

EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI CADRUL FISCAL-BUGETAR

Performanțe, riscuri, provocări

Cosmin Marinescu

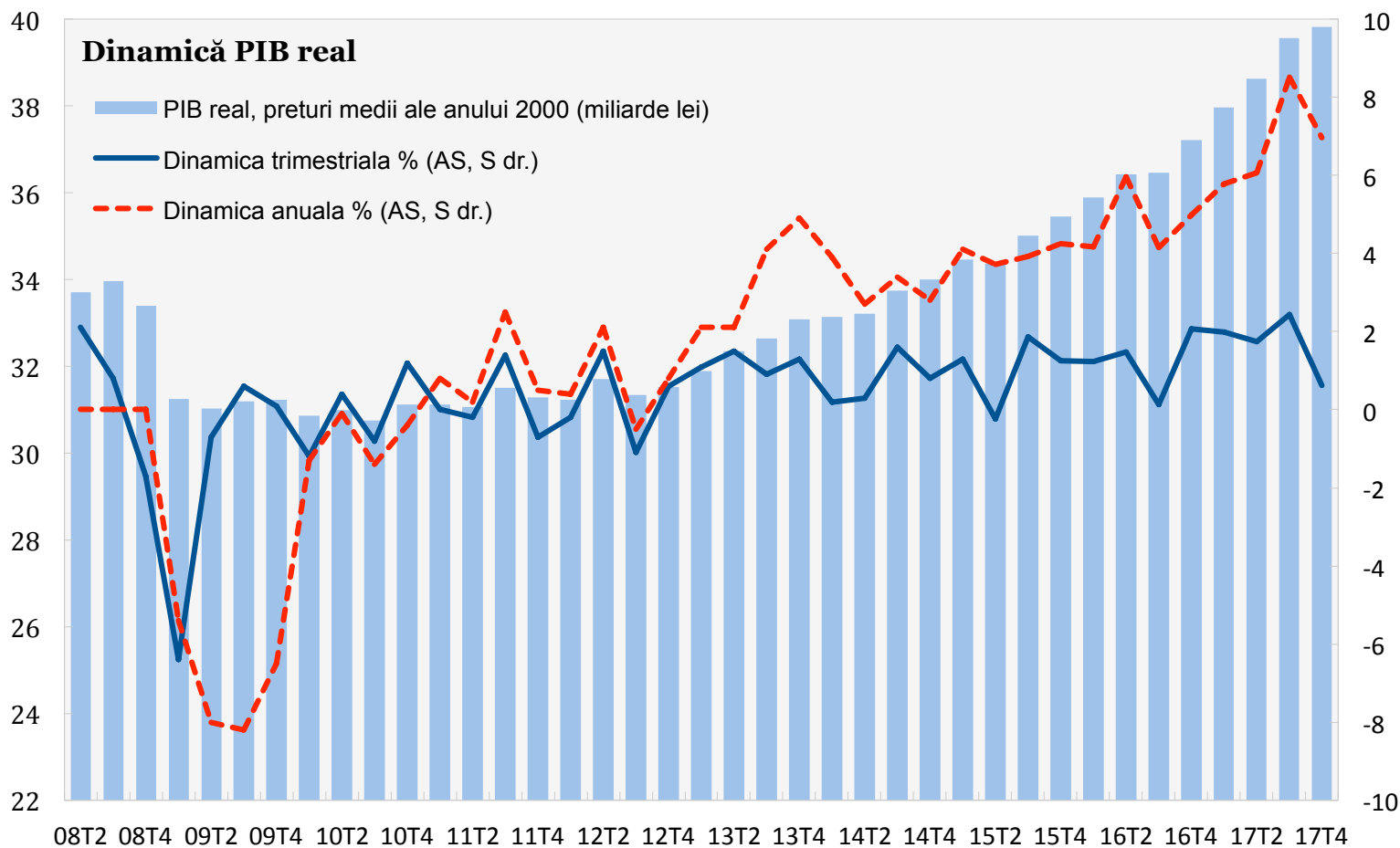
martie 2018

EVOLUȚII MACROECONOMICE

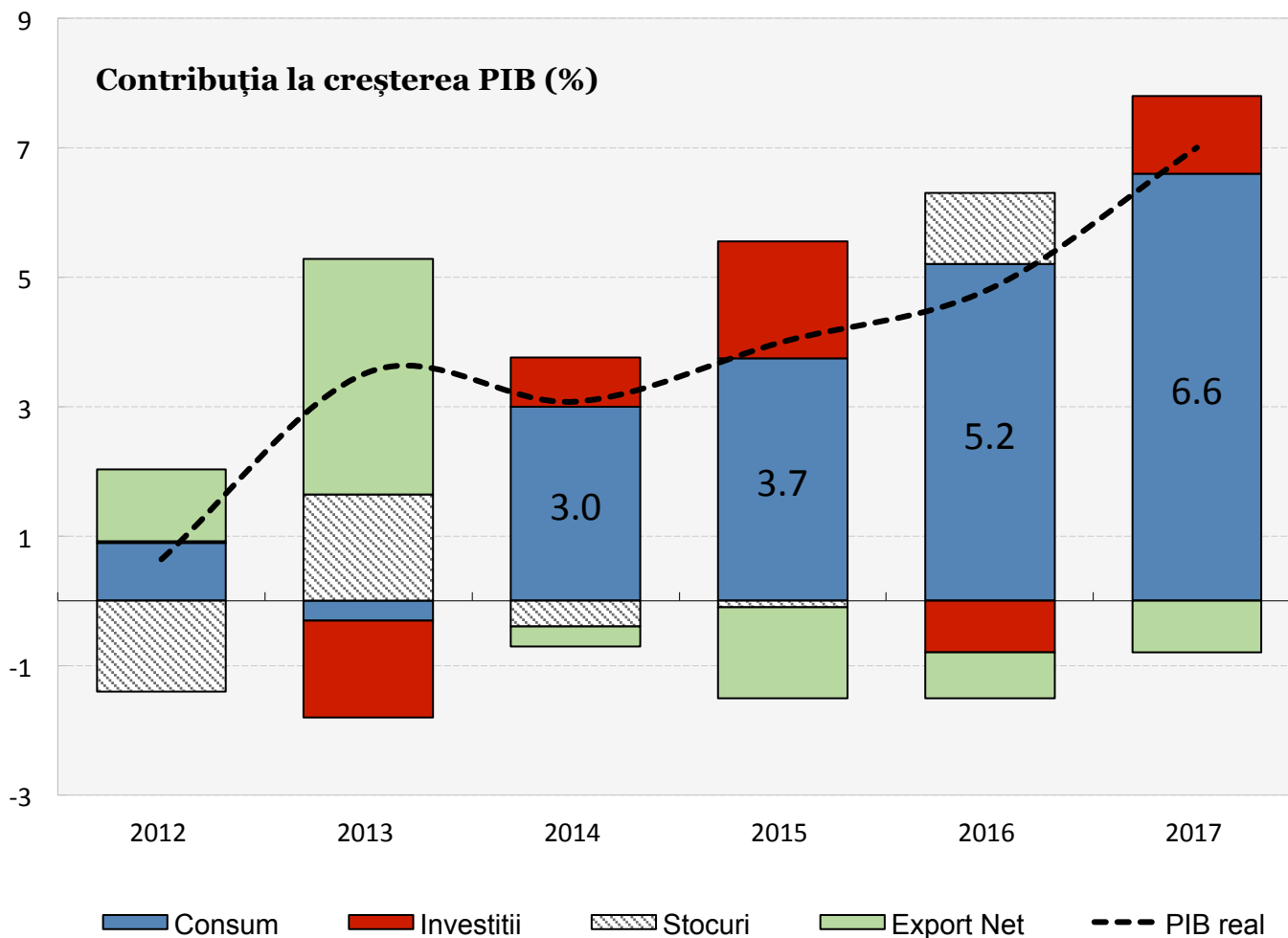
România a înregistrat în 2017 o creștere economică record, bazată în principal pe latura cantitativă a consumului, în timp ce contribuția relativ redusă a investițiilor ar putea afecta sustenabilitatea creșterii economice pe termen lung.

Contextul macroeconomic este unul al contrastelor, anume creștere economică record și deficite înalte, concomitent cu adâncirea deficitului în balanța de plăți.

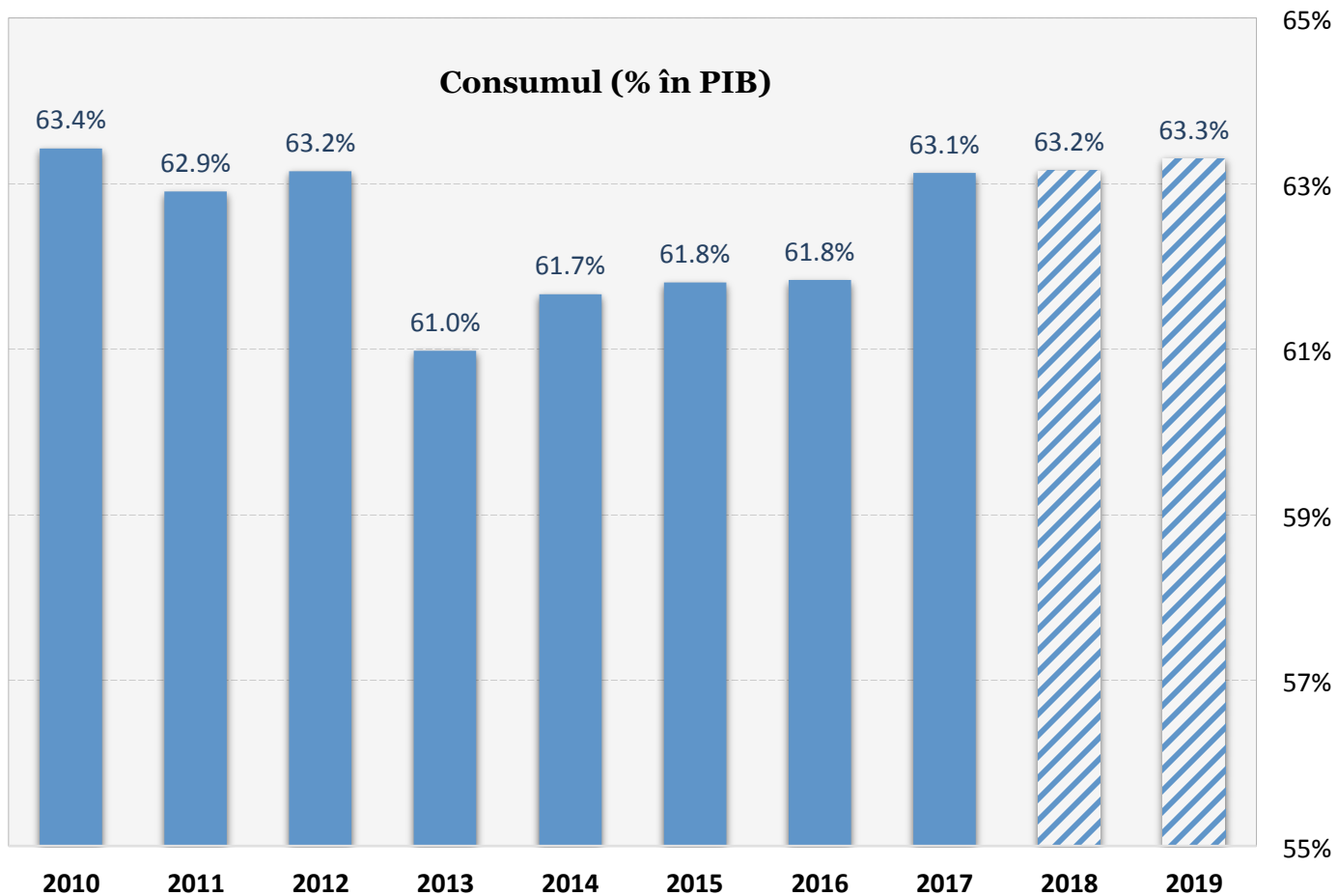
România se află pe un trend economic puternic ascendent, cu o creștere economică record în Uniunea Europeană



Creșterea economică este bazată preponderent pe consum, în condițiile contribuției pozitive dar reduse a investițiilor, și ale perpetuării unei contribuții negative a exportului net

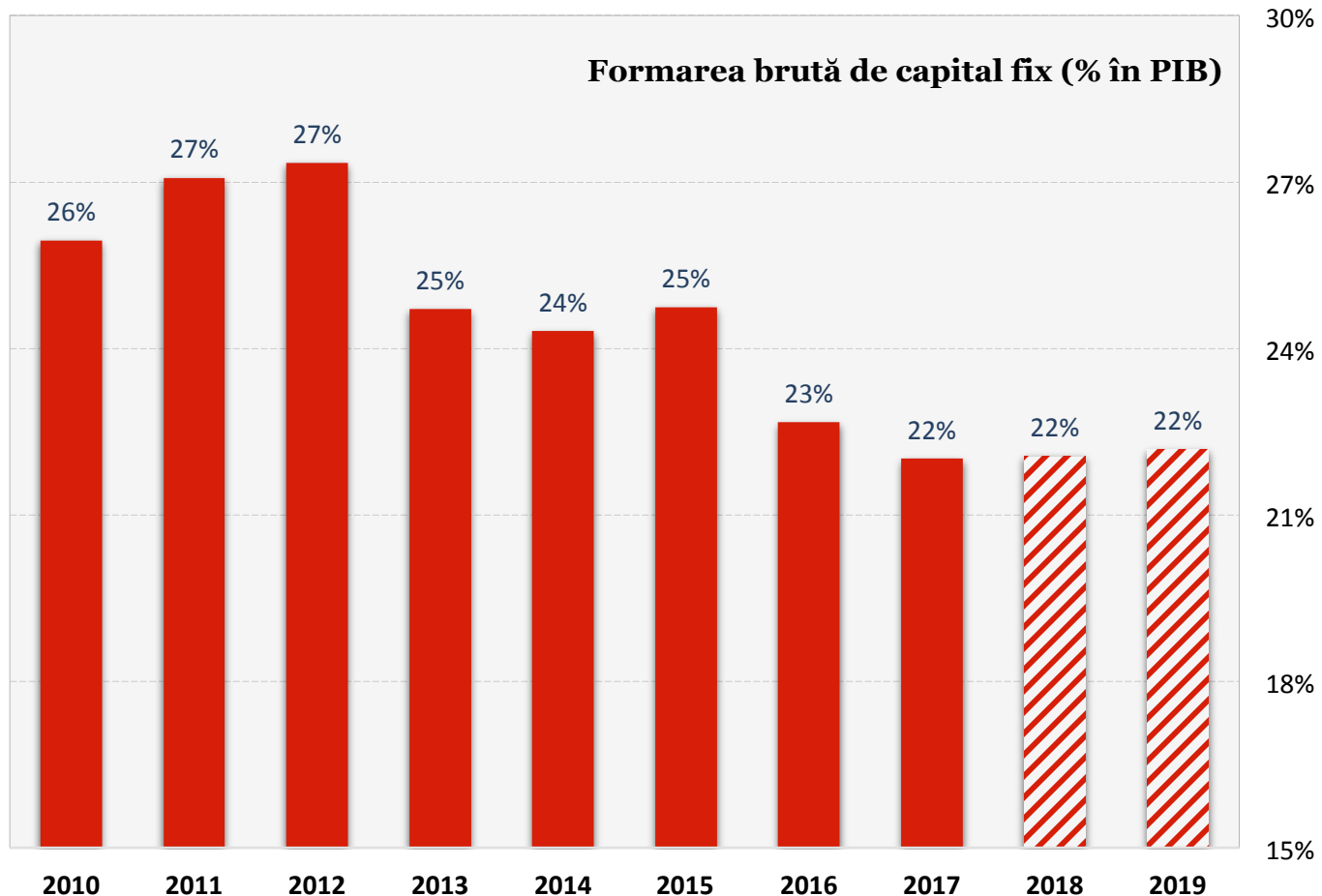


**Pe fondul politicilor de stimulare a cererii,
ponderea în PIB a consumului a crescut consistent,
fapt ce alimentează, totodată, creșterea prețurilor**

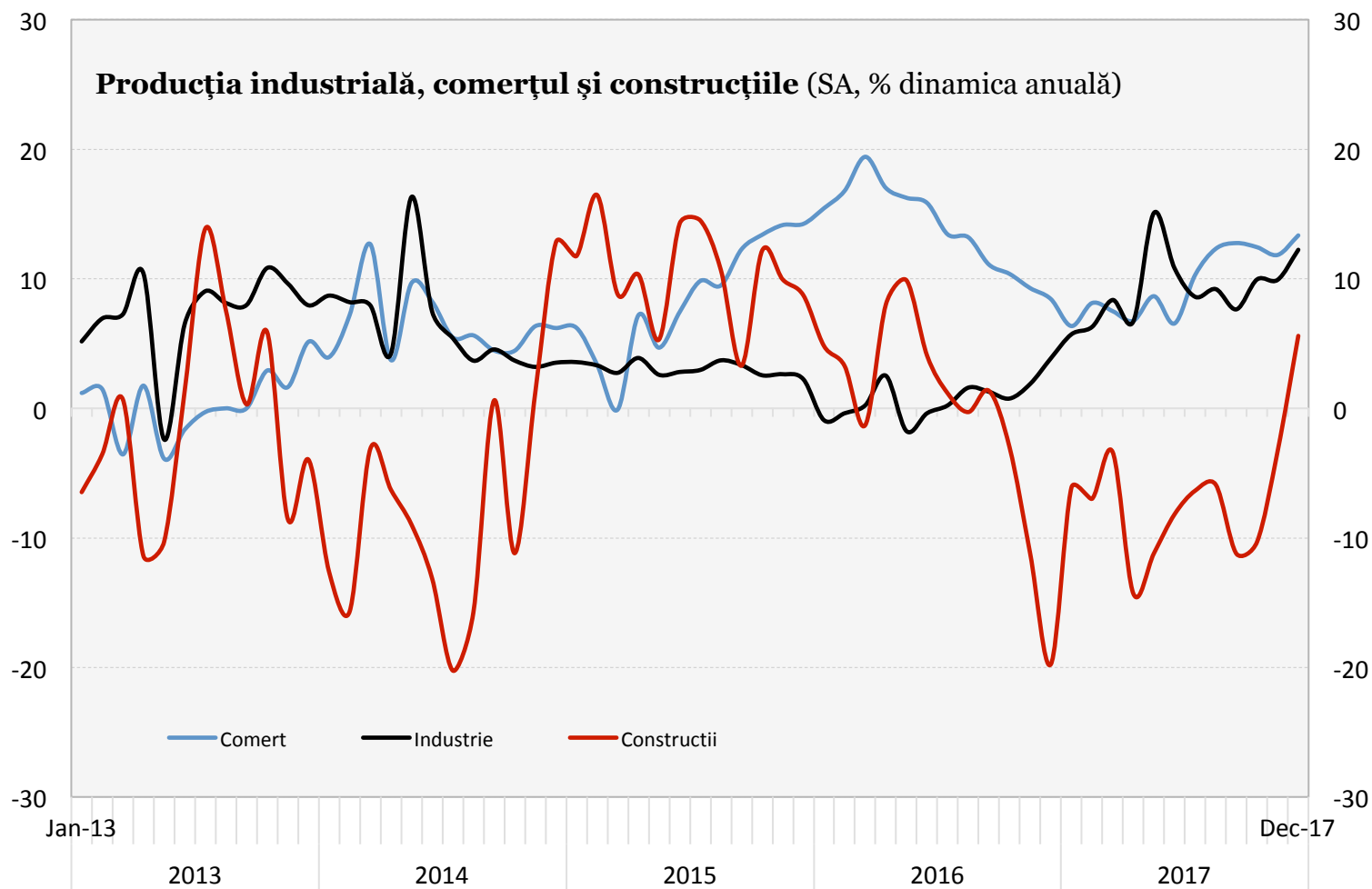


Sursa: European Commission - AMECO Database

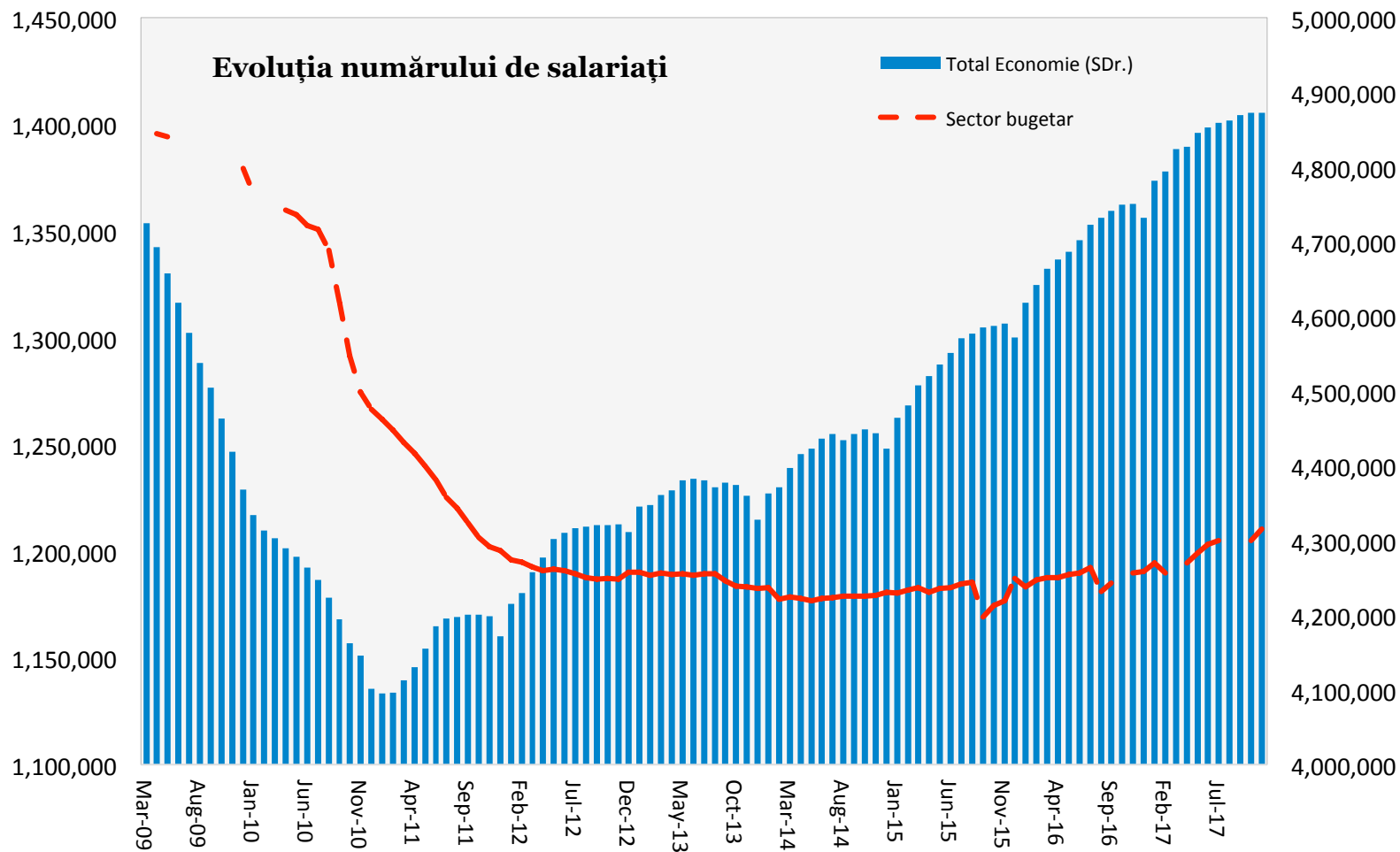
Ca pondere în PIB, formarea brută de capital fix este pe un trend ușor descendent, fapt ce afectează potențialul de creștere economică pe termen mediu



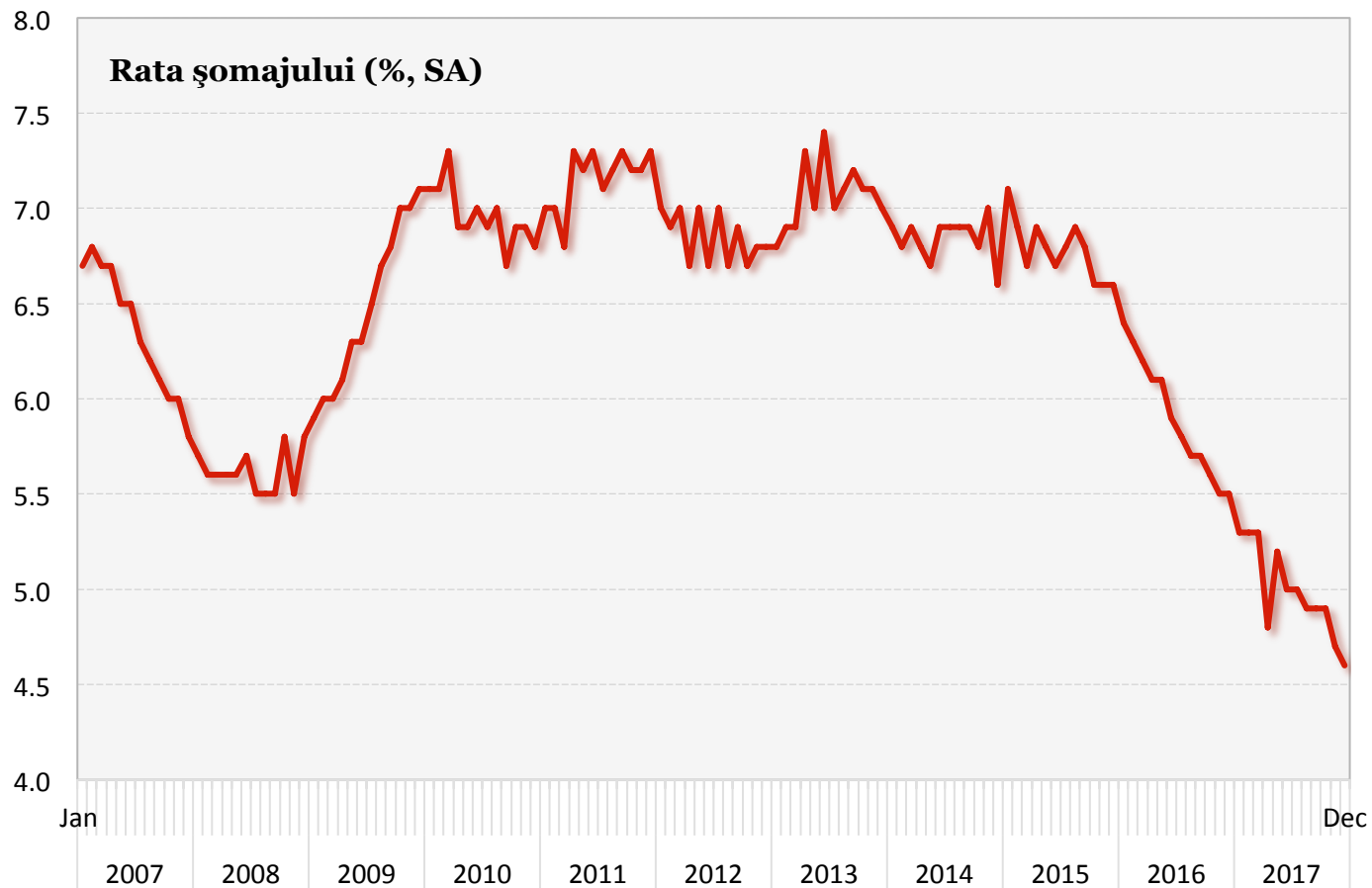
Comerțul și producția industrială au crescut accelerat, iar sectorul construcțiilor, după un parcurs nefavorabil pe fondul investițiilor reduse, pare a fi în reviriment



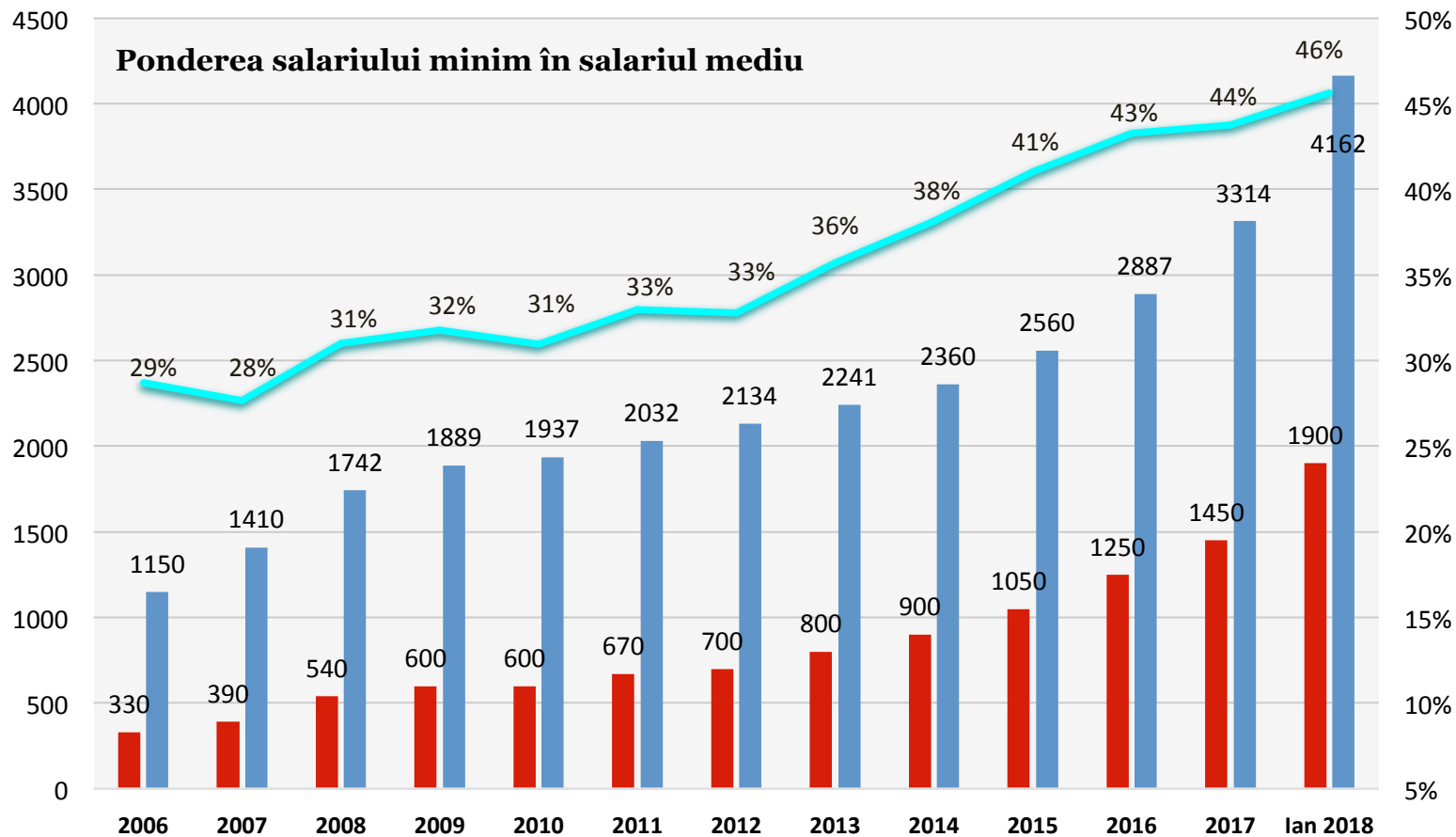
Ocuparea forței de muncă își continuă trendul pozitiv, prin creșteri atât în sectorul privat, cât și în sectorul bugetar, depășind nivelul de ocupare de dinaintea crizei economice



Rata șomajului este în continuă scădere, ajungând la un minim istoric, în timp ce situația pieței muncii este tensionată, pe fondul deficitului acutizat de resurse umane calificate



Politica salarială din ultimii ani, axată pe creșterea susținută a salariului minim, a ridicat ponderea salariului minim în salariul mediu la niveluri record



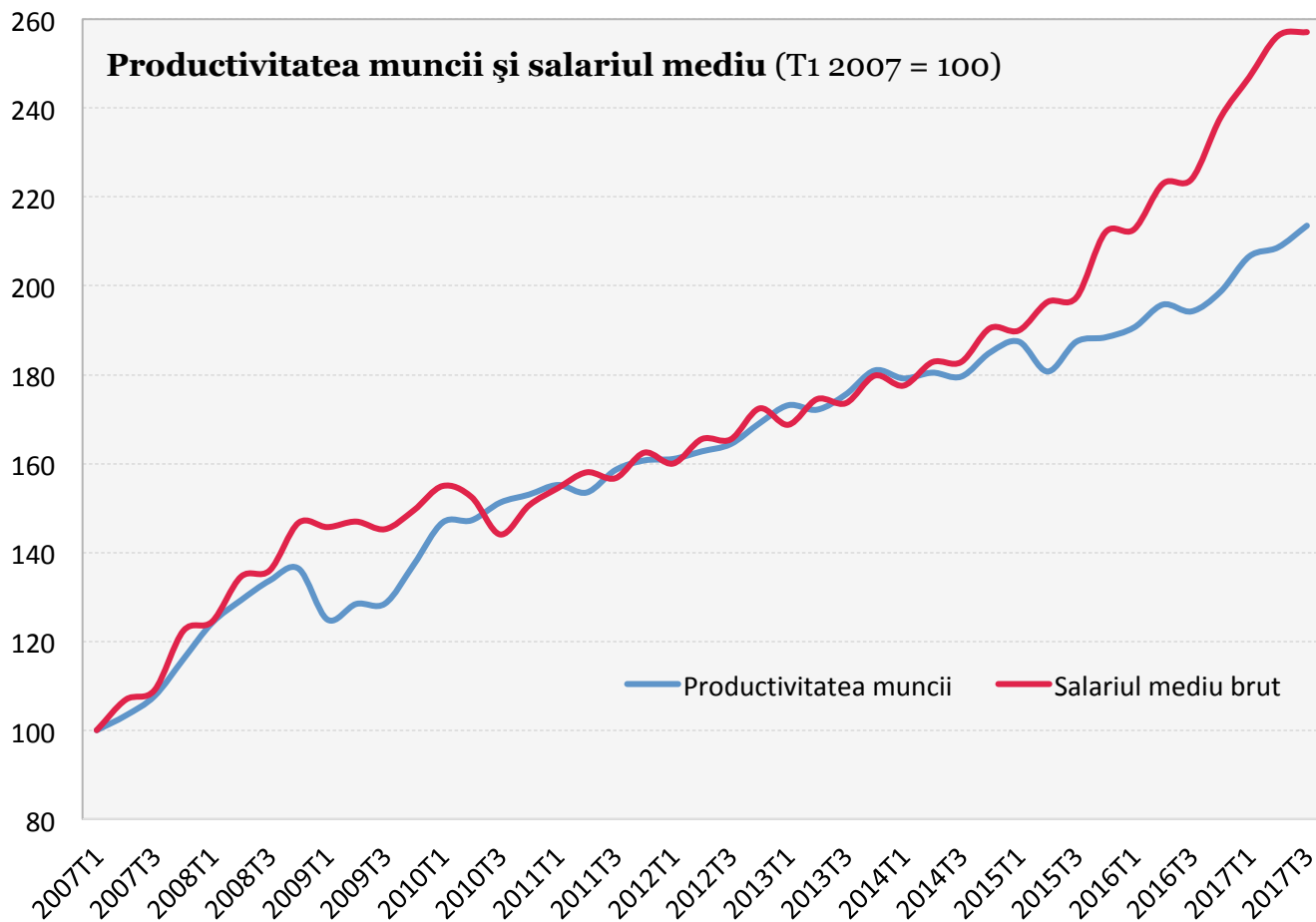
Sursa: INS

Salariul minim brut (lei)

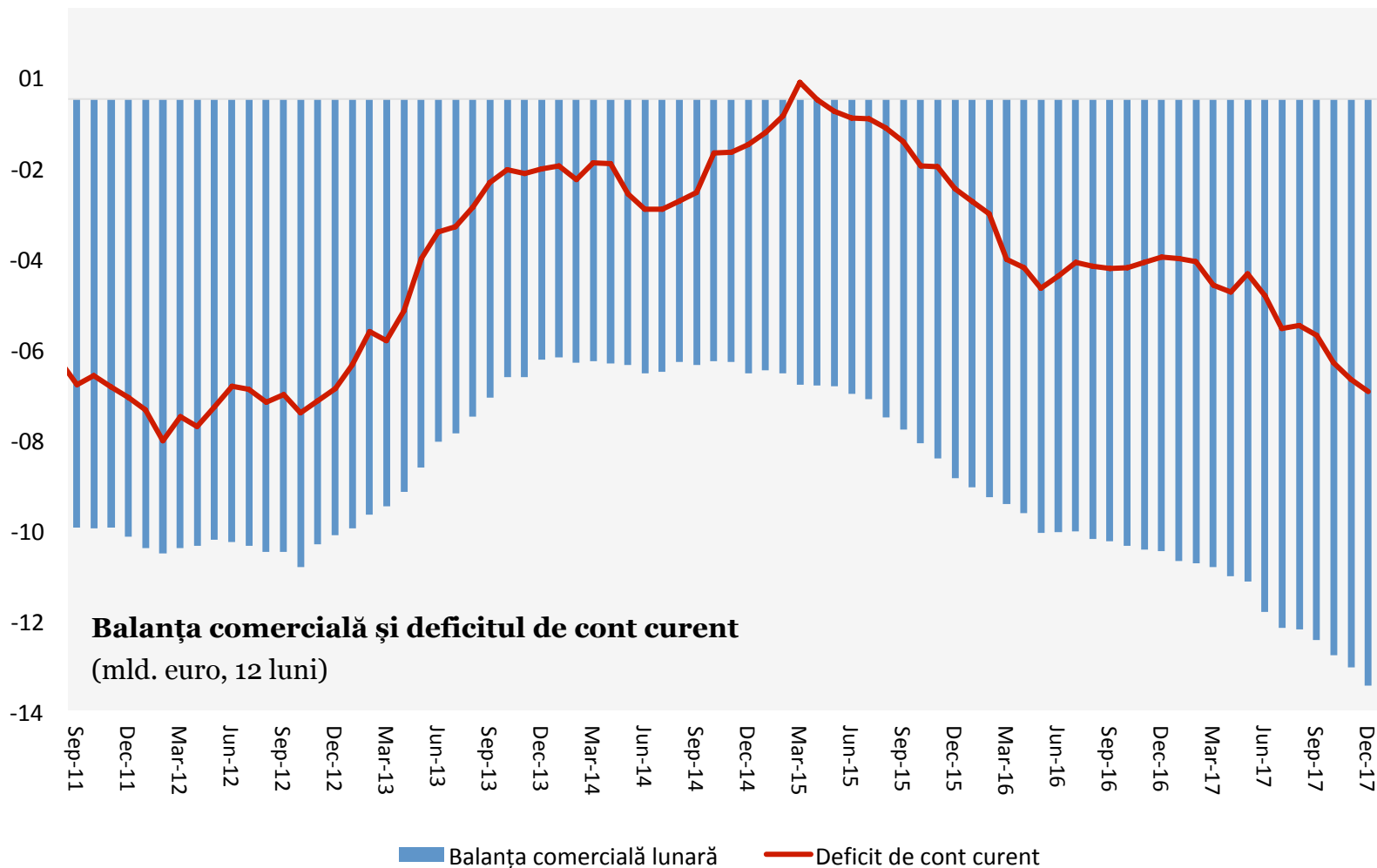
Salariul mediu brut (lei)

Pondere salariul minim/salariul mediu (%)

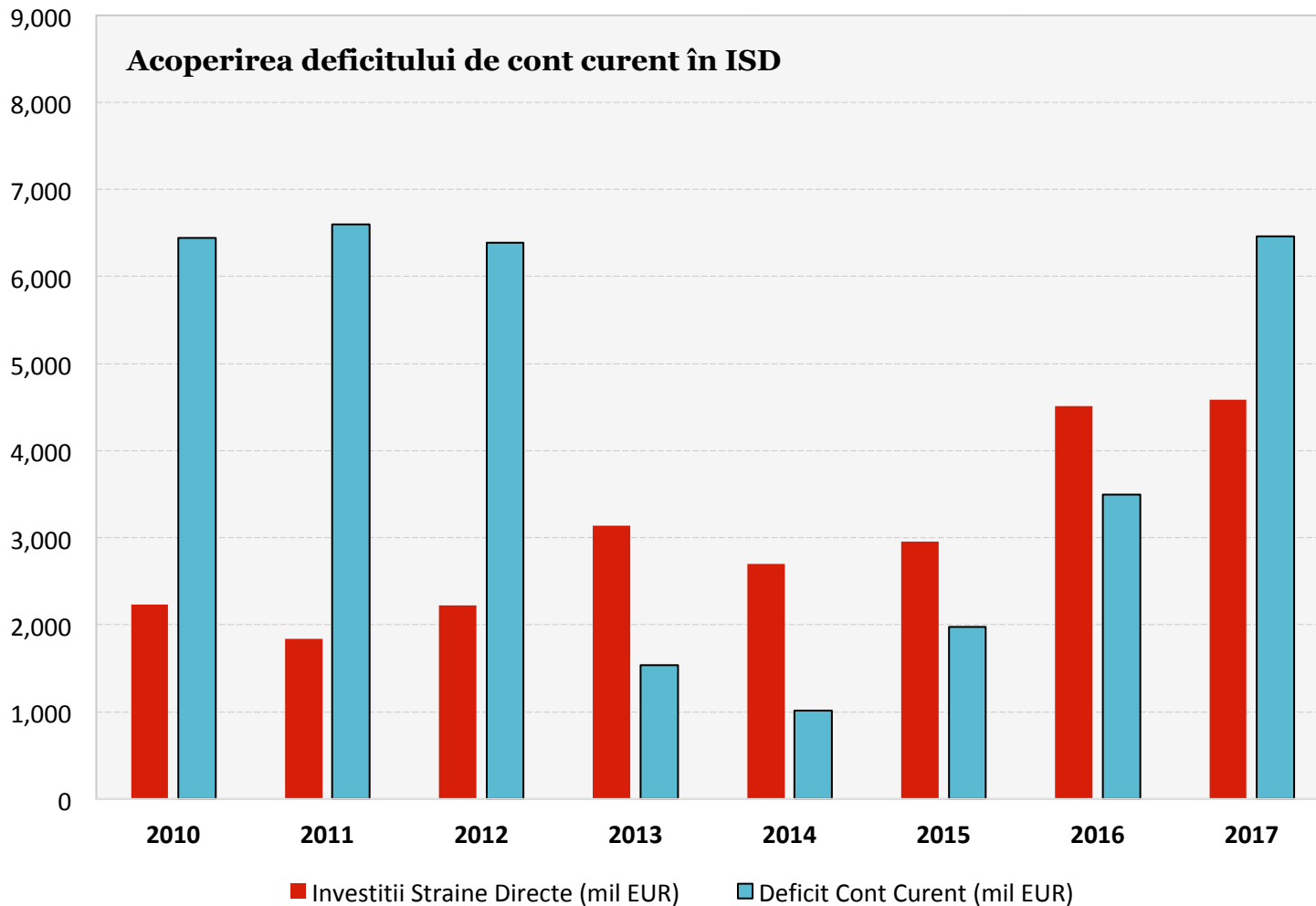
Creșterile salariale semnificative atrag totuși adâncirea ecartului față de câștigurile de productivitate, cu impact asupra inflației și competitivității economice



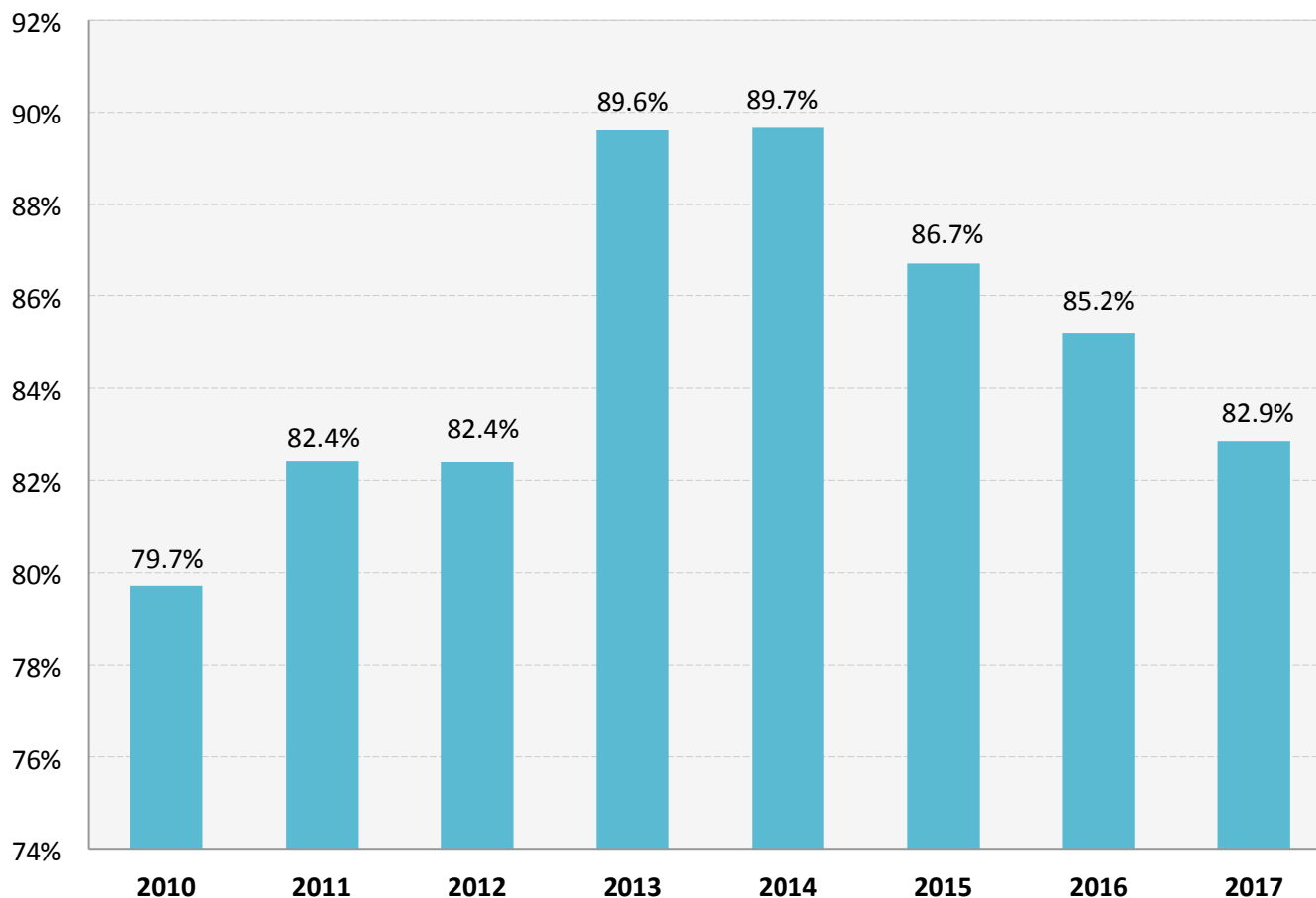
Balanța comercială a consemnat în 2017 un deficit record, pe fondul creșterii accentuate a importurilor, contribuind la adâncirea deficitului de cont curent al balanței de plăți



În ciuda creșterii ușoare a investițiilor străine directe în 2017, acoperirea deficitului de cont curent în ISD a devenit sensibil negativă, pentru prima dată în ultimii 5 ani



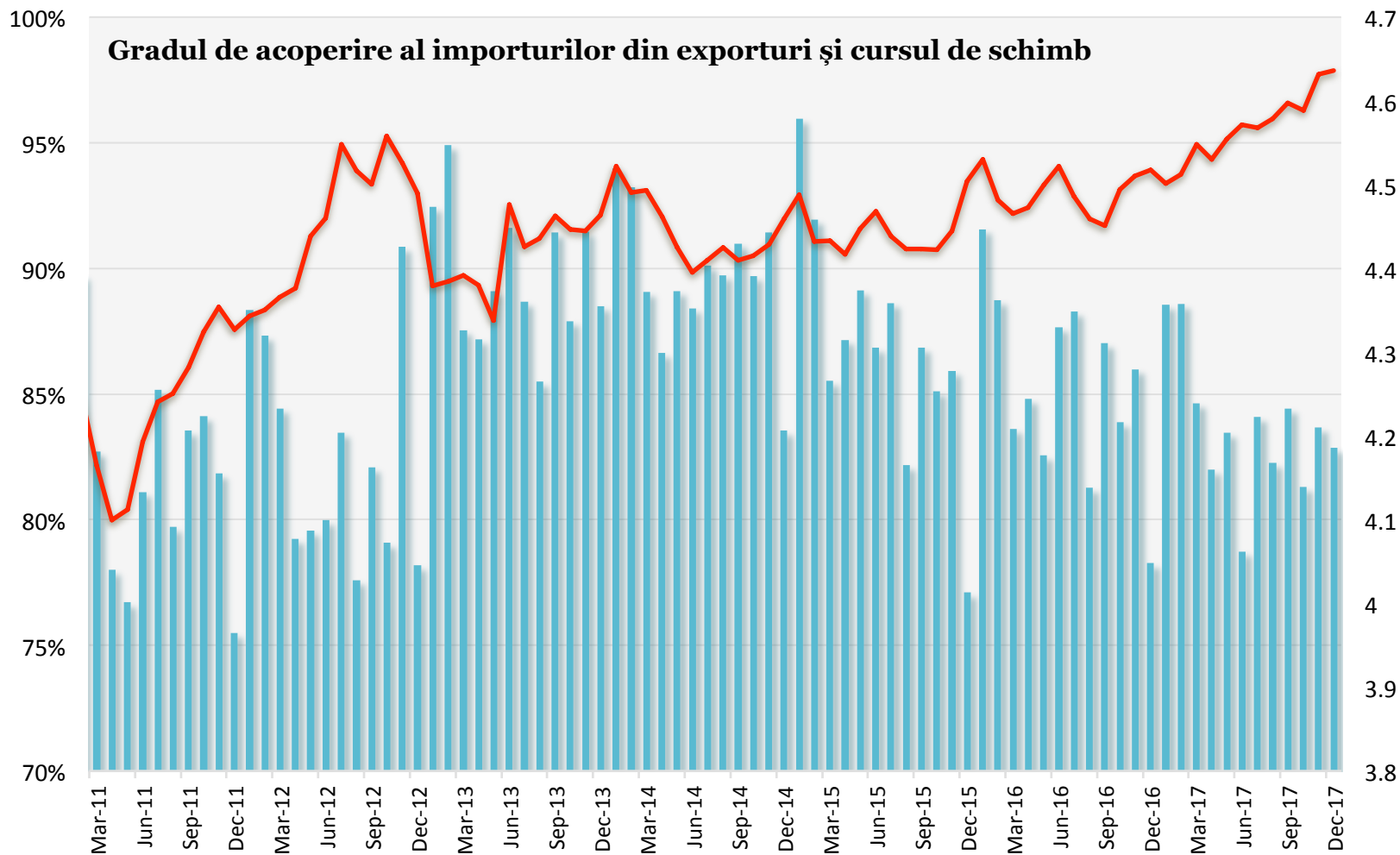
Gradul de acoperire al importurilor din exporturi se găsește, în continuare, pe un trend descendent, în condițiile în care creșterea exporturilor este inferioară ritmului importurilor



Sursa: INS

■ Gradul de acoperire al importurilor din exporturi

Scăderea gradului de acoperire al importurilor din exporturi generează presiuni în sensul deprecierei monedei naționale

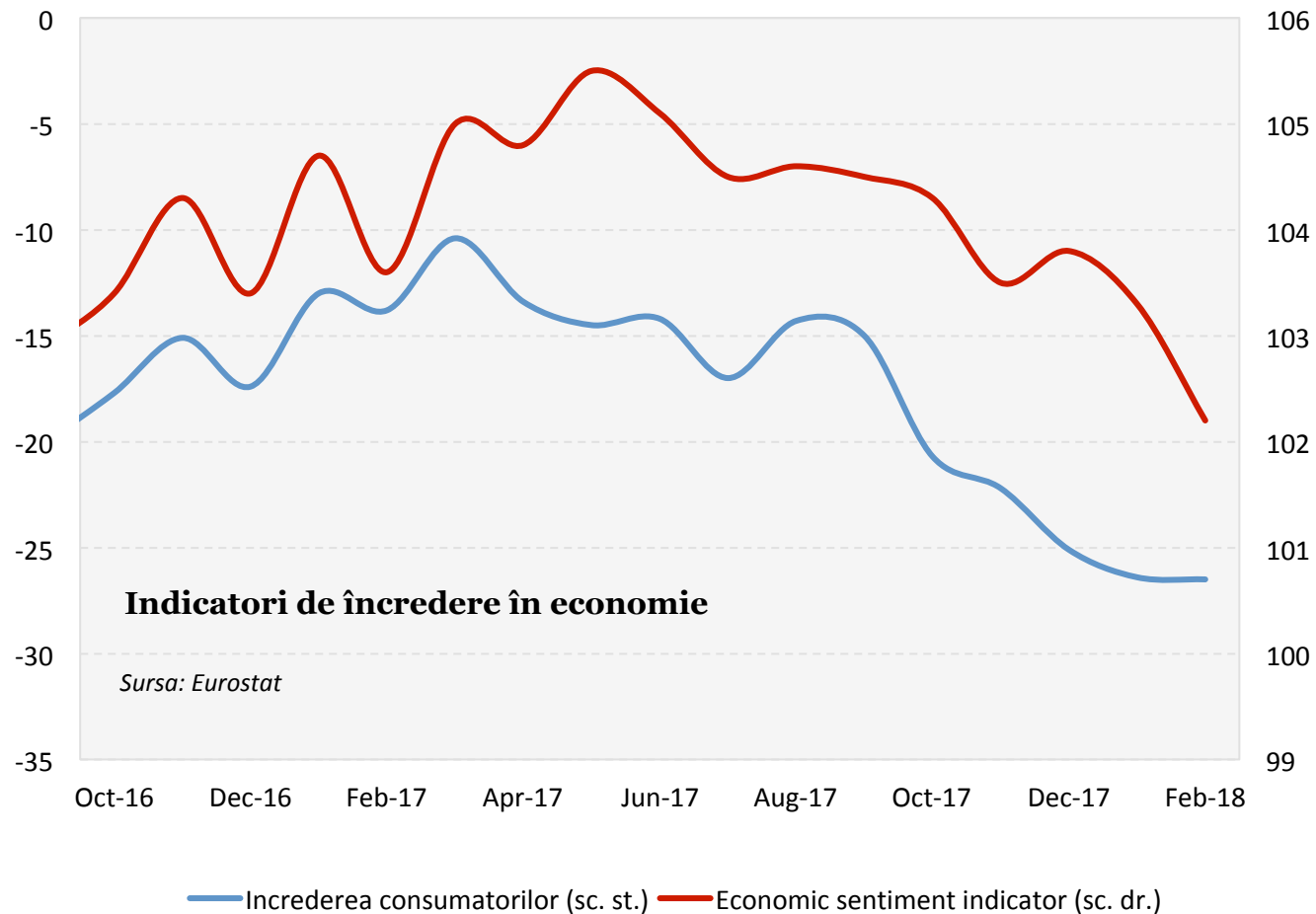


Sursa: INS

Gradul de acoperire al importurilor din exporturi

Curs de schimb

În ciuda creșterii economice puternice, indicatorii de încredere s-au deteriorat semnificativ în anul 2017, cel mai probabil pe fondul lipsei accentuate de predictibilitate economică

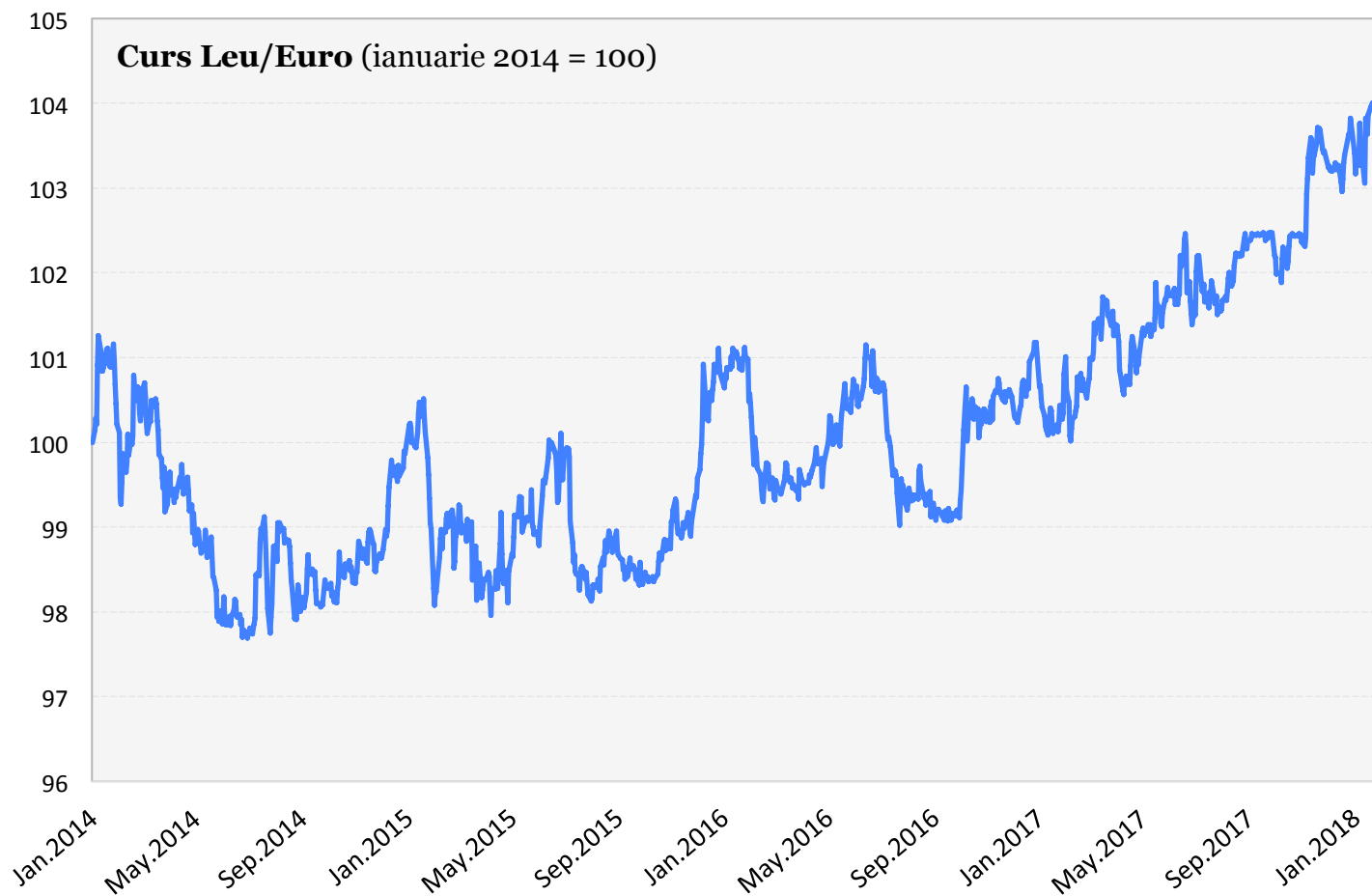


EVOLUȚII FINANCIARE

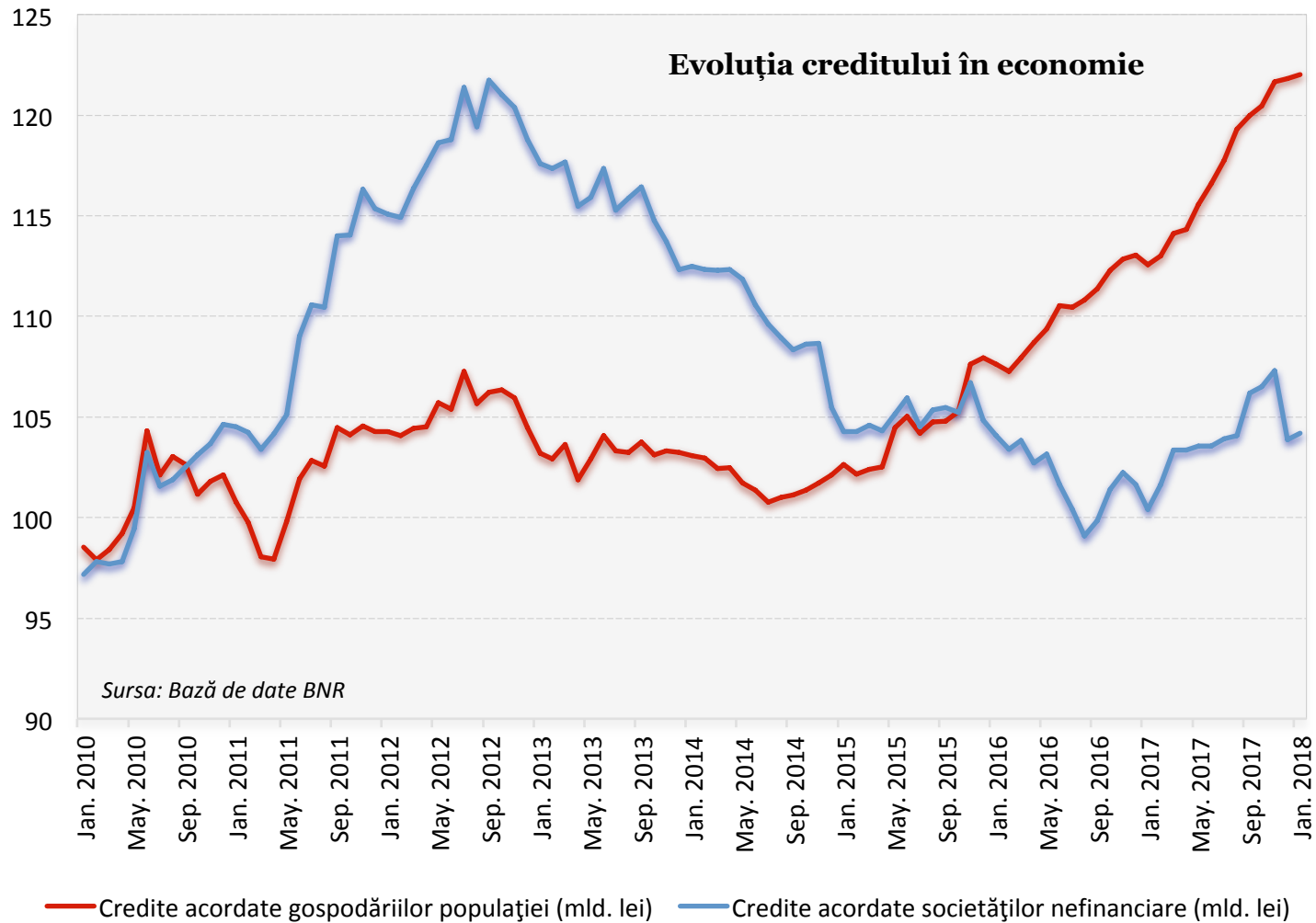
Deși caracterizat prin soliditate financiar-bancară, contextul financiar se caracterizează totuși printr-un anumit grad de volatilitate și incertitudine, îndeosebi la nivelul cursului valutar și al ratelor dobânzii

Intensificarea presiunilor inflaționiste din economie indică semnalul unei schimbări necesare de traiectorie în planul politicilor economice, în principal la nivelul politicilor fiscale și bugetare pentru următorii ani

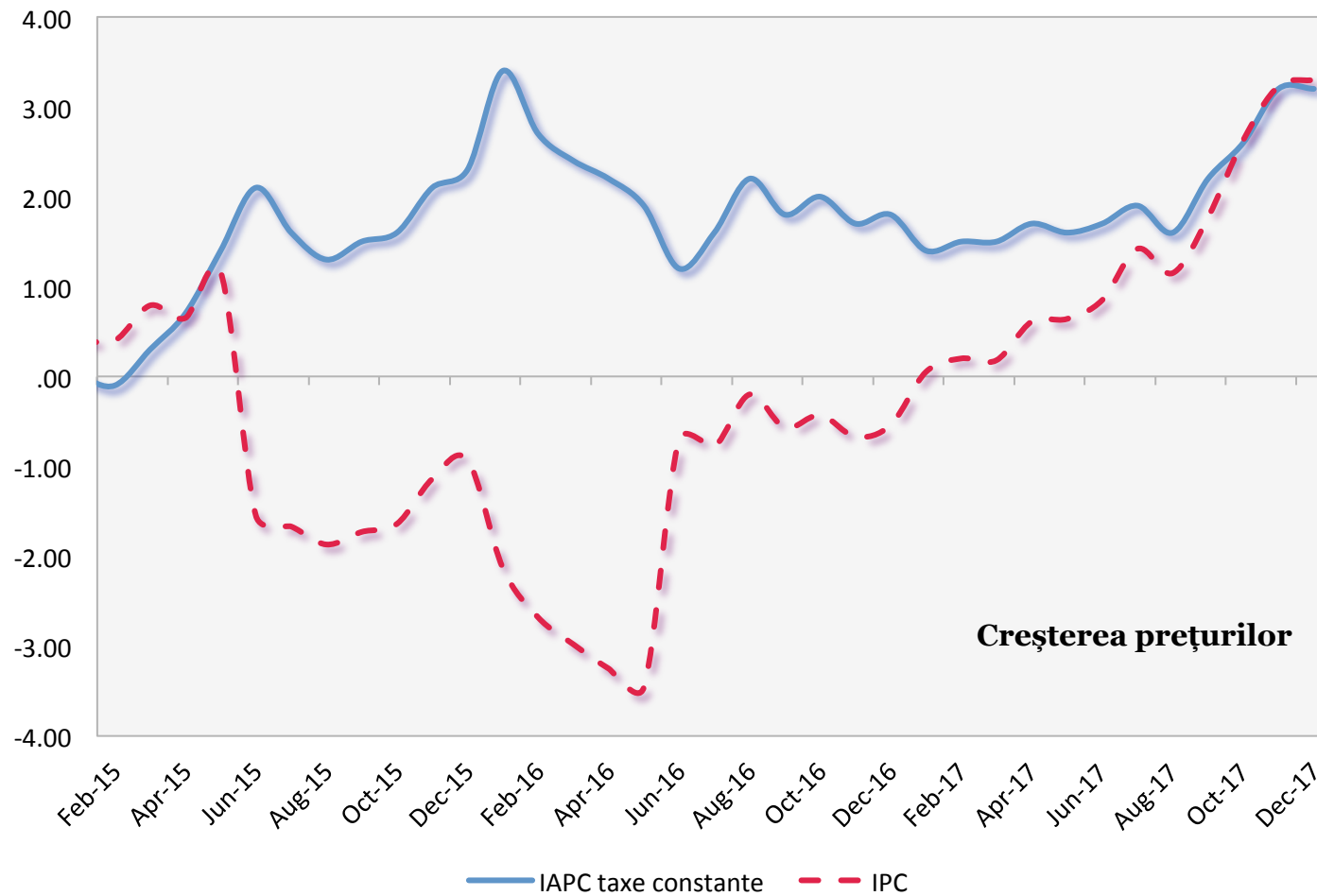
Evoluțiile cursului valutar au evidențiat deprecieri ale monedei naționale, caracterizată printr-un plus de volatilitate pe final de 2017



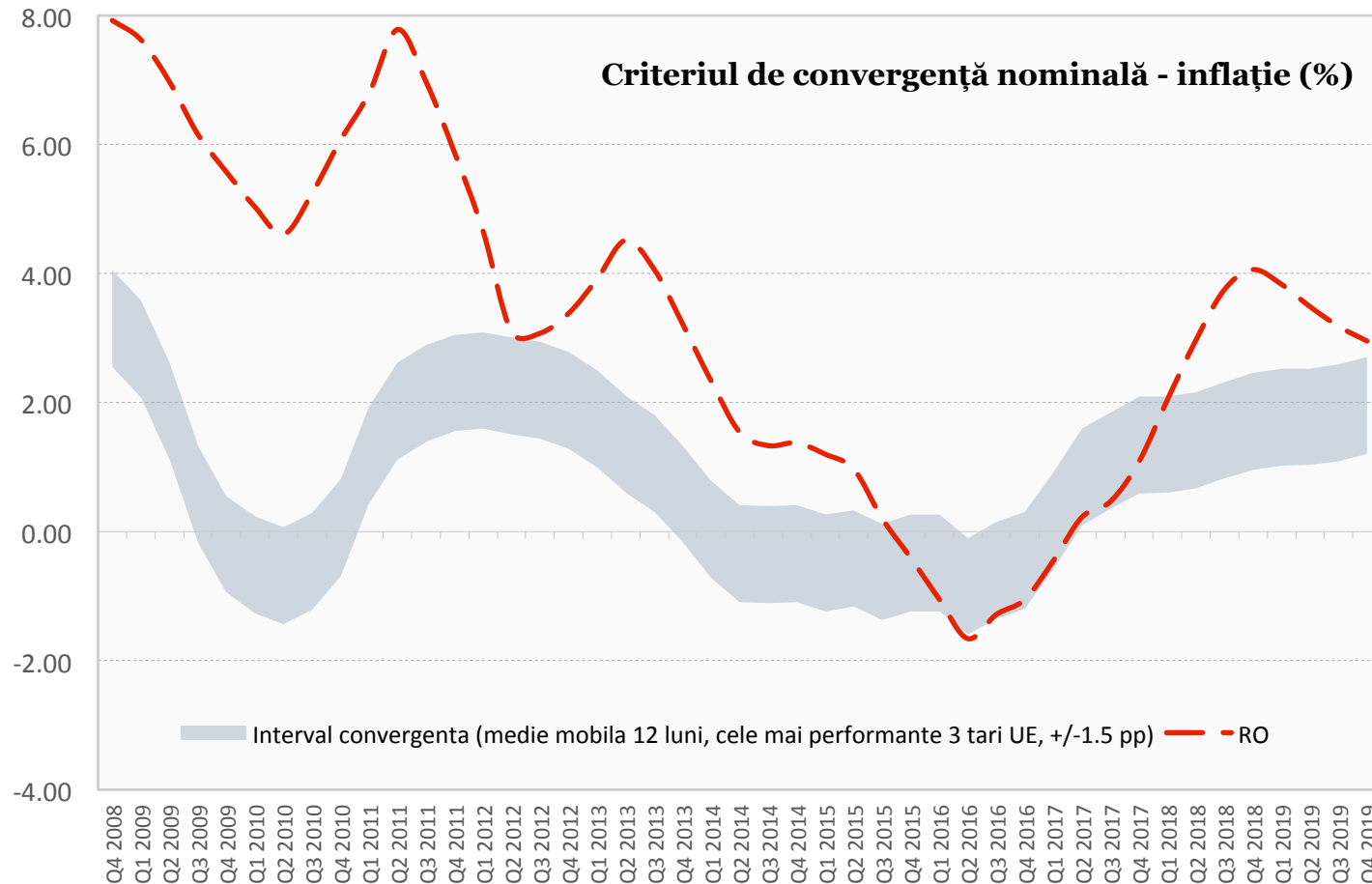
Evoluția creditului este puternic ascendentă în cazul creditelor acordate gospodăriilor și în ușoară revenire în cazul creditării companiilor



Politicile economice prociclice au intensificat presiunile inflaționiste din economie, în special pe finalul anului 2017 și la începutul lui 2018

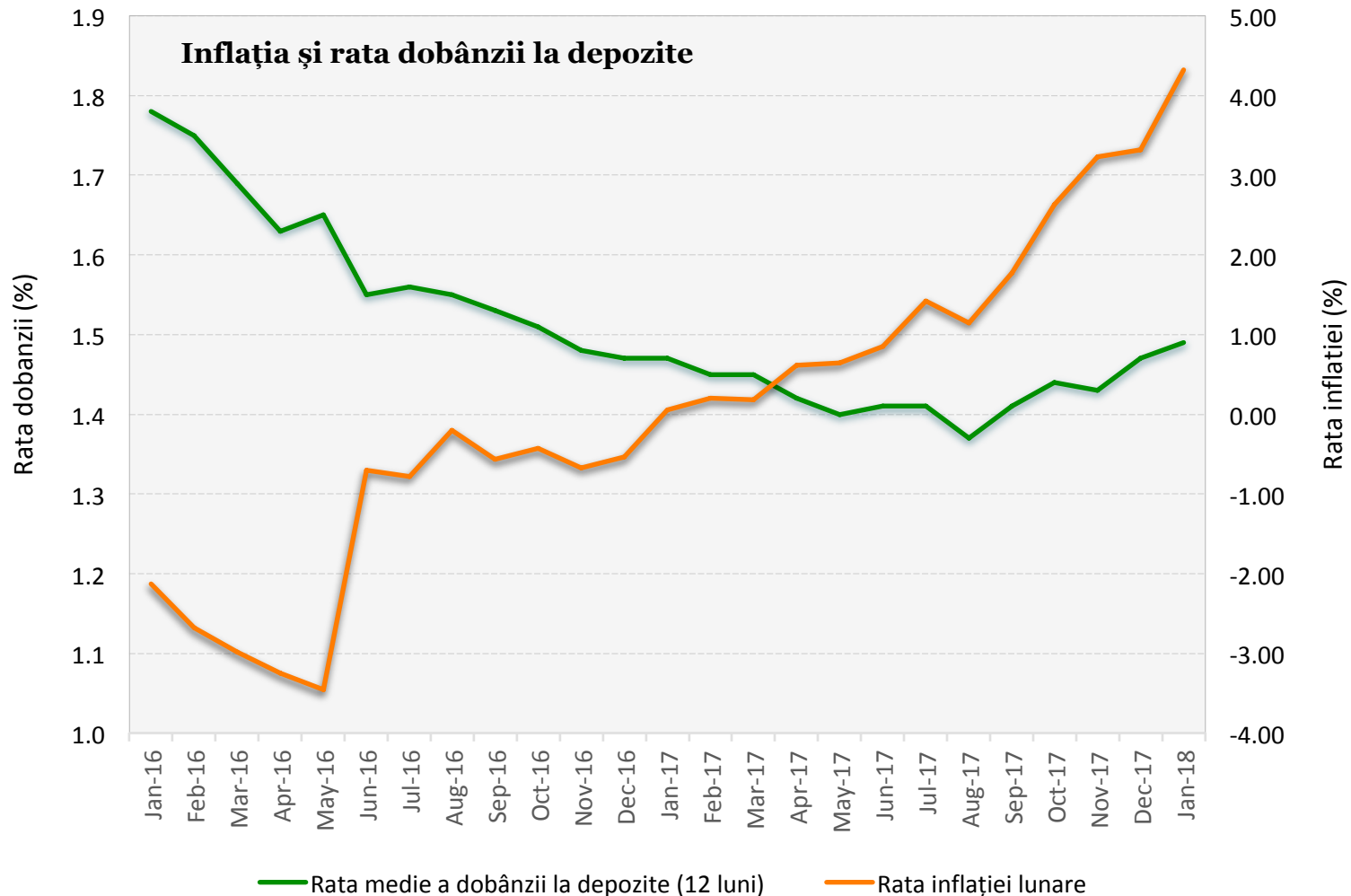


Accentuarea inflației în prima parte a lui 2018 face ca România să pășească temporar în afara criteriilor de convergență nominală privind inflația

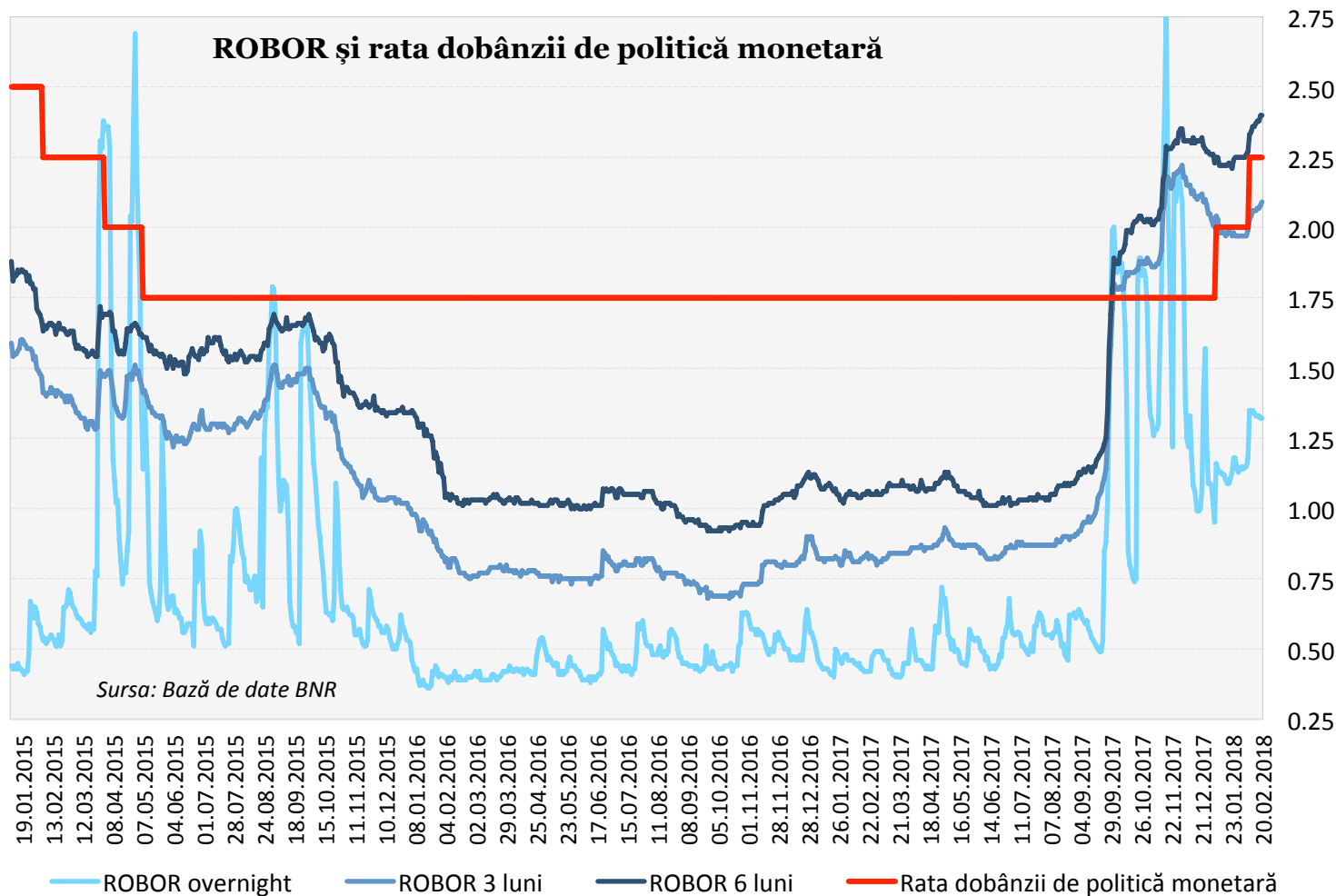


Sursa: Eurostat, Prognostic intermediar de iarnă a CE 2018

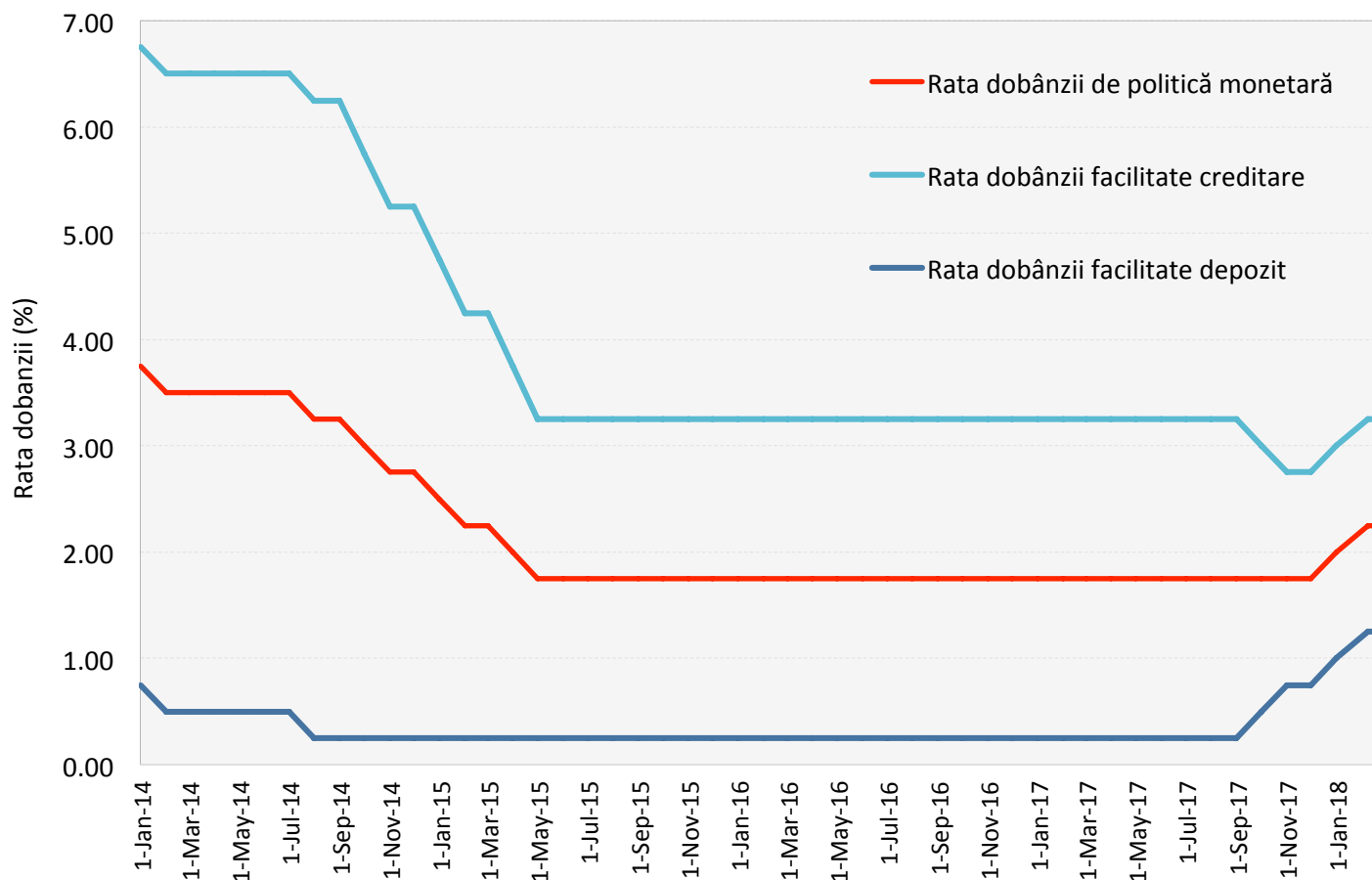
Creșterea accelerată a prețurilor pe finalul anului 2017 potențează riscul ratelor de dobândă real negative, cu implicații dezavantajoase la nivelul economisirii



Pretutindenii în lume, “easy money policy” devine istorie: dobânda ROBOR a crescut accentuat, urmată fiind de creșterea succesivă a ratei dobânzii de politică monetară



Îmbunătățirea eficienței politicii monetare a impus, în contextul creșterii ratei dobânzii de politică monetară, îngustarea coridorului facilităților permanente



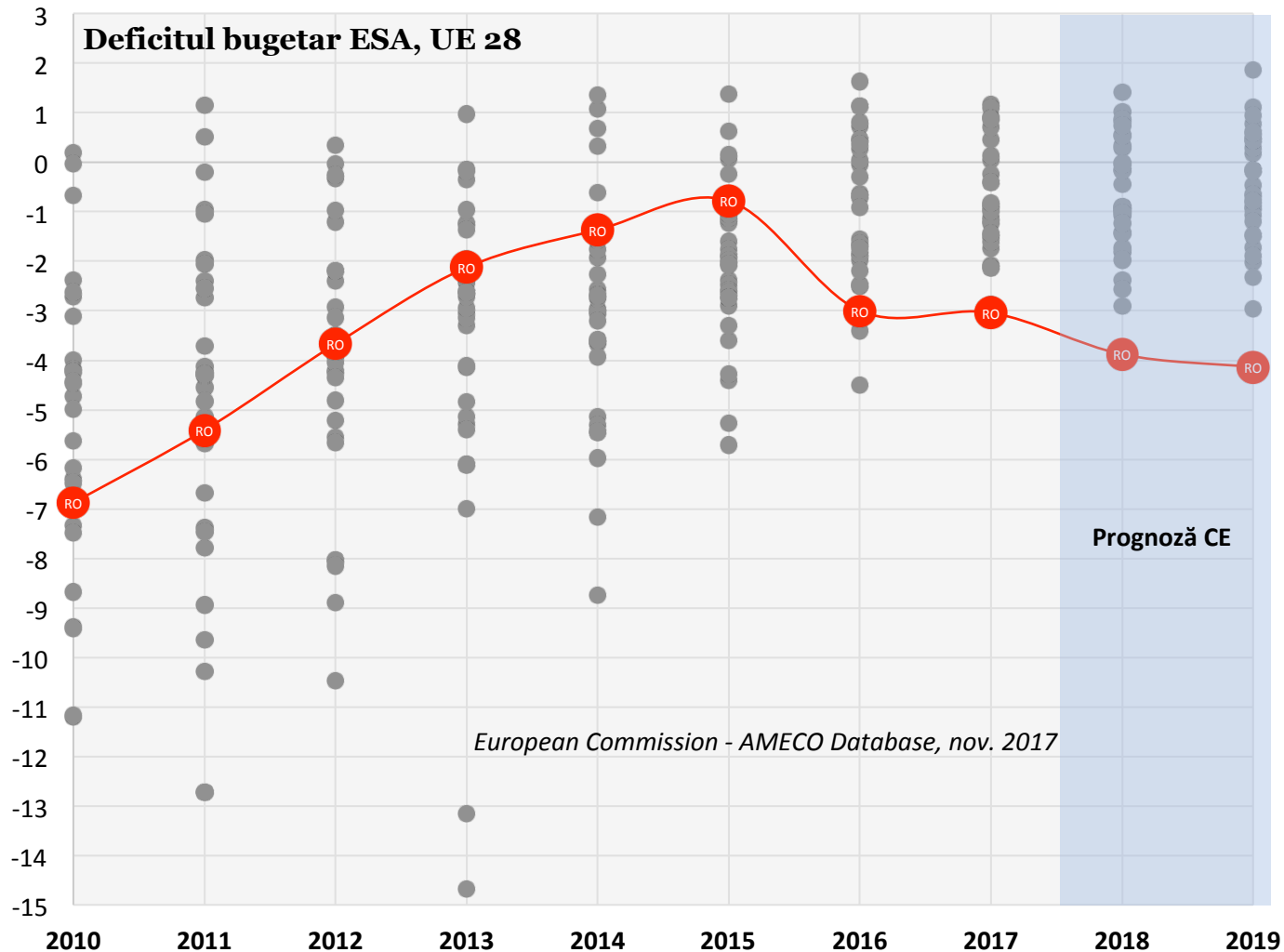
Sursa: Bază de date BNR

CADRUL FISCAL-BUGETAR

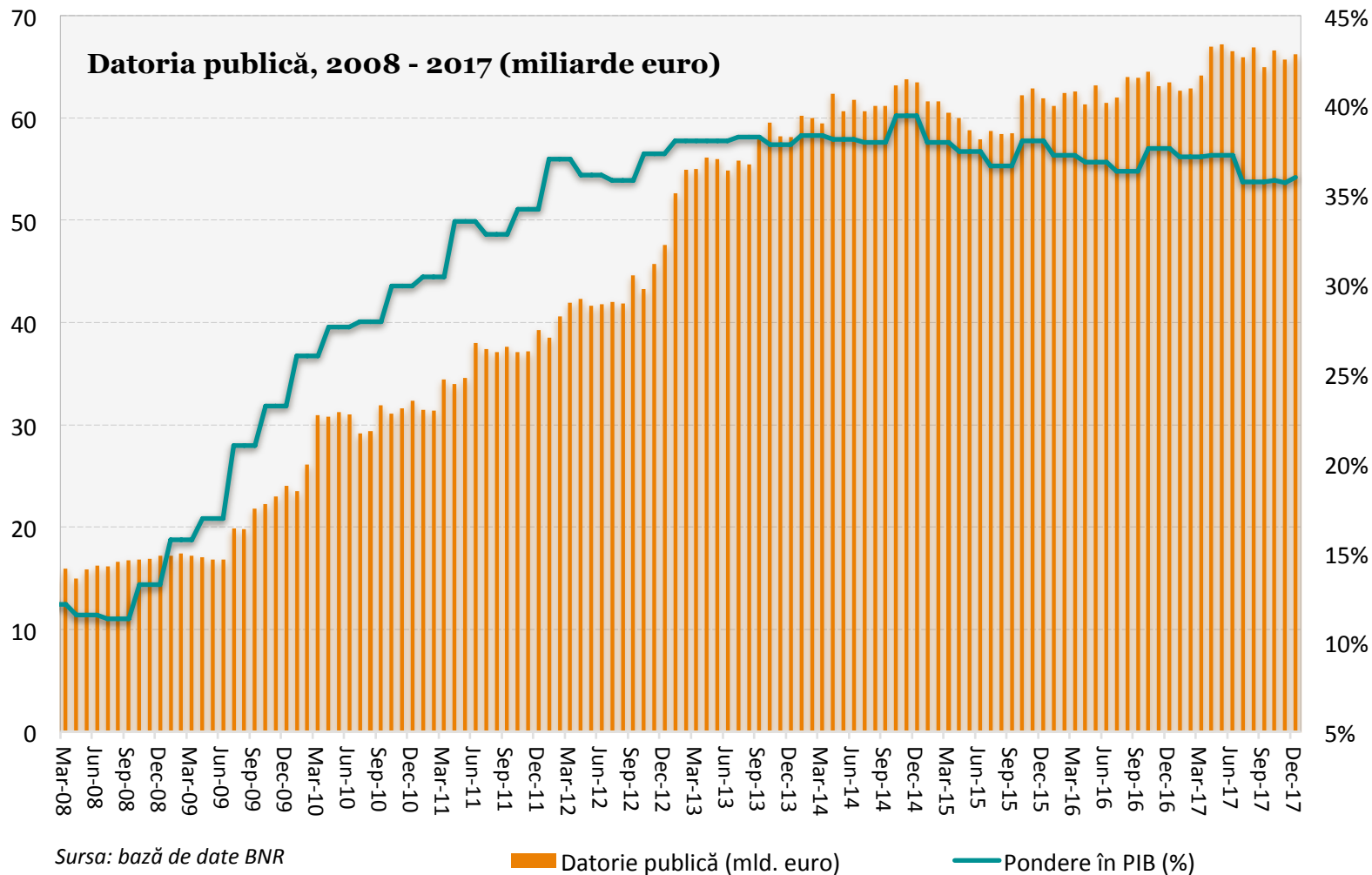
Trendul fiscal-bugetar afectează sustenabilitatea finanțelor publice, cu atât mai mult în situația continuării politicilor prociclice și a creșterii cheltuielilor cu caracter permanent.

Practica încadrării în țintele de deficit prin sacrificarea investițiilor publice comportă riscuri pe termen mediu și lung.

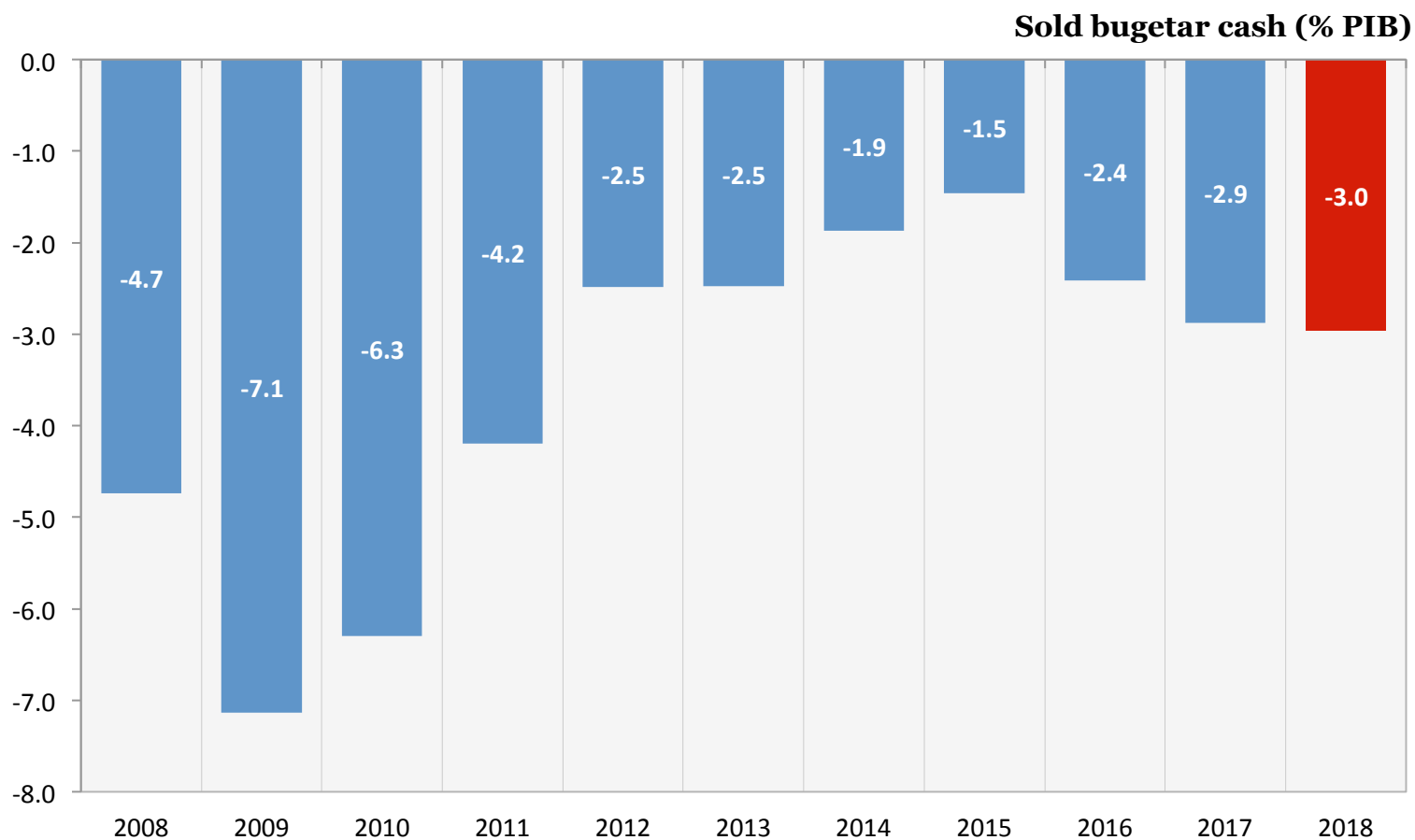
Politicile fiscale prociclice care au debutat în 2015 au atras deviația semnificativă a deficitului bugetar, într-un context general de consolidare fiscală în UE



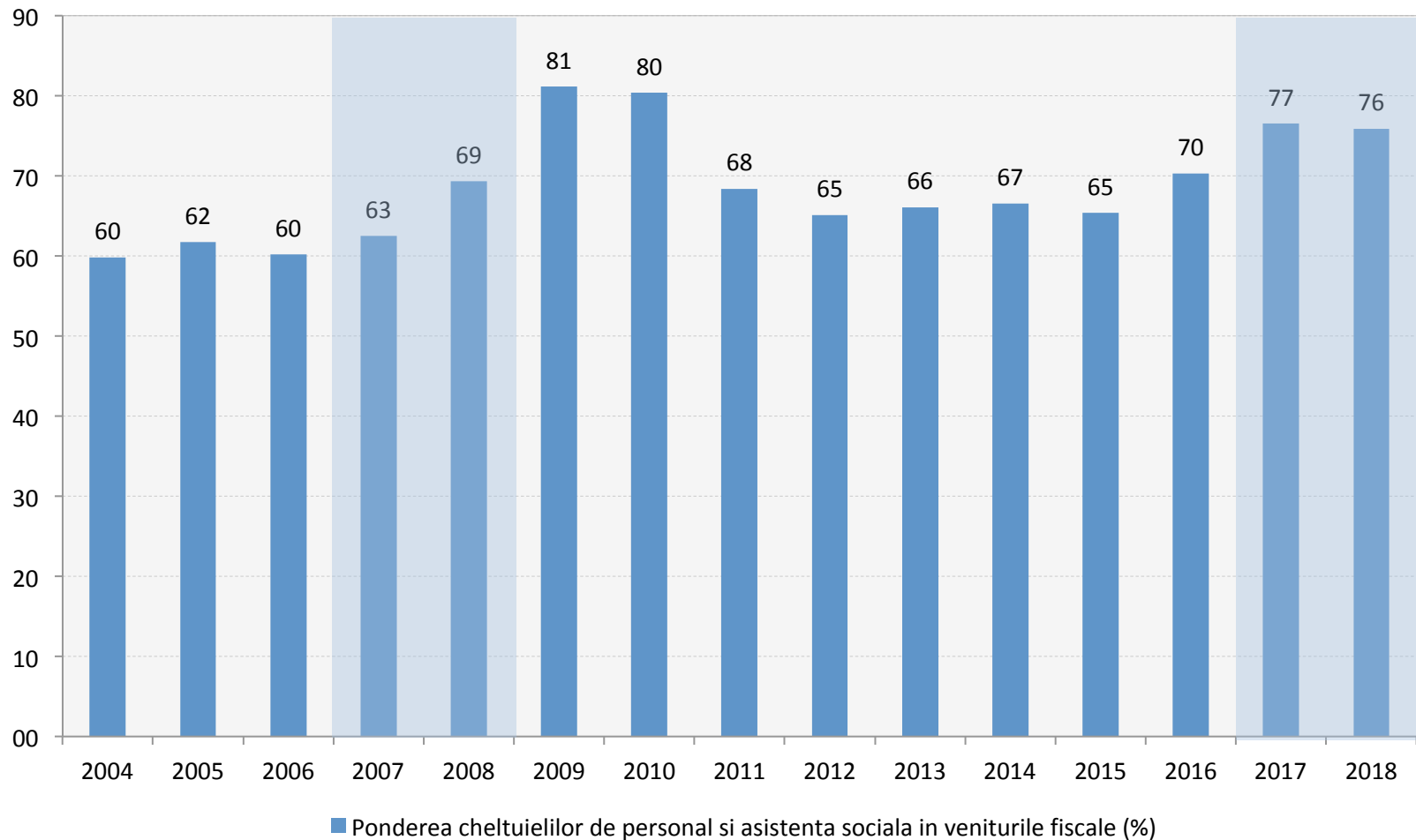
Datoria publică se menține în parametri sustenabili, însă deficitul bugetar persistent va amplifica povara acesteia, mai ales dacă condițiile externe se înrăutățesc



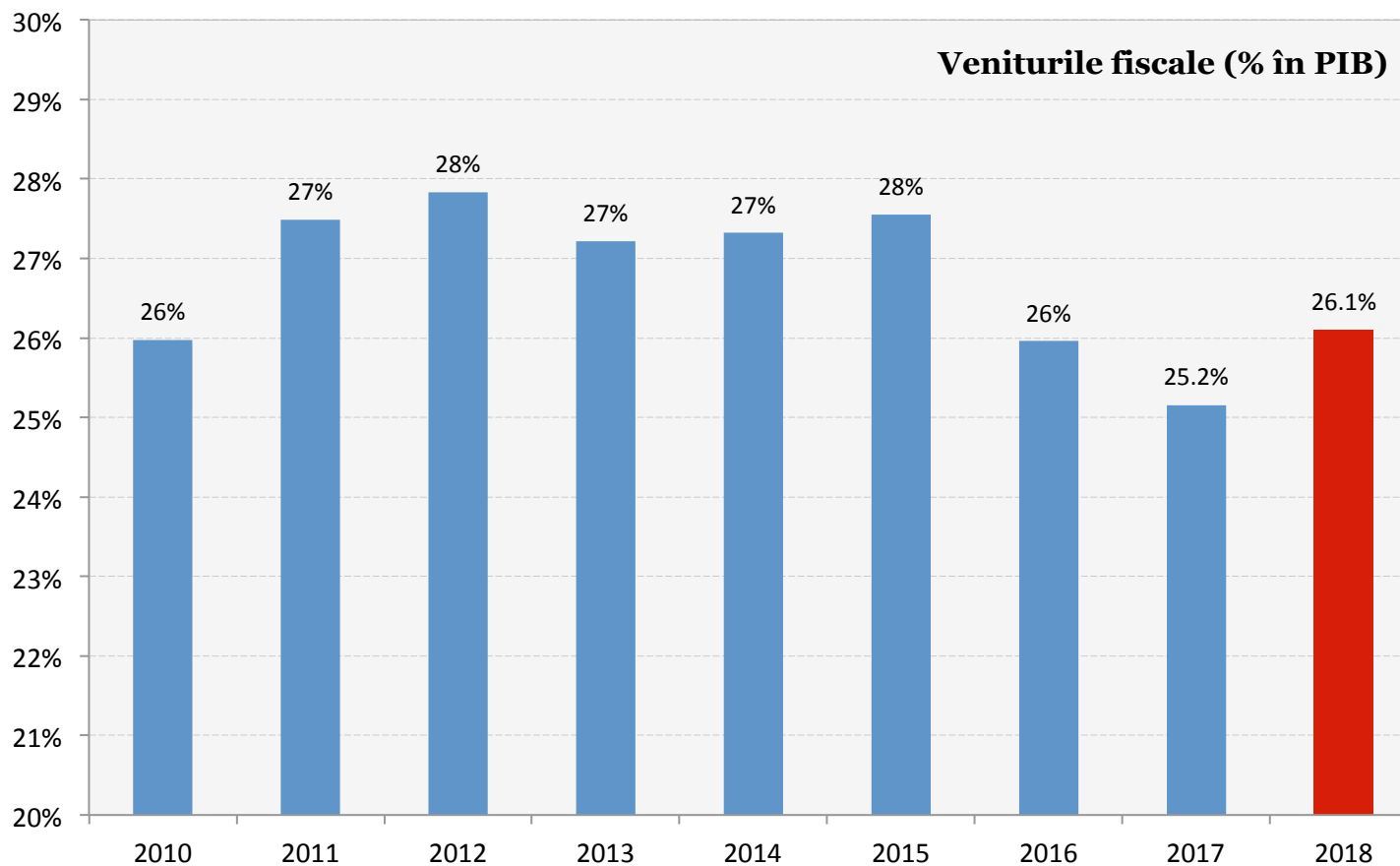
**Încadrarea deficitului în ținta de 3% comportă unele riscuri:
dacă estimările de venituri se dovedesc nerealiste, cum ar fi
TVA split (0,5% din PIB), respectarea țintei de deficit va atrage
din nou măsuri ad-hoc și/sau comprimarea investițiilor publice**



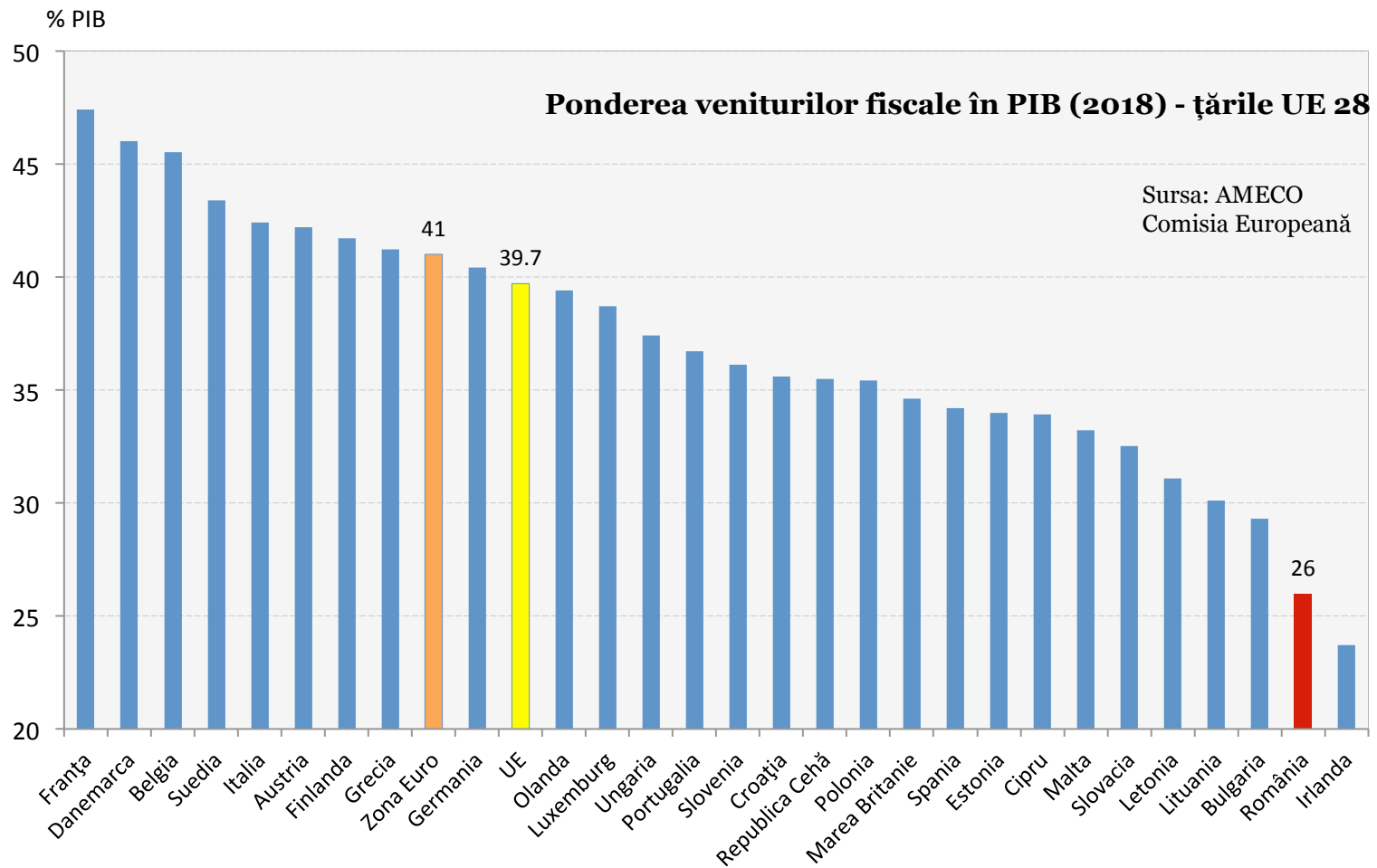
**Deteriorarea structurii bugetare poate prefigura vulnerabilități:
ponderea cheltuielilor permanente în veniturile fiscale a crescut
peste nivelurile de dinaintea crizei din 2009, date fiind:**



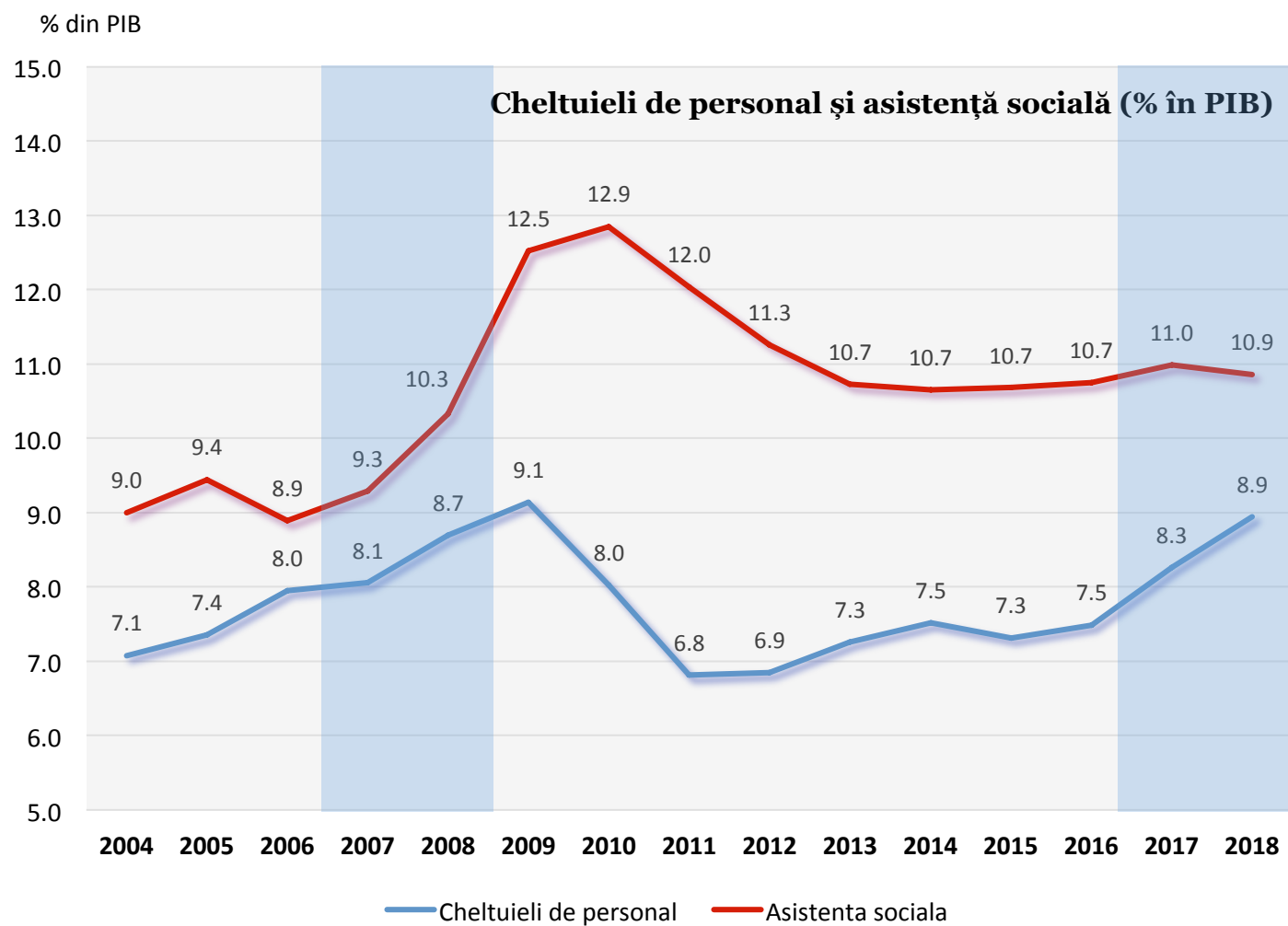
**(1) Scăderea veniturilor fiscale ca pondere în PIB,
pe fondul politicilor prociclice de relaxare fiscală
începute în anul 2015 și continuate până în prezent**



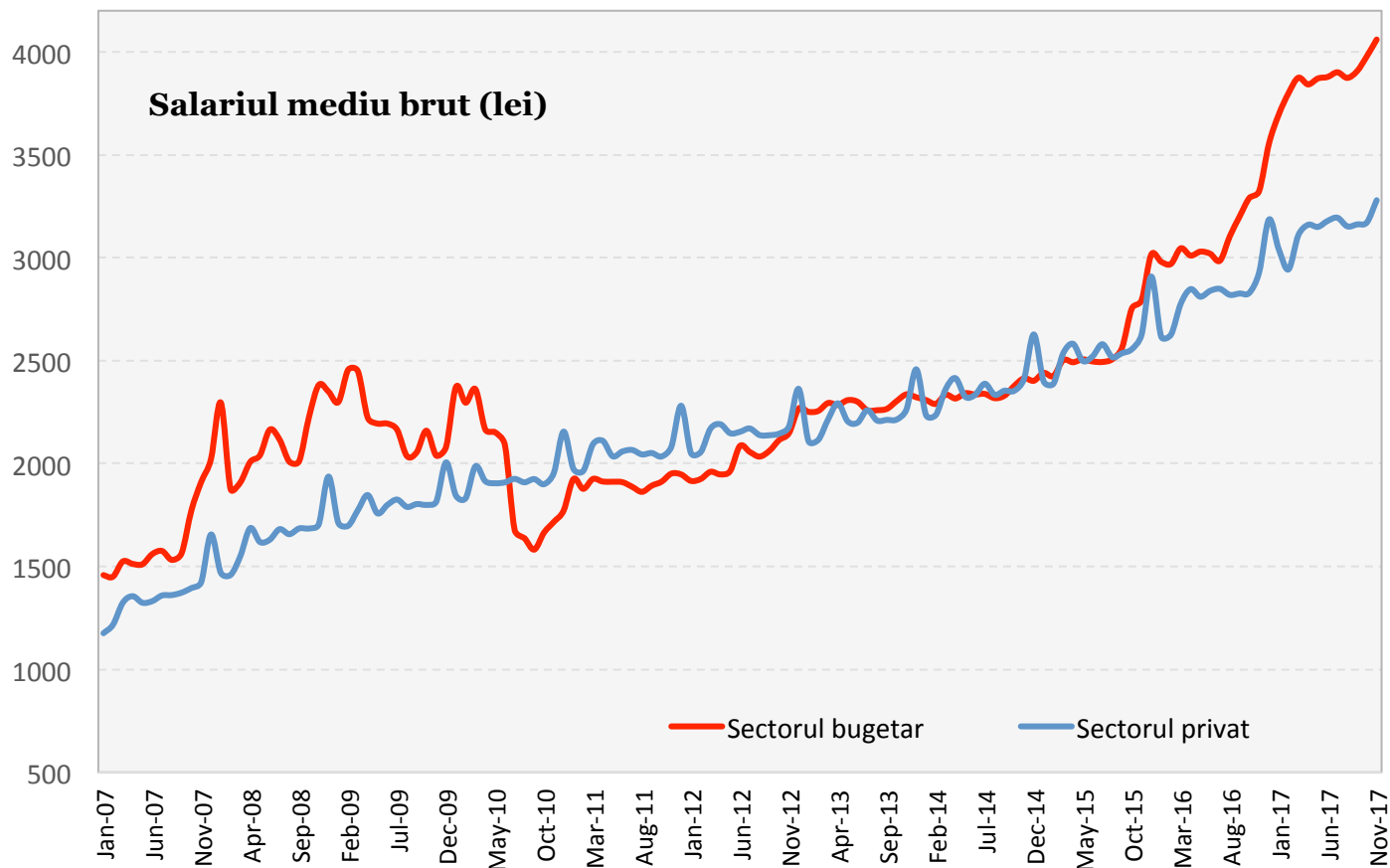
Cu o singură excepție, România se caracterizează prin cele mai mici venituri fiscale din Uniunea Europeană



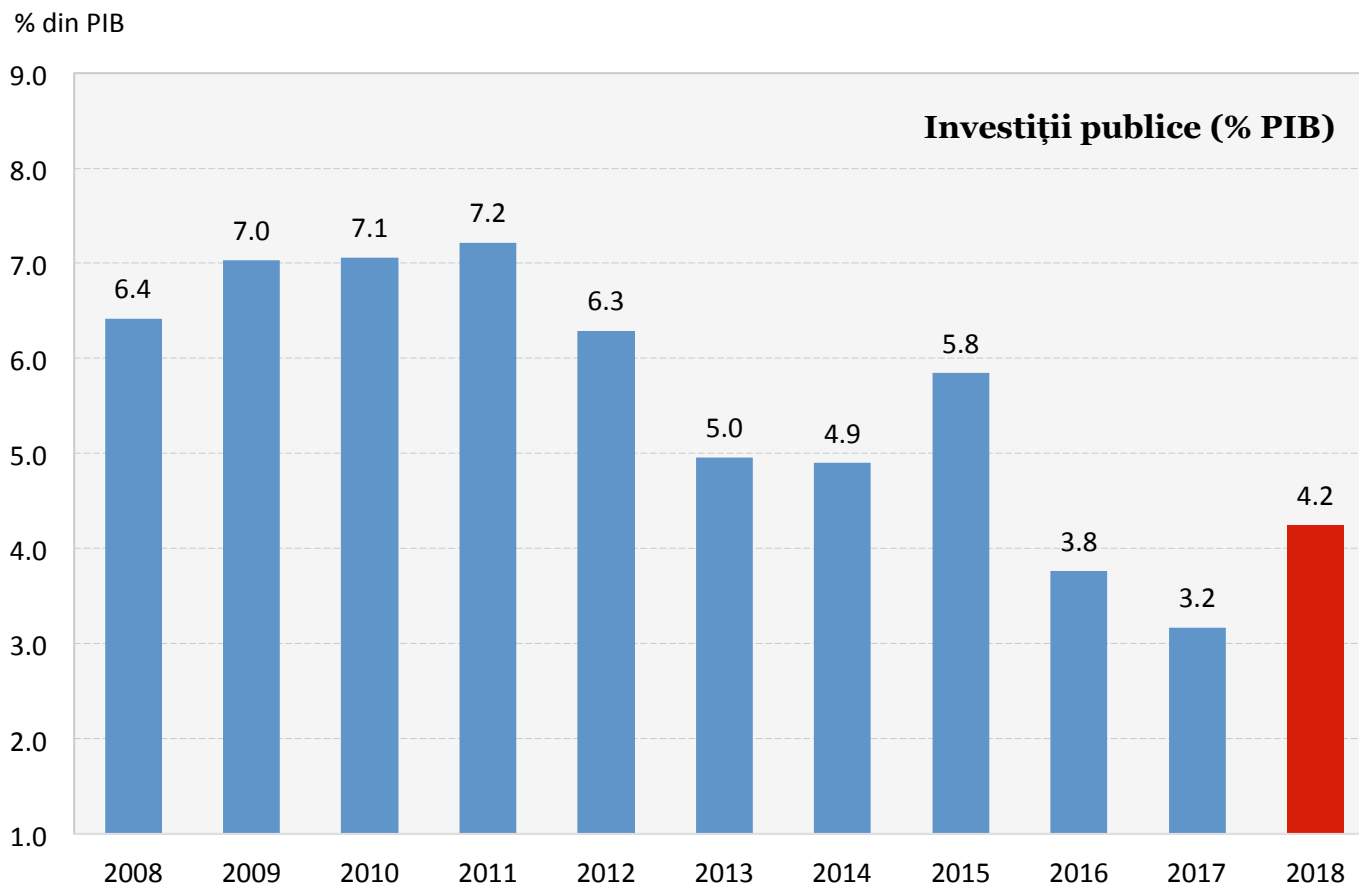
(2) Prin ponderea în PIB, cheltuielile de personal și asistență socială sunt comparabile cu perioada de dinaintea crizei economice



Pe fondul creșterilor salariale din sectorul bugetar, foarfeca salarială dintre sectorul bugetar și cel privat se deschide într-o manieră aparent nesustenabilă

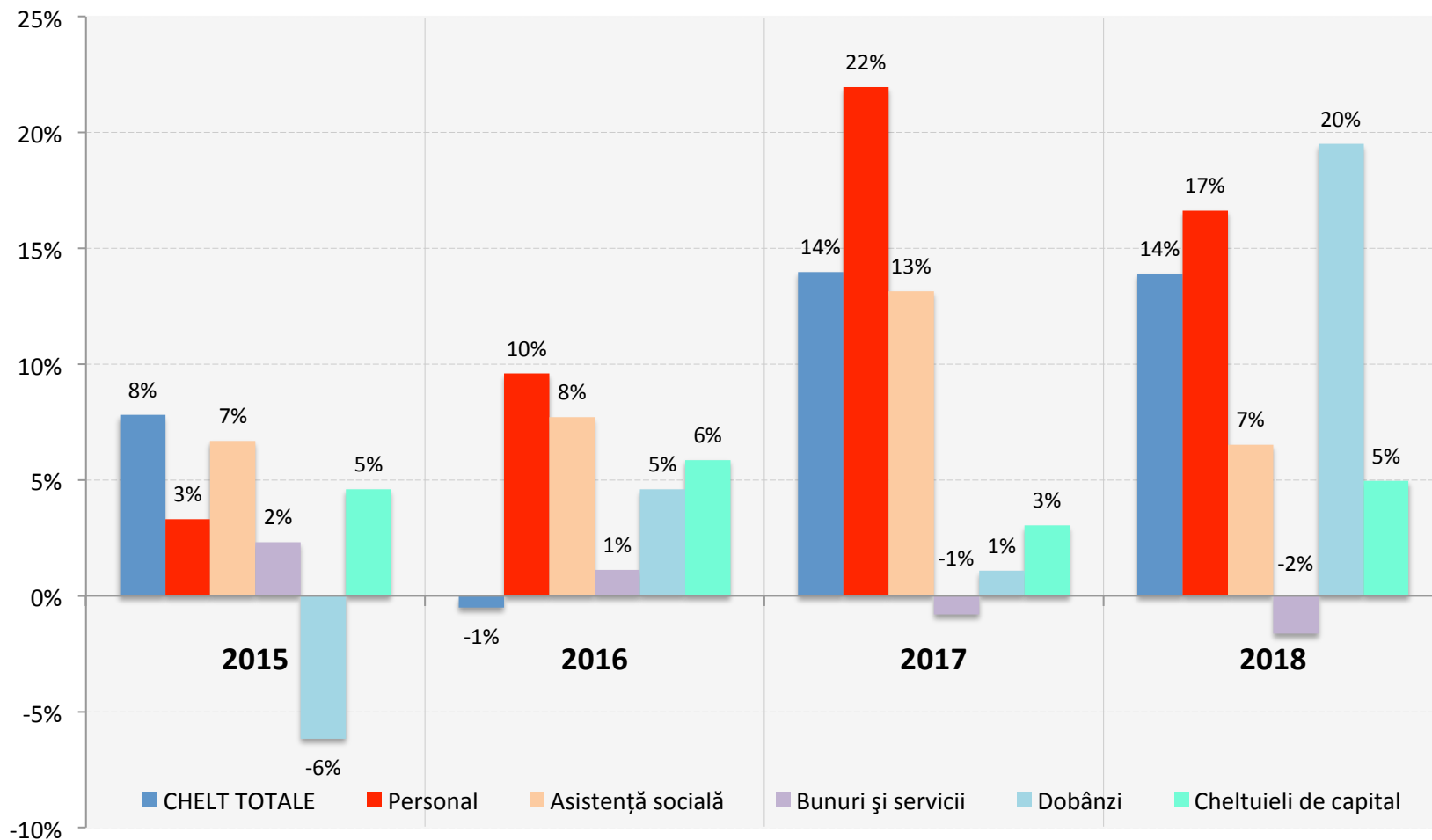


(3) Reducerea cheltuielilor de investiții la minime istorice, care afectează creșterea economică pe termen mediu și modernizarea României în privința infrastructurii



Sursa: date MFP; cheltuielile de investițiile ilustrate nu conțin subvențiile din fonduri europene pentru agricultură.

Structura construcției bugetare a evoluat puternic în favoarea cheltuielilor permanente și în defavoarea cheltuielilor de investiții

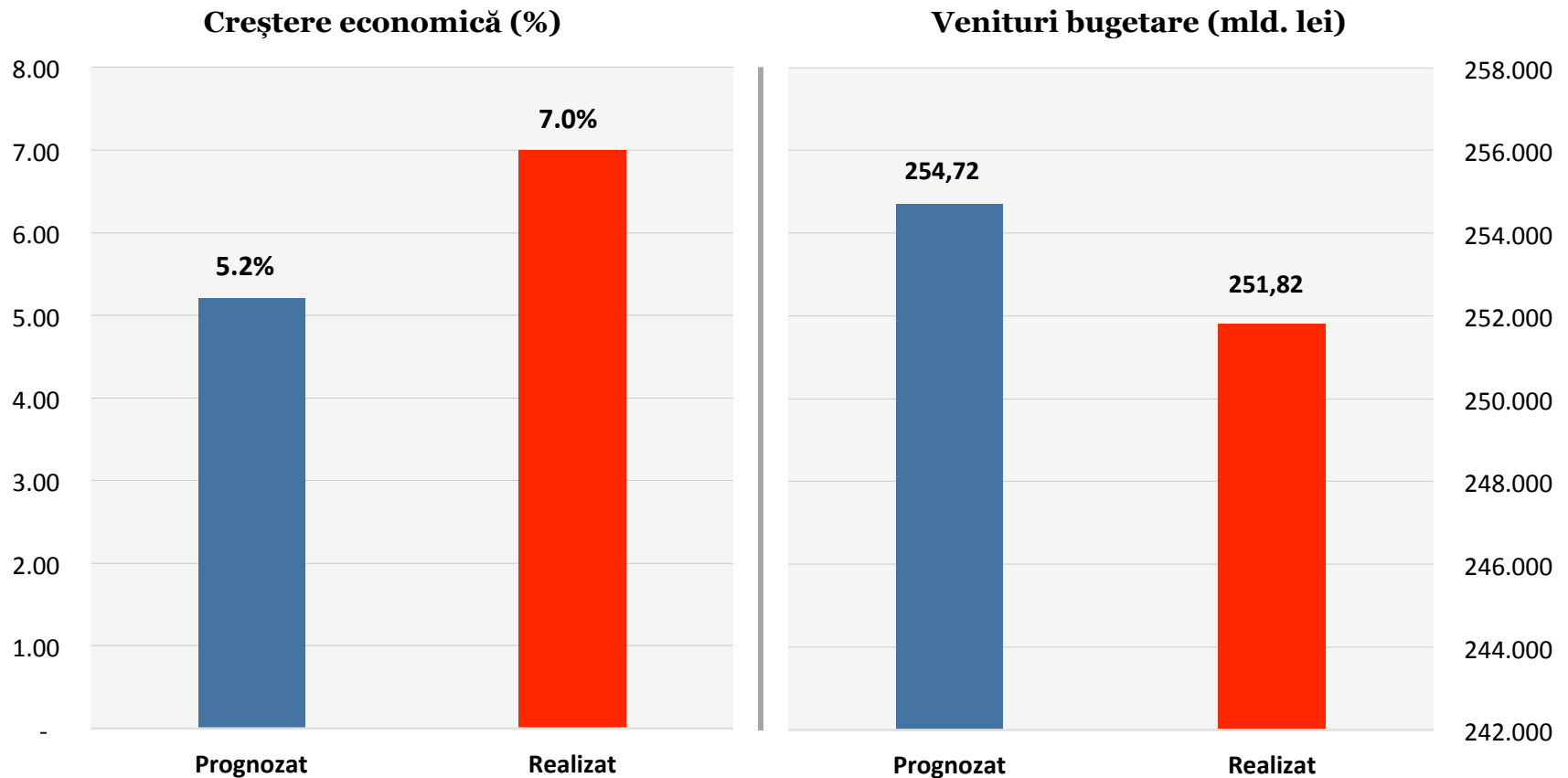


Sursa: date MFP

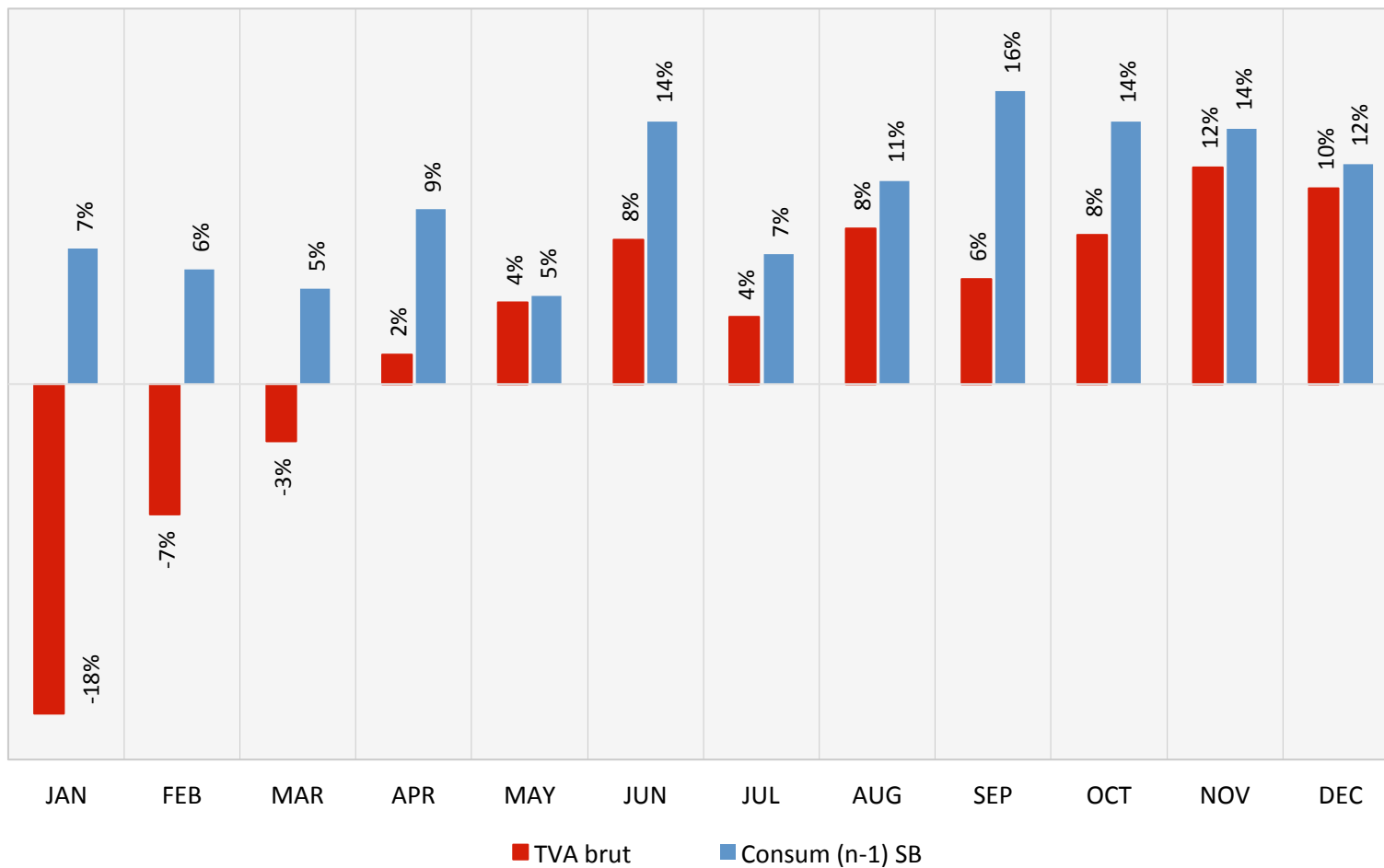
COLECTAREA VENITURILOR

Creșterea economică suplimentară nu s-a reflectat în mod corespunzător în colectarea veniturilor bugetare, ceea ce semnaleză existența unor performanțe reduse în planul colectării veniturilor și al administrării fiscale.

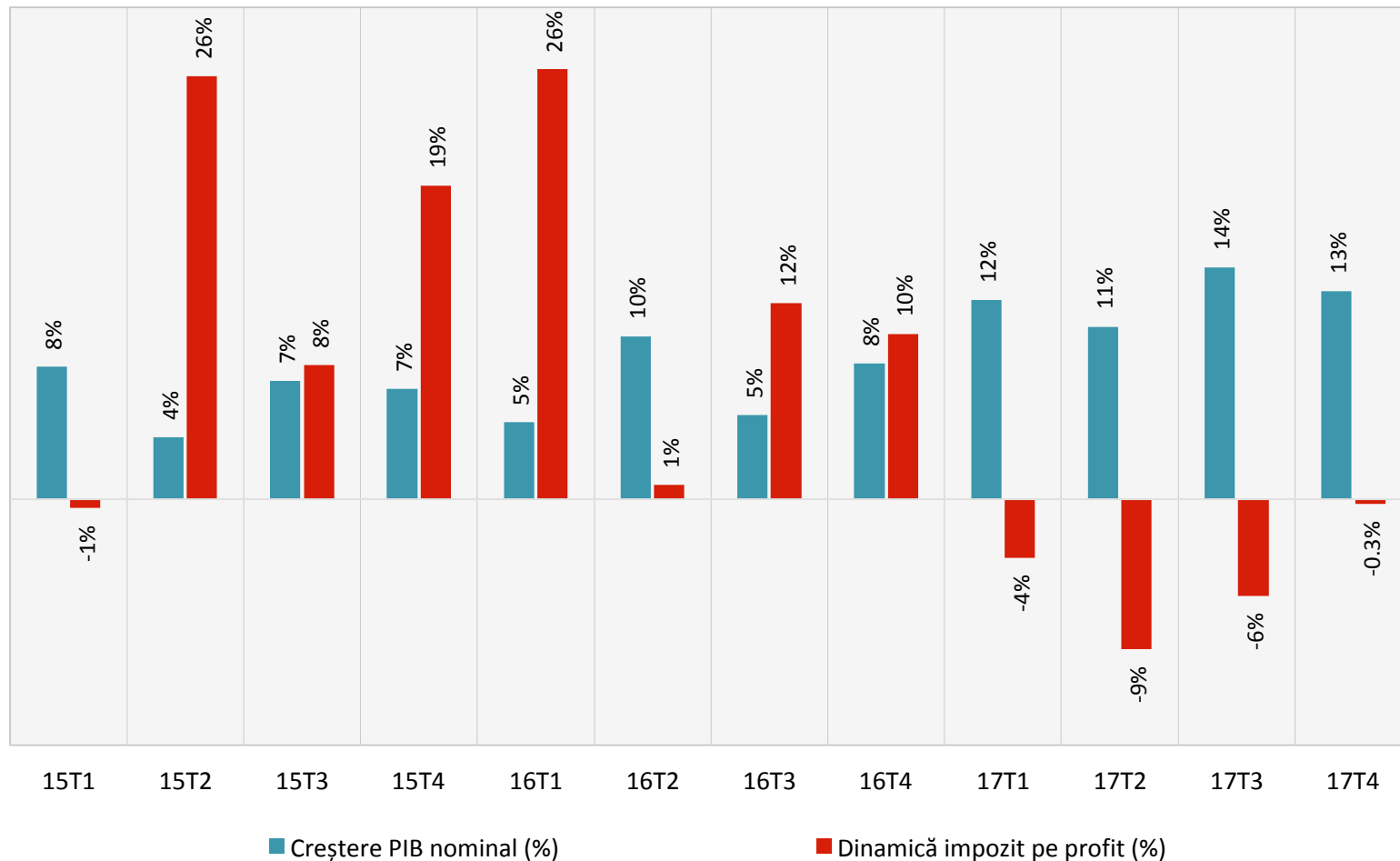
În 2017, veniturile bugetare s-au situat sub nivelul programat, în ciuda adoptării unor măsuri suplimentare (acciză și dividende) și a unei creșteri economice care a depășit semnificativ așteptările



**În ciuda înregistrării unei creșteri economice puternice,
colectarea veniturilor fiscale a continuat să fie una redusă:
dinamica veniturilor din TVA a fost sub creșterea consumului**

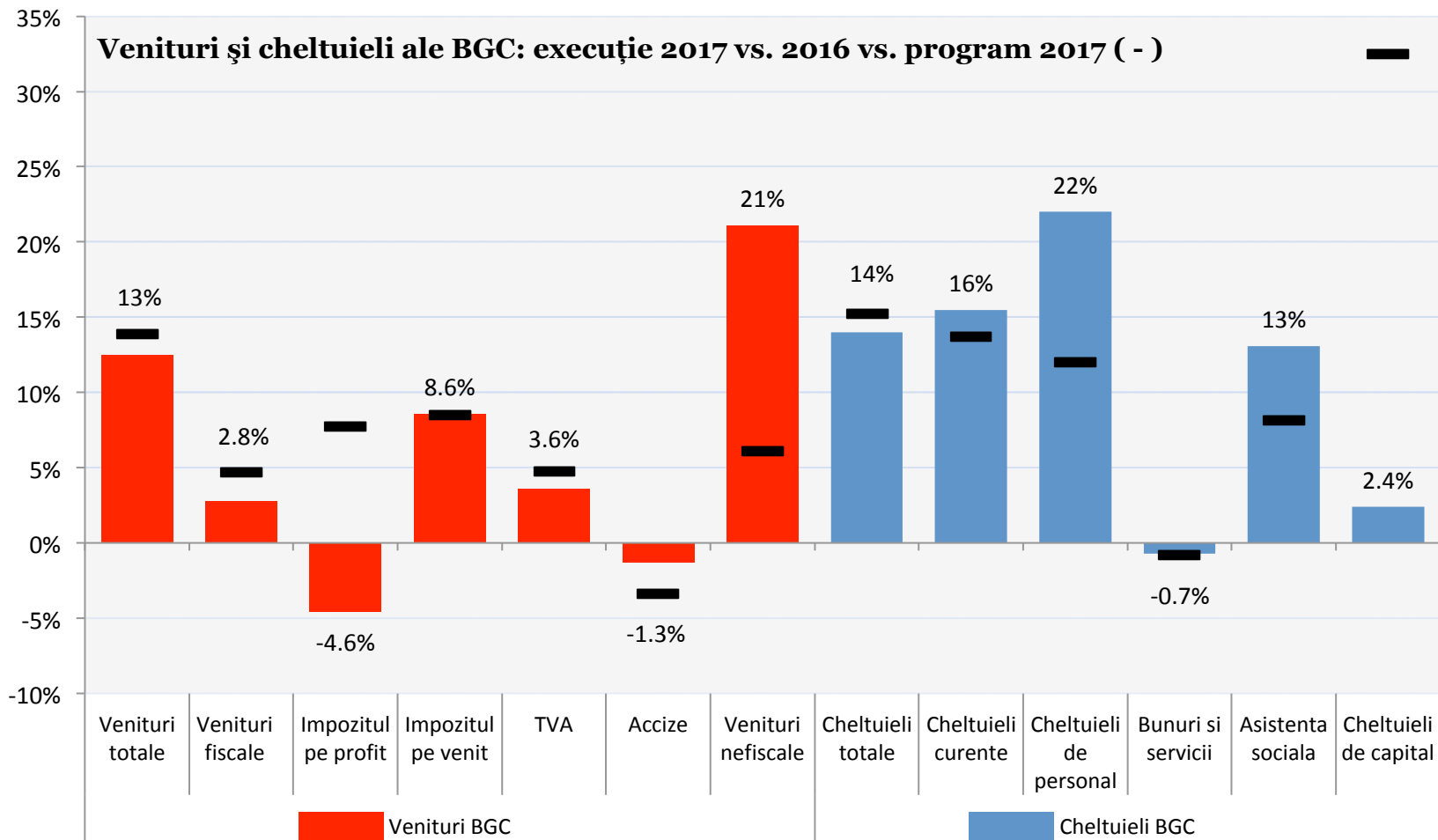


Scăderea veniturilor colectate din impozitul pe profit: în general, impozitul pe profit s-a remarcat printr-o dinamică superioară în raport cu ritmul creșterii PIB



Notă: chiar dacă se adaugă impozitul pe veniturile microîntreprinderilor, nivelul colectării rămâne cu aproape 4% sub cel al anului 2016.

Execuția principalelor categorii de venituri și cheltuieli ale BGC execuție 2017 vs. execuție 2016 vs. program 2017 (-)



CONSOLIDAREA CADRULUI DE POLITICI ECONOMICE

Consolidarea cadrului de politici economice se confruntă cu provocarea regândirii politicilor fiscale, prin reversarea trendului prociclic al cadrului fiscal-bugetar și asigurarea consolidării fiscale prin îmbunătățirea semnificativă a colectării veniturilor bugetare.

Consolidarea potențialului de creștere economică pe termen mediu și lung ar presupune reorientarea politicilor economice dinspre consum spre investiții, cu precădere prin atragerea fondurilor europene dedicate dezvoltării infrastructurii.

Predictibilitatea economică este esențială pentru susținerea inițiativei private și îmbunătățirea calității mediului de afaceri, ceea ce necesită întărirea disciplinei financiare în economie dar și a guvernanței corporatiste în sectorul companiilor de stat.