

Echilibrul financiar public – Fundamente, experiențe și tendințe

REZUMAT

Cuvinte cheie: echilibru financiar public, dezechilibru financiar public, echilibru bugetar, deficit bugetar

Motivația alegerii temei; Actualitatea și importanța temei

În actualul context economic mondial, amplificat de criza economică declanșată în anul 2008, ale cărei efecte majore se resimt și în prezent, majoritatea statelor lumii se confruntă cu deficite bugetare mari și sunt nevoite să recurgă la măsuri drastice, uneori chiar extreme.

Pe de altă parte, trebuie menționat faptul că posibilitatea ieșirii Greciei din zona euro încă există, iar reacțiile în lanț (directe și indirecte), propagate de această decizie, pot genera condițiile declanșării unei noi crize economice mondiale, care ar putea avea efecte și mai grave asupra economiilor naționale.

Nu în ultimul rând, la nivel european trebuie luate în calcul și consecințele economice determinate în mod indirect de conflictul din Ucraina.

Prin urmare, tema abordată **“Echilibrul financiar public – Fundamente, experiențe și tendințe”** este una extrem de actuală în prezentul context economic și politic mondial, european și regional, cunoașterea profundă a teoriei economice privind echilibrul financiar public și aplicarea corectă și la timp a politicilor financiare adecvate privind realizarea echilibrului financiar public, reprezentând elemente absolut esențiale în strategia economică a fiecărui stat.

Scopul cercetării

Plecând de la ipoteza, validată de altfel, conform căreia creșterea deficitelor bugetare, peste limitele finanțabile în mod neinflaționist, reprezintă un factor în plus ce contribuie la adâncirea dezechilibrelor în economie, cunoașterea dezechilibrului financiar public și permanenta preocupare pentru diminuarea lui continuă sunt elemente de o mare importanță, cu atât mai mult cu cât România s-a confruntat și se confruntă cu mari dificultăți în evoluția economiei.

Stadiul actual și cercetări anterioare

Stadiul cunoașterii domeniului de cercetare este reliefat de volumul mare de cercetări în acest sector. Există numeroare lucrări cu caracter teoretic și empiric ale specialiștilor români sau străini, cercetători științifici sau cadre didactice cu experiență în domeniu, ale căror opinii și argumente sunt de o reală importanță. O serie de specialiști în economie și-au dedicat o parte din

studiile lor acestui sector al politicii financiare. Lucrările cercetătorilor cu renume mondial, cum sunt: *A. Smith, J.B. Say, D. Ricardo, T.M. Malthus, J.S. Mill, C.F. Bastable, P. Diamond, A.J. Auerbach, L.J. Kotlikoff, J.M. Keynes, B. Bernanke, A.S. Blinder, X. Greffe, A.T. Peacock, J. Weismann, A. Alesina, G. Tabellini, R.J. Barro, J. Buchanan, F. Modigliani, J.E. Stiglitz, P. Krugman, E. Helpman, J. Sachs, D. Cohen, W.M. Corden, R.A. Musgrave, P.B. Musgrave, M. Duverger, G.R. Lipsey, K.A. Crystal, T. Persson, G. Roland, R. Dornbusch*, precum și cele ale cercetătorilor din România cum ar fi: *I. Văcărel, T. Moșteanu, D. Dăianu, E.-M. Dobrescu, E.M. Câmpeanu, G. Olah, M. Onofrei, I. Talpoș, D. Marin, L. Obreja Brașoveanu ș.a.*, au constituit baza teoretico-metodologică a cercetării.

Particularitățile teoriilor privind echilibrul financiar public ne evidențiază faptul că putem vorbi de două mari categorii de abordări teoretice, respectiv:

- teoriile ce tratează doar problema echilibrului financiar public cu sensul de echilibru bugetar;
- teoriile privind dezechilibrul financiar public, ce tratează problematica deficitelor bugetare.

Elaborarea tezei de doctorat a avut în vedere un plan al tezei, utilizându-se metode de cercetare recunoscute, precum și evidențierea a numeroase și relevante studii internaționale și naționale, lucrarea fiind o continuare a acestor demersuri, într-o abordare unitară.

Obiectivele cercetării

Obiectivele principale urmărite în cadrul tezei se referă la:

- Cunoașterea teoriei economice privind echilibrul financiar public (concepțe, mecanisme, politici);
- Identificarea politicilor financiare adecvate privind realizarea echilibrului financiar public;
- Cuantificarea echilibrului/dezechilibrului financiar public în România și efectuarea unor comparații internaționale;
- Repercusiunile politicilor de realizare a echilibrului financiar public asupra ratelor dobânzii la împrumuturile de stat, contului curent și a indicatorilor bugetari;
- Determinarea relațiilor de cauzalitate între deficitul bugetar și deficitul de cont curent, respectiv între veniturile și cheltuielile bugetare.

Metodologia de cercetare implicată

Metodele de cercetare pe care le-am utilizat în cadrul tezei constau în analiză sistemică, comparativă și în abordarea complexă a temei cercetate, în funcție de scopurile și sarcinile propuse. Printre metodele și tehnicile folosite în elaborarea tezei de doctorat se numără:

- *documentarea*: documentarea teoretică (cărți, articole naționale și internaționale, studii), documentarea privind partea aplicativă, prelucrarea și interpretarea informațiilor obținute

- în urma documentării, respectiv analize logice și semiotice ale conceptelor utilizate, analize economice generale, analize specifice, descrieri grafice ale mecanismelor și corelațiilor cauzale, structurale și funcționale dintre variabilele implicate în studiu;
- *metode matematice și statistice*, precum: clasificarea, sinteza, analiza comparativă statică și dinamică, analiza de corelație, modelarea economico-matematică, metodele inducției și deducției, reprezentarea grafică a evenimentelor și fenomenelor investigate;
 - *metoda cercetării interdisciplinare*: cercetarea se bazează pe cunoștințe din domenii diferite ale științei și tehnologiei, din cadrul economiei, matematicii (modelele economice folosite), statisticii, informaticii (programe informatice folosite în prelucrarea datelor primare);
 - *investigația*: reprezentată de culegerea, sistematizarea, analiza și interpretarea datelor;
 - *teste econometrice*: În cazul României, am testat econometric existența deficitului geamăn, precum și relația bidirecțională de cauzalitate între veniturile și cheltuielile bugetare, în perioada 2000-2014.

Structura tezei

Teza de doctorat a fost structurată și elaborată urmărind o abordare coerentă și unitară pe patru capitole:

În scopul prezentării teoriilor privind echilibrul financiar, ce tratează în marea lor majoritate problema dezechilibrului public, am considerat necesară definirea acestui concept. Ca urmare, în primul capitol - *Aspecte conceptuale privind politica financiară și echilibrul financiar public*, am explicat conținutul noțiunii de echilibru financiar public, pornind de la sensul său inițial, de echilibru bugetar, până la concepția modernă vizând importanța asigurării egalității între resursele și nevoile sectorului public, apelând și la alte surse de finanțare (împrumuturile de stat) în completarea celor bugetare.

În cadrul acestui capitol, am detaliat legătura strânsă dintre echilibrul și dezechilibrul public, precum și controversele privind politicile fiscal-bugetare optime și echilibrul /dezechilibrul public.

Dintre teoriile privind echilibrul financiar public, în acest capitol am prezentat teorema bugetului echilibrat, aceasta fiind una dintre abordările teoretice ce tratează strict echilibrul bugetar. Potrivit acestei teorii multiplicatorul bugetar este unitar indiferent de condițiile suplimentare introduse în modelul considerat.

În prezent, teorema bugetului echilibrat poate fi considerată o dogmă, reprezentând un punct important de plecare pentru abordările ulterior formulate privind echilibrul/dezechilibrul financiar public. Economiiștii susțin că bugetul echilibrat ar putea constitui instrumentul

care ar impune disciplina fiscală și ar asigura totodată o utilizare cât mai eficientă a banilor publici.

Cu toate acestea, bugetul echilibrat ridică o serie de probleme privind necesitatea respectării stricte a acestei reguli, precum și orizontul de timp vizat.

Inițial s-a mers pe ideea asigurării unui echilibru bugetar anual, existând în acest sens și un principiu bugetar, ce ulterior a comportat derogări. Fiind dificil de respectat acest principiu, chiar imposibil uneori, susținem ideea necesității existenței unui buget al cărui echilibru să fie asigurat pe o perioadă mai mare de un an (**bugete multianuale**).

Argumentul principal în favoarea bugetelor multianuale este reprezentat de faptul că echilibrarea anuală a bugetului a constituit subiectul a numeroase limite și controverse privind:

- imposibilitatea angajării și derulării de programe ce se desfășoară pe o perioadă mai mare de un an;
- alocarea necorespunzătoare a resurselor între sectorul public și privat;
- administrarea ineficientă a banilor publici (În perioada 2001-2010, România a avut cea mai mare alocare pentru cheltuieli de investiții, ca procent din veniturile bugetare și respectiv din PIB, comparativ cu celelalte țări din Uniunea Europeană, însă cu toate acestea, rezultatele au fost ne semnificative, România având încă cea mai slabă infrastructură din UE);
- identificarea efectelor bugetului echilibrat asupra fluctuațiilor economice, în sensul că dacă guvernul își reduce cheltuielile când veniturile sunt reduse, respectiv le majorează în cazul în care veniturile sunt ascendente, atunci activitățile sale ar fi ciclice;
- inexistența necesității asigurării de rate pozitive de creștere economică;
- necorelarea bugetului anual cu bugetul comunitar (Uniunea Europeană a introdus metoda bugetului multianual, acesta fiind considerat esențial pentru coeziunea bugetară).

În acest sens, Ministerul Finanțelor Publice a anunțat recent (martie 2015) că va prezenta, începând din acest an, bugete multianuale, consultările în acest sens urmând să înceapă în luna mai, iar bugetul pentru anii 2016 și 2017 va fi prezentat public în septembrie.

În capitolul II - *Teorii privind dezechilibrul financiar public* am prezentat teoriile convenționale (clasice, neoclasice și keynesiste) teoriile ricardiene, precum și teoriile moderne privind dezechilibrul financiar public, respectiv jocul/schema Ponzi, curba Laffer privind datoria publică și teoria îndatorării excesive.

Reprezentanții teoriei clasice susțin că rolul economic al statului trebuie să fie limitat impunând, în acest scop, anumite raționalități privind operațiunile fiscale guvernamentale. De asemenea, se consideră că acțiunile statului sunt generatoare de risipă, iar împrumuturile

publice sunt utilizate pentru finanțarea cheltuielilor curente de consum și reduc veniturile disponibile în economie ce ar putea fi utilizate în mod productiv la nivelul sectorului privat. În plus, împrumuturile guvernamentale crează dificultăți în asigurarea viitoarelor finanțări prin afectarea unei părți din ce în ce mai mare din veniturile fiscale pentru onorarea obligațiilor privind atât amortizarea datoriei, cât și dobânzile la datoria publică. Astfel, se ajunge, în cele din urmă, la majorări ale impozitelor și taxelor.

În teoriile clasice se apreciază că rolul economic al statului trebuie să fie restrâns, întrucât acțiunile statului sunt generatoare de risipă, iar împrumuturile de stat sunt utilizate pentru finanțarea cheltuielilor curente de consum, determinând o reducere a veniturilor în economie ce ar putea fi utilizate în mod eficient de către sectorul privat. Pe de altă parte, împrumuturile publice generează dificultăți crescânde în asigurarea finanțărilor necesare în perioadele următoare, deoarece o parte tot mai mare din veniturile fiscale va fi utilizată pentru achitarea obligațiilor privind serviciul datoriei publice, ajungându-se, în consecință, la o creștere a fiscalității.

În teoriile neoclasice indivizii sunt raționali și perspicace, având acces la piețe de capital ideale, iar deficitele temporare au efecte ne semnificative asupra consumului, economisirii, ratei dobânzii și a altor variabile economice, în timp ce deficitele permanente determină o scădere a acumulării de capital. În cazul în care consumatorii sunt supuși unei constrângeri de lichidități, atunci consecințele deficitelor permanente rămân aceleași. Cu toate acestea, deficitele temporare ar trebui să determine o reducere a economiilor și o creștere a ratelor dobânzilor.

În cadrul teoriilor keynesiste se apreciază că o parte semnificativă din populație are o înclinație spre un consum mai mare decât venitul disponibil. O scădere temporară a fiscalității are un impact imediat și semnificativ asupra cererii agregate. În situația în care resursele economiei sunt inițial subutilizate, atunci venitul național crește, generând efecte secundare. Având în vedere că dezechilibrul financiar public stimulează atât consumul, cât și venitul național, atunci economisirea și acumularea de capital nu sunt afectate negativ. Prin urmare, deficitele bugetare ar avea consecințe benefice, pe termen scurt.

Teoria echivalenței ricardiene sau teoria neutralității datoriei publice, fundamentată de economistul David Ricardo, îmbină două idei fundamentale reprezentate de constrângerea dezechilibrului public și de ipoteza venitului permanent.

Echivalența ricardiană este considerată o teoremă a neutralității datoriei publice, în care se presupune că statul reduce impozitele și taxele, dar fără să diminueze corespunzător cheltuielile publice, fapt ce generează, conform analizei convenționale, o scădere a economisirii naționale și a acumulării de capital, iar, pe termen lung, o restrângere a activității economice. Însă, această teorie susține că o astfel de politică nu influențează consumul sau acumularea de

capital. Această afirmație se întemeiază pe faptul că impozite și taxe mai mici în prezent și înregistrarea de deficit bugetar, deoarece nivelul cheltuielilor publice rămâne nemodificat, determină o creștere a fiscalității, în anii următori. Astfel consumatorii, care privesc în perspectivă, nu reacționează la scăderea impozitelor și a taxelor printr-o creștere a consumului, ci economisesc acest surplus. Prin urmare, se înregistrează o creștere a economiilor private, echivalentă cu suma reprezentând reducerea taxelor, în timp ce economisirea națională nu se modifică, ca și celelalte variabile macroeconomice. Aceste considerente au reprezentat subiectul a numeroase obiecții, fapt ce a condus la o serie de testări pentru a verifica validitatea și relevanța teoriei echivalenței ricardiene.

Concluziile testelor realizate resping neutralitatea datoriei publice și demonstrează că veniturile bugetare (în special veniturile fiscale) și datoriile, ce finanțează cheltuielile publice, nu au efecte echivalente asupra economisirii private și a consumului.

În opinia noastră, echivalența ricardiană are o serie de inconsistențe și fisuri de logică economică: inflația, la fel ca și taxele și datoria publică alterează semnificativ structura producției, nivelul și structura prețurilor în economie (nu pot avea un efect neutral cum încearcă adeptii echivalenței ricardiene să susțină); piețele nu sunt perfecte (în varianta prezentată de Barro), guvernul are o structură și o destinație a banilor publici care se modifică permanent; modelul presupune eronat că o reducere de taxe acum înseamnă o creștere de deficit în viitor; cum resursele sunt limitate (capitalul în acest caz), concurența pe care statul o face sectorului privat în atragerea de resurse de capital nu poate rămâne fără impact asupra dobânzilor din piață

Problemele generate de nivelurile excesive ale dezechilibrului financiar public și ale datoriei publice au condus la formularea de noi teorii menite să ofere o serie de soluții privind îndatorarea statului, rezultată din contractarea de împrumuturi interne și externe, astfel încât efectele asupra economiei să fie cât mai puțin descurajante sau de mică amploare. Această problemă, de opțiune între datoria publică internă și cea externă, a fost sugerată de preocupările privind crizele datoriei internaționale și a deficitelor publice excesive. Ca urmare, s-au conturat noi teorii privind dezechilibrul financiar public, respectiv: schema Ponzi; curba Laffer privind datoria publică; teoria îndatorării excesive.

Schema Ponzi consideră că dezechilibrul public nu produce în mod inevitabil numai efecte negative. În schimb, deficitul este o politică imprudentă pentru că afectează generațiile viitoare ce trebuie să suporte o presiune fiscală mai mare. Concluzia acestei noi teorii se bazează pe studierea ritmurilor de creștere economică și a ratelor dobânzii. Astfel, **dacă ritmul de creștere economică este mai mare decât cel al ratei dobânzii la datoria publică**, atunci statului își poate finanța și refinanța datoria fără să majoreze impozitele și taxele în perioada următoare.

Curba Laffer privind datoria publică explică faptul că, **cu cât datoria publică este mai mare, cu atât probabilitățile de rambursare sunt mai reduse.**

Teoria îndatorării excesive este fondată pe ipoteza potrivit căreia datoria externă excesivă reduce incitația de a investi în țara debitoare. Ca urmare aceasta permite **identificarea condițiilor în care reducerea datoriei stimulează investițiile în țara debitoare.**

Având în vedere necesitatea adaptării mecanismelor de finanțare a nevoilor sociale la volumul resurselor financiare publice, în ultimul timp, se pune tot mai mult accent pe identificarea metodelor care să exprime nivelul real al acestora, precum și al acelor care să permită obținerea unui nivel sustenabil al dezechilibrului public. Astfel, au fost concepute mai multe metode și tehnici de calculare a deficitului bugetar, fapt ce a condus totodată și la formularea de noi concepte care să exprime decalajul dintre veniturile și cheltuielile sectorului public.

În capitolul III - *Cuantificarea dezechilibrului financiar public în România*, am prezentat metodele de cuantificare a dezechilibrului financiar public, atât cele clasice, cât și moderne. Spre deosebire de metodele clasice ce permit măsurarea deficitului convențional, metodele moderne asigură tehnicile necesare dimensionării următoarelor tipuri de dezechilibre publice: deficitul curent; deficitul general consolidat; deficitul ce măsoară contribuția diferitelor tranzacții guvernamentale la cererea agregată; deficitul intern; deficitul extern; deficitul conjunctural; deficitul structural; deficitul ajustat ciclic; deficitul real; deficitul primar; deficitul operațional; deficitul cvasifiscal; deficitul virtual; deficitul geamăn.

Fiecare tip de deficit al sectorului public se determină după metode și tehnici bine stabilite și servesc realizării de diferite analize economice.

Pornind de la prezentarea teoretică a modalităților de dimensionare a dezechilibrului financiar public am considerat necesară exemplificarea acestora pe cazul României.

În România, pentru măsurarea dezechilibrului financiar public se folosesc metode diferite, în funcție de care se identifică un anumit tip de deficit/surplus bugetar. Astfel, vorbim de: deficitul/surplusul bugetului general consolidat; deficitul/surplusul bugetului public național; deficitul/surplusul bugetului de stat; deficitul/surplusul bugetului asigurărilor sociale de stat; deficitul/surplusul bugetelor locale; deficitul/surplusul bugetelor fondurilor speciale; deficitul/surplusul convențional; deficitul/surplusul curent; deficitul/surplusul de capital; deficitul/surplusul primar; deficitul/surplusul operațional; deficitul/surplusul structural; deficitul/surplusul cvasi-fiscal.

Sintetizând, **concluziile** analizei deficitului bugetar al României sunt următoarele:

- în perioada 2001-2007, România a respectat criteriul deficitului bugetar, menținându-l sub

plafonul de 3% din PIB;

- politicile fiscal-bugetare expansioniste din 2008, au condus la depășirea semnificativă a acestui plafon, deficitul bugetar măsurat conform standardelor europene ajungând la 5,4% din PIB;
- în anul 2009, sub puternicul impact al crizei economice mondiale, ponderea deficitului bugetului general consolidat al României în PIB a depășit cu mult limita impusă prin Tratatul de la Maastricht, ajungând la 8,3%;
- recomandările formulate în cadrul procedurii de deficit excesiv pentru România (declanșată în anul 2009) și angajamentele asumate în cadrul acordurilor de finanțare externă încheiate de România cu instituțiile financiare internaționale, au fost transpuse în măsuri de consolidare fiscală care au determinat reducerea, până la sfârșitul anului 2014, a ponderii deficitului bugetului general consolidat al statului în PIB la 1,85%;
- apreciem că **limitarea deficitului structural** la 0,5% din PIB (1,0% din PIB pentru statele membre cu o rată a datoriei semnificativ sub nivelul de 60% din PIB) are calitatea de a face ordine în finanțele publice și de a elimina multe din derapajele create în economia românească, cu atât mai mult cu cât acesta a reprezentat o sursă a multor dezechilibre macroeconomice majore în România. De altfel, în opinia noastră, **capacitatea de reducere a deficitului structural este adevărata măsură a sănătății unei economii.**

Comparațiile internaționale privind deficitul bugetului general consolidat (% PIB), în perioada 2000-2014, mi-au permis **identificarea poziției României** față de Uniunea Europeană, SUA, Japonia și Bulgaria:

- România a înregistrat un deficit al bugetului general consolidat (ca pondere în PIB) mai redus decât cel obținut în Japonia, în perioadele 2002-2008 și 2010-2014 și decât cel obținut de SUA în perioadele 2003-2005 și 2009-2014;
- Japonia, după o perioadă de excedent bugetar (anii 1998-2000), a înregistrat deficite bugetare semnificative ajungându-se în anul 2013 la -8,4% din PIB, respectiv -6% în anul 2014;
- În SUA, după anii cu excedent bugetar (2000-2001), au urmat din nou dezechilibre, începând cu anul 2002 (-1,4% din PIB), care s-au accentuat odată cu declanșarea crizei economice mondiale, astfel că deficitul bugetar a atins un nivel record în anul 2009, respectiv -9,8% din PIB. După anul 2010, pe fondul revenirii economice, deficitul bugetar a început să coboare până la -2,8% din PIB în anul 2014, ajungând la cel mai scăzut nivel din 2007 până în prezent.
- Bulgaria, care operează în regim de consiliu monetar, ce restricționează operațiunile băncii centrale și face din politica fiscală un instrument cheie de influențare a economiei, a înregistrat excedente bugetare în 2001 și în perioada 2004-2008, iar deficitul înregistrat în

2012 (-0,5% din PIB) a fost printre cele mai mici din Europa. Însă, în anul 2014, deficitul bugetar al Bulgariei (-3,7% din PIB) a fost mai mare decât deficitul României și cel al UE, dezechilibrul public fiind accentuat de falimentul CCB, a patra mare bancă de pe piața bulgară.

În ultimul capitol, am prezentat consecințele la nivel macroeconomic ale politicilor de realizare a echilibrului financiar public asupra ratelor dobânzii la împrumuturile de stat, contului curent și a indicatorilor bugetari.

În contextul evoluțiilor macroeconomice și ale piețelor financiare, la sfârșitul anului 2013, ponderea costului datoriei publice guvernamentale în PIB a fost de 1,8%, creându-se premisele pentru optimizarea costului datoriei publice guvernamentale pe termen mediu. De asemenea, pe fondul diversificării surselor externe de finanțare și a extinderii scadențelor emisiunilor pe piața internă, ponderea serviciului datoriei publice guvernamentale în PIB a fost de 10,9%, creându-se premisele pentru distribuirea optimă a serviciului datoriei publice guvernamentale pe termen mediu și lung.

În ceea ce privește riscul de refinanțare, s-a constatat o îmbunătățire a structurii portofoliului datoriei publice guvernamentale în funcție de maturitatea inițială prin creșterea ponderii emisiunilor de obligațiuni pe termen mediu și lung, atât pe piața internă, cât și pe piața externă, în detrimentul ponderii emisiunilor de certificate de trezorerie. Totodată, durata medie rămasă a portofoliului datoriei publice guvernamentale a crescut de la 4,1 ani la sfârșitul anului 2013 la 4,4 ani la sfârșitul anului 2014.

În ceea ce privește riscul de rată de dobândă, în anul 2014 ponderea datoriei cu rată de dobândă fixă în total datorie publică guvernamentală a crescut ajungând la 68,1%, dinamica acesteia fiind determinată în principal de volumul obligațiunilor emise pe piața internă și de emisiunile de euroobligațiuni lansate pe piețete internaționale de capital, dar și de reducerea valorii împrumuturilor din disponibilitățile contului curent general al Trezoreriei Statului.

De asemenea, în 2014, pentru reducerea riscului de lichiditate, Ministerul Finanțelor Publice a continuat procesul de consolidare a rezervei financiare în valută, corespunzător obiectivului de acoperire a necesităților de finanțare a deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice pentru cca 4 luni, stabilit în cadrul pachetului de asistență financiară preventivă cu FMI, UE și Banca Mondială.

Referitor la riscul de credit datorat riscului bugetar cauzat de acordarea de garanții de stat și subîmprumuturi, menționăm că în anul 2014 plățile din fondul de risc, în contul împrumuturilor subîmprumutate operatorilor economici și a împrumuturilor garantate de stat, au fost în valoare de 134,9 milioane lei, reprezentând 0,02 % în PIB.

În anul 2014, în vederea realizării obiectivului de dezvoltare a pieței locale a titluri de stat, Ministerul Finanțelor Publice a continuat eforturile de extindere a maturităților emisiunilor de titluri de stat pe piața internă în paralel cu acțiunea de consolidare a curbei de randament a titlurilor de stat.

De asemenea, în 2014, pentru reducerea riscului de lichiditate, Ministerul Finanțelor Publice a continuat procesul de consolidare a rezervei financiare în valută, corespunzător obiectivului de acoperire a necesităților de finanțare a deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice pentru cca 4 luni, stabilit în cadrul pachetului de asistență financiară preventivă cu FMI, UE și Banca Mondială.

Referitor la riscul de credit datorat riscului bugetar cauzat de acordarea de garanții de stat și subîmprumuturi, menționăm că în anul 2014 plățile din fondul de risc, în contul împrumuturilor subîmprumutate operatorilor economici și a împrumuturilor garantate de stat, au fost în valoare de 134,9 milioane lei, reprezentând 0,02 % în PIB.

În anul 2014, în vederea realizării obiectivului de dezvoltare a pieței locale a titluri de stat, Ministerul Finanțelor Publice a continuat eforturile de extindere a maturităților emisiunilor de titluri de stat pe piața internă în paralel cu acțiunea de consolidare a curbei de randament a titlurilor de stat.

Având în vedere consecințele politicilor de realizare a echilibrului financiar public asupra economiei am considerat necesară prezentarea unora dintre acestea, respectiv cele referitoare la rata dobânzii la împrumuturile de stat, la cont curent, precum și la indicatorii bugetari.

Din analiza consecințelor asupra ratelor dobânzilor la împrumuturile de stat am constatat o reducere semnificativă a acestora, datorită schimbărilor întreprinse atât la nivelul managementului datoriei publice, cât și la nivelul legislației.

Teoriile privind echilibrul financiar public, ce tratează de fapt dezechilibrul bugetar și impactul acestuia asupra economiei, au evidențiat existența unei relații de cauzalitate între deficitul bugetar și deficitul de cont curent. Atunci când cele două deficite se înregistrează simultan vorbim despre deficite gemene.

În cazul României, am testat econometric existența sau nu a deficitului geamăn, în perioada 2000-2014. Pentru aceasta am utilizat testul de cauzalitate Granger, ce îmi permite identificarea relației pe termen lung între deficitul bugetar și deficitul de cont curent. Acest test nu evidențiază cauzalitatea dintre cele două variabile în sensul uzual al termenului, ci exprimă doar o proprietate statistică ce reflectă informația inclusă în date. Variabila *deficit bugetar* determină variabila *deficit de cont curent* dacă prognozarea valorilor variabilei *deficit de cont curent* poate fi realizată mai bine de valorile trecute ale *deficitului de cont curent* și ale

deficitului bugetar, decât de valorile trecute ale *deficitului de cont curent*. Acest test face deosebirea între comportamentul istoric al seriilor de timp, în conformitate cu capacitatea de a explica valorile curente ale deficitului bugetar și deficitului de cont curent, fără a-l testa direct, stabilind o serie de ipoteze și impunând o anumită prioritate în determinarea variabilelor.

Pentru realizarea testului Granger am urmărit să stabilim dacă deficitul de cont curent și deficitul bugetului public național sunt cointegrate. *Relația de cointegrare* dintre cele două serii nestacionare există doar dacă se poate identifica o combinație între deficitul de cont curent și deficitul bugetului public național care să fie staționară. Pentru aceasta, seriile trebuie să fie integrate de același ordin, motiv pentru care se folosește testul de unit root ADF (Augmented Dickey-Fuller) și PP (Phillips-Perron).

Probabilitățile obținute indică respingerea ipotezei nule potrivit căreia deficitul bugetului public național nu determină deficitul contului curent, precum și invers. **Aceasta ne conduce la concluzia că între cei doi indicatori există o relație bidirecțională de cauzalitate ceea ce înseamnă că putem vorbi de existența deficitului geamă în România.**

Existența deficitului geamă necesită prudență atunci când sunt formulate politicile fiscal-bugetare și politicile comerciale întrucât cele două se influențează reciproc.

De asemenea, relația de cauzalitate între veniturile și cheltuielile bugetare a constituit subiectul a numeroase controverse privind influența exercitată de acești indicatori bugetari asupra deficitului bugetar. Deci, nivelul deficitului bugetar, în sensul de dezechilibru al bugetului general consolidat, este strâns legat de sensul relației de cauzalitate dintre veniturile și cheltuielile bugetare. Ideea de bază pornește de la faptul că politica guvernului este supusă unei constrângeri bugetare intertemporale, motiv pentru care deficitele bugetare persistente vor fi urmate de reducerea cheltuielilor sau de creșterea fiscalității. Alegerea între cele două alternative, pentru a satisface constrângerea bugetară intertemporală, a condus la formularea a trei posibile ipoteze privind relația dintre cheltuielile și veniturile bugetare, respectiv:

- **ipoteza sincronizării fiscale**, potrivit căreia cheltuielile bugetare și veniturile bugetare evoluează simultan;
- **ipoteza venituri - cheltuieli**, în cadrul căreia modificările în nivelul veniturilor bugetare conduc la variația cheltuielilor bugetare;
- **ipoteza cheltuieli - venituri**, potrivit căreia variația cheltuielilor bugetare determină modificarea veniturilor bugetare.

Pentru a identifica existența și sensul relației de cauzalitate între veniturile și cheltuielile bugetare, am examinat relația dintre acești indicatori utilizând testul Granger.

Deși rezultatele testului Granger vizează cel puțin o ipoteză, acesta oferă o bază statistică obiectivă pentru formularea concluziilor privind corelația dintre cele două variabile bugetare.

Sunt testate patru ipoteze:

- veniturile cauzează cheltuielile bugetare;
- cheltuielile cauzează veniturile bugetare;
- cauzalitate bidirecțională între veniturile și cheltuielile bugetare;
- nu există nici o relație de cauzalitate între veniturile și cheltuielile bugetare.

Fiecare ipoteză privind structura relației de cauzalitate dintre cheltuielile bugetare și veniturile bugetare are propriile sale implicații. De exemplu, dacă se obține o relație de cauzalitate cheltuieli - venituri, guvernul are ca obiective cheltuielile bugetare și ulterior stabilește veniturile necesare acoperirii acestora. Dacă relația de cauzalitate este venituri - cheltuieli, atunci guvernul efectuează cheltuieli doar dacă există venituri disponibile ce pot fi utilizate pentru acoperirea lor.

În vederea determinării relației de cointegrare dintre două serii nestaționare trebuie urmărit dacă se poate identifica o combinație între cele două serii care să fie staționară. Pentru aceasta seriile trebuie să fie integrate de același ordin, motiv pentru care se folosește testul de unit root ADF și PP.

Se observă că cele două variabile fiscale sunt integrate de același ordin, respectiv $I(1)$, deci putem realiza testul de cointegrare. În continuare am realizat cointegrarea între veniturile și cheltuielile bugetare pentru a vedea relația de echilibru pe termen lung.

Pentru a putea stabili relațiile de cauzalitate dintre variabilele studiate am realizat *teste Granger de cauzalitate*, pentru a observa dacă există o legătură între cele două variabile fiscale, în vederea determinării ipotezei care este valabilă în cazul României.

Rezultatele testului Granger indică prezența unei relații bidirecționale de cauzalitate, ceea ce înseamnă că, în cazul României, este valabilă *ipoteza sincronizării fiscale*, în sensul că ajustarea veniturilor bugetare va conduce la modificarea cheltuielilor bugetare, precum și invers, ținându-se cont de faptul că cheltuielile bugetare prevăzute a se realiza în anul bugetar reprezintă suma maximă ce urmează a fi utilizată pentru acoperirea obligațiilor bănești publice.

Rezultatele cercetării

Rezultatele științifice ale cercetării se constituie cu precădere în: sistematizarea conceptelor și teoriilor privind echilibrul/dezechilibrul financiar public; prezentarea unei analize aprofundate privind echilibrul financiar public în România (deficitul/excedentul bugetului public național, deficitul/excedentul bugetului general consolidat, deficitul/excedentul primar, deficitul/excedentul operațional, deficitul/excedentul structural, deficitul cvasi-fiscal, deficitul curent, deficitul de capital) și realizarea unor comparații internaționale în scopul identificării poziției României, în special față de țările din Uniunea Europeană, din perspectiva îndeplinirii criteriilor de convergență,

în vederea intrării în zona euro; reliefaarea politicile de finanțare și refinanțare a deficitelor bugetare; prezentarea unei analize detaliate privind consecințele la nivel macroeconomic ale politicilor financiare de realizare a echilibrului financiar public în România (consecințe asupra ratelor dobânzii la împrumuturile de stat, contului curent și a indicatorilor bugetari).

Menționăm că cercetările efectuate au fost diseminate și prezentate în cadrul unor conferințe internaționale și în articole indexate în baze de date internaționale, precum și în reviste de specialitate românești.

Limitele cercetării prezentei teze

Ca orice cercetare științifică, și prezenta cercetare are o serie de limite inerente, dar fără ca acestea să aibă efecte semnificative asupra concluziilor obținute din studiile și analizele efectuate. Dintre aceste limite amintim: dinamica subiectului discutat, cât și amploarea literaturii de specialitate, care au implicat o subiectivă capacitate de sinteză; decalajul cu care datele privind indicatorii bugetari sunt publicate oficial, datorită complexității calculelor necesare în acest sens; metodologiile diferite de calcul a deficitului bugetar, care determină anumite dificultăți în efectuarea unor comparații internaționale; dimensiunile de spațiu și timp care au amprentat distinct economiile țărilor analizate (fără a asigura o permanentă corelare a celor două dimensiuni în cadrul fenomenelor intervenite în aceste economii).

Scopul acestei lucrări nu este de a încerca să rezolvăm toate problemele ridicate de domeniul analizat, deoarece acest obiectiv nu este realist. Desigur că găsirea răspunsurilor la întrebările existente în teoriile economice privind echilibrul financiar public generează apariția altor întrebări care trebuie să fie supuse analizei în viitor, astfel că apar noi direcții de cercetare, dintre care apreciam ca foarte interesantă și de actualitate, tema privind *Sustenabilitatea politicii de îndatorare a României în contextual economic actual*.

Finalizarea lucrării (concluzii, contribuții personale ale autorului și dezvoltări ulterioare)

În conformitate cu structura prezentei teze, concluziile și contribuțiile personale au fost prezentate la sfârșitul fiecărui capitol, dar și la finalul tezei. Neavând pretenția de a fi realizat o lucrare exhaustivă, considerăm totuși că am putut trasa unele linii directoare care vor fi analizate și aprofundate ulterior, constituindu-se în același timp într-o provocare ce suportă dezvoltări și completări din partea celor interesați.

CUPRINS

<i>Introducere</i>	4
CAPITOLUL I	
ASPECTELE CONCEPTUALE PRIVIND POLITICA FINANCIARĂ ȘI ECHILIBRUL FINANCIAR PUBLIC	4
1.1. Conceptul de politică financiară și sfera de manifestare a acesteia	11
1.2. Conceptul de echilibru financiar public	20
1.2.1. <i>Concepția clasică</i>	20
1.2.2. <i>Concepția modernă</i>	23
1.3. Politicile financiare optime și echilibrul/dezechilibrul financiar public	24
1.3.1. <i>Echilibrul financiar public și dezechilibrul financiar public</i>	24
1.3.2. <i>Politicile financiare optime și dezechilibrul financiar public</i>	26
1.3.3. <i>Politicile financiare optime și echilibrul financiar public</i>	27
1.4. Teorii privind echilibrul financiar public	29
1.4.1. <i>Tipuri de echilibre financiare publice</i>	29
1.4.2. <i>Teorema bugetului echilibrat</i>	29
1.5. Concluzii și considerații personale	37
CAPITOLUL II	
TEORII PRIVIND DEZECHILIBRUL FINANCIAR PUBLIC	39
2.1. Prezentare generală	39
2.2. Teorii clasice și neoclasice privind dezechilibrul financiar public	40
2.3. Dezechilibrul financiar public în viziunea lui Keynes	44
2.3.1. <i>Rolul bugetului în teoriile keynesiste</i>	44
2.3.2. <i>Politicile fiscal-bugetare pe baza modelului simplificat</i>	45
2.3.3. <i>Modelul complet și politicile fiscal-bugetare</i>	56
2.3.4. <i>Abordări alternative privind dezechilibrul financiar public</i>	58
2.4. Echivalența ricardiană	60
2.4.1. <i>Retrospectivă asupra echivalenței sau nonechivalenței ricardiene</i>	60
2.4.2. <i>Constrângerea dezechilibrului financiar public și ipoteza venitului permanent</i>	62
2.4.3. <i>Experimentul ricardian</i>	67
2.4.4. <i>Argumente privind inconsistența echivalenței ricardiene</i>	71
2.4.5. <i>Teste privind relevanța echivalenței ricardiene</i>	78
2.5. Teorii moderne privind dezechilibrul financiar public	80
2.5.1. <i>Schema Ponzi</i>	80

2.5.2.	<i>Curba Laffer privind datoria publică</i>	87
2.5.3.	<i>Teoria îndatorării excesive</i>	93
2.6.	Concluzii și considerații personale	106

CAPITOLUL III

CUANTIFICAREA DEZECHILIBRULUI FINANCIAR PUBLIC ÎN ROMÂNIA

		109
3.1.	Prezentare generală	109
3.2.	Dificultăți în cuantificarea dezechilibrului financiar public	109
3.3.	Metode clasice de cuantificare a dezechilibrului financiar public	111
3.4.	Cuantificarea dezechilibrului financiar public în România pe baza metodelor clasice	121
	3.4.1. <i>Deficitul bugetului public național</i>	122
	3.4.2. <i>Deficitul bugetului general consolidat</i>	124
3.5.	Metode moderne de dimensionare a dezechilibrului financiar public	132
3.6.	Cuantificarea dezechilibrului public în România pe baza metodelor moderne	143
3.7.	Comparații internaționale	146
3.8.	Concluzii și considerații personale	149

CAPITOLUL IV

CONSECINȚE LA NIVEL MACROECONOMIC ALE POLITICILOR DE REALIZARE A ECHILIBRULUI FINANCIAR PUBLIC

		152
4.1.	Prezentare generală	152
4.2.	Finanțarea și refinanțarea dezechilibrului financiar public	153
4.3.	Consecințe asupra ratei dobânzii la împrumuturile de stat în România	167
4.4.	Consecințe asupra contului curent în România	169
4.5.	Consecințe asupra indicatorilor bugetari	173
	4.5.1. <i>Consecințe asupra dobânzilor aferente datoriei publice</i>	173
	4.5.2. <i>Consecințe asupra veniturilor și cheltuielilor bugetare</i>	175
4.6.	Concluzii și considerații personale	182

<i>Concluzii finale, considerații personale și dezvoltări ulterioare</i>	185
--	-----

<i>Bibliografie</i>	195
---------------------	-----

<i>Lista tabelelor, graficelor și a figurilor</i>	202
---	-----

<i>Anexe</i>	204
--------------	-----