

Fișă proiect instituțional pentru publicarea pe site-ul cercetare.ase.ro

(maxim 5 pagini)

Titlu proiect:

Reziliența și sustenabilitatea finanțelor UE. Impact asupra arhitecturii instituționale

Instituția care a propus tema:

Ministerul Finanțelor

Director:

Prof. univ. dr. Ciprian Necula

Echipa:

Conf. univ. dr. Bogdan Octavian Cozmâncă
Conf. univ. dr. Bogdan Murarașu
Conf. univ. dr. Alina Nicoleta Radu
Drd. Cristina Anghelescu
Drd. Robert Adrian Grecu
Drd. Ioan Vlad Voinescu

Obiective:

Obiectivul general al proiectului îl constituie fundamentarea unui ansamblu de metodologii și modele econometrice pentru analiza rezilienței finanțelor UE în contextul arhitecturii instituționale a uniunii. Proiectul propune o perspectivă mai largă în ceea ce privește această analiză, studierea acestei problematice realizându-se atât pe termen lung, prin examinarea sustenabilității finanțelor publice, și, în acest context, a necesității unei reforme arhitecturale, cât și pe termen mediu, prin explorarea interacțiunii dintre ciclurile economico-financiare și politica fiscală, și pe termen scurt, prin investigarea procesului de consolidare fiscal.

Activități:

Activitățile de cercetare ale proiectului sunt grupate în trei pachete de lucru (WP 1, WP 2, WP 3):
WP 1. Sustenabilitatea finanțelor publice în contextul necesității dezvoltării durabile, reziliente și prietenoase cu mediul a economiilor din UE
WP 2. Interacțiunea pe plan european a ciclurilor economice și financiare cu politica fiscală și a celei de venituri
WP 3. Consolidarea fiscală și fondurile de redresare și reziliență

Rezultate:

Activitățile de cercetare au fost integral realizate, rezultatele fiind prezentate pe scurt în continuare, pentru fiecare pachet de lucru în parte.

WP 1. Sustenabilitatea finanțelor publice în contextul necesității dezvoltării durabile, reziliente și prietenoase cu mediul a economiilor din UE

Analiza stocastică a sustenabilității datoriei (engl. *Stochastic Debt Sustainability Analysis, SDSA*) este o parte importantă a noilor cadre DSA (engl. *Debt Sustainability Analysis*) îmbunătățite, utilizate de diferite instituții internaționale. Aceasta oferă mai degrabă o analiză empirică decât o analiză narativă a incertitudinii macroeconomice în privința direcțiilor simulate de evoluție ale datoriei publice. Permițând un număr foarte mare de șocuri simulate, peste ceea ce ar fi posibil în analizele de sensibilitate, SDSA este astfel un instrument care completează analizele deterministe tradiționale. În plus, luarea în considerare a cadrului de guvernare al Uniunii Economice și Monetare (UEM), cu marja de abatere permisă, este importantă pentru orice evaluare efectuată asupra țărilor din zona euro. Instrumentul SDSA detaliat în această lucrare utilizează un model de tip Vector Autoregresiv Bayesian (BVAR) pornind de la patru variabile macroeconomice: PIB real, rata inflației, rata dobânzii și cursul de schimb real. Modelul are o serie de asemănări cu abordarea urmată în literatura de specialitate. În ciuda asemănărilor, în abordarea noastră, variabilele selectate, metoda de identificare structurală și ordonarea variabilelor reflectă mai îndeaproape literatura de specialitate pe aria mecanismelor de transmitere a politicii monetare. Această alegere este motivată de raționamentul că, dacă în lucrările din literatură se poate modela o economie, pentru a recupera comportamentul istoric relevant al celorlalte variabile macroeconomice, printre altele, la șocul de politică monetară, atunci același tip de model ar trebui să fie o bună reprezentare și un bun model de prognoză candidat pentru acea economie. Modelul este utilizat pentru a produce simulări trimestriale pentru toți indicatorii relevanți pe un orizont de prognoză de cinci ani. Pentru acest exercițiu, sunt folosite atât date cu frecvență anuală, cât și date cu frecvență trimestrială. Date fiind disponibilitatea și fiabilitatea datelor macroeconomice, este dezirabilă inferența la frecvența mai înaltă (trimestrială) pentru a surprinde mai bine dinamica variabilelor de interes: PIB-ul real, deflatorul PIB-ului, rata dobânzii pe termen scurt și cursul de schimb real efectiv. În plus, sunt utilizate o serie de variabile externe, care urmăresc dinamica economiei mondiale, cum ar fi cererea externă reală, un indice al prețurilor mărfurilor, dar și rata US Libor. În ceea ce privește variabilele fiscale, și anume soldul primar și ratele de îndatorare, dar și legătura acestora cu mediul macroeconomic, acestea sunt mai bine estimate la frecvență anuală din motive ce țin de periodicitatea procesului bugetar. Prin urmare, abordarea noastră este să cuantificăm mai întâi riscurile macroeconomice viitoare, cu o frecvență trimestrială. Datele trimestriale au fost ulterior convertite în date cu frecvență anuală pentru a reconstrui în cele din urmă traseele datoriei publice reflectând evoluțiile macroeconomice așteptate.

În urma acestei analize au rezultat câteva concluzii în raport cu validitatea regulilor fiscale europene cercetate:

- Criza financiară globală (2008 – 2009) și cea pandemică recentă au mărit volatilitatea variabilelor macroeconomice ceea ce a condus și la o volatilitate mare în scenariile macroeconomice și fiscale generate. Totuși, chiar și în aceste condiții, regulile fiscale europene, aplicate consecvent în timp și riguros în privința magnitudinii, sunt apte, în general, a stabili situația sectorului public din țările investigate. De asemenea, în cazul unor țări traiectoria de consolidare a datoriei publice nu este foarte accentuată și, în orice caz, nu readuce ponderea datoriei în PIB, în scenariul median, sub nivelul de 60 la sută (spre exemplu în cazul Italiei în anul 2027 – sfârșitul intervalului de proiecție – când datele sunt rezultatul aplicării regulilor fiscale pe un interval rezonabil de timp – 5 ani și jumătate – doar în 15,9 la sută cazuri din cele 5000 de traiectorii simulate raportul datoriei publice în PIB este sub 60 la sută).

- Se observă un nivel relativ ridicat de eterogenitate a situației macroeconomico-fiscale a fiecărei țări

atât analizând datele istorice cât și scenariile prognozate în cadrul modelului (din cele 5000 de simulări în cazul Franței, la finalul intervalului de prognoză 35,3 la sută din scenarii au un nivel al datoriei mai mic de 60 la sută din PIB, 79,2 la sută dintre ele ating un nivel de datorie mai scăzut decât cel din punctul de plecare (2021) și deficitul structural este mai mic decât MTO/OTM (îndeplinindu-se cerințele regulilor fiscale în 85,8 la sută din cazuri; în cazul Germaniei cei trei indicatori menționați anterior sunt 72,2 la sută, 78,7 la sută și 82,1 la sută).

- Totuși, aplicarea regulilor fiscale europene generează ajustări necesare ale soldului primar structural, de amplitudine relativ mare pentru un număr de ani (în special pentru țările cu un nivel mare al datoriei publice în ultimele date istorice, combinat și cu dezechilibre bugetare ample), ceea ce le reduce plauzibilitatea – atât din cauza stresului financiar-fiscal implicat, cât și a continuității de-a lungul ciclurilor politice și a posibilelor repercusiuni sociale (adjustment/reform fatigue).

- Regulile fiscale curente prezintă o complexitate ridicată cât și o dependență ridicată de calculele în privința unor variabile neobservate precum produsul intern brut potențial și deficitul/excesul de cerere (output gap) – variabilă cheie în analiza și specificarea politicilor publice.

WP 2. Interacțiunea pe plan european a ciclurilor economice și financiare cu politica fiscală și a celei de venituri

Prezentul pachet de lucru tratează problematica eficienței politicii fiscale prin intermediul evaluării nivelului multiplicatorilor fiscali pentru 5 state din Europa Centrală și de Est (România, Bulgaria, Cehia, Ungaria și Polonia) în perioada ultimilor 22 de ani. Analiza are la bază atât instrumente econometrice prin intermediul cărora sunt calculați multiplicatorii fiscali pe întregul interval de timp analizat, de exemplu, modele de tip Vector autoregresiv Bayesian (engl. *Bayesian Vector Autoregressive, B-VAR*), instrumente prin intermediul cărora să fie calculate în mod particular valorile aferente perioadelor de recesiune și perioadelor de expansiune a ciclului economic sau a ciclului financiar (engl. *Threshold Vector Autoregressive, T-VAR*), dar și instrumente prin intermediul cărora să fie determinate valorile multiplicatorilor la fiecare moment de timp (engl. *Time-Varying Parameter Vector Autoregressive, TVP-VAR*), astfel încât să poată fi analizată dinamica lor intertemporală condiționată de fazele ciclurilor economice și a celor financiare.

Ca o concluzie generală, la nivelul celor 5 state analizate, atât multiplicatorii fiscali ai cheltuielilor guvernamentale, cât și cei ai veniturilor guvernamentale au valori relativ scăzute. Multiplicatorul fiscal al cheltuielilor guvernamentale a înregistrat cea mai scăzută valoare în Ungaria și cea mai ridicată valoare în Polonia. În privința multiplicatorului veniturilor guvernamentale, cea mai ridicată valoare a fost înregistrată în România, iar cea mai scăzută în Bulgaria. Aceste rezultate au fost obținute luând în considerare întregul interval de timp analizat (2000 – 2022). Totuși, valoarea multiplicatorilor fiscali variază în timp, motiv pentru care au fost implementate și modele precum T-SVAR și TVP-SVAR, pentru a identifica tendința dinamicii multiplicatorilor.

Prin intermediul modelului T-SVAR este analizată valoarea multiplicatorilor fiscali pe parcursul a două regimuri, un regim de expansiune, în care dinamica PIB a fost favorabilă și un regim de recesiune, în care dinamica PIB a fost mai puțin favorabilă. Limita dintre cele două este reprezentată de valoarea prag (engl. *threshold*) ce împarte datele în cele două subintervale. Pentru cele mai multe state analizate, prin intermediul rezultatelor modelului T-SVAR, este observată o valoare mai ridicată a multiplicatorilor fiscali în perioadele de recesiune, în comparație cu perioadele de expansiune ale ciclului economic, fapt ce confirmă o parte din rezultatele obținute la nivelul economiei SUA și la nivelul statelor din ECE. În privința dinamicii multiplicatorilor fiscali condiționată de fazele ciclului financiar, prin intermediul modelului T-SVAR, nu este observată o tendință clară, fiind identificat un grad ridicat de eterogenitate la nivelul grupului de state analizate. Pentru România, pe termen scurt este observat un impact mai puternic al șocului fiscal în perioadele de recesiune față de cele de expansiune ale ciclului financiar. În cazul Poloniei și Cehiei, răspunsul economiei reale la șocurile de politică fiscală pare să nu difere semnificativ în funcție de faza în care se află ciclul financiar. Iar în cazul Bulgariei și a Ungariei, se observă un răspuns mai puternic al economiei în perioadele de

expansiune a ciclului financiar în comparație cu cele de recesiune, ca urmare a apariției șocului fiscal la nivelul cheltuielilor guvernamentale.

Cel de-al treilea model utilizat este cel de tip TVP-SVAR ce estimează funcțiile de răspuns la impuls la nivelul fiecărei observații. Astfel, gradul de particularitate al analizei devine unul superior, fiind ilustrat care este impactul unor șocuri de politică fiscală pentru următoarele 20 de perioade, la nivelul fiecărei iterații incluse în model. Conform rezultatelor modelului TVP-SVAR, în cele mai multe state analizate cea mai ridicată valoare a multiplicatorilor fiscali a fost înregistrată pe parcursul perioadei pandemiei COVID-19 sau a ultimei crize financiare, valorile minime ale multiplicatorilor fiind identificate în prima parte a intervalului de analiză. În cazul României, cea mai ridicată valoare a multiplicatorului fiscal al cheltuielilor a fost înregistrată pe parcursul perioadei pandemiei COVID-19, mai exact în T4 al anului 2021, în timp ce valoarea maximă a multiplicatorului veniturilor guvernamentale a fost înregistrată pe parcursul perioadei ultimei crize financiare, mai exact în T1 al anului 2009. Valorile minime ale multiplicatorilor în cazul acestui stat au fost identificate în prima parte a intervalului de analiză, atât în cazul cheltuielilor guvernamentale, cât și în cel al veniturilor guvernamentale. Alte două state ce au înregistrat valorile cele mai ridicate ale multiplicatorilor fiscali ai cheltuielilor pe parcursul perioadei pandemiei COVID-19 au fost Ungaria și Bulgaria. Valorile minime ale multiplicatorilor cheltuielilor guvernamentale în cazul acestor două state au fost de asemenea înregistrate în prima jumătate a intervalului de analiză, similar cu situația observată la nivelul României. În cazul Poloniei, cel mai ridicat nivel al multiplicatorului fiscal al cheltuielilor guvernamentale a fost înregistrat în T2 din anul 2019, iar cel mai scăzut în T1 din anul 2001. În cazul multiplicatorului veniturilor guvernamentale, maximul a fost înregistrat la începutul anului 2022, iar minimul în T2 al anului 2010. Spre deosebire de cele 4 state analizate anterior, în Cehia cele mai scăzute valori ale multiplicatorilor fiscali au fost înregistrate în ultima parte a intervalului de analiză (T1 din anul 2022 în cazul cheltuielilor guvernamentale și T1 din anul 2021 în cazul veniturilor guvernamentale). În timp ce valorile maxime au fost înregistrate în anul 2013 în cazul multiplicatorului cheltuielilor, în cel al veniturilor guvernamentale acestea sunt evaluate în anul 2007.

WP 3. Consolidarea fiscală și fondurile de redresare și reziliență

În prima parte a WP3 a fost realizată o analiză calitativă a fondurilor de redresare, fiind evidențiate alocările ridicate de care pot beneficia statele membre ale UE, dar și scopul acestora, în timp ce în a doua secțiune a pachetului de lucru a fost avută în vedere evaluarea impactului resurselor europene asupra cadrului macroeconomic. În literatura de specialitate, evidențele empirice indică efecte mixte ale acestora. Pe de o parte, există numeroase studii privind un impact pozitiv asupra creșterii economice, pe fondul impulsivării volumului investițional, al unor creșteri de productivitate și al antrenării consumului în economie. În cazul programului *Next Generation EU* (NGEU), este de așteptat ca aceste efecte să fie chiar mai ample decât în cazul unor exerciții financiare standard. Pe de altă parte, există și analize care indică posibilitatea unei gestionări defectuoase a fondurilor europene, de natură să nu contribuie semnificativ la impulsivarea activității economice. Mai mult decât atât, nu sunt excluse nici implicații adverse, asociate îndeosebi implementării proiectelor privind mediul, care pot conduce la creșteri suplimentare ale costurilor cu energia până la eficientizarea noilor investiții.

Pentru a evalua impactul fondurilor de redresare, au fost avute în vedere două direcții de cercetare. În primul rând, prin intermediul unor modele de tipul vector autoregresiv estimate prin tehnici Bayesiene, au fost evidențiate efecte mai ample provenite din partea transferurilor de capital comparativ cu cele ale transferurilor curente în cazul următoarelor economii din Europa Centrală și de Est (ECE): Cehia, România, Polonia și Ungaria. Au fost aleși indicatori din execuția bugetară conform metodologiei SEC 2010, disponibili la o frecvență trimestrială și care încorporează resurse europene. În decurs de un an, indiferent de natura fondurilor, sunt înregistrați multiplicatori subunitari, care sunt însă evaluați în creștere graduală pe termen mediu. Totodată, evidențele empirice indică o posibilă diminuare a impactului cheltuielilor de capital pe fondul implementării unor proiecte din resurse interne. În acest context, modelele de tipul vector autoregresiv sugerează, pe de o parte,

potențiale efecte mai ample în cazul fondurilor de redresare (având în vedere că acestea sunt preponderent transferuri de capital) și, pe altă parte, o magnitudine mai mare a impactului investițiilor în cazul utilizării unor resurse externe nerambursabile.

Într-o primă etapă, analiza a fost fundamentată pe baza unor variabile de tip proxy pentru fonduri externe, utilizând indicatori din execuția bugetară conform metodologiei SEC 2010. Evidențele empirice au fost ulterior completate de cele rezultate din estimarea unui model cu date panel. Pentru a asigura o lungime adecvată eșantionului, în linie cu evaluările Fondului Monetar Internațional, în analiză au fost introduse 11 state din Europa Centrală, de Est și de Sud și folosite valorile anuale privind fondurile structurale și de coeziune aferente cadrelor financiare multianuale 2007-2013 și 2014-2020. Alegerea acestor resurse este motivată de prezența unor caracteristici similare cu cele ale NGEU (spre exemplu, finanțarea unor proiecte comparabile). Au fost ilustrate efecte pozitive și semnificative din punct de vedere statistic în cazul proiectelor implementate din surse externe nerambursabile. Impactul contemporan asupra creșterii economice al unor fluxuri de fonduri europene egale cu 1 la sută din PIB este estimat la 0,3 puncte procentuale. Pe termen mediu, ținând cont de efecte de antrenare generate de persistența impactului inițial, se ajunge până la 0,8 puncte procentuale asupra PIB. Totuși, evidențele empirice rezultate din estimarea a șase specificații alternative indică un grad relativ ridicat de incertitudine asupra impactului fondurilor structurale și de coeziune. Deși se conturează implicații pozitive asupra activității economice, magnitudinea multiplicatorilor este cuprinsă într-un interval relativ amplu de valori. În plus, implicațiile favorabile se prefigurează a se estompa în timp (deși intuiția economică ar dicta înscrierea acestora pe o traiectorie ascendentă pe măsură ce proiectul finanțat din astfel de resurse avansează și, în cele din urmă, ajunge la maturitate). Pornind de la valorile estimate și ținând cont de alocările de fonduri de redresare primite de țările ECE selectate spre analiză, a fost calculat impactul NGEU asupra creșterii economice. După cum era de așteptat, acesta este proporțional cu volumul resurselor alocate fiecărui stat. Având în vedere conjunctura economică dificilă, au fost adoptate o serie de ipoteze pentru a reflecta existența unor posibile sincope în implementarea fondurilor. Una dintre acestea se referă la optarea pentru o absorbție incompletă a NGEU (70 la sută din total). Rezultatele obținute se poziționează în proximitatea celor oficiale, diseminate public în cadrul Planurilor naționale de redresare și reziliență (PNRR) sau publicate de către Comisia Europeană. În cazul României, s-a ajuns la un impact de 5,3 puncte procentuale, dintre care 4,7 puncte procentuale sunt asociate Mecanismului de Redresare și Reziliență (MRR). Un impact cu până la 0,5 puncte procentuale mai mare ar fi putut fi obținut în eventualitatea demarării încă din anul 2021 a proiectelor de investiții și a reformelor. În acest context, a fost ilustrată, de asemenea, importanța implementării timpurii și fără sincope a programului NGEU.

De asemenea, în cadrul WP3 au fost evidențiate vulnerabilități ale poziției fiscale pe plan european, în contextul majorării anvelopei de cheltuieli pentru gestionarea șocurilor adverse începând cu anul 2020 (criza de sănătate publică, cea energetică, presiuni inflaționiste persistente). Influențe favorabile soldului bugetar sunt asociate îndeosebi unor venituri mai mari, provenind din surse multiple. Implementarea proiectelor de investiții ar putea conduce la apariția unor noi locuri de muncă și, implicit, la încasări mai mari din impozitul pe salarii și contribuții sociale (efecte ample în cazul angajărilor în sectorul privat, cele din sectorul public presupunând lărgirea anvelopei salariale, contrabalansând veniturile suplimentare). Totodată, îmbunătățirea climatului investițional ar putea conduce la creșteri de productivitate și, astfel, la încasări superioare din impozitul pe profit/cel pe dividende. În plus, în structura PIB, nu este exclusă nici o dinamică mai alertă a consumului, reflectată în venituri din impozite indirecte mai mari. Reformele în sistemul fiscal sunt de așteptat să genereze creșteri ale gradului de conformare voluntară la plată.