

Leonardo Badea (BNR): Absorbția fondurilor europene poate adăuga peste un punct procentual la PIB în 2026

Absorbția suplimentară de fonduri europene, estimată la aproape 2% din PIB în acest an, ar putea avea un impact de peste un punct procentual asupra creșterii economice din 2026, susține prim-viceguvernatorul Bancii Naționale a României, Leonardo Badea.

"2026 este pentru țara noastră o etapă importantă a parcursului curent de tranziție structurală. Deși consumul este sub presiune din cauza ajustărilor necesare, aderarea la OCDE și finalizarea investițiilor finanțate prin fonduri europene (în special în cadrul PNRR) orientează de o manieră semnificativă economia către mai multă eficiență și competitivitate. Spre deosebire de perioada pre-pandemică, unde politica fiscală era dominantă în raport cu diverse politici, pandemia de COVID-19 și apoi războiul din Ucraina au condus la o schimbare majoră de paradigmă, care conturează o așa-zisă nouă normalitate: politica fiscală a fost cea dominată în raport cu criza sanitară, respectiv, în raport cu politica de apărare a țării. Spre deosebire de trecut, unde stabilirea unui nivel de până la 2,5% din PIB pentru bugetul apărării reprezenta o decizie de oportunitate, noile realități geo-strategice impun nivelul de 2,5% din PIB drept un prag minim. În aceste circumstanțe, găsirea unor surse eficiente de finanțare reprezintă o premisă importantă pentru stabilitatea fiscal-bugetară", scrie Leonardo Badea, în articolul "Perspective macroeconomice și geo-strategice cu privire la recalibrarea modelului de creștere economică a României în contextul noii normalități".

În acest sens, Badea a subliniat faptul că evaluarea programului SAFE ar trebui realizată, atât prin intermediul efectelor directe asupra situației fiscal-bugetare, cât și pe baza efectelor indirecte ca urmare a externalităților pozitive asupra sectorului economic real.

"În ceea ce privește efectele directe, este foarte important să avem în vedere faptul că împrumuturile contractate prin programul SAFE se realizează la costuri semnificativ mai mici față de cele la care se împrumută acum statul român, concomitent cu o maturitate mult mai mare, aspecte la care se adăugă și faptul că perioada de grație pentru începerea rambursării împrumuturilor este una considerabilă. Aceste aspecte ale împrumuturilor contractate prin programul SAFE atenuează într-o manieră semnificativă impactul fiscal-bugetar", a subliniat Leonardo Badea.

Acesta menționează că, deși efectul de bază generat de dinamica negativă a economiei din ultimul trimestru al anului anterior (carry-over negativ) limitează nivelul creșterii economice pe care am putea-o avea în anul curent, poate cel mai important factor favorabil este că ansamblul de politici economice vizează stabilitatea macrofinanciară.

De asemenea, este susținută substituția abordării în care economia a fost stimulată prin impulsuri fiscale semnificative, o abordare nesustenabilă pe termen lung, cu o necesară intensificare a productivității, ca urmare a investițiilor în infrastructură și a reformelor structurale adoptate în contextul procesului de aderare la OCDE. Prin efectele acestora, România are șansa de a reveni în mod sustenabil la o traiectorie de creștere durabilă pe termen lung, însă nu imediat și nu în orice condiții.

În acest context, obiectivul ansamblului de politici economice nu este stimularea în orice condiții a cererii agregate - care, în absența altor măsuri complementare, ar contribui la persistența inflației și ar alimenta dezechilibrul contului curent - ci reconfigurarea ofertei agregate și o corecție necesară a absorbției interne, explică oficialul BNR în documentul citat. Consolidarea fiscală acționează inclusiv în sensul diminuarii efectului de evictiune (crowding-out) exercitat de stat asupra resurselor financiare, facilitând accesul la finanțare la costuri mai reduse pentru sectoarele care produc bunuri tranzactionabile (tradables), cu valoare adăugată ridicată.

De asemenea, autorul subliniază ca investițiile finanțate prin PNRR și reformele realizate pentru aderarea la OCDE pot susține o realocare sectorială eficientă a resurselor economice. Investițiile publice în infrastructură reduc barierele de intrare și costurile logistice, contribuind la creșterea randamentului capitalului privat (Return on Invested Capital). El afirmă că nu este vizată doar o creștere cantitativă a PIB, ci o creștere a productivității totale (Total Factor Productivity - TFP) prin externalitățile pozitive datorate modernizării stocului de capital public. De aceea, rămâne importantă contribuția consistentă a investițiilor la creșterea PIB, care are potențialul de a compensa declinul consumului pe termen scurt.

Leonardo Badea arată că lipsa unui plan consistent și coerent în timp pentru revenirea la finanțe publice sustenabile a contribuit la menținerea curbei randamentelor (yield curve) la niveluri ridicate, descurajând investițiile cu durată lungă de viață și subminând stabilitatea macro-financiară. În prezent, traiectoria de ajustare fiscală multianuală este necesară să acționeze pentru reducerea graduală a nivelului primei de risc suveran. De asemenea, ea trebuie să aducă mai multă predictibilitate pentru mediul de afaceri, permițând astfel o planificare mai riguroasă a investițiilor de capital (CAPEX), respectiv o contribuție la diminuarea în timp a costului mediu ponderat al capitalului.

Totodată, acesta precizează că reechilibrarea cererii interne funcționează ca un catalizator pentru corectia deficitelor externe, facilitând o tranziție sustenabilă către un model mai robust de creștere economică, astfel încât să nu mai genereze dezechilibre ample, așa cum s-a mai întâmplat. Prin prioritizarea creșterii productivității muncii peste dinamica costurilor unitare cu forța de muncă (ULC) și printr-o disciplină fiscală riguroasă, se atenuează presiunile asupra cursului de schimb real, reflectându-se într-o consolidare a competitivității structurale a exporturilor românești. Astfel, este sprijinit obiectivul strategic de migrare de la un model de creștere care alimentează consumul din import către o economie eficientă, cu exporturi mai competitive, care se pot integra organic în lanțurile valorice globale ale OCDE.

"O caracteristică favorabilă importantă a măsurilor structurale actuale este aceea că ele pot preveni efectele de hysteresis (pierderea de durată a potențialului economic). Prin concentrarea pe realizarea de investiții publice necesare pentru susținerea economiei, poate conduce la o creștere a PIB-ului potențial, sprijinind astfel tranziția de la creșterea extensivă din anii anteriori, bazată pe volum mare de resurse utilizate, la cea intensivă, bazată pe eficiență. Absorbția fondurilor europene estimate a fi atrase în plus în acest an (aproape 2% din PIB) poate aduce un avans de peste 1 punct procentual la creșterea economică, fiind factorul principal care are potențialul de a preveni contractii prelungite. În măsura în care această absorbție se confirmă în cursul anului, companiile private sunt încurajate să investească în "sajul" obiectivelor de infrastructură finalizate și să beneficieze de oportunități de profit pe termen mediu, compensând parțial scăderea cererii curente", susține Leonardo Badea.

Un obiectiv important atins în a doua jumătate a anului 2025 este de reducere a costurilor de finanțare. În general, economia nu poate să răspundă pozitiv imediat, iar incertitudinea privind implementarea reformelor și impactul creșterii taxelor a dus la amânarea unor decizii de investiții.

Astfel, reducerea inerentă a dinamicii consumului, ca efect al măsurilor de consolidare fiscală, nu a putut fi imediat și în aceeași măsură compensată de efectul pozitiv al investițiilor. Este însă o presupunere rezonabilă aceea că investițiile private nu au disparut, multe fiind probabil în așteptare. Însă, pe măsura ce consolidarea fiscală devine predictibilă și efectele apar ca fiind consistente, iar aderarea la OCDE confirmă direcția pro-business, vom asista la o perspectivă mai optimistă pe partea de cerere agregată (pent-up demand), din ce în ce mai vizibilă din a doua jumătate a anului curent.

În opinia sa, un alt element favorabil important este acela că, deși în trimestrele anterioare dinamica economiei a fost nefavorabilă, calitatea activelor din sistemul bancar nu s-a deteriorat semnificativ. Sistemul bancar rămâne asadar solid, cu lichiditate și capitalizare peste media europeană, constituind o garanție că motorul creditării

ramâne apt să contribuie la susținerea economiei și să satisfacă cererea de finanțare a proiectelor de investiții care, în opinia mea, se vor relua gradual, pe măsura ce incertitudinea fiscală se diminuează.

Leonardo Badea menționează că succesul consolidării fiscale depinde critic de percepția asupra echității ajustării bugetare și de îmbunătățirea managementului fiscal. Percepțiile privind inechitatea (creșteri de taxe în mediul privat versus risipa la stat) pot genera tensiuni sociale și pot submina predictibilitatea fiscală, reprezentând totodată principalul factor care poate compromite încrederea consumatorilor și a investitorilor, cu un impact semnificativ în aritmetica de creștere economică. O potențială pre-întâmpinare a comportamentului de economisire defensivă (precautionary savings) depinde de eliminarea riscului de "surpriza fiscală", iar venitul disponibil, deși afectat de inflație, nu va fi afectat suplimentar de sarcini fiscale ad-hoc în mijlocul anului.

El precizează că îmbunătățirea colectării impozitelor și a taxelor nu este doar o soluție de facilitare a consolidării, ci trebuie să valideze o reducere a ineficiențelor structurale în aparatul de stat, asigurând astfel o distribuție echitabilă a costurilor ajustării și o predictibilitate autentică pentru mediul de afaceri. Existența unor decalaje între rigoarea impusă mediului privat și ritmul reformelor în sectorul public poate fi un important factor de distorsiune, subminând încrederea în perspectivele de redresare economică, cu efecte negative asupra investițiilor și consumului. În acest context, îmbunătățirea guvernantei fiscale și digitalizarea administrativă nu sunt doar obiective tehnice, ci mecanisme esențiale pentru a ancora așteptările economice către o zonă de stabilitate.

Totodată, pilonul central al reformelor structurale, în contextul aderării la OCDE, vizează optimizarea guvernantei întreprinderilor cu capital de stat, în special în sectoarele strategice de energie și transporturi, iar eficientizarea acestora generează efecte pozitive semnificative, prin reducerea costurilor de producție în restul economiei și eliminarea presiunilor cvasi-fiscale asupra deficitului bugetar.

Simultan, adresarea deficitului structural de forță de muncă necesită investiții în capitalul uman prin reducerea abandonului școlar și extinderea învățământului dual, măsuri esențiale pentru a corecta decalajele de competențe și pentru a susține potențialul de creștere economică pe termen lung, independent de ciclicitatea consumului.

De asemenea, Leonardo Badea arată că noua provocare în acest moment se referă la finanțarea prin program Security Action for Europe (SAFE), prin care Comisia Europeană pune la dispoziția statelor membre un fond de 150 miliarde de euro sub formă de împrumuturi pe termen lung în condiții avantajoase, pentru investiții în îmbunătățirea înzestrării și reducerea decalajelor în materie de capacități. Împrumuturile se acordă pe baza de proiecte, beneficiind de ratingul de credit asociat împrumuturilor comunitare, iar toate achizițiile trebuie să respecte un criteriu de eligibilitate - minimum 65% din componente (cost-based) trebuie să provină din țările UE, EEA-AFTA sau Ucraina. De subliniat este faptul că toate echipamentele comandate trebuie să fie livrate cel mai târziu în 2030. Un aspect important legat de programul SAFE este impactul bugetar al acestuia. Aparent, multe opinii tratează doar efectul direct asupra cheltuielilor bugetare. Însă această perspectivă nu este adecvată în contextul actual, întrucât ignoră realitățile geo-politice.

"În acest sens, voi parafraza o lucrare celebră din domeniul politicii monetare, intitulată Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, elaborată în 1981 de Laureatul Nobel, Thomas Sargent, și de reputatul economist american Neil Wallace, unde este descrisă situația în care politica monetară este dominată de cea fiscală. Schimbând tipul de politici analizate și referindu-ne în contextul actual la politica fiscală și cea de apărare, putem aprecia faptul că politica fiscală este cea dominată, în timp ce politica de apărare este cea dominantă. Astfel, realitățile geo-politice curente impun țării noastre, ca membru NATO, o contribuție de cel puțin 2,5% din PIB. Comparativ cu perioada de dinaintea izbucnirii războiului din Ucraina, unde guvernele țării au putut opta lejer pentru bugete ale apărării de sub 2,5% din PIB, acest lucru nu mai este posibil. Asadar, dat fiind faptul că bugetul apărării este de minimum 2,5% din PIB, trebuie să optimizăm finanțarea acestuia, mai ales în contextul unor deficite bugetare mari, înregistrate sistematic în ultimii ani. De aceea, condițiile avantajoase ale împrumuturilor din programul SAFE, precum și maturitatea mult mai ridicată a acestor împrumuturi reprezintă externalități

pozitive pentru cadrul fiscal-bugetar. Mai mult decât atât, efectele de runda a doua determinate de programul SAFE genereaza efecte pozitive pentru sectorul economic real si, implicit, pentru situatia fiscal-bugetara", a scris Leonardo Badea.

În cadrul programului, României i-a fost atribuita a doua cea mai mare alocare, de 16,68 miliarde de euro, depasita doar de Polonia (43,7 miliarde). Fondurile vor fi disponibile pentru perioada 2026-2030, iar rambursarea se va face pe o perioada de 30 ani, începând cu 2035. Conform proiectelor aprobate, alocarea României va fi de 4,2 miliarde pentru proiecte de infrastructura si 12,4 miliarde pentru înzestrare militara.

Efectele pozitive ale acestui program de finantare sunt legate de efectul multiplicator investitional, în special pentru proiectele din infrastructura. La nivel european se asteapta reducerea dependentei externe pentru UE prin substituirea importurilor de echipamente militare pe termen mediu si, nu în ultimul rând, efectul de externalitate tehnologica, care poate creste potentialul economic de crestere.

Un alt mecanism financiar strategic lansat recent (februarie 2026) este EastInvest Facility, menit sa consolideze rezilienta celor noua state membre de pe Flancul Estic prin mobilizarea unor investitii de peste 28 de miliarde de euro. Programul vizeaza modernizarea infrastructurii critice si a retelelor energetice, sprijinind în acelasi timp digitalizarea si integrarea IMM-urilor în lanturi de aprovizionare esentiale. Prin colaborarea dintre Comisia Europeana si Banca Europeana de Investitii, initiativa pune un accent deosebit pe proiectele cu utilizare duala (civila si militara), asigurând atât dezvoltarea economica regionala, cât si securitatea colectiva în fata noilor provocari geopolitice.

"Sigur, toate aceste evolutii se desfasoara într-un anumit cadru extern, cu tendinte evolutive globale si regionale care vor afecta si România. Tocmai de aceea, recalibrarea modelului economic românesc, bazat pe cresterea investitiilor din fonduri europene si pe îmbunatatirea mediului investitional si de guvernanta publica, devine o necesitate, în conditiile în care este cunoscut faptul ca programele de consolidare fiscala care urmaresc corectarea deficitelor afecteaza cresterea", a mai scris prim-viceguvernatorul Bancii Nationale a României, Leonardo Badea, în articolul citat.