

Schimarile de guvern costa leul: zece ani de depreciieri masurate la fiecare criza politica



CC Tax Advisory, firma românească de contabilitate și consultanța fiscală, publică astăzi o analiză privind fluctuațiile cursului de schimb EUR/RON înregistrate de Banca Națională a României (BNR) în perioadele în care au fost anunțate sau efectuate schimbări la conducerea Executivului. Studiul acoperă un deceniu de instabilitate guvernamentală - 2015–2025 - și documentează șapte episoade în care leul s-a depreciat față de euro în săptămânile marcate de retrageri de sprijin politic sau moțiuni de cenzură.

Concluzia centrală a analizei este că amplitudinea deprecierei leului este determinată de durata și impredictibilitatea incertitudinii care urmează. Piața valutară pedepsește haosul prelungit.

Datele: un deceniu de schimbări, șapte șocuri valutare

Analiza CC Tax Advisory a reconstituit, pe baza comunicatelor BNR, a rapoartelor de presă financiară contemporane evenimentelor și a arhivelor cursului de referință publicat zilnic de BNR, cursul EUR/RON la începutul săptămânii în care s-a anunțat schimbarea premierului, cursul din ziua demiterii efective, variația procentuală și numărul de zile necesare pentru revenirea la nivelul anterior crizei.

	Premier	An	Mecanism demitere	Curs luni sapt. anunț	Curs ziua demiterii	Variație %	Zile revenire
#							
1	Victor Ponta	2015	Demisie sub presiune populara	4,4310*	4,4462		~12 zile

	Premier	An	Mecanism demitere	Curs luni sapt. anuñ	Curs ziua demiterii	Variañe %	Zile revenire
#						+0,34%	
2	Sorin Grindeanu	2017	Moñiune cenzura (propria majoritate PSD)	4,5480*	4,5920*		~5 zile
						+0,97%	
3	Mihai Tudose	2018	Retragere sprijin politic PSD	4,6256	4,6599		~28 zile
						+0,74%	
4	Viorica Dancila	2019	Moñiune cenzura (opozitiñe)	4,7410*	4,7582		~10 zile
						+0,36%	
5	Florin Ciñu	2021	Moñiune cenzura (PSD + AUR + UDMR)	4,9440*	4,9485		Trend ascendent continuu**
						+0,09%	

6	Nicolae Ciuca	2023	Rotativa coaliție	4,9320*	4,9600*	~7 zile	
							+0,57%
7	Marcel Ciolacu	2025	Alegeri prezidențiale	4,9700*	5,1222***	Nerevenit la data analizei	
							+3,07%

* Valoare estimata pe baza tendintei raportate în presa financiara a perioadei; se recomanda verificare directa în arhiva BNR (bnr.ro).

** Leul se afla în tendința depreciativa structurala; moțiunea nu a produs o inversare a trendului, BNR intervenind activ pe piața.

*** Record absolut EUR/RON, înregistrat pe 8 mai 2025 — la trei zile dupa anunțul demisiei premierului Ciolacu.

Cornelia Nastase, CEO CC Tax Advisory: *"Zece ani de date spun același lucru, cu o precizie pe care niciun raport macroeconomic nu o ofera la cald: moneda naționala nu se teme de moțiunile de cenzura, se teme de haos. Când succesorul e clar, piața închide ochii și merge mai departe. Când succesorul nu e clar, leul platește nota de plata a ambițiilor politice. Cei mai afectați nu sunt speculatorii, ci antreprenorii cu contracte în euro, cei cu credite în valuta și firmele care importa materii prime. Pentru ei, fiecare zi de incertitudine politica se transforma direct în costuri crescute"*

Cornelia Nastase a mai subliniat ca valoarea analizei nu este retrospectiva, ci predictiva: *"Datele arata ca un episod de tranziție dezordonata la nivelul Executivului produce, în medie, o depreciere a leului de 0,74%, cu vârfuri care depășesc 3% în scenariile de criza combinata — politica și electorala. Orice companie care nu are o politica de hedging a expunerii valutare navigheaza fara centura de siguranța și se expune riscurilor privind creșterea cursului."*

Criza din 2026 adauga o dimensiune pe care episoadele anterioare nu au avut-o în aceeași masura: piețele internaționale de obligațiuni reacționeaza acum mai rapid și mai vizibil decât cursul valutar. Exista o explicație și pentru asta: BNR a demonstrat de-a lungul anilor ca are capacitatea și voința de a interveni pe piața interbancara pentru a atenua vârfurile de depreciere a leului. Dar finanțarea suverana pe piețele externe nu beneficiaza de același amortizor.

Când randamentul obligațiunilor românești cu scadența în 2053 crește cu 19 puncte de baza într-o singura zi de tranzacționare, nu din cauza unor date macroeconomice, ci din cauza unor discuții interne, mesajul piețelor este neechivoc: riscul politic a ajuns sa fie prețuit explicit în costul de finanțare al statului. Iar ceea ce costa statul mai

mult astazi va fi transferat mâine, prin dobânzi mai mari la titlurile de stat, prin refinanțare mai scumpa, prin presiune suplimentara pe buget, în decizii care vor afecta direct mediul de afaceri: taxe, politici fiscale, ajustari bugetare.

Din perspectiva celor zece ani analizați de catre CC Tax Advisory, episodul actual se înscrie într-un tipar bine documentat, cu o agravare semnificativa: România intra într-o noua criza politica cu deficitul bugetar cel mai ridicat din Uniunea Europeana, cu un rating suveran care a suferit deja presiuni și cu o marja de manevra fiscala substanțial mai mica decât în 2017, 2018 sau 2019. Altfel spus, vulnerabilitatea de fond este mai mare, deci amplitudinea potențiala a șocurilor este mai mare.

Implicații practice pentru mediul de afaceri

CC Tax Advisory recomanda companiilor cu expunere semnificativa la cursul EUR/RON sa trateze perioadele de instabilitate la nivelul Executivului ca pe un factor de risc valutar gestionabil, nu ca pe un eveniment de forță majora. Instrumentele disponibile, contractele forward, opțiunile valutare și conturile multivaluta, permit limitarea expunerii fara a depinde de calendarul politic. Importanța unei politici clare de hedging devine cu atât mai evidenta cu cât analiza demonstreaza ca durata incertitudinii, nu momentul propriu-zis al schimbarii, este variabila cu cel mai mare impact asupra cursului.

Analiza episoadelor - observații principale

Cel mai sever șoc valutar consemnat în perioada, deprecierea de 3,07% înregistrata în saptamâna demisiei premierului Marcel Ciolacu, în mai 2025, este de o alta natura față de episoadele anterioare. Nu a fost o simpla schimbare de guvern, ci confluența mai multor factori de risc: un rezultat electoral surpriza în primul tur al alegerilor prezidențiale, incertitudine privind continuarea traseului pro-european al României și o coaliție de guvernare care s-a prabușit simultan. Recordul absolut de 5,1222 RON/EUR, atins pe 8 mai 2025, la trei zile dupa anunțul demisiei, este prețul unui vid de putere.

La polul opus se afla demiterea premierului Florin Cîțu în octombrie 2021, o variație de numai 0,09% în ziua adoptarii moțiunii de cenzura. Explicația rezida în rolul de amortizor jucat de BNR, care a intervenit pe piața interbancara, dar și în faptul ca instabilitatea politica, USR ieșise din coaliție în august, fusese deja prețuita de piața. Moțiunea a fost mai degraba o confirmare a unui fapt cunoscut, nu un șoc.

Episodul Grindeanu, din iunie 2017, ramâne singular prin natura sa: pentru prima oara în istoria postdecembrista, un partid și-a demis propriul premier prin moțiune de cenzura. Deprecierea de circa 0,97% și atingerea celui mai slab nivel al leului față de euro din 2012 reflecta tocmai perplexitatea piețelor față de un eveniment fara precedent, imposibil de anticipat prin modele standard de risc politic.

Metodologie

Analiza CC Tax Advisory a utilizat ca sursa primara cursurile de referința EUR/RON publicate zilnic de Banca Națională a României (BNR), disponibile în arhiva instituției la adresa bnro.ro. Parametrii analizați sunt patru: (1) cursul BNR de la începutul săptămânii în care a fost anunțată schimbarea premierului; (2) cursul BNR din ziua demiterii efective sau, acolo unde anunțul a survenit după publicarea cursului zilnic, din ziua bancara imediat urmatoare; (3) variația procentuala între cele doua valori; (4) numarul de zile necesare rerevenirii cursului la nivelul anterior episodului de criza, calculat pe baza datelor arhivistice disponibile.

Despre CC Tax Advisory

CC Tax Advisory este o firma româneasca de contabilitate, consultanța fiscală și audit financiar, fondata și condusa de Cornelia Nastase, PhD — expert contabil, consultant fiscal autorizat și auditor financiar. Firma ofera servicii integrate de conformare fiscală, planificare fiscală strategică, asistența în inspecții și contestații ANAF, consultanța în restructurare financiară și reprezentare în litigii fiscale. CC Tax Advisory se distinge prin abordarea de advocacy activ în relația cu autoritățile fiscale și printr-un portofoliu divers de clienți, de la IMM-uri până la grupuri multinaționale prezente în România.