BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Sustenabilitatea financiară

De la deficite la convergență nominală

ECONOMIC@BNR

Coordonator

Cosmin Marinescu

VICEGUVERNATOR

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Coordonator

Cosmin Marinescu

VICEGUVERNATOR

Sustenabilitatea financiară

De la deficite la convergență nominală

Economic@BNR

București, 2026

Datele statistice utilizate, inclusiv cele care au caracter provizoriu, sunt cele disponibile la data de 22 aprilie 2026.

Toate drepturile rezervate.

Reproducerea informațiilor este permisă numai în scopuri educative și necomerciale și numai cu indicarea sursei.

Banca Națională a României
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031, București
tel.: 021/313 04 10

ECONOMIC@BNR

SUSTENABILITATEA FINANCIARĂ

De la deficite la convergență nominală

- Proiectul *Economic*@BNR oferă o platformă de discuție privind progresele, vulnerabilitățile și provocările specifice economiei României, inclusiv dintr-o perspectivă regională și europeană, reprezentând un cadru amplu de informare și dezbatere, în contextul extins al politicilor interne și internaționale.

- *Economic*@BNR urmărește astfel atât alinierea la bunele practici internaționale, prin contribuții substanțiale din partea BNR la creșterea nivelului de educație economică și financiară, cât și sprijin constant în fundamentarea deciziilor de politică economică.

- **„Sustenabilitatea financiară – *De la deficite la convergență nominală*”** este analiza menită să răspundă unei priorități cheie pentru România și nu numai, deoarece parcursul de consolidare fiscal-bugetară al României în acești ani este esențial pentru recâștigarea credibilității.

- Din perspectiva mai largă a obiectivelor politicilor economice și sociale, sustenabilitatea financiară trebuie să asigure, într-un context caracterizat în prezent de multiple riscuri și incertitudini, premisele continuării procesului de dezvoltare durabilă și de integrare economică și monetară a României în structurile Uniunii Europene.

Autori și contribuții la realizarea volumului

Răzvan Stanca
Direcția Modelare și prognoze macroeconomice

Cristina Anghelescu
Direcția Modelare și prognoze macroeconomice

Angela Pîslaru
Direcția Stabilitate financiară

Leonard Uzum
Direcția Stabilitate financiară

Cristina Tudor
Direcția Statistică

Alexandru Lesneanu
Direcția Statistică

Andrei Tănase
Consilier Viceguvernator

Wilhelm Salater
Direcția Studii economice

Mădălina Movileanu
Direcția Studii economice

Horațiu Lovin
Direcția Relații internaționale

Bogdan Munteanu
Direcția Relații internaționale

Nicușor Ruiu
Direcția Muzeu și educație financiară

Cristina Bejenaru
Direcția Politică monetară

Irina Mihai
Consilier Viceguvernator

Mulțumiri pentru colaborare

Autoritatea de Supraveghere Financiară; Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice; Ministerul Finanțelor; Ministerul Muncii, Familiei, Tineretului și Solidarității Sociale

Cuprins

Introducere / **6**

I. Sustenabilitatea finanțelor publice – *Problema deficitului bugetar* / **16**

II. Veniturile bugetare – *Analiză comparativă în context european* / **42**

III. Cheltuielile publice – *Analiză comparativă în context european* / **71**

IV. Dezechilibre în sistemele sociale – *Contributivitate. Sustenabilitate* / **99**

V. Disciplina financiară în companiile de stat – *Guvernanță. Arierate. Performanță* / **127**

VI. Disciplina financiară în sectorul privat – *Finanțare. Datorii. Arierate* / **151**

VII. Sistemul financiar-bancar – *În ecuația sustenabilității la nivel european* / **179**

VIII. Dezechilibrele externe – *Balanța de plăți și îndatorarea externă* / **212**

IX. Datoria publică guvernamentală – *Evaluări privind sustenabilitatea* / **238**

X. Convergența nominală – *Repere de sustenabilitate* / **267**

Concluzii și perspective / **295**

Introducere

Creșterea datoriei publice la nivel global a redevenit o problemă îngrijorătoare, într-un context cu schimbări profunde

• Accentuarea incertitudinii globale și schimbările de paradigmă privind natura și traseul politicilor publice remodelează semnificativ perspectivele economice, într-o lume în care finanțele publice sunt deja intens solicitate. Poziții financiare precare determină schimbări de direcție geostrategice mondiale, cu implicații la scală decenală.

• La nivel global, datoria guvernamentală brută se apropie de borna de 100% din PIB. S-au îndatorat și continuă să o facă nu doar statele emergente și cele în curs de dezvoltare, în special China, dar și țările dezvoltate, SUA având o pondere globală de circa o treime, iar Japonia remarcându-se prin datoria ce depășește dublul PIB-ului.

• Pe un trend similar, Uniunea Europeană a înregistrat, în ultimii douăzeci de ani, creșterea datoriei publice la peste 80% din PIB, iar traiectoria preconizată este tot crescătoare, mai ales în condițiile nevoilor de securitate și recâștigare a competitivității economice.

• Acum, prioritățile geopolitice globale par să se schimbe profund, de la dezvoltare la apărare, de la economie la securitate, cu riscuri în creștere în privința tensiunilor geopolitice și de securitate, dar și a amânării nedefinite în adresarea vulnerabilităților pe termen lung, inclusiv climatice, cu care se confruntă omenirea în etapa actuală.

România se remarcă recent prin accelerarea datoriei publice, pe fondul deficitelor bugetare ridicate

- În acest cadru, România se remarcă atât în regiune, cât și între statele europene, prin accelerarea recentă a creșterii datoriei, cu un ritm mediu anual de aproximativ 4 puncte procentuale din PIB în perioada 2020-2025, triplu față de anii pre-pandemie 2005-2019.

- Astfel, datoria guvernamentală brută a României a ajuns la 60% din PIB, acesta fiind pragul stipulat în setul de criterii Maastricht privind convergența nominală. O evoluție ascendentă se notează și în alte state *peers,* în particular în Polonia și Ungaria, în cea din urmă chiar la peste 70%, dar cu ritmuri mult mai temperate.

- Creșterea notabilă a datoriei publice a României din ultimii ani reflectă în mare măsură înclinația politicii fiscale către stimularea consumului și (doar recent) a investițiilor. Deficitele bugetare mari au fost rezultatul accelerării cheltuielilor, mai ales a celor rigide, dar și a celor cu dobânzile, într-un ritm superior creșterii veniturilor.

- Corecțiile pot interveni brusc mai ales atunci când autoritățile consideră că dezvoltarea economică trebuie stimulată facil, prin deficite bugetare persistente, până când afectează sustenabilitatea financiară, iar investitorii își regândesc expunerile investiționale, căutând cu predilecție angajamente pe termene mai scurte.

Crizele suprapuse devin un turbion de șocuri și riscuri, iar autoritățile se confruntă cu testul sustenabilității

- De regulă, autoritățile sunt nevoite să caute un compromis între atenuarea ascensiunii datoriei și identificarea de resurse pentru adresarea unor nevoi și riscuri amplificate, în condițiile în care economia înregistrează un avans modest, iar costurile de finanțare sunt semnificative. O creștere economică robustă va contribui la eficiența eforturilor de consolidare a finanțelor publice.

- Creșterea datoriei publice poate fi mai ușor de gestionat atunci când economiile nu se confruntă cu șocuri majore, precum marea criză financiară ce a favorizat acutizarea datoriilor pentru statele din zona euro (Grecia, Irlanda, Italia, Portugalia, Spania).

- Crizele suprapuse din ultimii ani au acționat asemenea unui turbion de șocuri și riscuri economice semnificative, iar autoritățile statale au din nou în față testul sustenabilității financiare. Acesta nu poate fi abordat decât prin consecvență, coerență decizională, credibilitate și profesionalism în implementarea măsurilor asumate.

- Însănătoșirea finanțelor publice presupune un efort societal multianual, iar contribuțiile educației și ale digitalizării sunt majore, conferind reziliență și durabilitate transformărilor ce decurg din implementarea politicilor publice, în rezonanță cu etosul social.

Progresele semnificative post-aderare ale României nu au fost neutrale din perspectiva dezechilibrelor

- Pe parcursul evoluției post-aderare a României, o preocupare importantă la nivelul autorităților, dar și a societății în general, a fost reprezentată de accelerarea procesului de convergență reală, care să susțină creșterea veniturilor și a nivelului de trai, în general.

- Privind retrospectiv, parcursul României în context european a însemnat obținerea unor progrese importante în plan economic, social și instituțional, obiective realizate prin coeziune în raport cu valorile europene, dar și prin relativă reziliență în contextul crizelor.

- Traseul de recuperare a decalajelor a presupus totuși prioritizarea unor acumulări cantitative, cu accent pe atragerea de investiții și, în general, pe politici de creștere a veniturilor și a nivelului de trai.

- Însă procesul de *catching-up* nu s-a desfășurat într-un context neutral din punct de vedere al dezechilibrelor economice interne. De altfel, privind în urmă, și celelalte state europene au acumulat anumite dezechilibre în decursul propriilor trasee de convergență.

- Acum este necesară o etapă a ajustărilor calitative, impunându-se restabilirea echilibrelor economice și financiare, provocările cheie fiind consolidarea finanțelor publice și sustenabilitatea financiară.

Este necesară trecerea de la progresele cantitative la consolidarea calitativă. 2026 este anul consolidării economice

- Acesta este momentul în care se impune o schimbare a agendei politicilor economice, prioritatea, pentru factorii de decizie, devenind refacerea durabilă a echilibrelor macroeconomice. Este primordial ca politicile economice să vizeze, în mod convergent, o direcție de îndreptare graduală a dezechilibrelor macroeconomice.

- Eforturile urmăresc, de altfel, o anumită ciclicitate normală în sfera politicilor publice. Dacă în ultimele două decenii am avut, în România, politici axate pe progrese cantitative, acum se impune conștientizarea și promovarea consolidării calitative, asigurând premisele dezvoltării sustenabile, prin competitivitate și inovare.

- În momentul de față, este nevoie de tranziția de la modelul expansionist, axat pe creșterea veniturilor și a investițiilor, pentru recuperarea decalajelor, la un model economic bazat preponderent pe refacerea dezechilibrelor. Este necesară trecerea de la modelul cantitativ la unul calitativ, sustenabil, rezilient în fața provocărilor.

- Schimbarea direcției politicilor publice trebuie să recunoască importanța unor ajustări adecvate, echilibrate, aplicate consecvent, care să asigure reducerea treptată a dezechilibrelor economice prin consolidarea fiscal-bugetară și stimularea competitivității.

Recâștigarea credibilității economice este ingredientul cheie al sustenabilității financiare

- Consolidarea fiscal-bugetară și sustenabilitatea datoriei publice au devenit provocări definitorii pentru România, îndeplinirea acestor obiective necesitând echilibru, decizii judicioase și consens politic.
- Eforturile de consolidare necesită nu doar susținere politică, ci și o anumită coeziune socială, pentru recâștigarea credibilității politicilor economice, un ingredient cheie al sustenabilității financiare.
- Angajamentele prevăd diminuarea graduală a deficitului bugetar până la atingerea țintei de 3% din PIB la nivelul anului 2031, parcurs ce presupune ample reforme fiscal-bugetare și un efort consistent în (re)echilibrarea veniturilor și cheltuielilor bugetare.
- O consolidare fiscal-bugetară adecvată, ale cărei efecte să poată trece testul timpului, necesită o abordare complexă în materie de politici publice, care să sprijine stabilitatea macroeconomică și să atenueze vulnerabilitățile economiei la șocuri externe.
- Îndeplinirea cu succes a angajamentelor asumate presupune, totodată, asigurarea premiselor de creștere economică sustenabilă, prin continuarea investițiilor, mai ales a proiectelor finanțate prin programele europene, capabile a susține potențialul de dezvoltare.

Radiografia indicatorilor reprezintă un suport empiric semnificativ pentru fundamentare a politicilor economice

- Lucrarea de față evidențiază, din perspectivă națională, regională și europeană, principalii indicatori relevanți pentru poziția bugetară și cea externă, inclusiv aspecte esențiale privind sistemul financiar-bancar, dezechilibrele sociale și disciplina financiară.
- Amplitudinea, gradul de detaliere și corelațiile surprinse în cadrul lucrării reflectă obiectivul clar al acesteia de furnizare a unui suport empiric semnificativ la fundamentarea politicilor economice atât pe termen scurt, cât mai ales în perspectiva anilor ce vor urma.
- Analiza întărește evaluarea conform căreia resorturile creșterii economice sustenabile nu pot fi asigurate decât prin utilizarea eficientă a fondurilor europene și a investițiilor străine directe, care sprijină alinierea la tendințele tehnologice actuale și eficientizarea energetică, contribuind la creșterea competitivității economice.
- Predictibilitatea economică și politică este esențială pentru îmbunătățirea calității mediului de afaceri și susținerea inițiativei private, aspecte corelate cu întărirea disciplinei financiare, dar și a guvernanței corporative în sectorul companiilor de stat, unele cu rol strategic privind securitatea și potențialul economic de creștere.

Relevanța analizei este sporită de multitudinea indicatorilor analizați, precum și de corelațiile identificate

• Importanța deosebită acordată analizei guvernanței corporative la nivelul companiilor de stat este pe deplin justificată, dat fiind contextul consolidării fiscale, inclusiv prin măsuri de eficientizare a activității companiilor la care statul deține pachetul majoritar.

• O analiză deosebit de actuală vizează balanța contributivității în ceea ce privește finanțarea curentă a sistemelor sociale, în special a sistemului de pensii publice, a cărui finanțare exercită în continuare presiune asupra datoriei publice, în detrimentul altor domenii.

• Semnificative sunt corelațiile identificate între evoluția veniturilor bugetare din perspectivă europeană și cotele principalelor categorii de impozite din România și alte state europene, dar și capacitatea de colectare, în particular magnitudinea *gap-ului* TVA, prioritizarea subiectului fiind deopotrivă oportună și necesară la acest moment.

• Lucrarea are în vizor aspecte relevante care privesc și companiile private, precum cheltuielile cu prestațiile externe, marjele de profit, gradul de îndatorare și indicatorul de sănătate financiară sau, în ceea ce privește sectorul bancar, ponderea titlurilor de stat în total active, rentabilitatea și taxarea cifrei de afaceri.

Criteriile nominale reprezintă matricea cantitativă a reperelor de sustenabilitate

• Putem asigura premisele dezvoltării durabile printr-o politică externă cu obiectivul de a face România atractivă și competitivă, un pilon de stabilitate, inclusiv geopolitică, și un vector de creștere în Europa. De o importanță deosebită în acest context sunt strategia de promovare a exporturilor românești și diplomația comercială.

• Sarcina politicilor publice este să favorizeze reechilibrarea durabilă a indicatorilor macroeconomici. Astfel, în acest parcurs solicitant, cu elemente imprevizibile, se impune o poziționare cât mai distantă de logica reacțiilor conjuncturale sau oportuniste, care pot fi mai apoi invalidate de evoluțiile economice.

• Pe de altă parte, implementarea reformelor structurale, cu mecanisme complexe de eficientizare profundă, antrenate la nivelul tuturor sectoarelor economice, este esențială pentru creșterea economică sustenabilă și consolidarea finanțelor publice, cadru benefic inclusiv pentru transmisia eficientă a politicii monetare.

• Criteriile de convergență nominală reprezintă matricea cantitativă a reperelor de sustenabilitate. Cadrul internațional este în prezent caracterizat de volatilitatea accentuată a principalilor indicatori, pe fondul unei succesiuni de crize globale și al tensiunilor geopolitice.

Gestionarea eficientă a avantajelor va permite urmărirea obiectivului strategic de adoptare a monedei euro

- Deși cadrul macroeconomic al României este unul al contrastelor, creșterea PIB fiind însoțită de dezechilibre, datorie și inegalități sociale persistente, timpul este încă în favoarea noastră, ca națiune și economie, să fructificăm propriile avantaje competitive.

- Bunăstarea economică și socială, indiferent cum o definim, nu poate fi protejată, consolidată și dezvoltată fără a ne redobândi, cu responsabilitate, capacitatea de gestionare eficientă, optimală, a resurselor naționale, iar dezechilibrele macroeconomice sunt cele mai evidente indicii negative ale acestei ecuații comportamentale.

- Aspirațiile și parcursul european al României trebuie apărate, protejate și urmărite cu sârguință și temperament constructiv, având în anii următori ținte clare de atins în termeni de sustenabilitate și de consolidare a încrederii privind îndeplinirea angajamentelor, cu beneficii reciproce în cadrul Uniunii Europene.

- Adoptarea monedei euro rămâne un obiectiv strategic, de importanță majoră pentru România, iar îndeplinirea în manieră sustenabilă a criteriilor nominale este condiționată de realizarea unui grad ridicat de aliniere structurală cu statele zonei euro, proces ce necesită determinare în atingerea obiectivelor asumate.

Capitolul I

Sustenabilitatea finanțelor publice

Problema deficitului bugetar

• La nivelul UE, România s-a confruntat cu un deficit bugetar record (9,3% din PIB în 2024 în sistem ESA, însă în corecție amplă în 2025, prin reducerea deficitului la 7,9% din PIB). Astfel, analiza de față urmărește identificarea factorilor care au condus la acest derapaj fiscal. În vederea unei perspective ample asupra evoluției indicatorilor fiscal bugetari, perioada de referință este 2004-2025.

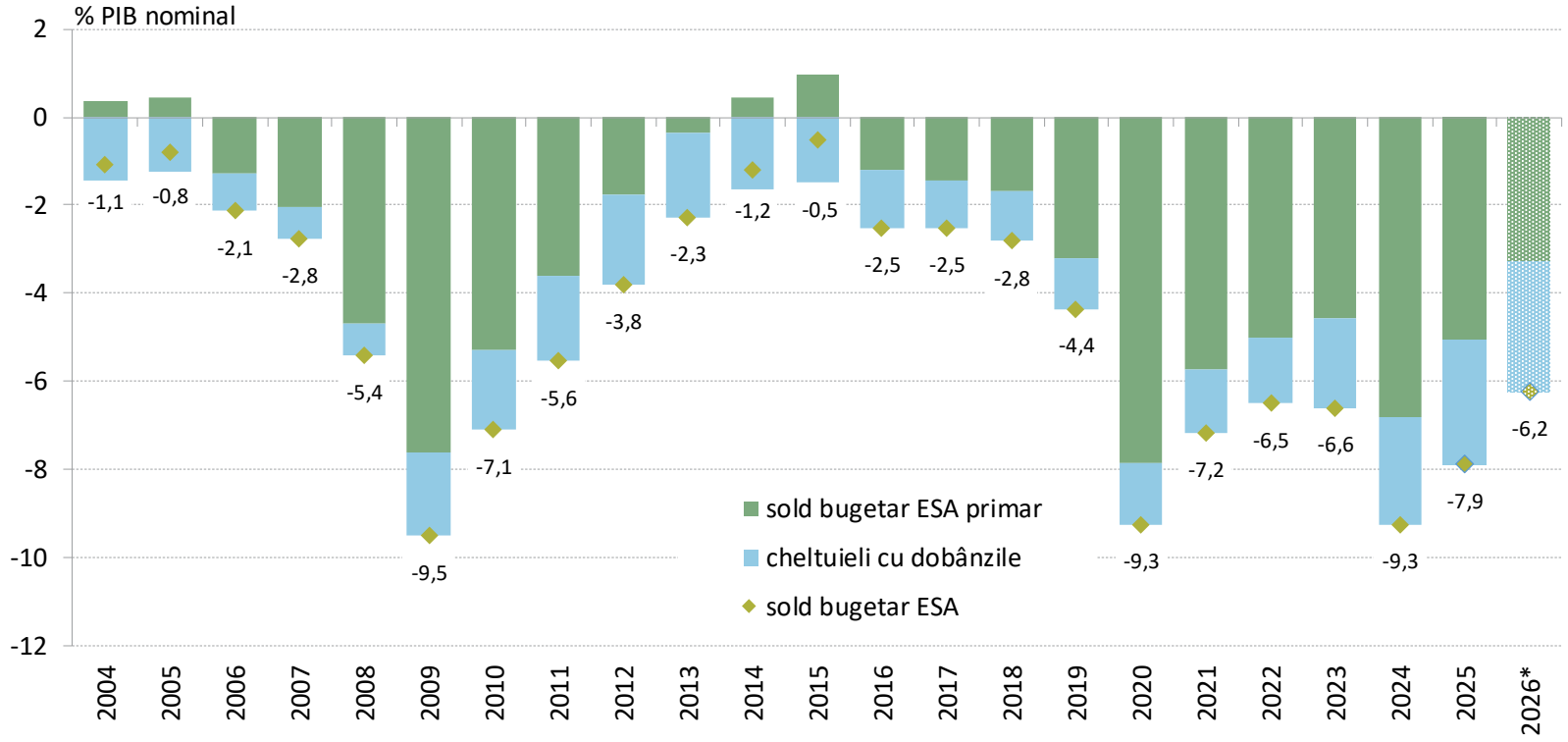
• Totodată, capitolul este completat cu o serie de comparații cu rol edificator în ceea ce privește poziționarea României în raport cu statele Uniunii Europene în general și, în particular, cu statele *peers* din regiune: Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria.

• Încă din anul 2020, România se află în *Procedura de deficit excesiv*, iar în acest context, analiza prezintă elemente cheie ale acestui proces, fiind evidențiate abaterile repetate ale deficitului de la traiectoria de corecție bugetară asumată în mai multe rânduri.

• În cadrul analizei sunt comparate *Planurile bugetar-structurale naționale pe termen mediu* în cazul României și al altor țări din Europa și din regiune. În această privință, procesul de consolidare fiscală a României pare să fi înregistrat deja unele întârzieri.

În perioada 2014-2015, România a înregistrat surplus bugetar primar, rezultat al consolidării fiscale de după criza financiară globală. Ulterior, în decurs de mai puțin de 4 ani, orientarea expansionistă a politicii fiscale a condus la depășirea pragului de deficit de 3% din PIB. În anii recenți, deficitele ridicate și majorarea semnificativă a costurilor de finanțare au determinat înscrierea cheltuielilor cu dobânzile pe o traiectorie puternic ascendentă (3% din PIB în 2026).

Soldul bugetar din România, descompus în sold primar și cheltuieli cu dobânzile

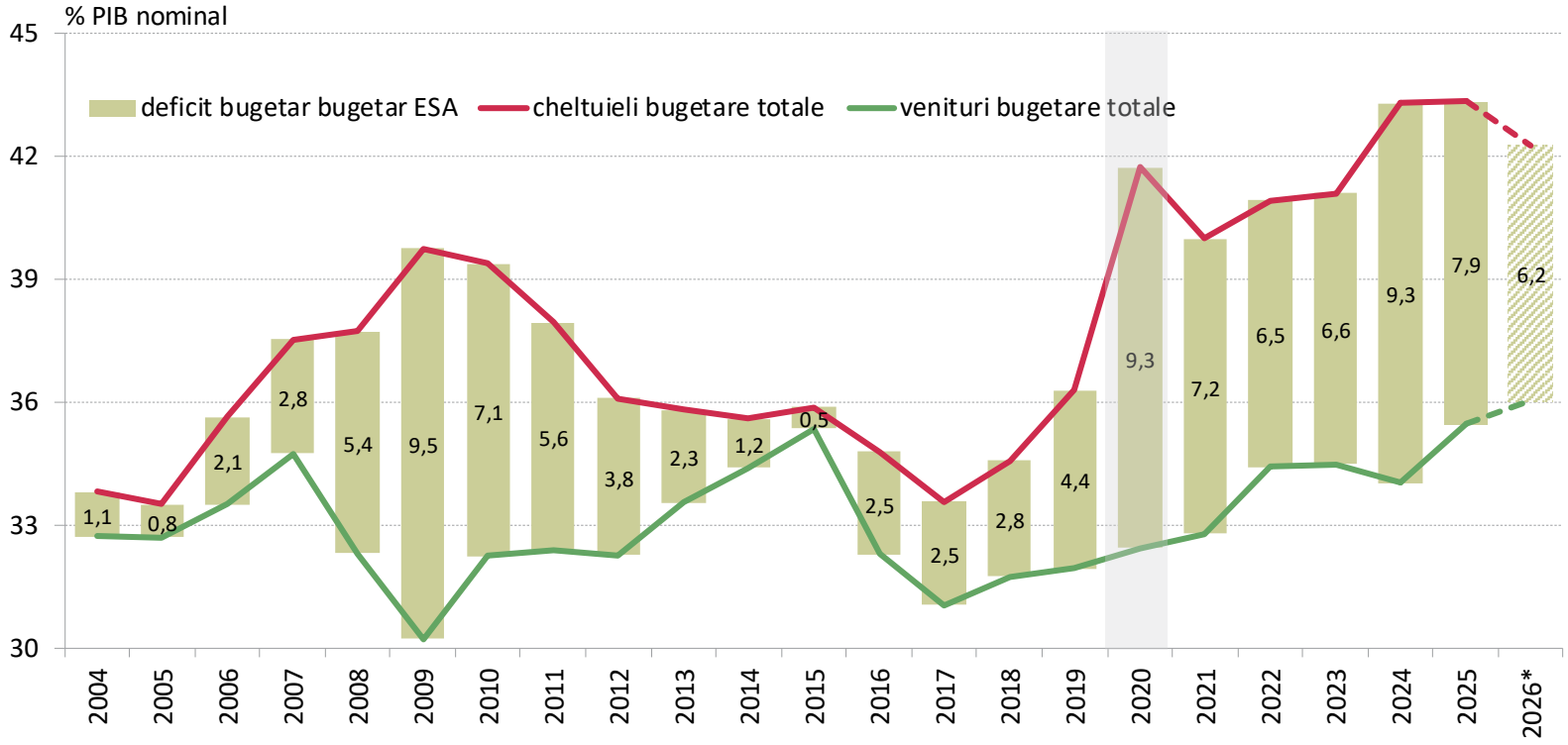


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (cash) conform BGC

Sursa: Eurostat, Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal, calcule BNR

România se află în *Procedura de deficit excesiv* începând cu anul 2020. Deteriorarea poziției bugetare a devenit vizibilă ulterior intrării în vigoare a unui nou Cod Fiscal care a însemnat reducerea unor taxe și impozite, în principal a cotei TVA. Adâncirea notabilă a deficitului bugetar a fost antrenată de accelerarea cheltuielilor într-un ritm care, mai ales în perioada anilor 2020-2024, a depășit substanțial ritmul de creștere aferent veniturilor bugetare.

Deficitul bugetar ESA din România

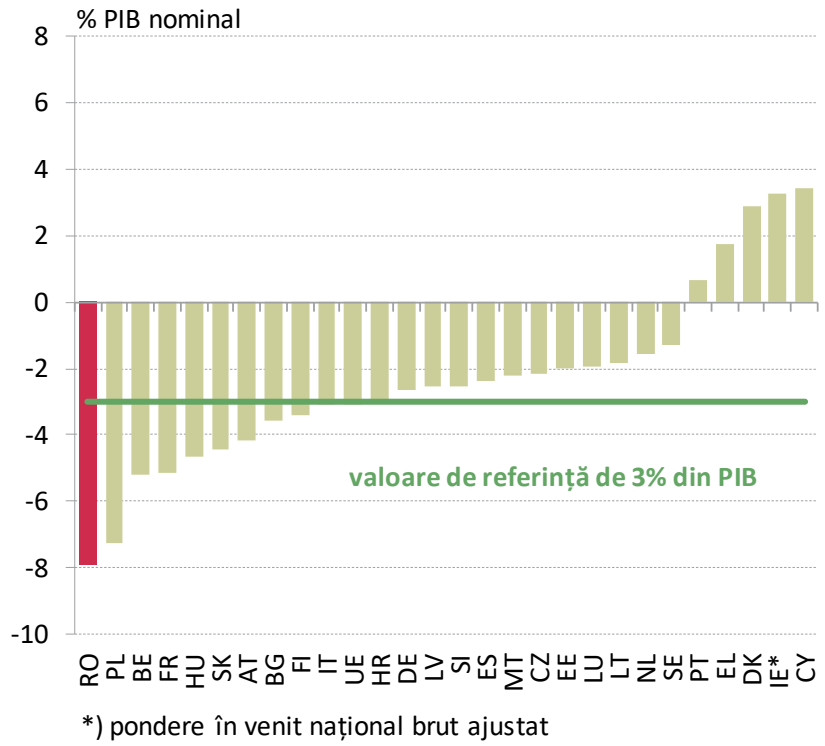


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (cash) conform BGC

Sursa: Eurostat, Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal, calcule BNR

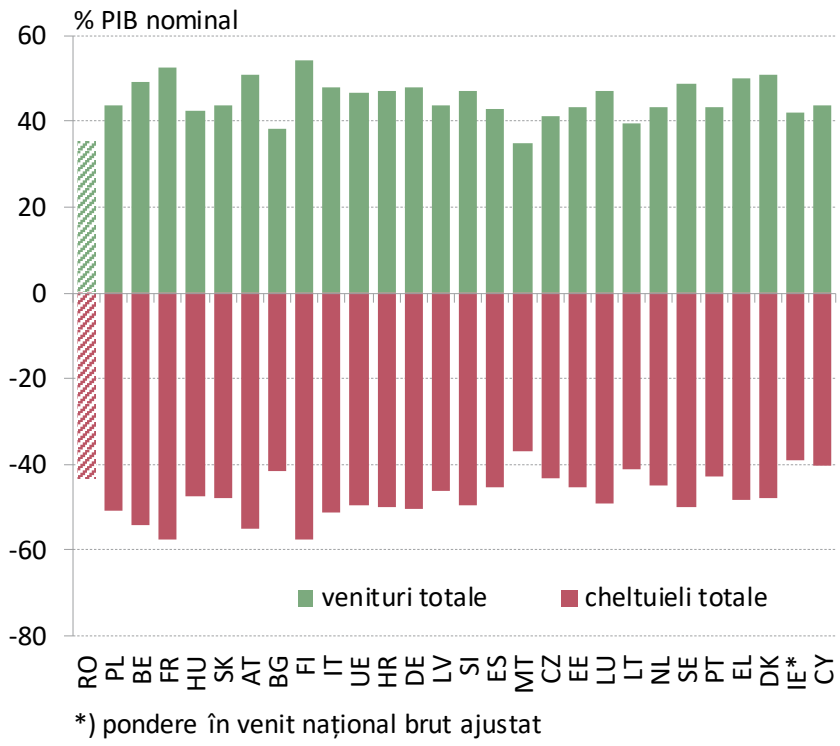
Și în decursul anului 2025, România a înregistrat cel mai mare deficit bugetar dintre statele membre ale Uniunii Europene, de 7,9% din PIB (conform ESA), cu circa 0,6 puncte procentuale peste cel al Poloniei (7,3% din PIB), al doilea cel mai ridicat deficit bugetar. Analiza în structură a deficitului indică faptul că, în cazul României, particularitatea este reprezentată în mai mică măsură de dimensiunea cheltuielilor totale, ci mai mult de nivelul redus al veniturilor publice.

Soldul bugetar ESA în anul 2025



*) pondere în venit național brut ajustat

Descompunerea soldului bugetar ESA în venituri și cheltuieli, 2025

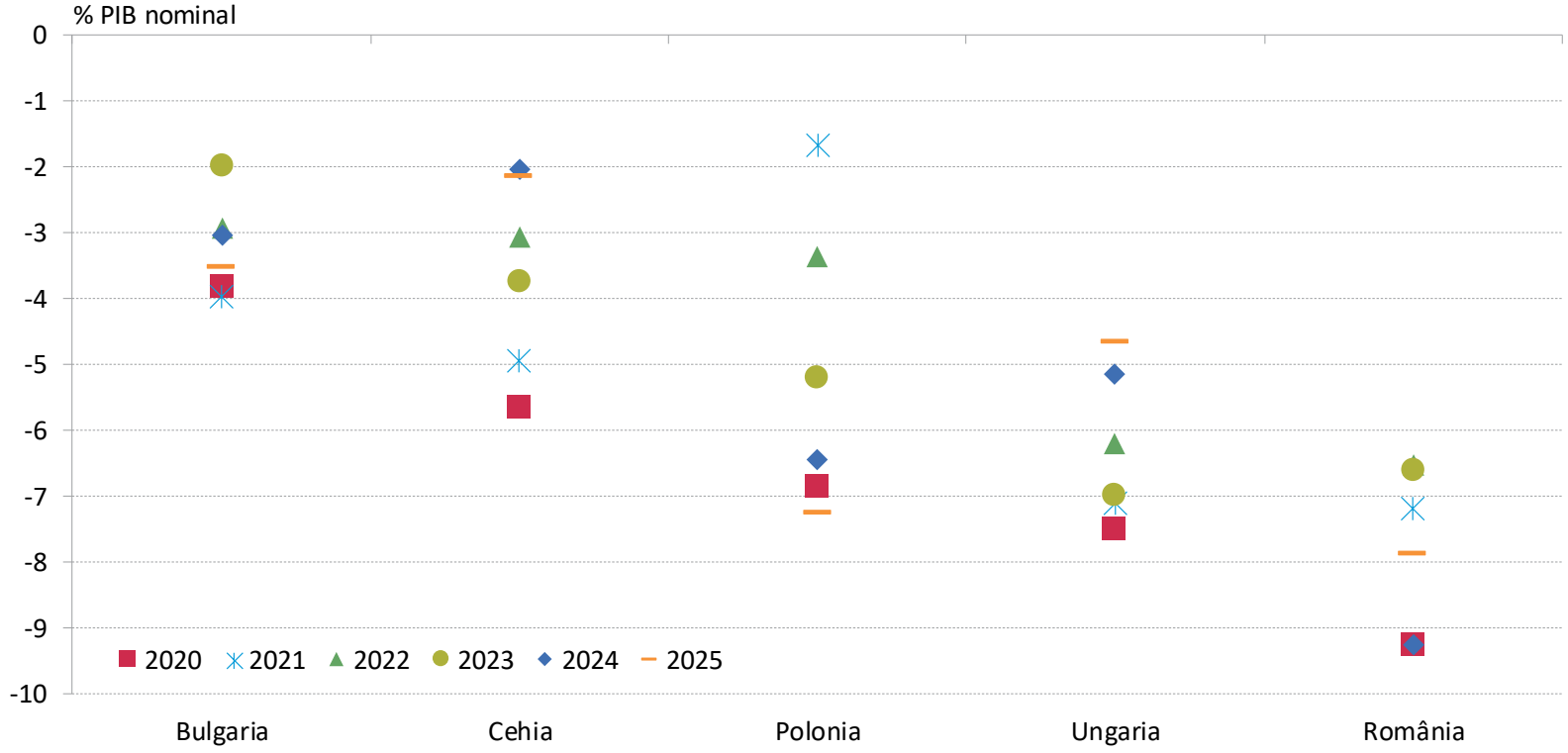


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat

Anul 2025 nu este un caz singular în ce privește derapajul fiscal – în ultimii 6 ani, deficitul bugetar al României s-a poziționat la o valoare persistent mai ridicată față de cea înregistrată de alte țări din regiune. În timp ce majoritatea statelor și-au corectat deficitul ridicat din 2020, anul pandemiei, România a revenit în 2024 la un nivel apropiat celui consemnat atunci, după o ameliorare doar temporară în anii 2021-2023. Un parcurs asemănător l-a avut și Polonia.

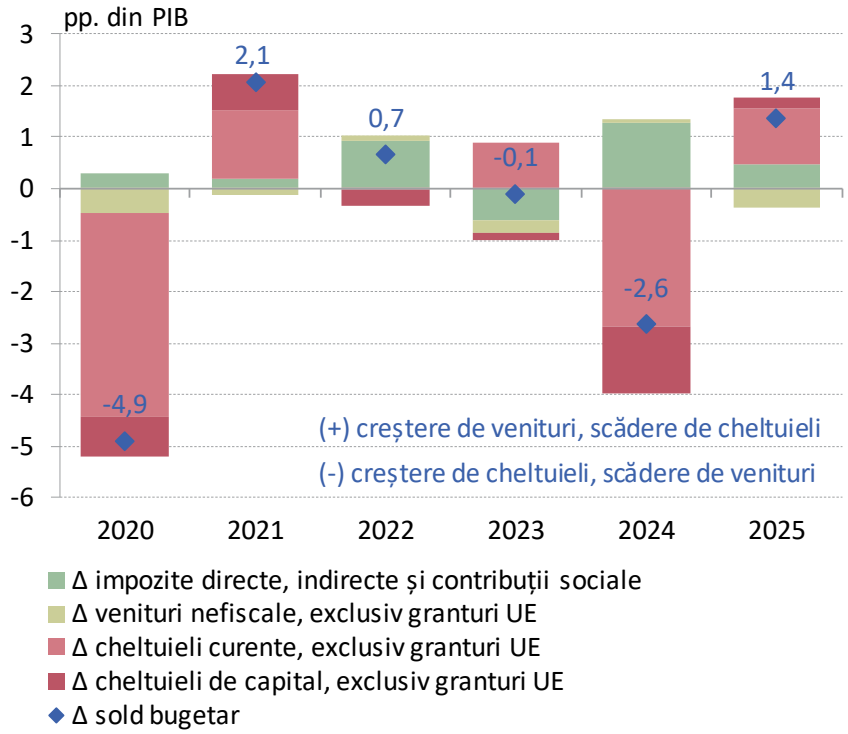
Soldul bugetar ESA din România și state din Europa Centrală și de Est



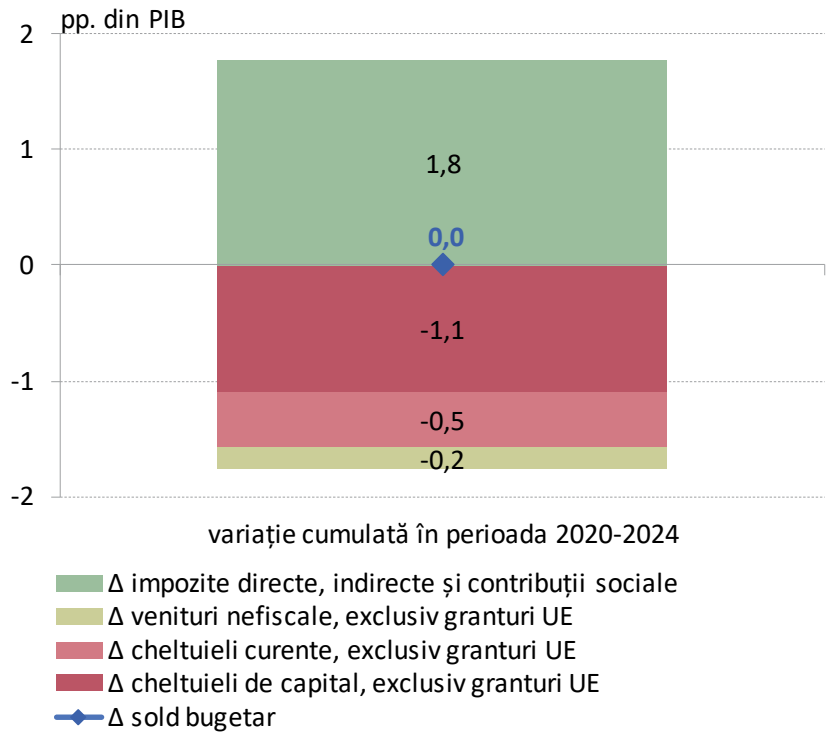
Sursa: Eurostat, calcule BNR

În 2021, odată cu ajungerea la termen a unor măsuri excepționale asociate crizei sanitare, cheltuielile curente s-au redus, cu efect asupra soldului bugetar. În 2024, însă, cheltuielile curente (în special pentru salarii și pensii) au crescut substanțial. La acestea s-a adăugat și accentuarea cheltuielilor de capital finanțate din fonduri rambursabile. Astfel, în raport cu anul 2020, creșterea cheltuielilor din 2024 a anulat integral avansul veniturilor fiscale.

Descompunerea variației anuale a soldului bugetar ESA în România



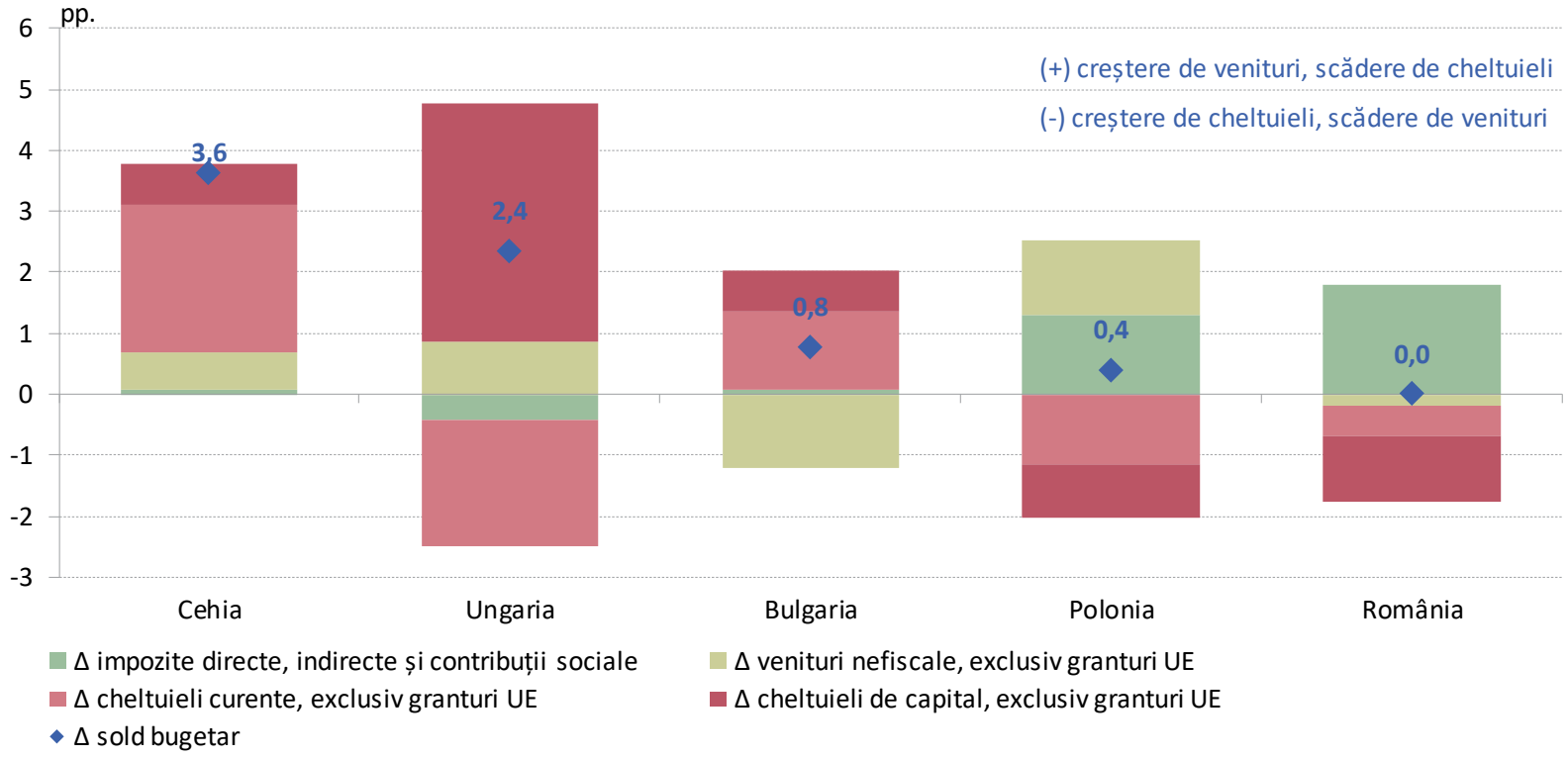
Descompunerea variației cumulate din 2020-2024 a soldului bugetar din România



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În plan regional, România este singura țară care a înregistrat pe parcursul anului 2024 un deficit bugetar mai mare decât cel din 2020, anul pandemiei. În Polonia, spre exemplu, creșterea cheltuielilor bugetare a fost compensată de evoluții mai favorabile atât ale veniturilor fiscale, cât și ale celor nefiscale. În schimb, în Cehia, Ungaria și Bulgaria, corecția deficitului s-a realizat preponderent prin reducerea cheltuielilor bugetare.

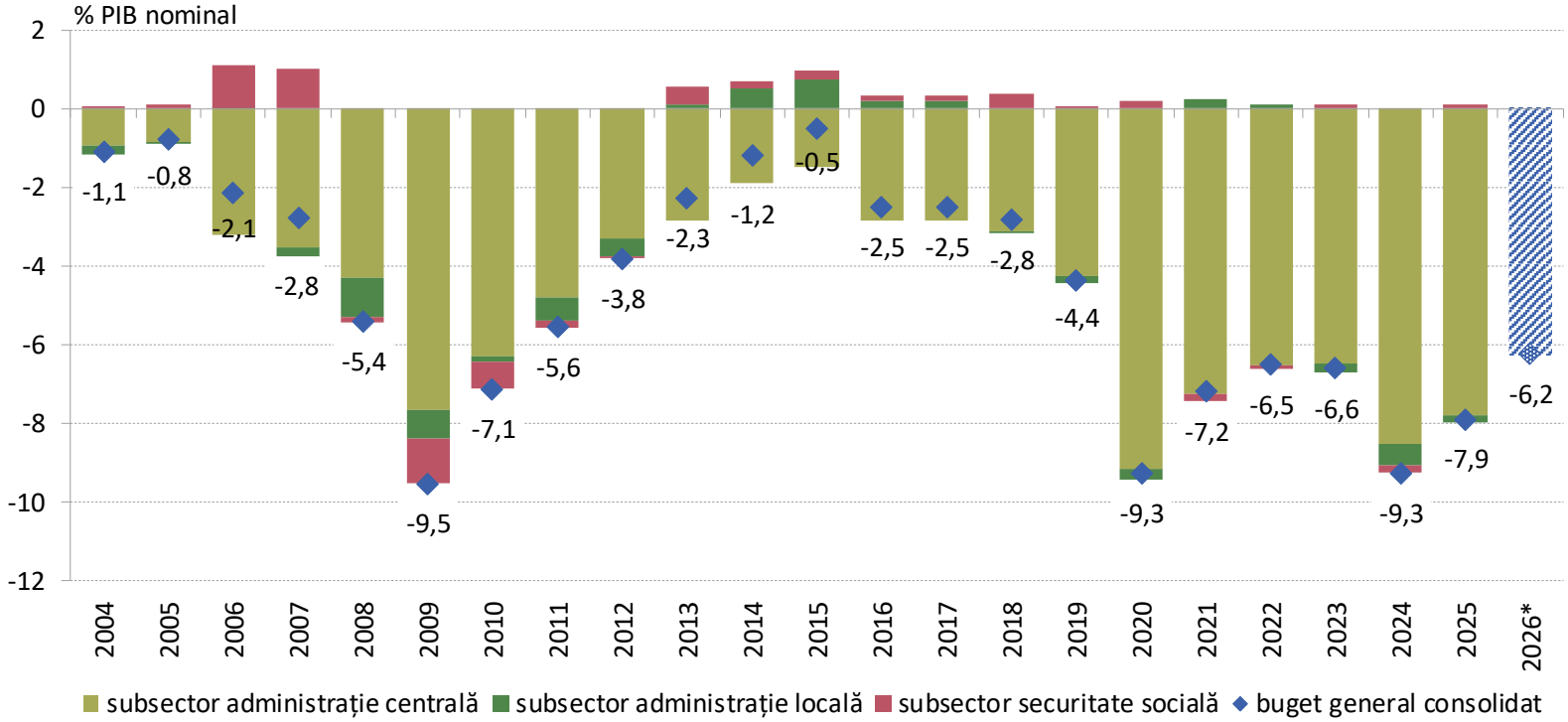
Descompunerea variației anuale cumulate a soldului bugetar din perioada 2020-2024



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În România, sub-sectorul securitate socială a alternat între un excedent moderat (dar cu valori mai pronunțate în decursul anilor 2005-2006) și deficit, amplificat în timpul crizei financiare globale. În schimb, bugetul administrației centrale prezintă un deficit persistent pe parcursul ultimelor două decenii, iar deficitele aferente administrației locale și-au reluat în ultimii ani tendința de deteriorare, contribuind la majorarea deficitului bugetului general consolidat.

Descompunerea bugetului general consolidat în cazul României

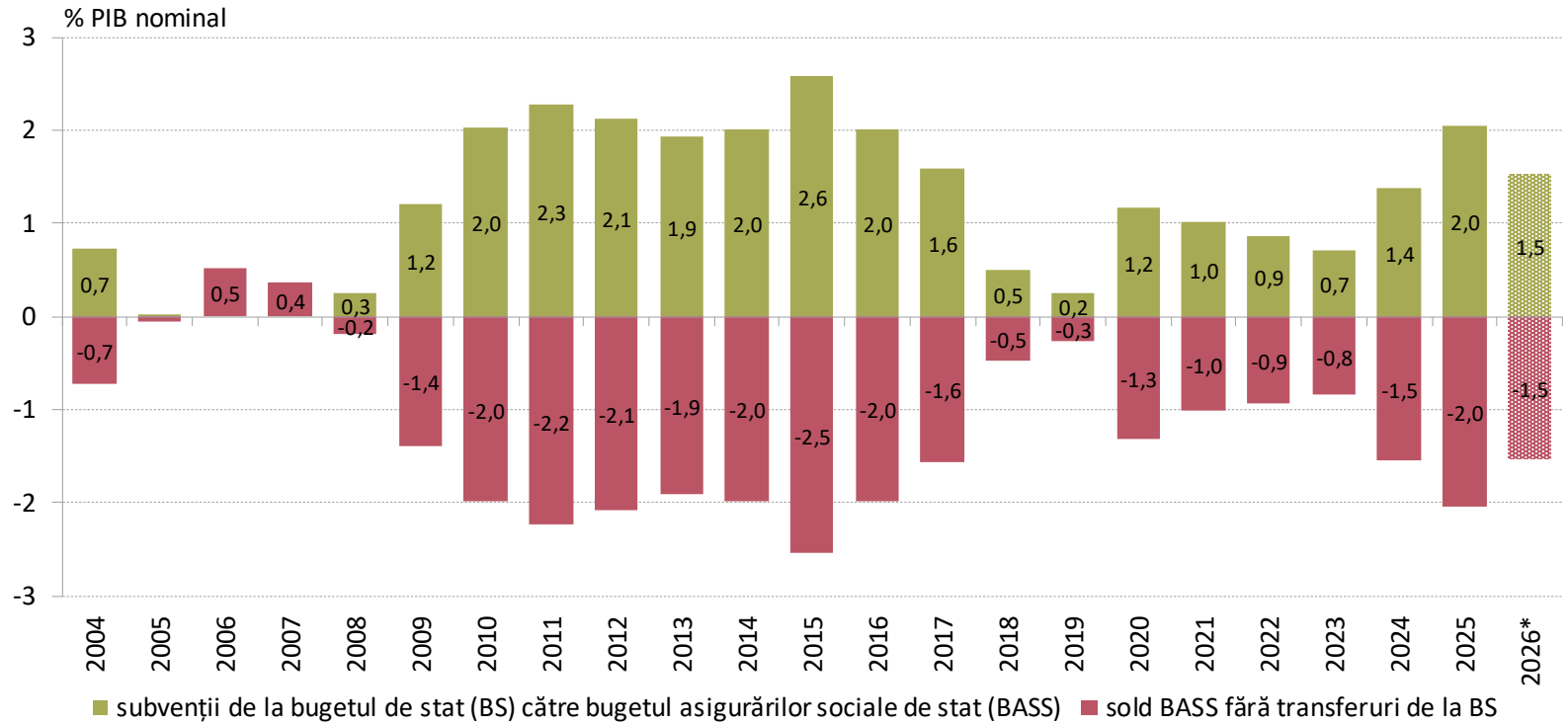


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (cash) conform BGC

Sursa: Eurostat, Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal, calcule BNR

Începând cu anul 2008, bugetul asigurărilor sociale de stat a necesitat în mod constant volume semnificative de subvenții de la bugetul de stat. Cuantumul transferurilor de echilibrare s-a redus însă brusc în anul 2018, în contextul reașezării contribuțiilor sociale și a impozitului pe venit. Ulterior, transferurile au revenit rapid la valori semnificative, recent amplificate sub efectul noii legi a pensiilor, care a condus la creșteri importante.

Transferuri de echilibrare de la bugetul de stat către BASS

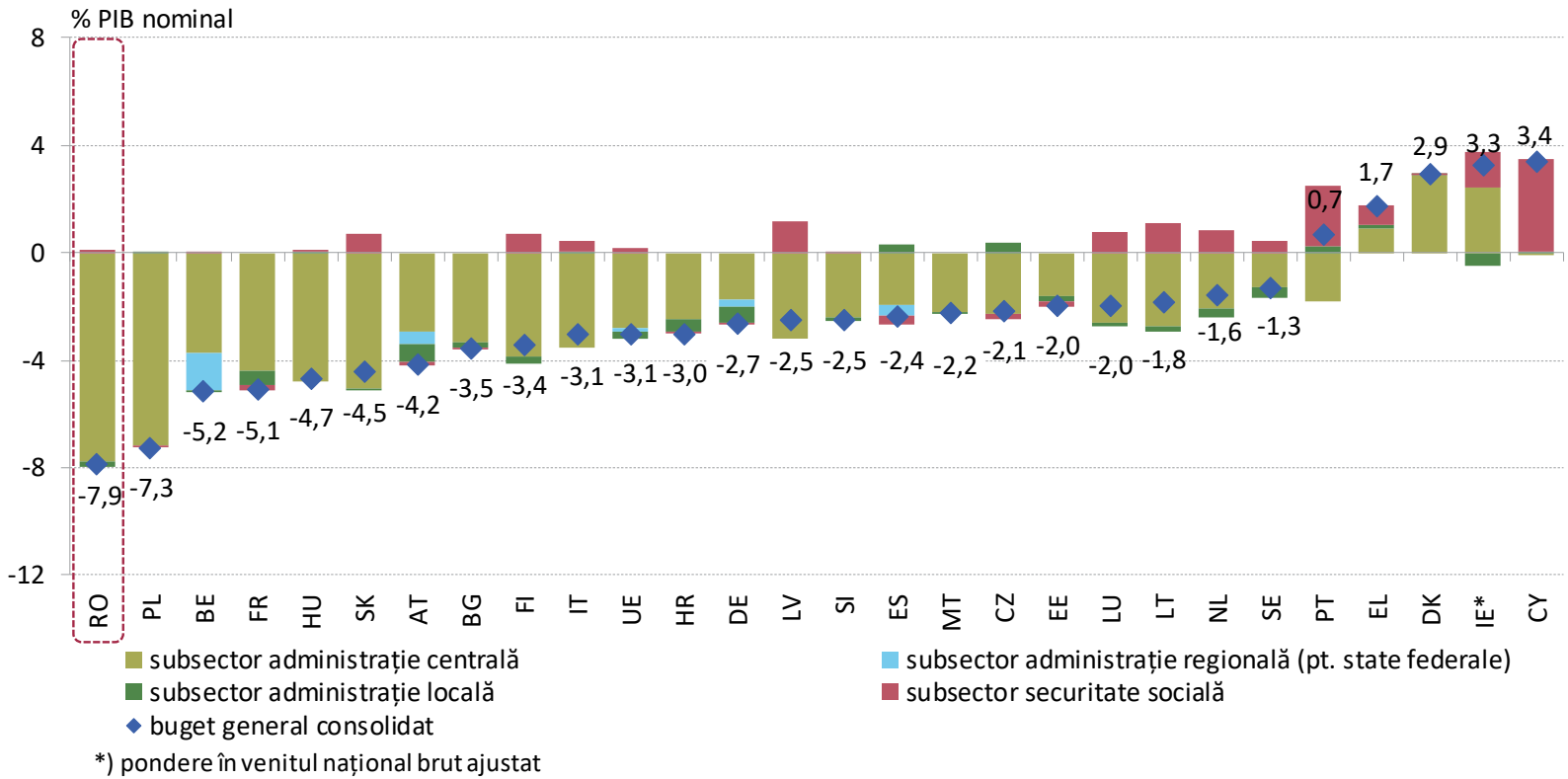


*) conform proiectului BGC

Sursa: Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal, calcule BNR

În funcție de mărimea componentelor deficitului bugetului general consolidat al României, principalul contributor la acesta în anul 2025 a fost bugetul administrației centrale. Această situație este întâlnită, în general, și în alte state membre ale Uniunii Europene. În contrast, una din caracteristicile importante ale economiilor cu deficit redus sau excedent bugetar este prezența, de regulă, a unui surplus (adesea consistent) la bugetul asigurărilor sociale.

Descompunerea bugetului general consolidat din anul 2025 – comparații la nivelul statelor UE

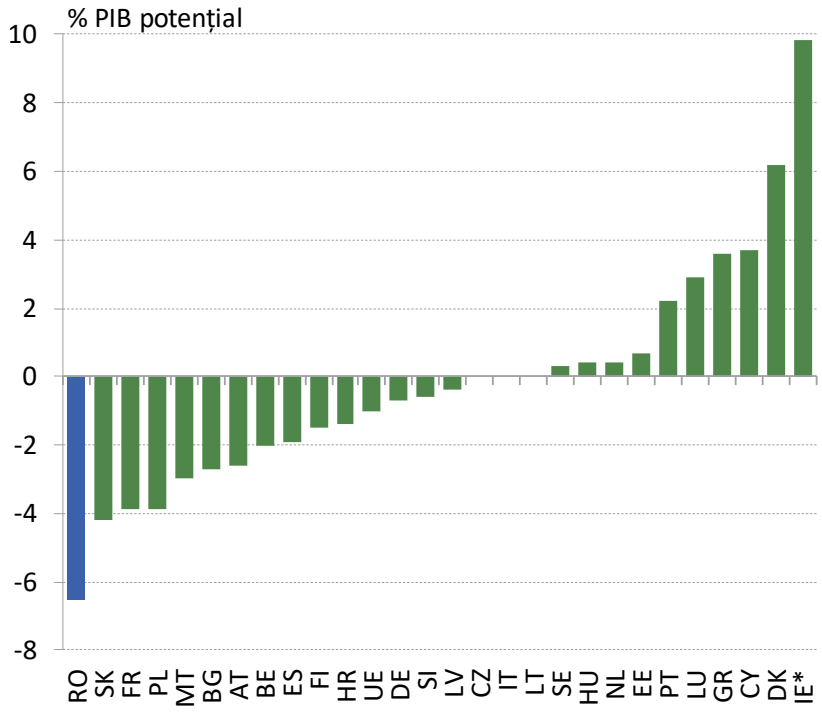


*) pondere în venitul național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

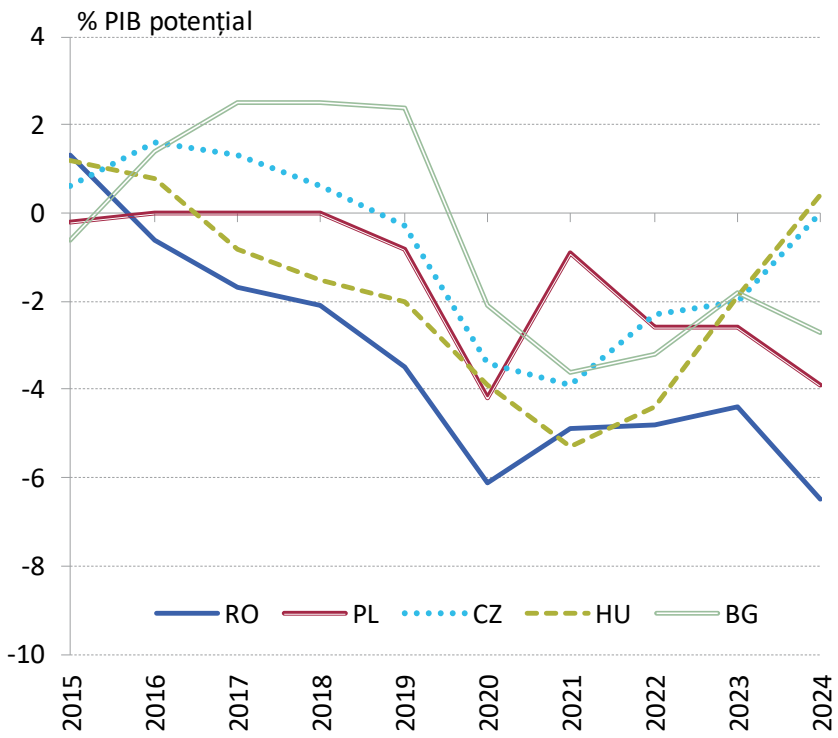
În raport cu țările UE, România înregistrează în prezent cel mai pronunțat deficit bugetar structural primar. În profil regional, deși în 2015 România avea o poziție bugetară mai bună față de alte state, aceasta a înregistrat cel mai alert ritm de deteriorare a soldului bugetar (7,8 puncte procentuale din PIB potențial, mai mult decât dublul Poloniei) până la finele lui 2024, ceea ce echivalează cu cel mai ridicat grad de stimulativitate cumulativă a politicii fiscale.

Soldul bugetar structural primar în anul 2024



*) pondere în venit național brut ajustat

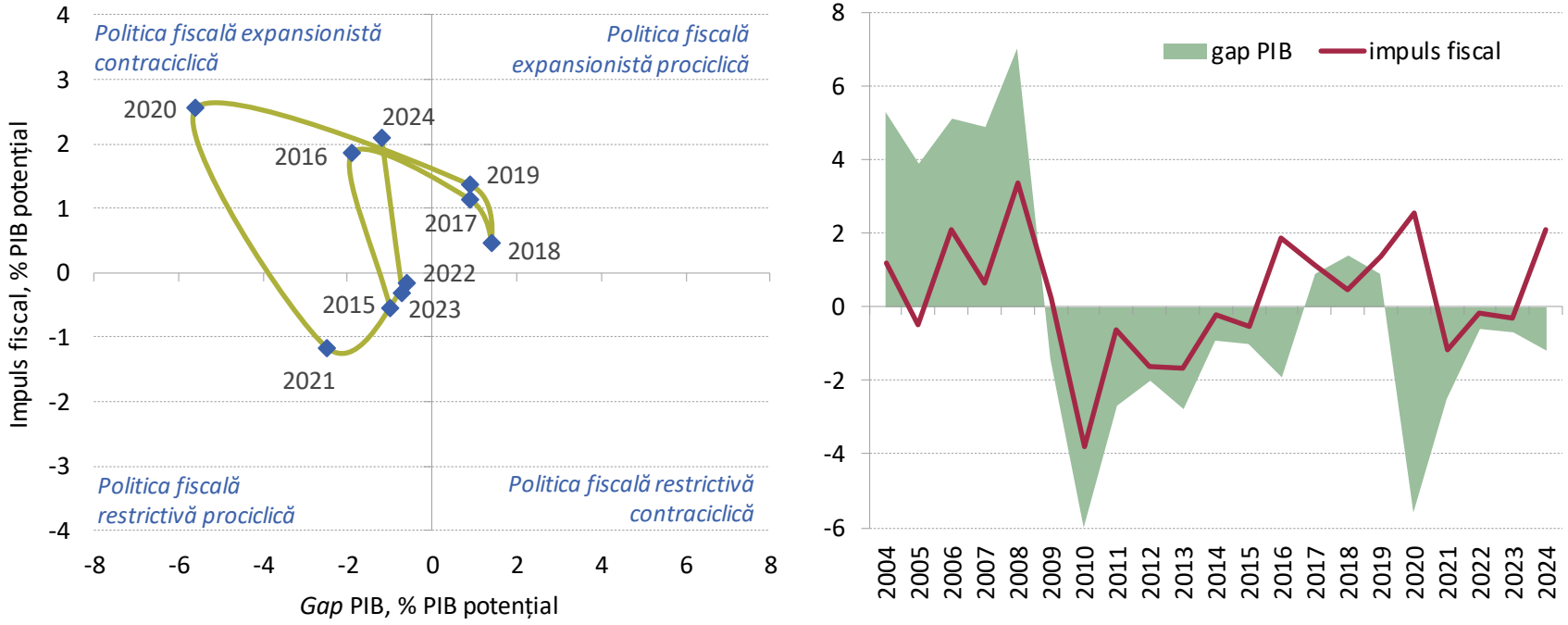
Soldul bugetar structural primar



Sursa: AMECO

Politica fiscală din România a fost una prociclică în perioada anilor 2017-2019, contribuind la supraîncălzirea economiei, chiar înainte de manifestarea șocului pandemic. În anul 2020, măsurile fiscal-bugetare au amortizat efectele crizei pandemice, iar în anii 2021-2023, ele au avut un caracter restrictiv asupra cererii agregate. În anul 2024, pe fondul unui calendar electoral deosebit de dens, cu multiple alegeri, impulsul fiscal a redevenit puternic pozitiv.

Impulsul fiscal* și *gapul* PIB în România

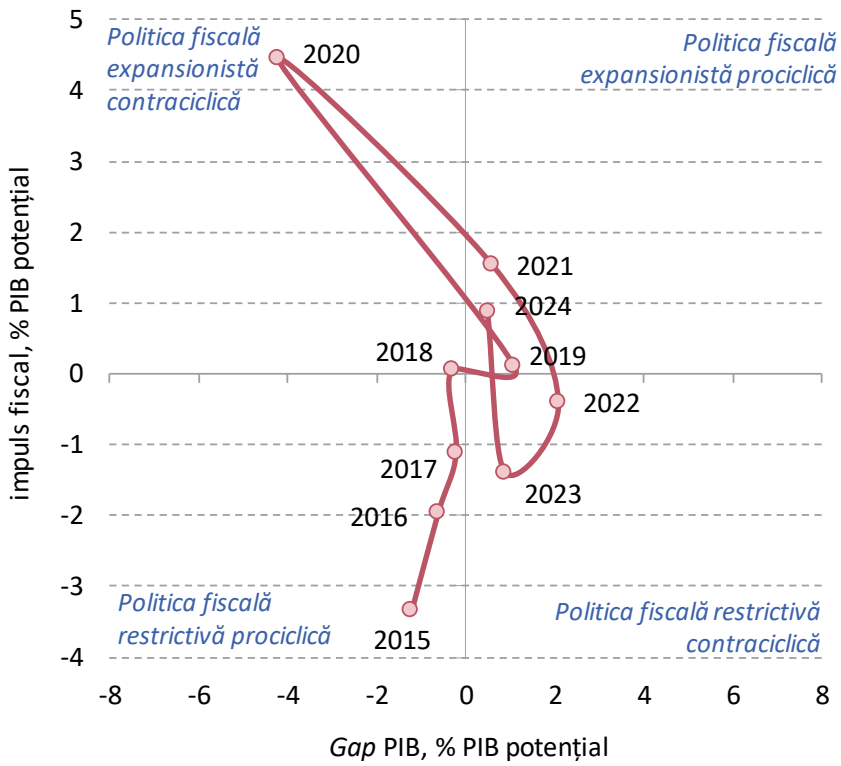


*) Impulsul fiscal este definit ca variație a deficitului bugetar structural primar. O valoare pozitivă a acestuia reflectă efecte expansioniste provenind din partea politicii fiscale, în timp ce un impuls fiscal negativ evidențiază prezența unor efecte restrictive.

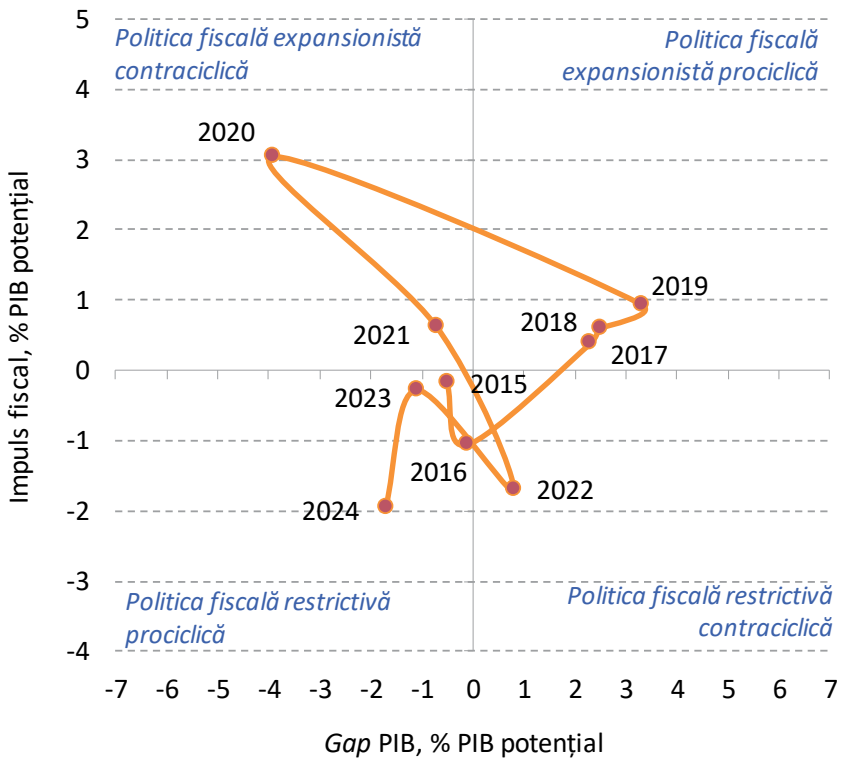
Sursa: AMECO, calcule BNR

O imagine similară este conturată și în cazul Cehiei. Prociclicitatea în perioada 2017-2019 a fost urmată de o atenuare a efectelor economice ale crizei COVID în decursul anului 2020. În anul 2024 însă, caracterul politicii fiscale a Cehiei a fost evaluat ca fiind unul restrictiv. Spre deosebire de aceasta, în Bulgaria, impulsul fiscal a fost evaluat ca fiind pozitiv în anul 2024, ceea ce a reprezentat o schimbare de orientare comparativ cu anul precedent.

Impulsul fiscal și *gapul* PIB – Bulgaria



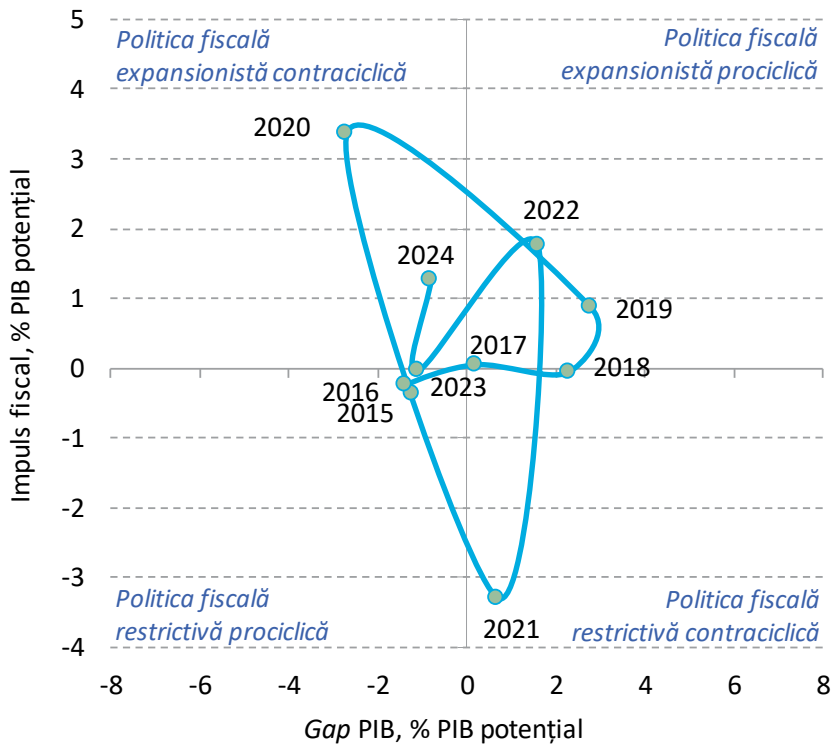
Impulsul fiscal și *gapul* PIB – Cehia



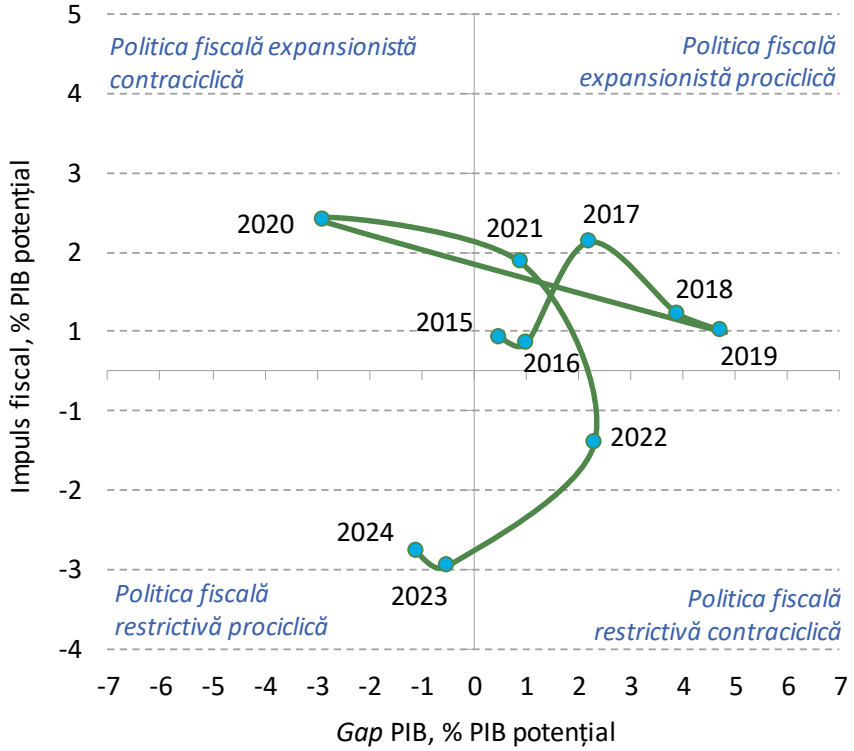
Sursa: AMECO, calcule BNR

În Polonia, impulsul fiscal a fost unul cvasineutru pe parcursul mai multor ani. În anul 2024, în schimb, politica fiscală a devenit una expansionistă, contribuind la atenuarea deficitului de cerere agregată. Politica fiscală a Ungariei a fost una asemănătoare cu cea a României, caracterizată prin perioadele lungi de prociclicitate. Însă, începând cu anul 2022, impulsul fiscal s-a menținut negativ, imprimând astfel efecte restrictive clare asupra dinamicii PIB.

Impulsul fiscal și *gapul* PIB – Polonia



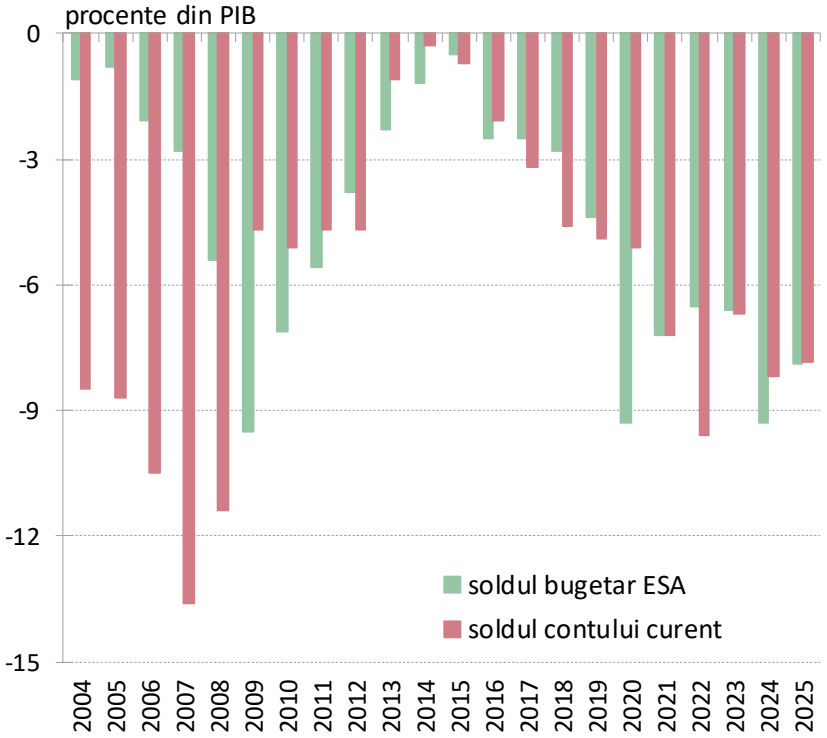
Impulsul fiscal și *gapul* PIB – Ungaria

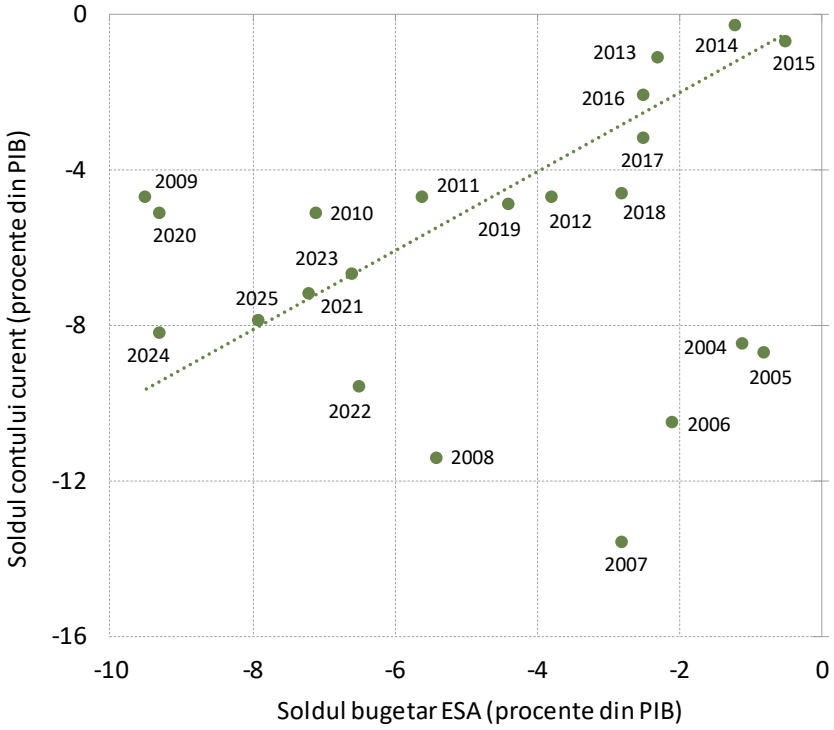


Sursa: AMECO, calcule BNR

În acord cu ipoteza deficitelor gemene, în ultimele două decenii deficitul bugetar și deficitul de cont curent au înregistrat evoluții corelate – episoadele de adâncire a deficitului bugetar au fost însoțite de episoade de creștere a deficitului de cont curent, iar consolidarea fiscală de după criza financiară globală a coincis cu diminuarea soldului negativ al contului curent. În ultimii ani, ambele deficite au atins maxime pentru perioada post-criză financiară globală.

Soldul bugetar și soldul contului curent al balanței de plăți

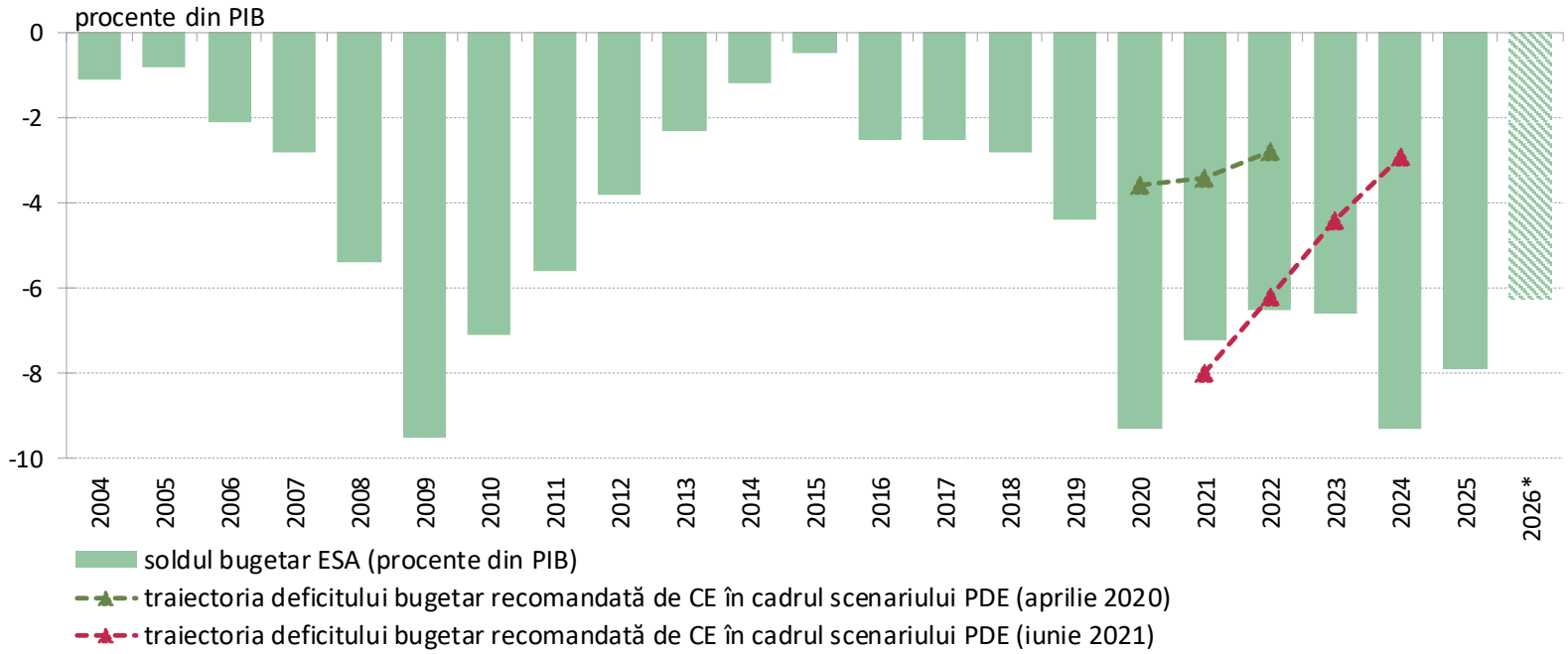




Sursa: Eurostat

În 2020, *Procedura de deficit excesiv* a fost deschisă cu recomandarea de corecție până în 2022, pe fondul crizei pandemice acest termen fiind extins cu doi ani. În 2021 deficitul a fost inferior țintei, însă apoi deviațiile s-au amplificat. În paralel, deficitul structural și dinamica cheltuielilor nete au depășit sensibil recomandările. În 2024 și în primul semestru din 2025, Consiliul UE a arătat că răspunsul României a fost insuficient pentru corecția deficitului.

Traiectoria efectivă a soldului bugetar ESA și traiectoriile de ajustare recomandate de către Comisia Europeană în cadrul scenariului Procedurii de Deficit Excesiv



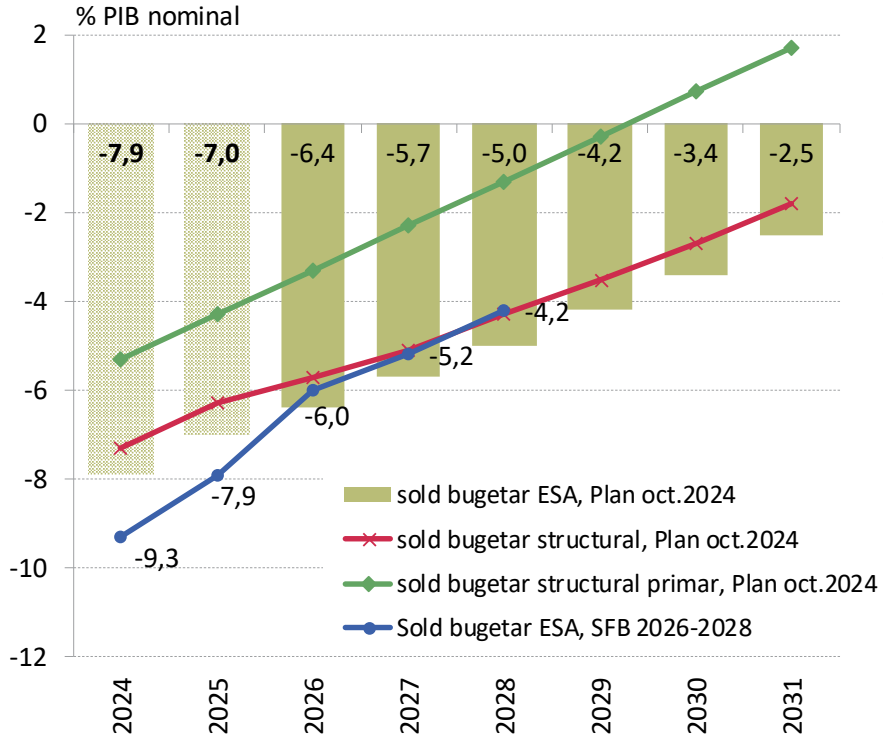
Notă: Intrarea în vigoare a noului cadru de guvernanță economică din 2024 a mutat accentul de la țintele de deficit bugetar către plafoanele ritmurilor de creștere a cheltuielilor guvernamentale nete.

*) pentru 2026, estimări metodologie națională (cash) conform BGC

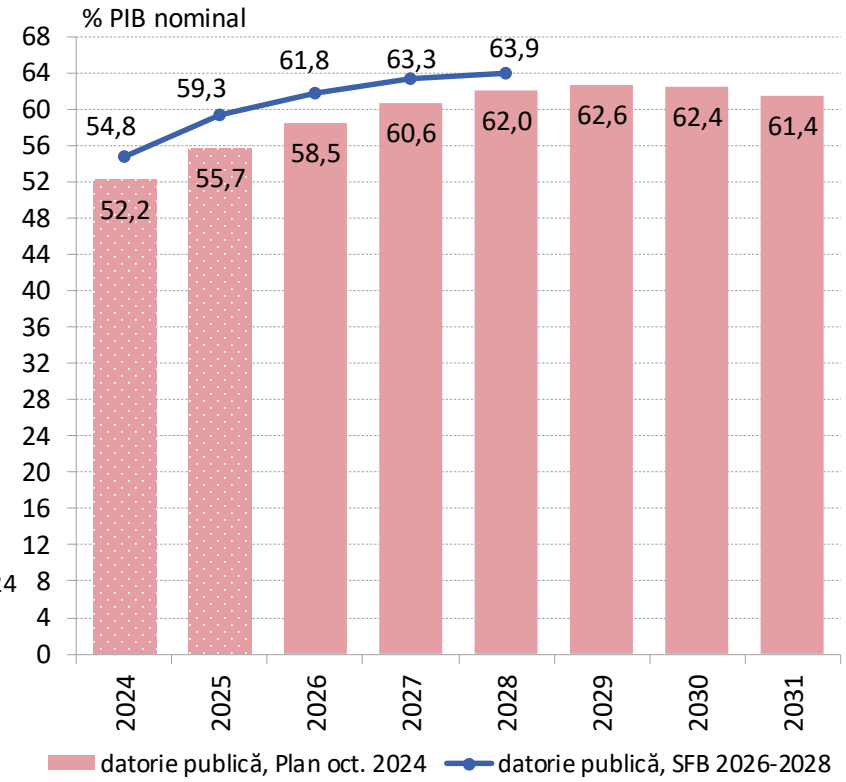
Sursa: Eurostat, Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal, CE

Conform *Planului bugetar-structural național pe termen mediu al României*, un deficit bugetar sub nivelul de 3% din PIB este preconizat a fi atins în 2031, acordarea unei perioade extinse de ajustare, de 7 ani (față de cea standard de 4 ani), fiind motivată de necesarul investițional. În același timp, pachetele consistente de măsuri de consolidare adoptate recent creează chiar premisele unor evoluții mai favorabile în anul curent decât cele asumate conform Planului.

Traiectoria de ajustare a soldului bugetar



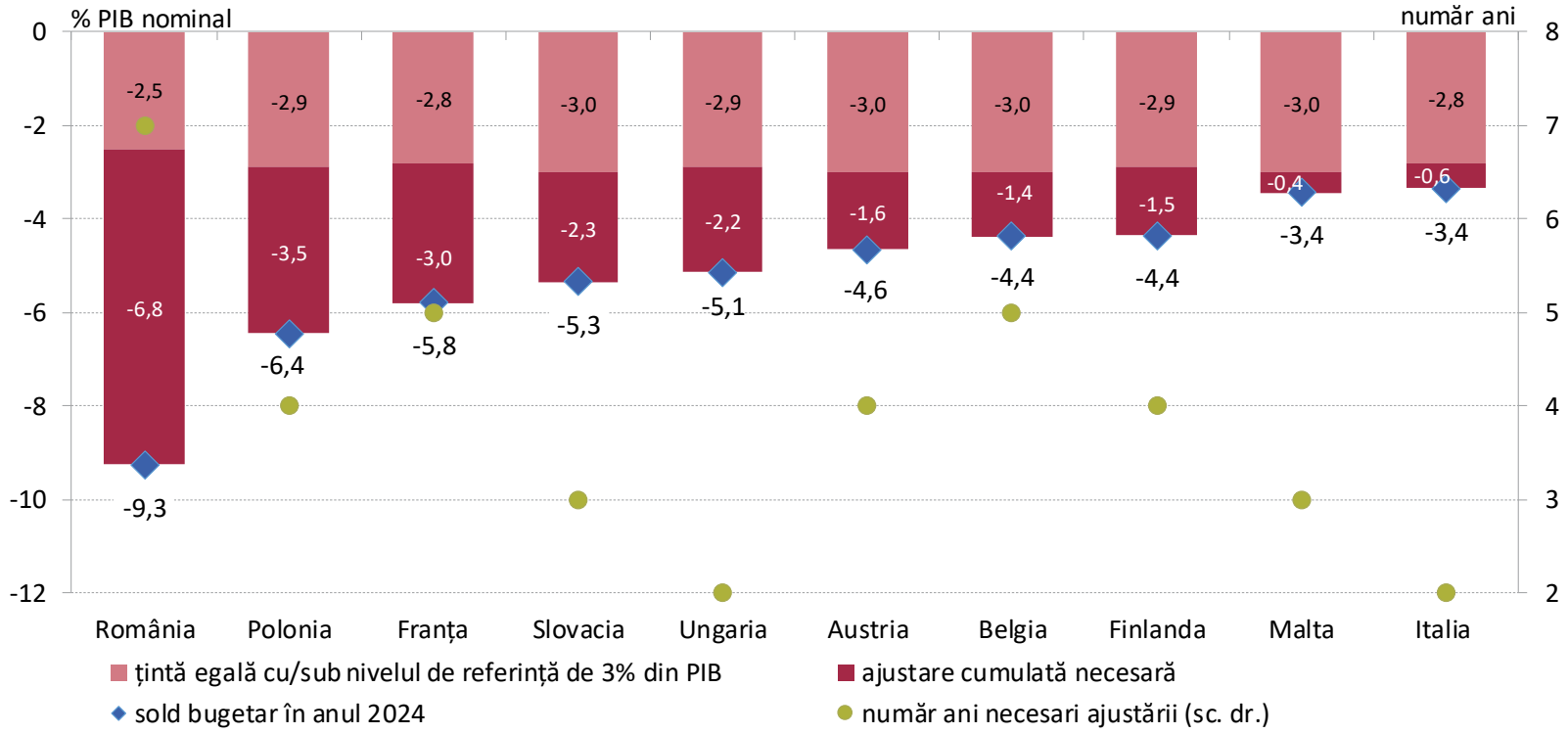
Traiectoria de ajustare a datoriei publice



Sursa: Planul bugetar-structural național pe termen mediu (oct. 2024), Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal

Din anul 2024, România nu mai este singura țară aflată în *Procedură de deficit excesiv*, alte 9 state din UE intrând, de asemenea, în această procedură. Dat fiind nivelul extrem de ridicat al deficitului bugetar al României pentru 2024, ajustarea necesară este mai amplă și presupune o perioadă mai îndelungată decât în celelalte state. Prin adoptarea a două pachete consistente de consolidare fiscală, România a făcut pași importanți în vederea corecției deficitului excesiv.

Ajustarea deficitului excesiv – evaluări din Planurile bugetar-structurale naționale pe termen mediu

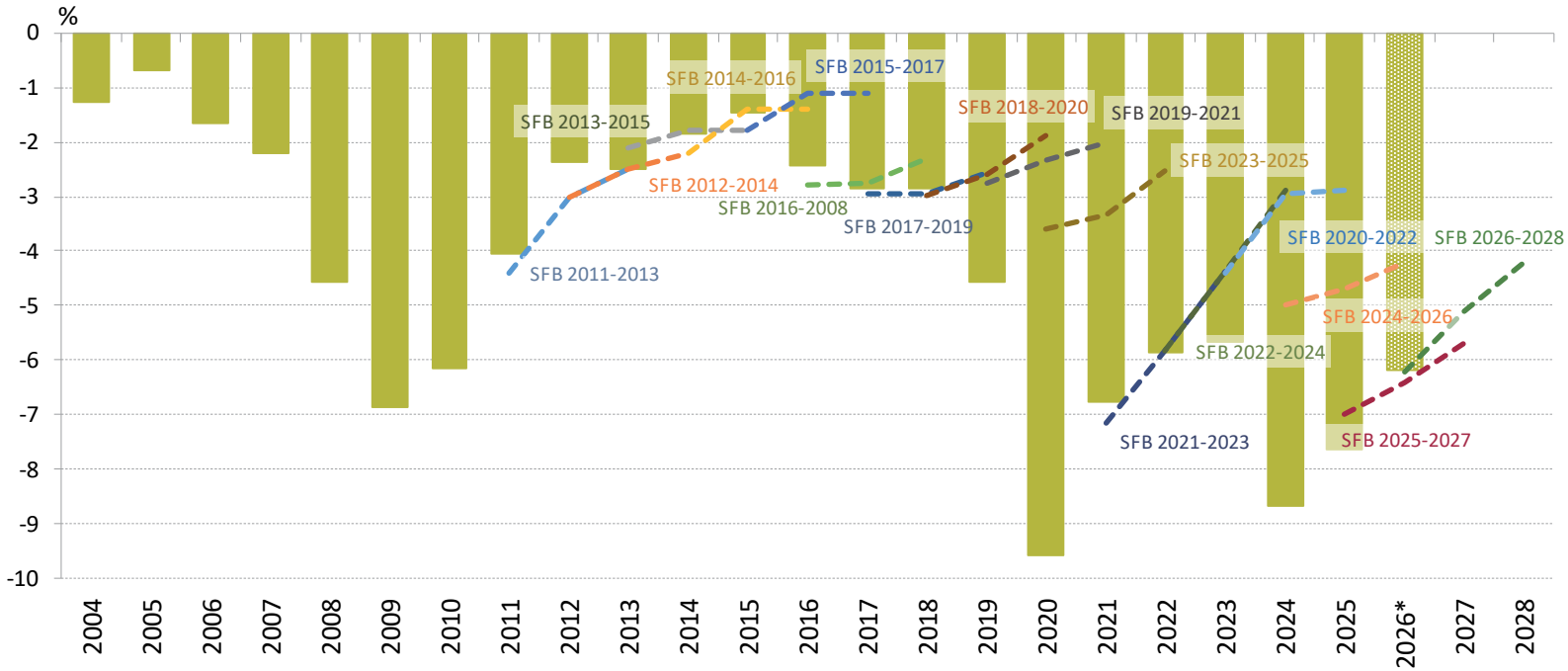


Notă: În cazul Finlandei, procedura de deficit excesiv a fost deschisă în ianuarie 2026, cu recomandarea ajustării deficitului până în 2028

Sursa: Eurostat, Comisia Europeană, Planuri bugetar-structurale naționale pe termen mediu disponibile la decembrie 2025

Începând cu anul 2019, România a înregistrat abateri semnificative de la țintele fiscal-bugetare privind deficitul *cash*. Nivelurile planificate au fost respectate în perioada 2021-2022, dar din 2023 deviațiile s-au reaccentuat, în 2024 deficitul atingând 8,7 la sută din PIB - al doilea maxim istoric al ultimelor decenii. În 2025, consolidarea fiscală a condus la reducerea acestuia la 7,6 la sută din PIB, traiectoria descendentă fiind anticipată să continue până la 4,2 la sută în 2028.

Deficitul bugetar cash și traiectoriile țintelor stabilite prin Strategia Fiscal-Bugetară



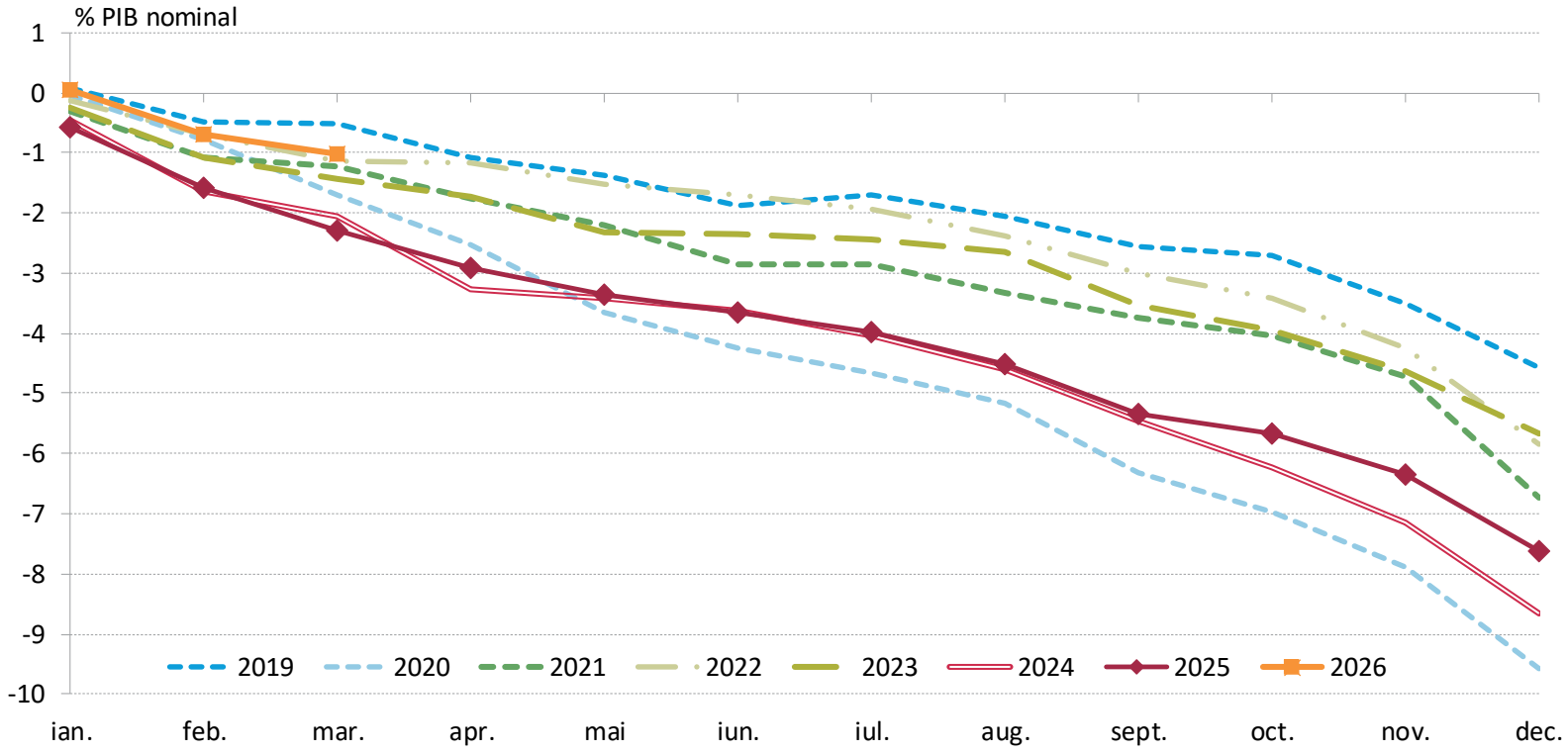
Notă: Țintele deficitului bugetar (cash) sunt preluate din Strategia Fiscal-Bugetară (SFB), publicată anual începând cu 2010, în cadrul căreia se stabilește traiectoria deficitului bugetar pentru următorii trei ani.

*) conform proiectului BGC

Sursa: Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal

Nici anul 2025 nu se abate de la tiparul defectuos al construcției bugetare din anii recenți, de supraestimare a veniturilor și de subestimare a cheltuielilor. Legea bugetară a fost construită pe un deficit *cash* de 7% din PIB. Execuția la finele anului a indicat un deficit de 7,6% din PIB, chiar și în condițiile adoptării unui pachet important de consolidare fiscală, care a contribuit la redresarea treptată a poziției bugetare pe parcursul celui de-al doilea semestru al anului 2025.

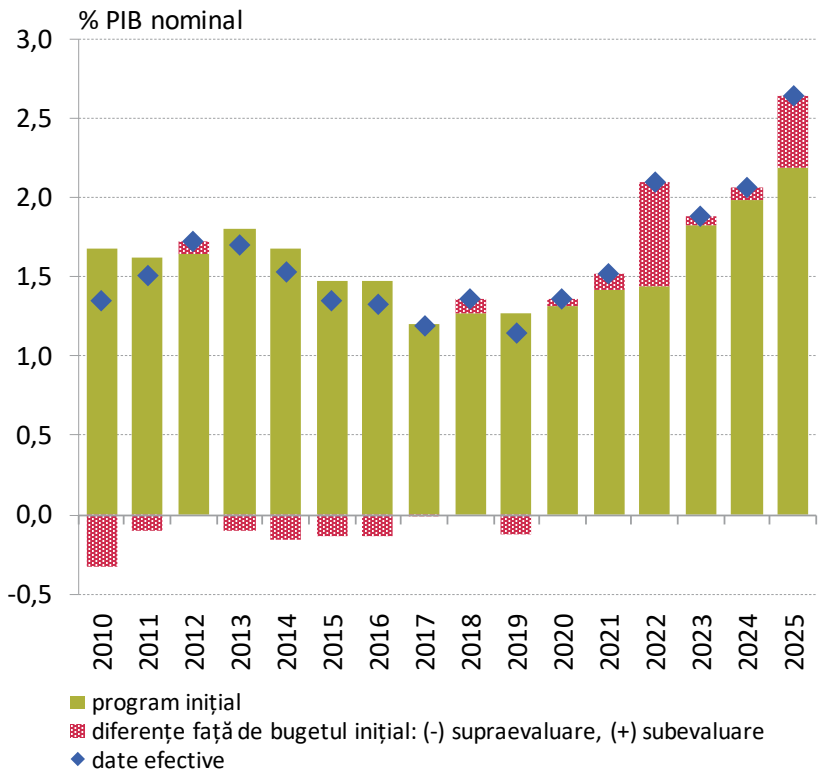
Execuția bugetară în termeni cash



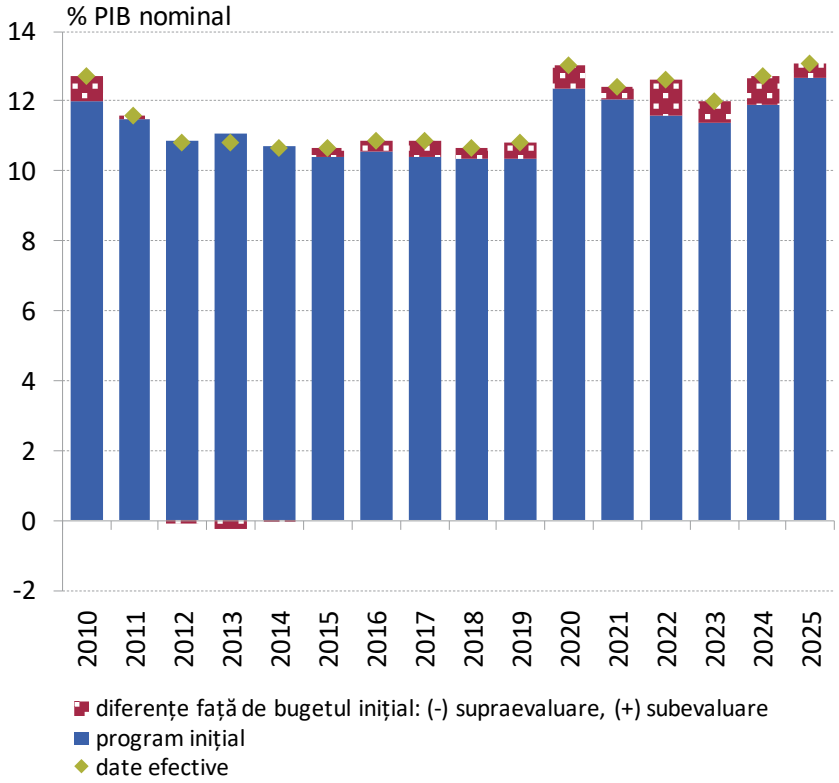
Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNR

Cheltuielile cu dobânzile au un istoric de supraestimare moderată în perioada pre-pandemică. În ultimii ani însă, odată cu creșterea sistematică a costurilor de finanțare, se remarcă evident subestimarea cuantumului dobânzilor, de magnitudine deosebit de ridicată în 2022 și 2025. În ceea ce privește cheltuielile cu asistența socială, există un istoric clar de subestimare sistematică și relativ consistentă, în amplificare în anii ulteriori pandemiei de Covid-19.

Cheltuieli cu dobânzile: date efective vs. program inițial



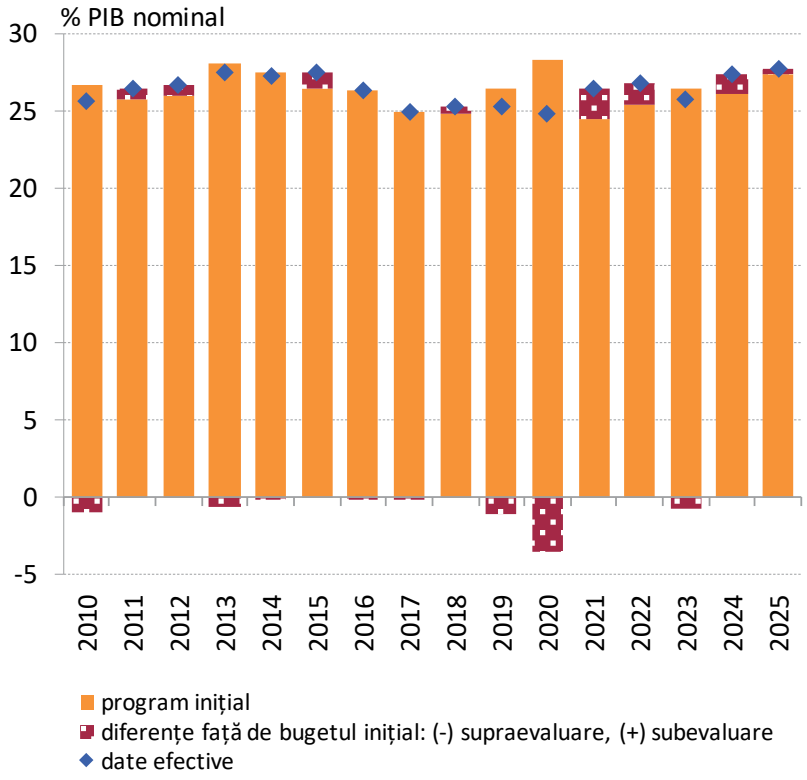
Cheltuieli cu asistența socială: date efective vs. program inițial



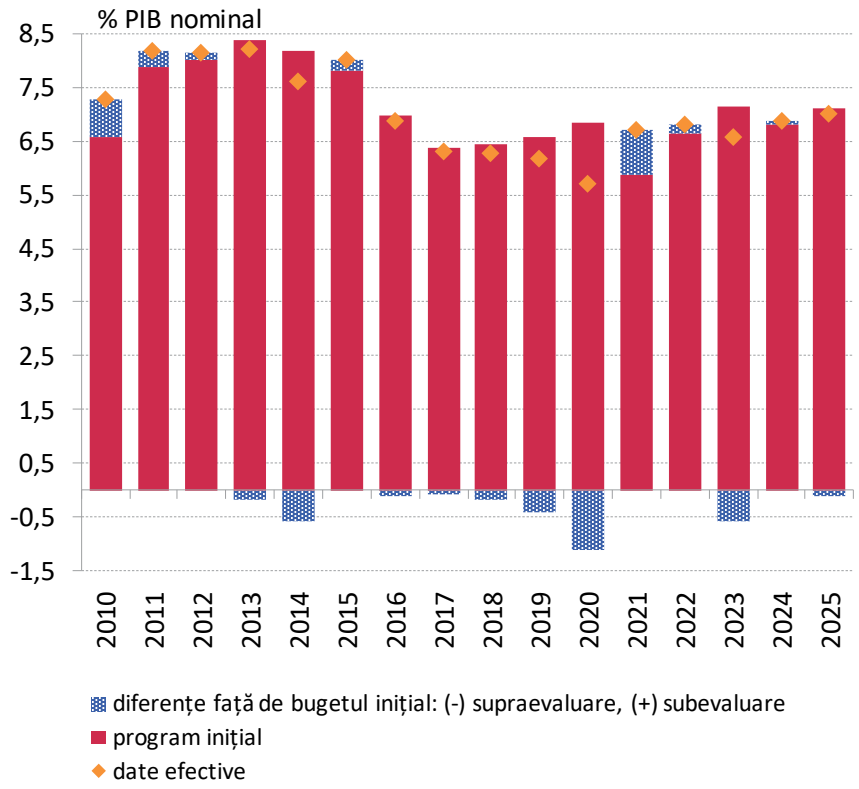
Sursa: Ministerul Finanțelor, opiniile Consiliului Fiscal

În cazul veniturilor bugetare, episoadele de sub/supraestimare sunt diluate comparativ cu ratarea țintelor din cazul cheltuielilor. Într-o anumită măsură, încasările suplimentare oglindesc creșteri ale unor anumite categorii de cheltuieli (spre exemplu, cele de personal). În ceea ce privește TVA, este sesizabilă o tendință de a fi supraevaluate, de cele mai multe ori reflectând ipoteze prea optimiste privind obiectivul de îmbunătățire a colectării TVA.

Venituri fiscale și contribuții sociale: date efective vs. program inițial



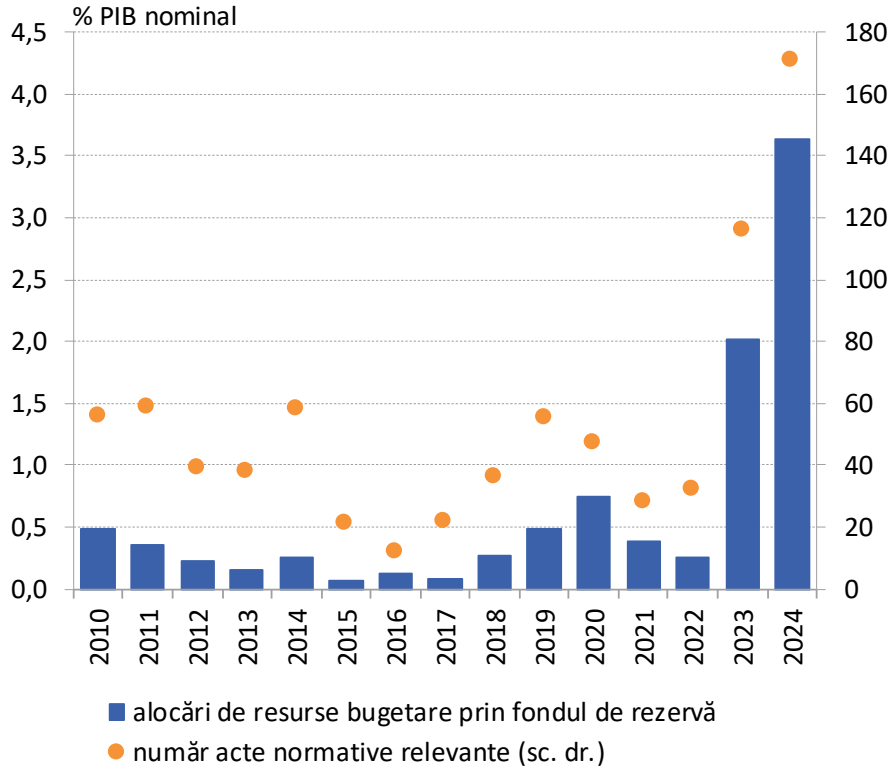
Încasările din TVA: date efective versus program inițial



Sursa: Ministerul Finanțelor, opiniile Consiliului Fiscal

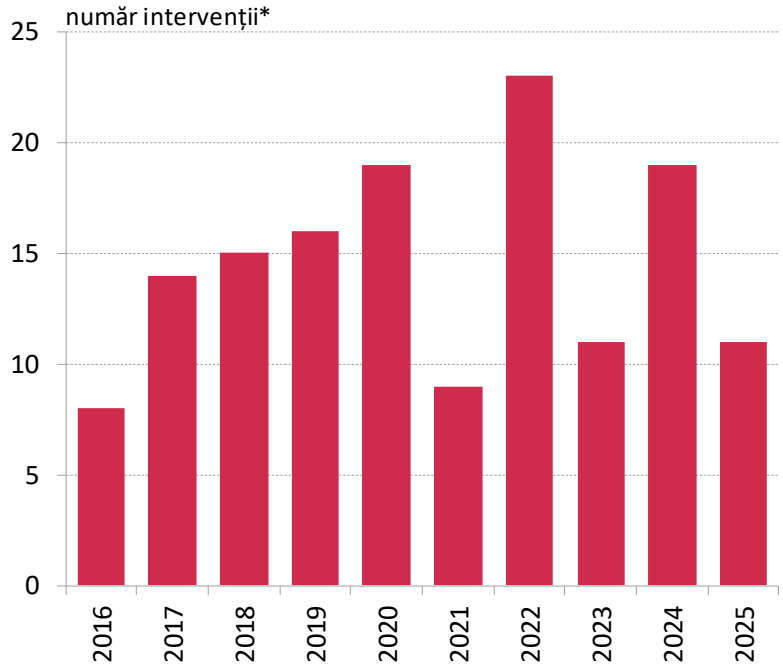
Ratarea țintelor din Legea bugetară reflectă inclusiv o anumită impredictibilitate a cadrului fiscal-bugetar. În ultimii ani, spre exemplu, măsurile discreționare au fost finanțate frecvent prin alocări de resurse din *Fondul de Rezervă*, evitându-se recursul la rectificările bugetare. În cazul veniturilor, se remarcă revizuiri dese ale Codului Fiscal. Astfel de tipare reflectă nevoia unui plus de calitate și coerență în materie de construcție bugetară și de politici economice.

Alocări de resurse bugetare prin Fondul de Rezervă



Sursa: Consiliul Fiscal

Revizuirea Codului Fiscal



*) aproximate prin numărul formelor consolidate ale Codului Fiscal indexate

Sursa: Portal legislativ, https://legislatie.just.ro/

Capitolul I

România a fost singura țară din regiune cu un deficit în 2024 similar celui din 2020, dar urmat de o corecție în anul 2025

• În ultimii 6 ani, deficitul României a fost constant mai ridicat decât cele înregistrate în țările din regiune. În 2024, deficitul bugetar din România a fost unul record pe fondul veniturilor scăzute și al expansiunii cheltuielilor, în contextul unui an electoral prelungit, situație ce a întârziat adoptarea de măsuri de corecție fiscală.

• Procentul de 9,3% din PIB (conform ESA), aferent deficitului din 2024, a fost cel mai mare din Uniunea Europeană, nivel similar celui din 2020 – anul pandemiei COVID-19, caracterizat de contracția PIB real în tandem cu măsuri consistente de sprijin economic.

• Anul 2024 a erodat integral progresele consemnate în 2021-2023, prin creșteri însemnate ale cheltuielilor, atât ale celor curente, cât și ale celor de capital. În acest context, în plan regional, România este singura țară care a înregistrat în anul 2024 un deficit similar celui din anul 2020, anul pandemiei de COVID-19.

• Un alt stat caracterizat de o ajustare relativ modestă a deficitului în 2024 față de 2020 (-0,4 pp. din PIB) este Polonia, ce a înregistrat unele creșteri de cheltuieli chiar mai mari față de cele ale României, însă acestea au fost acomodate prin venituri mai ridicate.

Capitolul I

Politica fiscală a României a fost în ultimii ani predominant prociclică, favorizând amplificarea deficitului de cont curent

- În România, deteriorarea poziției bugetare a devenit vizibilă în anii ce au urmat intrării în vigoare a unui nou Cod Fiscal. Ulterior, accentuarea deficitului a fost ocazionată în principal de majorarea consistentă a cheltuielilor bugetare.
- Din perspectiva impulsului fiscal (ca variație a deficitului bugetar structural primar), politica fiscală a României a fost în ultimii ani una predominant prociclică, contribuind astfel semnificativ la supraîncălzirea economiei (în special în perioada pre-pandemică).
- Creșterea substanțială a cheltuielilor bugetare a impulsionat cererea internă și a stimulat, totodată, importurile. În același timp, slăbirea cererii externe a principalilor parteneri comerciali și acțiunea conjuncturală și cu impact limitat al altor factori au condus la amplificarea considerabilă a deficitului de cont curent.
- În plan regional, deși în anul 2015 România avea o poziție bugetară mai bună față de alte state, până la finele anului 2024 a cunoscut cel mai alert ritm de deteriorare a soldului bugetar structural. Astfel, se poate aprecia că România a prezentat cel mai ridicat grad de stimulativitate cumulativă a politicii fiscale.

Capitolul I

Ratarea țintei bugetare a fost recurentă, iar abaterile s-au produs în contextul intensificării alocărilor discreționare

- Politica fiscală expansionistă și, de cele mai multe ori, prociclică, a condus la depășirea substanțială în 2019 a valorii de referință de 3% din PIB și la activarea *Procedurii de deficit excesiv*. Însă corecția bugetară nu a fost realizată în termenul asumat.

- Ratarea țintei de deficit bugetar a fost una recurentă, cu abateri repetate de la traiectoria din construcțiile bugetare, mai ales privind cheltuielile cu dobânzile și cele cu asistența socială. În 2024 și în primul semestru al anului 2025, Consiliul UE a concluzionat că România nu a întreprins măsuri eficace pentru corecția bugetară.

- Abaterile ample ale deficitului de la țintele oficiale s-au produs simultan cu o creștere abruptă a alocărilor discreționare de resurse bugetare, acest mecanism ajungând în final să substituie rectificările bugetare, ca procedură bugetară legală.

- Conform *Planului bugetar-structural național pe termen mediu*, revenirea la valori ale deficitului sub 3% se preconizează abia în anul 2031, în condițiile unor ample reforme fiscal-bugetare. Cei 7 ani reprezintă o perioadă de ajustare mult mai extinsă comparativ cu alte state europene, fiind motivată de necesarul investițional.

Capitolul II

Veniturile bugetare

Analiză comparativă în context european

• La nivelul Uniunii Europene, România se remarcă prin cuantumul foarte redus al veniturilor bugetare, ceea ce subliniază necesitatea implementării cu rigurozitate a unor ample reforme fiscal-bugetare.

• Analiza veniturilor bugetare, atât a veniturilor totale, cât și a componentelor acestora, alături de analiza comparativă în context european, ilustrează nu doar caracterul ameliorabil al situației curente în România, ci și potențiale nevoi și direcții de dezvoltare.

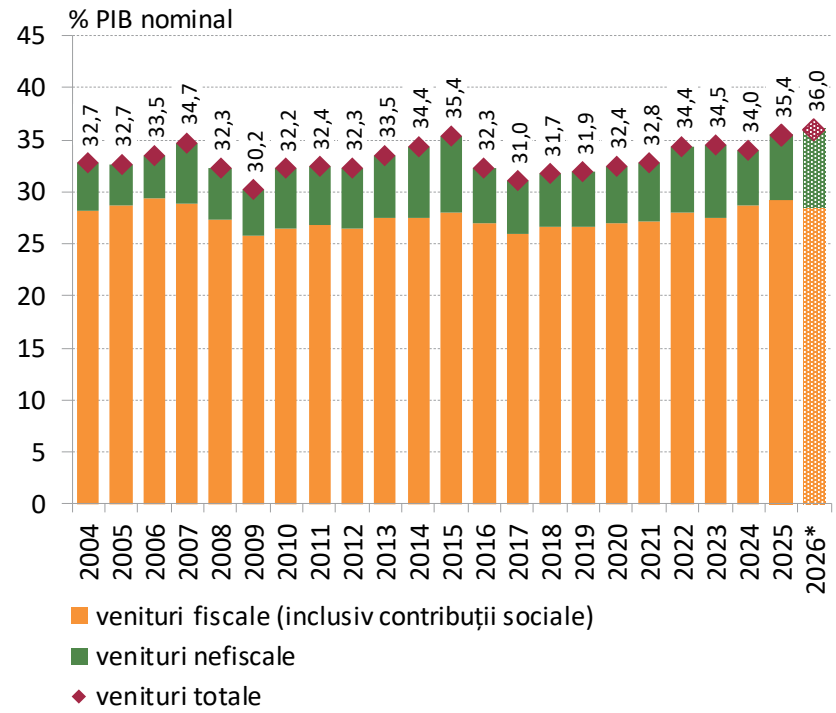
• Diferitele cote ale principalelor categorii de impozite din România și alte state europene (spre exemplu, TVA, accize, impozit pe venit) pot indica, în anumite situații, alternative de politică publică cu rezultate net superioare privind colectarea veniturilor bugetare.

• Un alt factor care explică existența unor decalaje este capacitatea de colectare a resurselor bugetare. În contextul în care România iese în evidență prin cel mai ridicat *gap* de colectare a TVA din UE, prioritizarea acestui subiect este deopotrivă oportună și necesară.

• O astfel de concluzie reflectă, de altfel, și rezultatul exercițiului contrafactual ce estimează încasările suplimentare ale României, în ipoteza unui *gap* de TVA la o valoare comparabilă cu media UE.

România se remarcă, în rândul statelor europene, prin al doilea cel mai redus cuantum al veniturilor bugetare ca pondere în PIB, la mare distanță de media UE. Unele diferențe notabile apar, în principal, în privința veniturilor fiscale (impozite directe, impozite indirecte și contribuții sociale), în condițiile existenței unor cote relativ reduse de impozitare, dar mai ales în contextul manifestării unor decalaje semnificative în colectarea veniturilor fiscale.

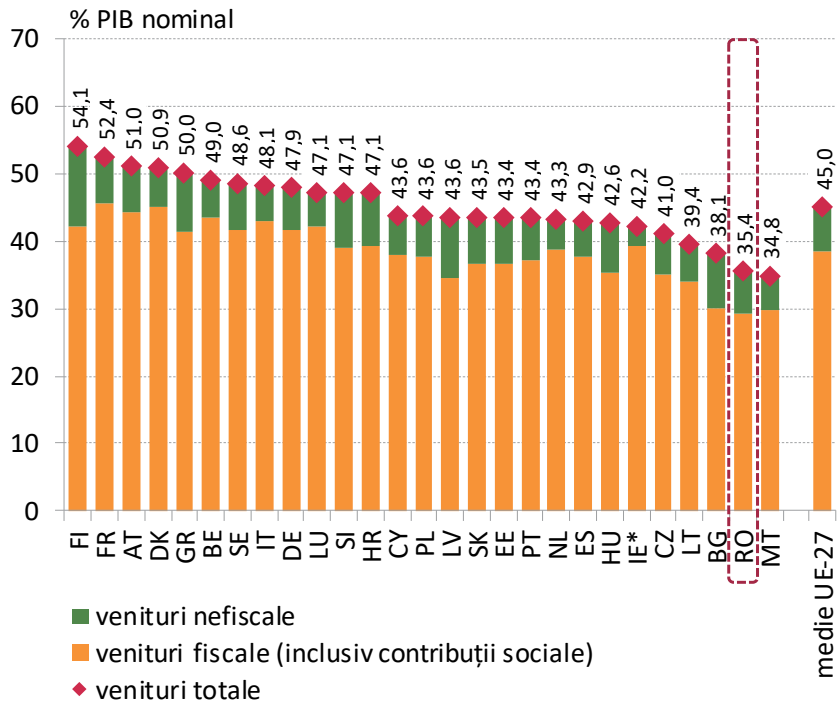
Venituri bugetare totale (ESA 2010) în România, 2004-2025



*) pentru 2026, estimări metodologie națională (*cash*) conform BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal,calcule BNR

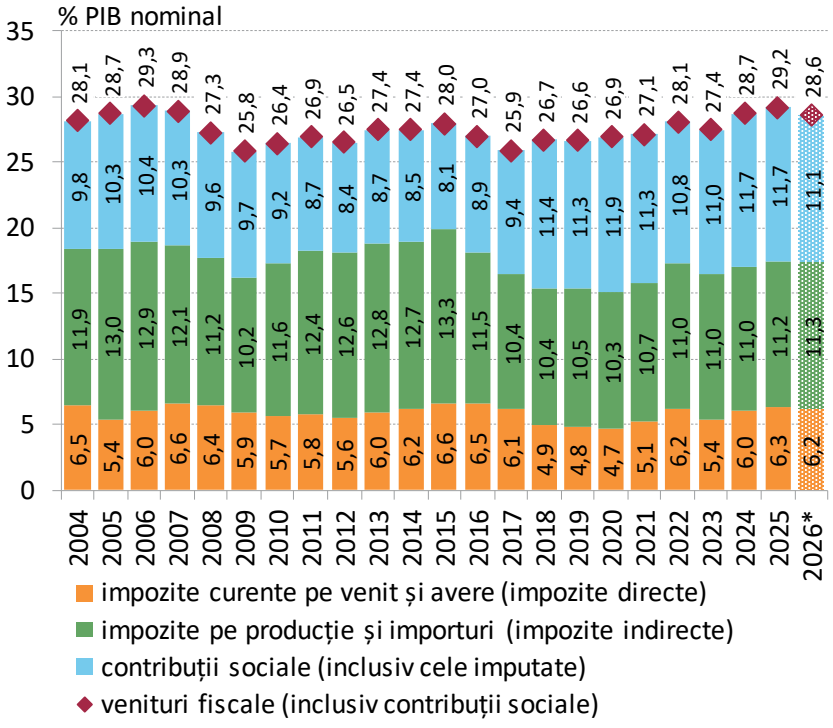
Venituri bugetare totale (ESA 2010), 2025



*) pondere în venit național brut ajustat

Încasările din impozitele directe se află substanțial sub media europeană, aceasta fiind o trăsătură comună în grupul standard de comparație CEE4 – Bulgaria, Cehia, Ungaria și Polonia. În România, reconfigurarea fiscală din anul 2018, constând în transferul contribuțiilor sociale de la angajator la angajat, concomitent cu reducerea cotei de impozit pe venit, a determinat modificarea consistentă a structurii veniturilor fiscale în favoarea contribuțiilor sociale.

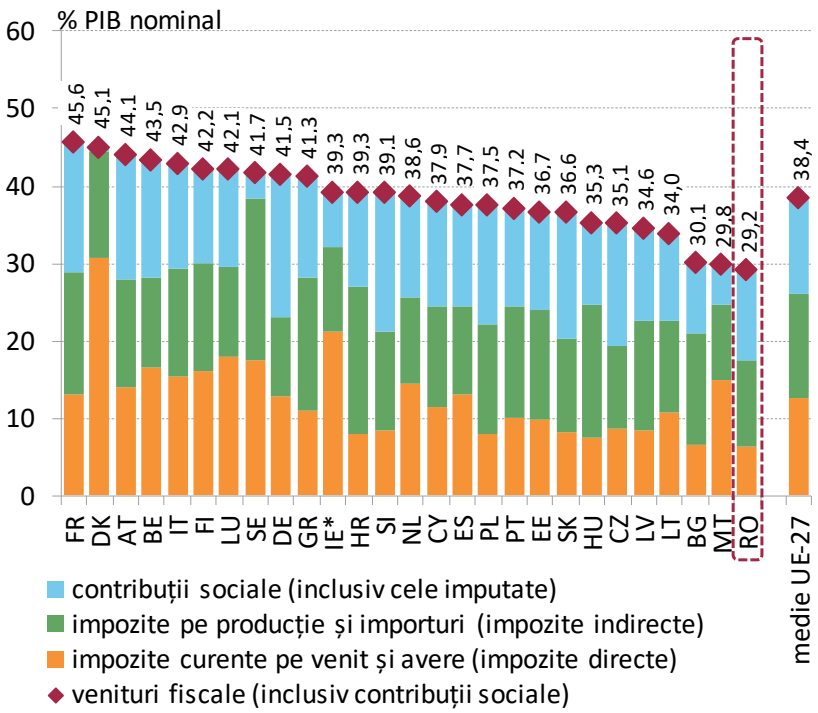
Venituri fiscale (inclusiv contribuții sociale) în România, 2004-2025



*) pentru 2026, estimări metodologie națională (*cash*) conform BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

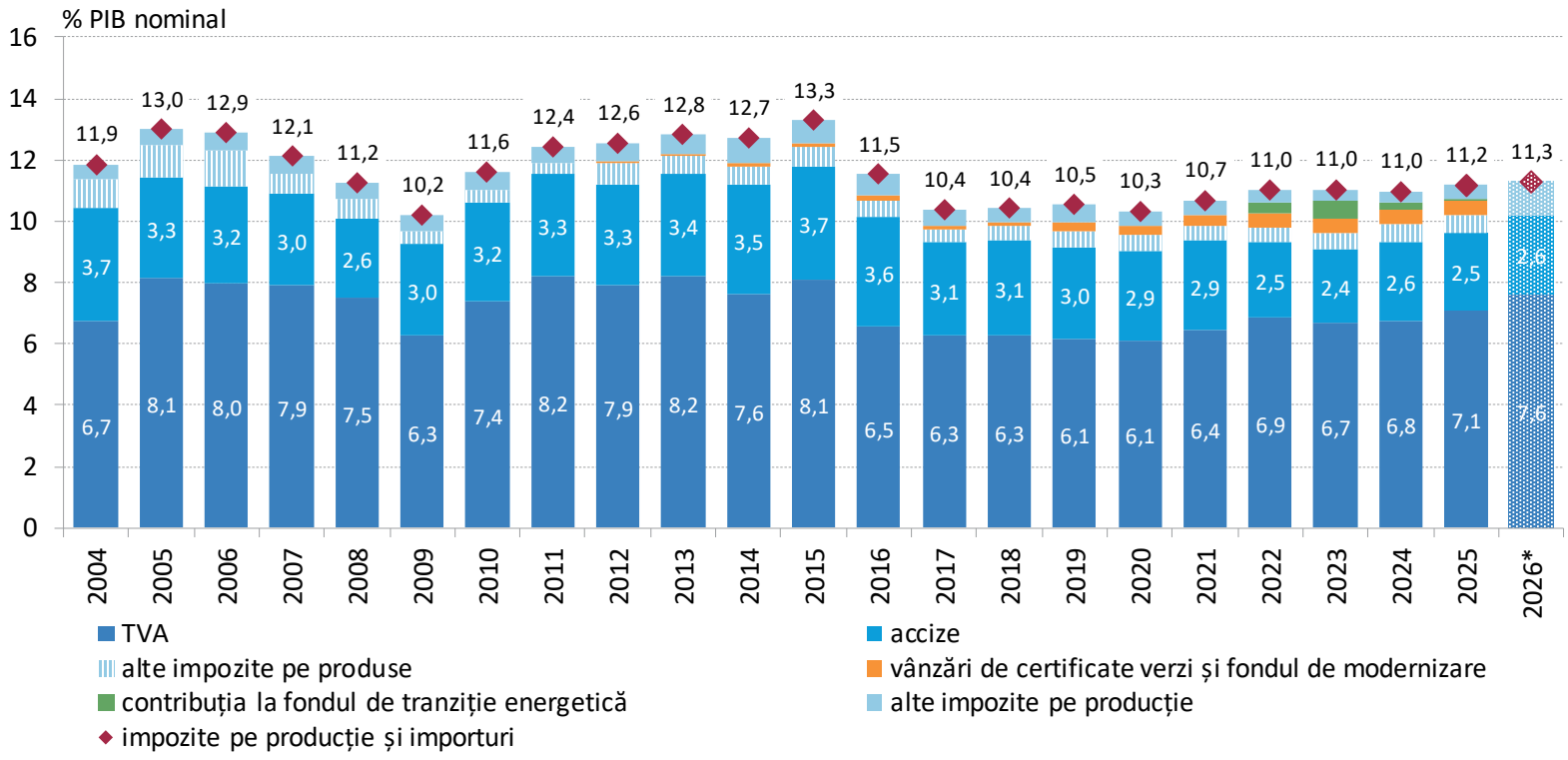
Venituri fiscale (inclusiv contribuții sociale), 2025



*) pondere în venit național brut ajustat

Încasările din impozitele indirecte reflectă cu precădere evoluțiile înregistrate la nivelul subcomponentelor de TVA și accize. O majorare a veniturilor a survenit începând din anul 2022, în contextul taxării suplimentare a sectorului energetic și al încasărilor mai mari din certificatele verzi. Însă, la finele anului 2024, nivelul încasărilor din impozite indirecte se găsea semnificativ sub nivelul anterior Codului Fiscal intrat în vigoare în anul 2016.

Impozite pe producție și importuri în România, 2004-2025

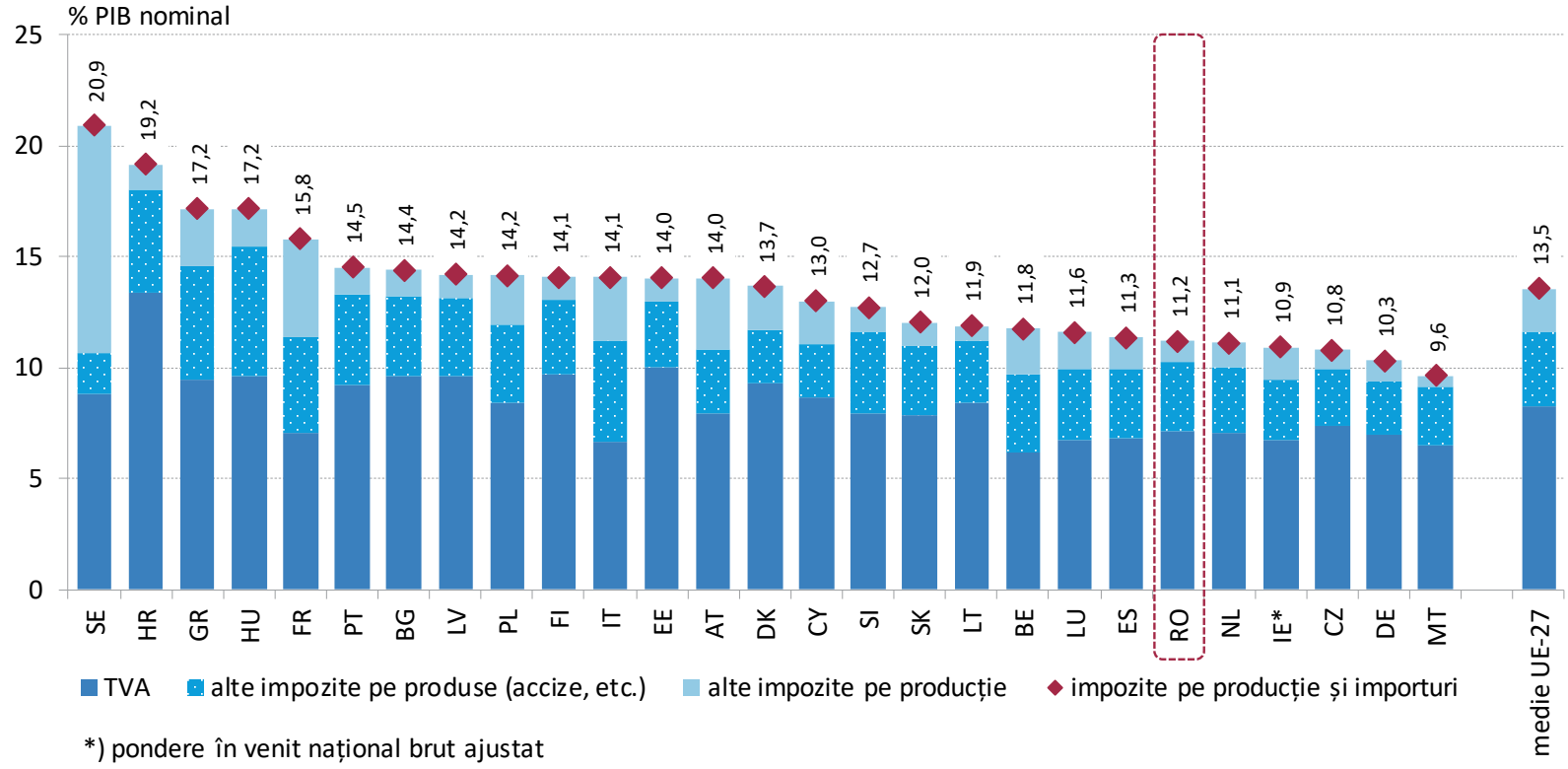


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (*cash*) conform BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

Veniturile României din impozite indirecte se situează semnificativ sub media UE, însă, în regiune, sunt superioare veniturilor Cehiei. Diferența față de media UE provine în principal din componenta de TVA. În schimb, dată fiind dimensiunea relativ ridicată a veniturilor din accize, agregatul „alte impozite pe produse” este situat în apropierea mediei UE. Totodată, Suedia apare ca o valoare extremă, în contextul unei clasificări diferite a unor elemente de venituri.

Impozite pe producție și importuri, 2025

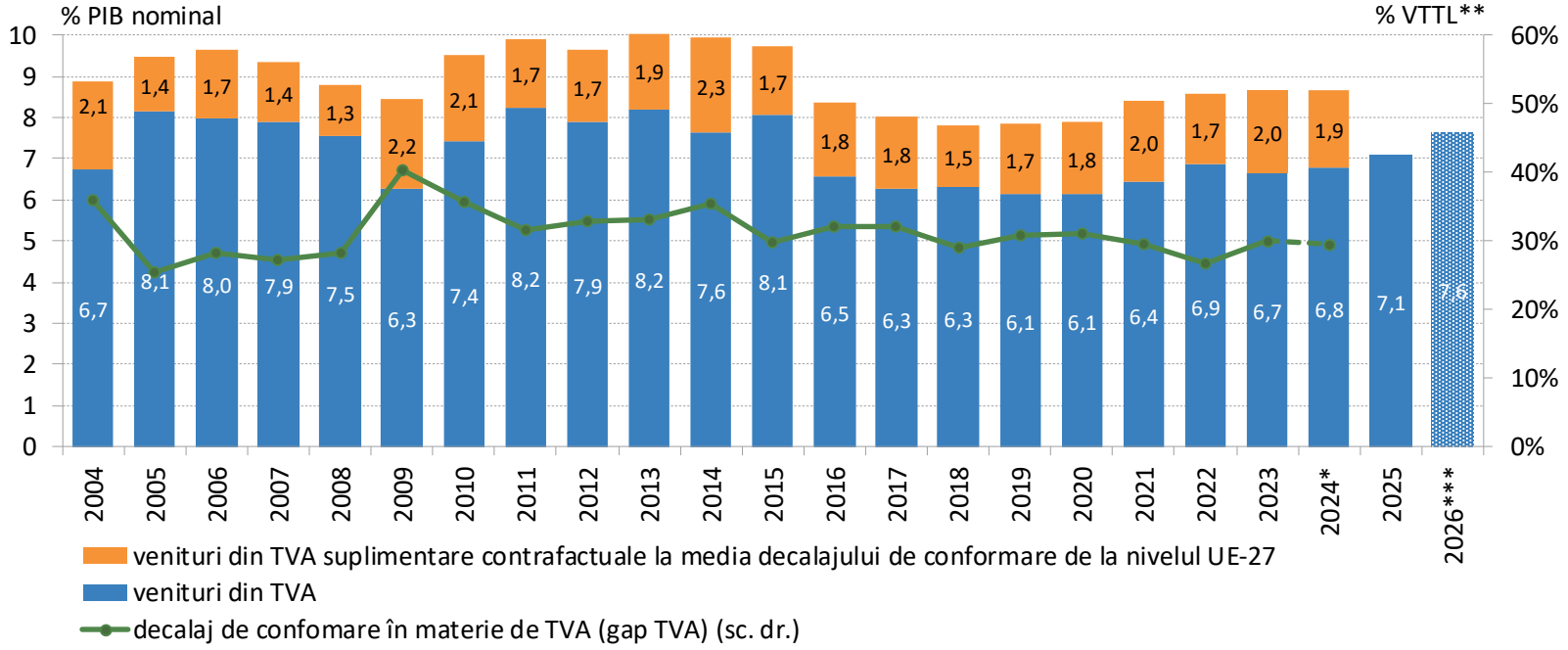


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

În afara reducerilor din decursul anilor 2016 și 2017, determinate de diminuarea cotei standard de TVA, variația veniturilor din TVA este strâns corelată cu evoluția decalajului de conformare la plată (*gap* TVA), plasat în mod sistematic și semnificativ peste media UE. O îmbunătățire contrafactuală a colectării TVA conform mediei UE ar fi putut genera, de-a lungul timpului, încasări fiscale suplimentare la nivel anual de circa 2% din PIB.

Venituri din TVA și decalajul de colectare în România



*) date provizorii privind decalajul de conformare

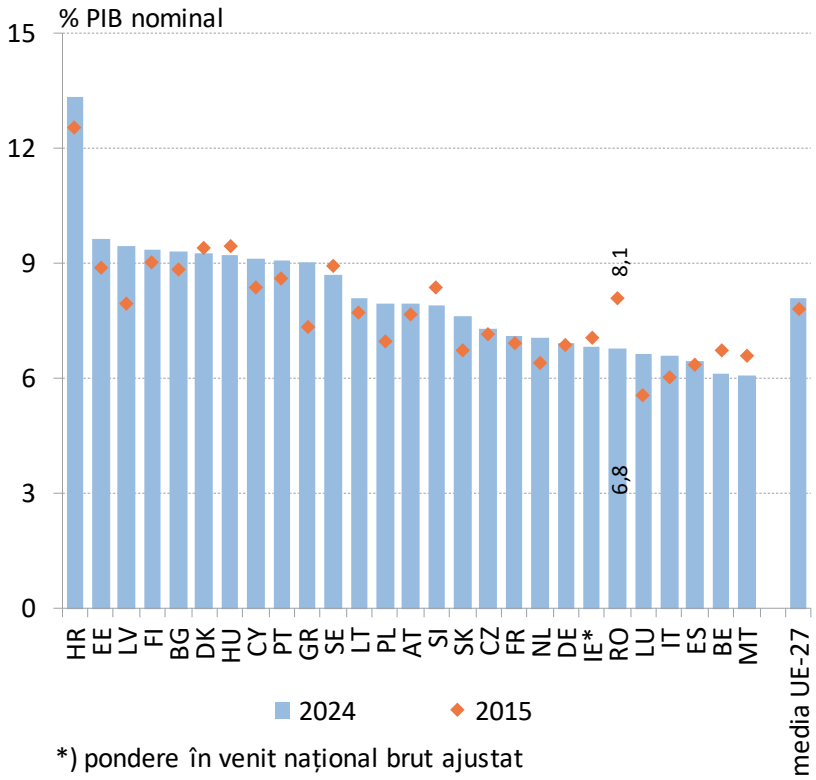
**) VTTL (VAT Total Tax Liability) se referă la nivelul estimat al veniturilor din TVA teoretic încasabile dată fiind legislația curentă privind TVA

***) pentru 2026, estimări metodologie națională (*cash*) conform BGC

Sursa: Eurostat, CE - VAT gap report (2025), MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

În decursul anului 2024, veniturile din TVA ale României s-au situat semnificativ sub media statelor UE, în contrast cu poziționarea din anul 2015. Diferența reflectă, în principal, reducerea cumulată cu 5 puncte procentuale a cotei standard, implementată în anii 2016 și 2017. Nivelul cotei standard de TVA de 19%, valabil până la 1 august 2025, era unul dintre cele mai reduse niveluri de TVA din Uniunea Europeană și din regiune.

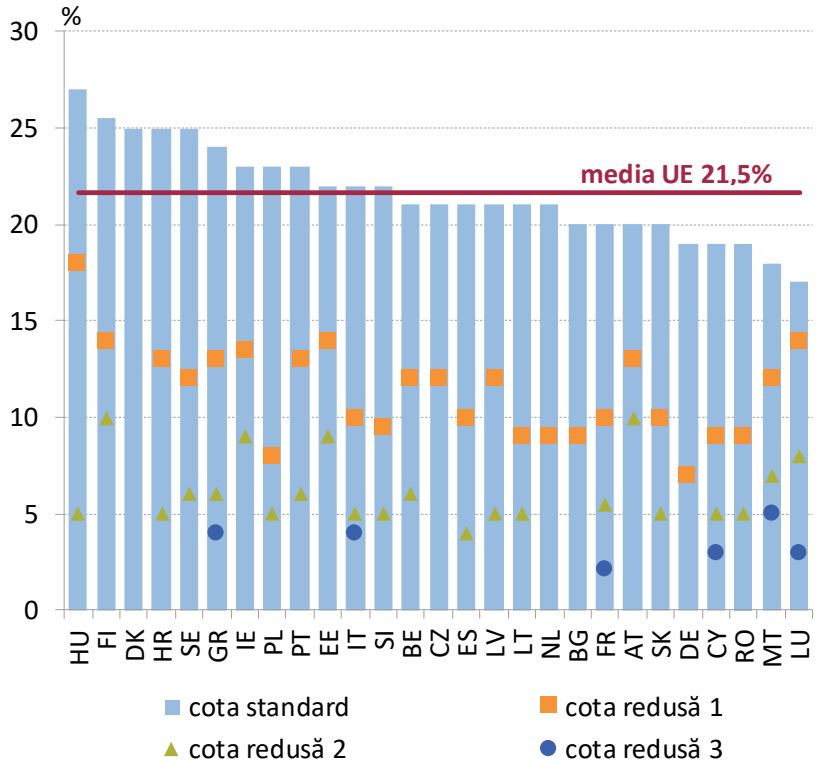
Venituri din TVA în UE-27



*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

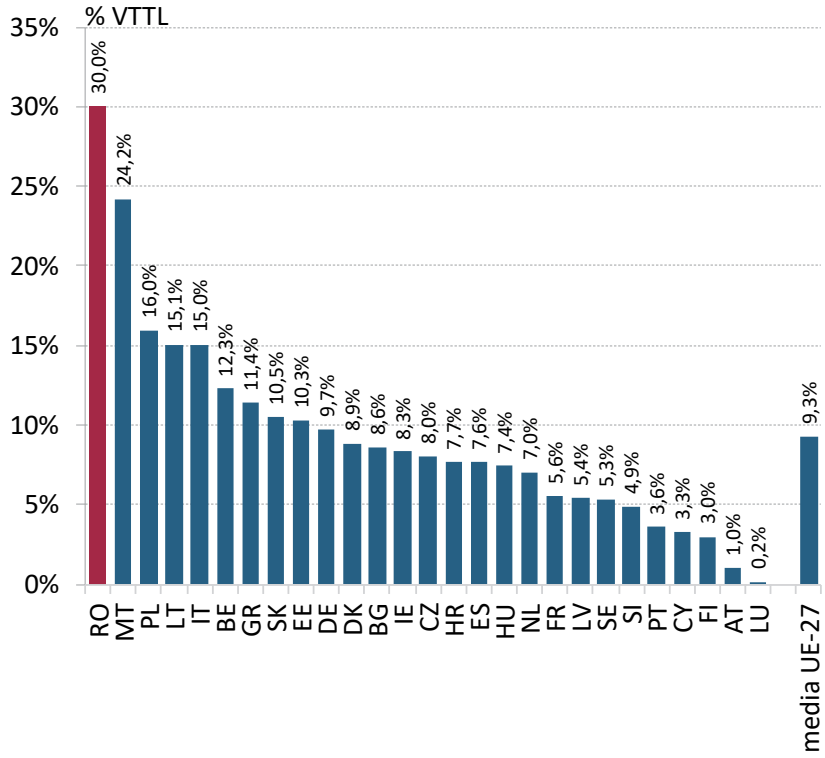
Cote de TVA în statele UE-27, 2024



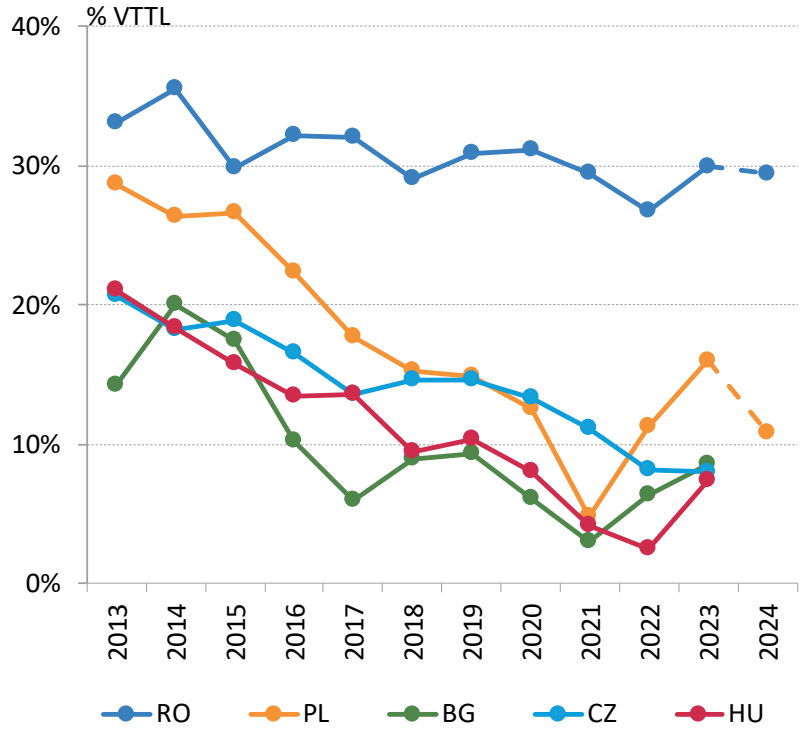
Sursa: CE - TEDB, PwC - Worldwide Tax Summaries, calcule BNR

În pofida anumitor îmbunătățiri, *gap*-ul TVA rămâne cel mai ridicat din UE și la distanță substanțială de media Uniunii. Situația din România contrastează cu reducerile semnificative consemnate în plan regional. Reducerea notabilă din 2022, de 2,8 puncte procentuale, posibil corelată cu extinderea obligațiilor de raportare electronică pentru contribuabilii mari, nu s-a dovedit a fi permanentă. Așadar, *gap*-ul TVA trebuie să fie o prioritate cheie a politicii fiscale.

Decalajul de conformare în materie de TVA, 2023



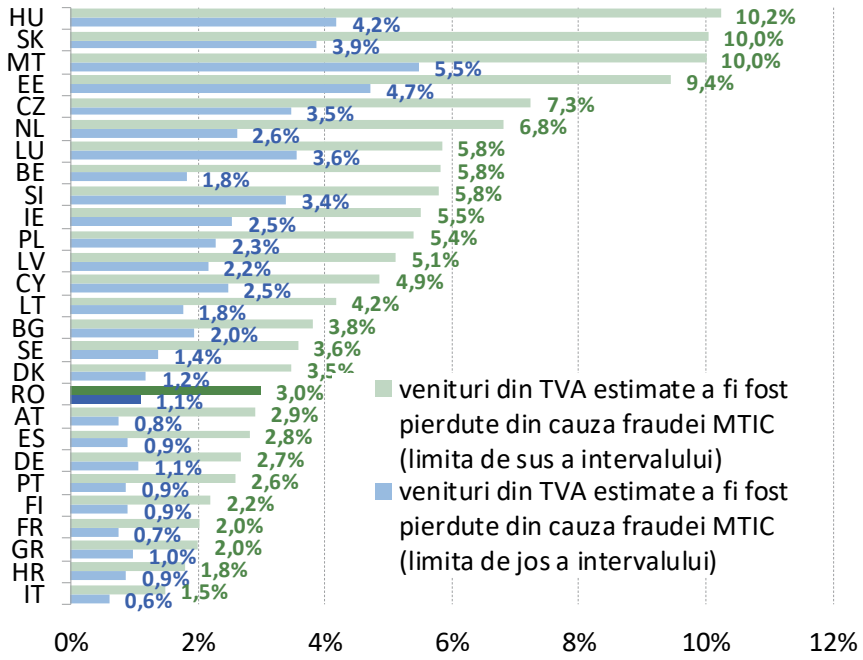
Decalajul de conformare în materie de TVA în țările din regiune



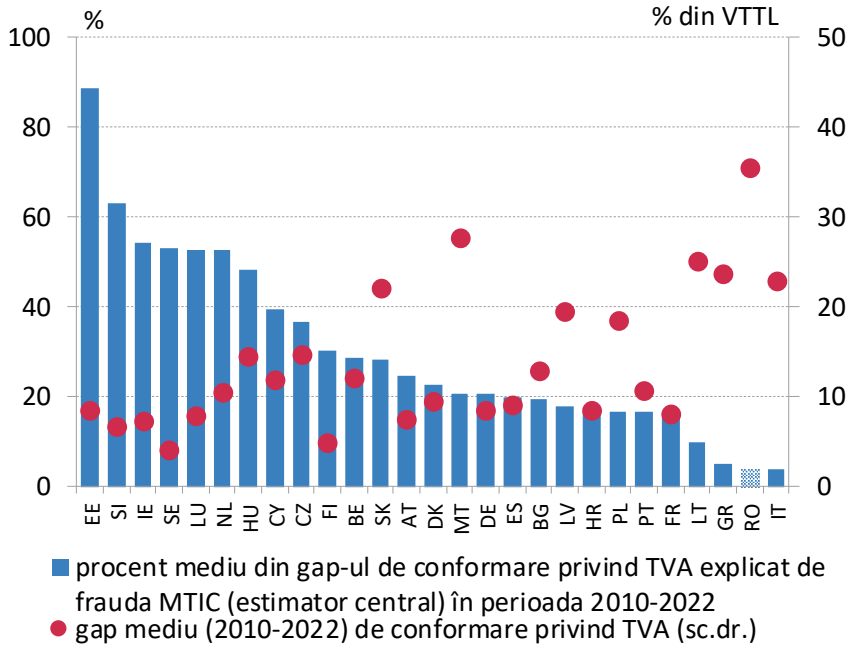
Sursa: CE - VAT gap report, 2025

Dimensiunea estimată a fraudei cu TVA de tip „carusel” (MTIC – *Missing Trader Intra-Community*) explică doar o mică parte din nivelul istoric al decalajului de conformare din România. Frauda MTIC generează în România pierderi importante de venituri, deși ponderea lor în încasările din TVA este relativ redusă. La nivel european, cea mai ridicată incidență relativă se regăsește în Ungaria, statul cu cea mai mare cotă de TVA din Uniune.

Venituri fiscale estimate a fi fost pierdute din cauza fraudei MTIC (% în veniturile totale din TVA, cumulat în perioada 2010-2023)



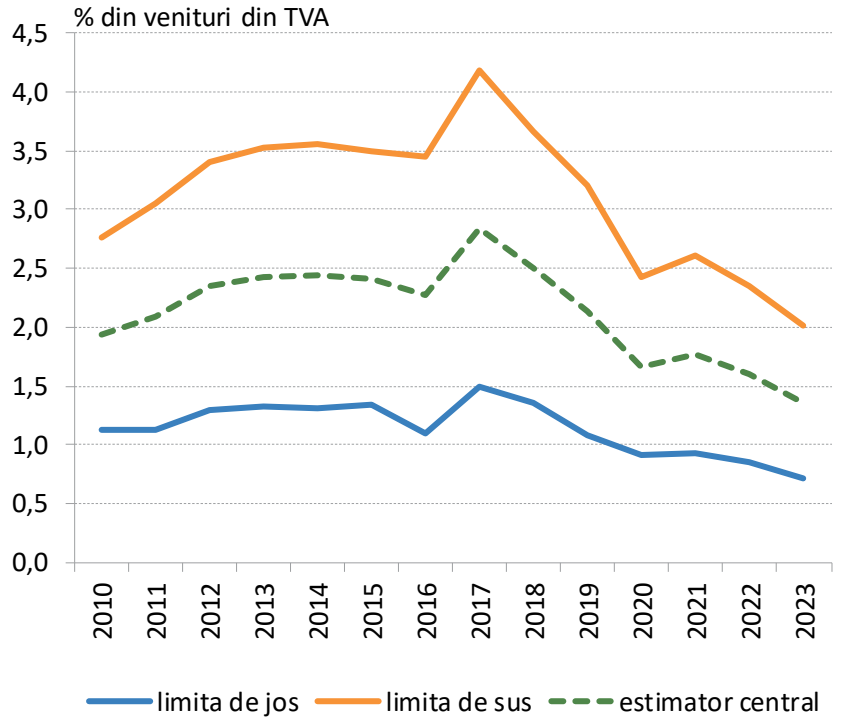
Procent mediu din gap-ul de conformare privind TVA explicat de frauda MTIC (2010-2022, estimator central)



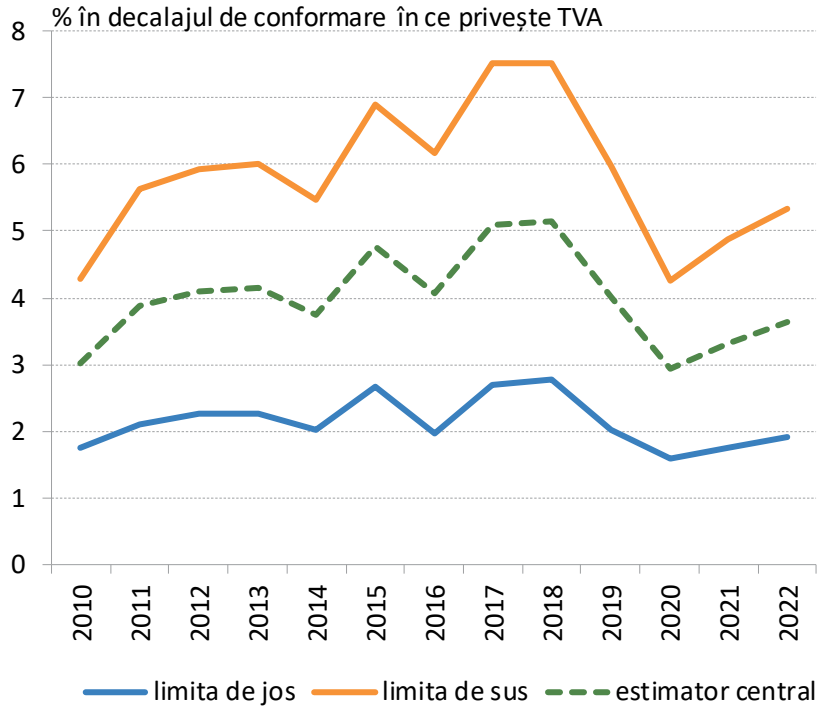
Sursa: CE – VAT compliance gap due to Missing Trader Intra-Community (MTIC) fraud – Final report. Phase II

O tendință de reducere a dimensiunii evaluate a fraudei MTIC, în paralel cu o anumită atenuare a ecartului dintre limitele intervalului de încredere asociat, sunt vizibile după anul 2017, ulterior implementării reducerilor cotei standard de TVA. În plus, acoperirea mecanismului taxării inverse introdus în anul 2013 a fost extinsă în anul 2016. Cu toate acestea, există încă spațiu suficient pentru îmbunătățirea colectării acestor venituri.

Venituri din TVA estimate a fi fost pierdute din cauza fraudei MTIC



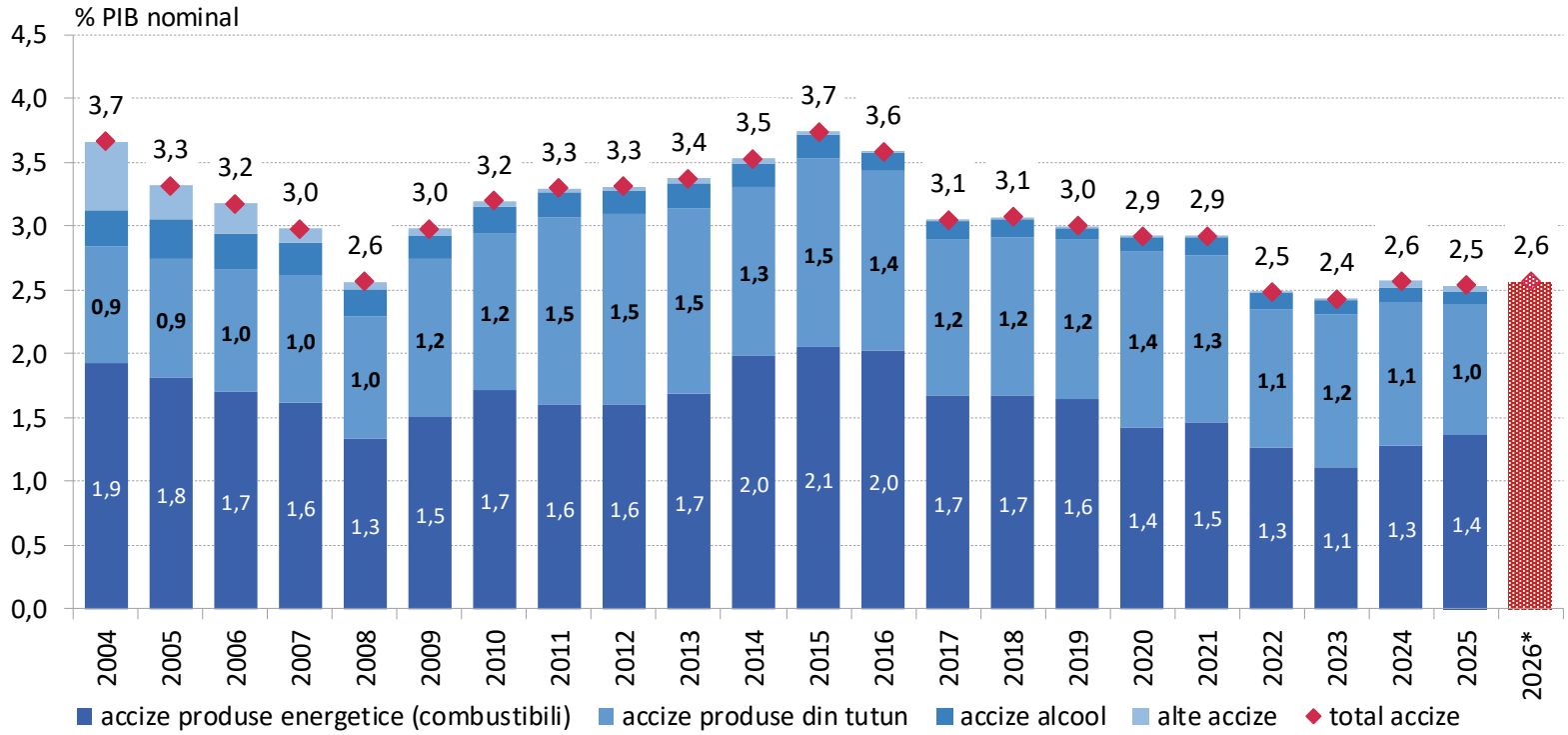
Venituri din TVA estimate a fi fost pierdute din cauza fraudei MTIC



Sursa: CE – VAT compliance gap due to Missing Trader Intra-Community (MTIC) fraud – Final report. Phase II

Eroziunea semnificativă a veniturilor din accize în perioada anilor 2016-2022, în special în ceea ce privește accizele asupra combustibililor, a fost determinată de caracteristicile mecanismului de indexare și de eliminarea supra-accizei la carburanți. În anul 2023, nivelul aplicabil al accizei la combustibili a fost la nivelul minim permis în Uniunea Europeană, în timp ce revenirea la valori mai mari, prevăzute de Codul Fiscal, s-a produs în mod gradual pe parcursul anului 2024.

Venituri din accize

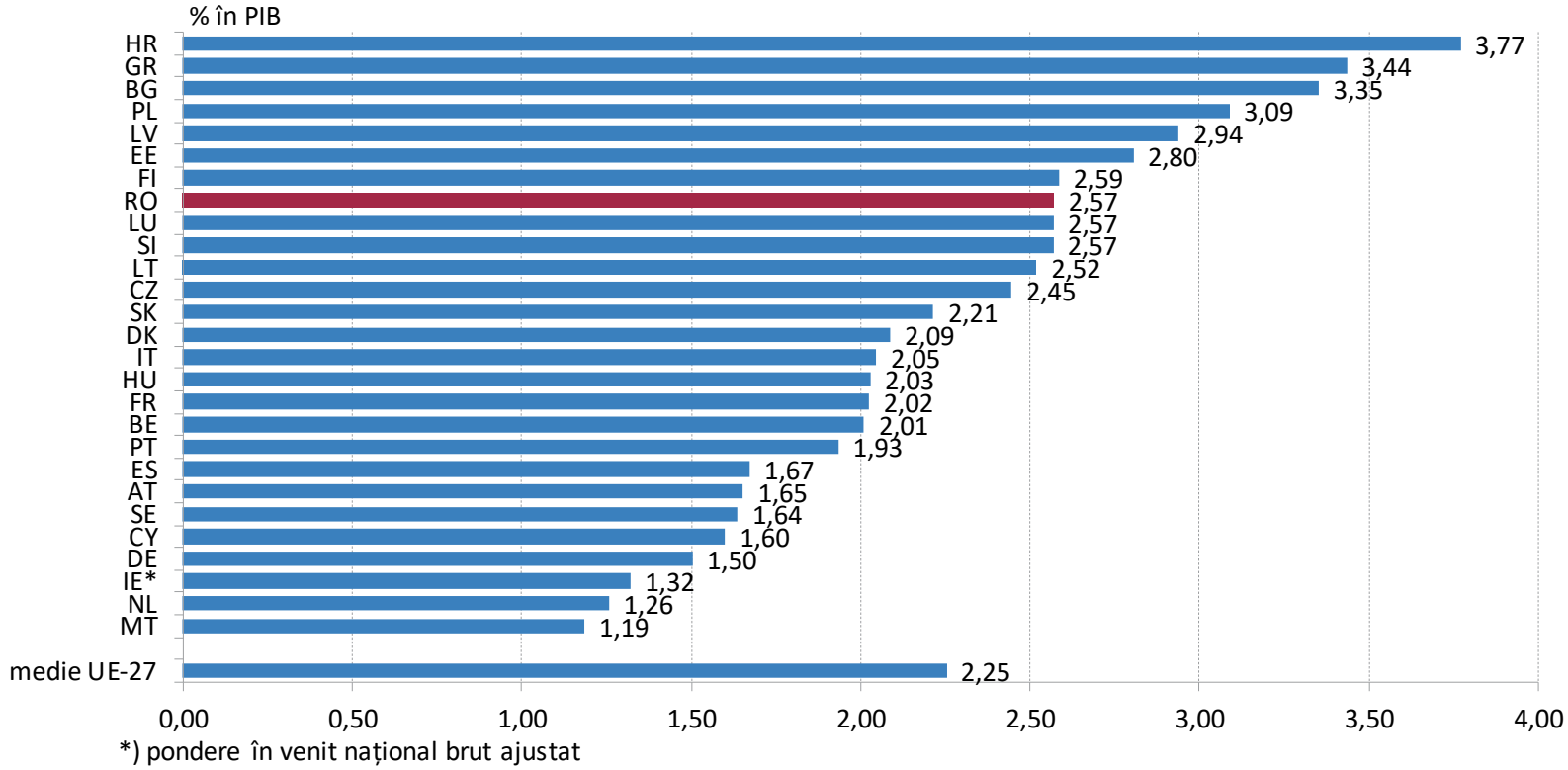


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (*cash*) conform BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

În anul 2024, volumul veniturilor din accize se poziționa în România peste media statelor Uniunii Europene. Niveluri relativ ridicate ale acestor venituri sunt comune în majoritatea statelor din Europa Centrală și de Est, precum și în unele state baltice, în timp ce la polul opus se află state precum Țările de Jos, Malta și Germania. Măsurile recente de consolidare fiscală din România sunt de natură să crească această categorie de venituri începând din anul 2025.

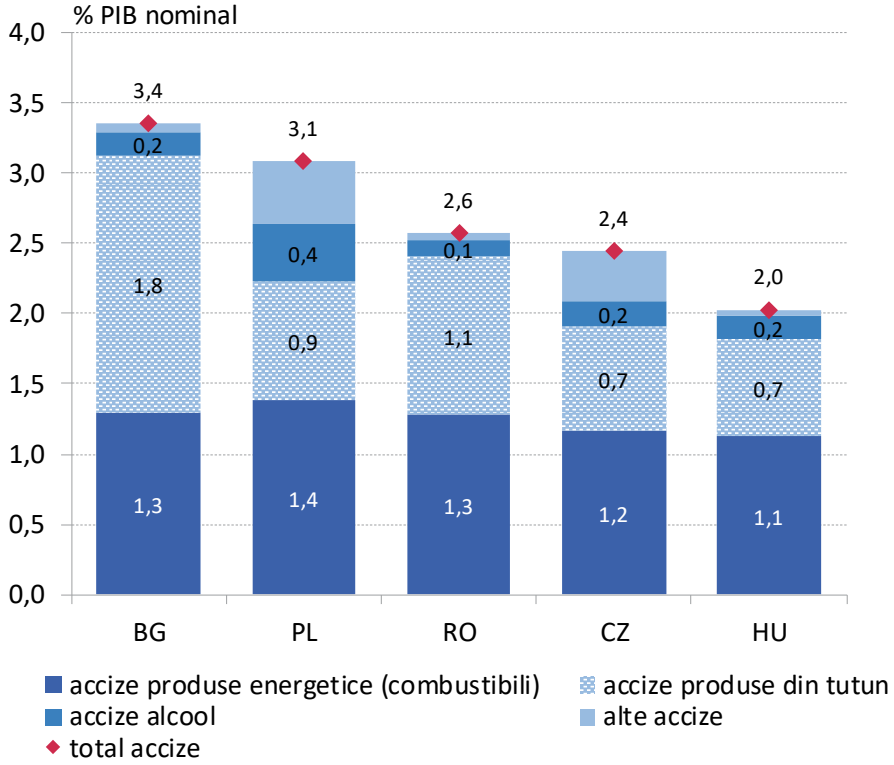
Venituri din accize în 2024



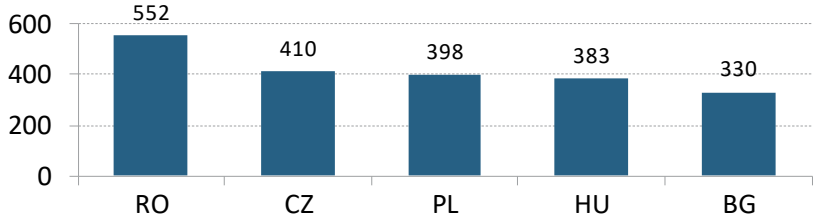
Sursa: Eurostat, calcule BNR

În anul 2026, România aplică cele mai ridicate accize la combustibili din regiune, în timp ce la țigarete și alcool acestea au un nivel mai redus. În cadrul grupului de comparație standard, Polonia și Bulgaria depășeau România la încasări din accize. Totodată, Bulgaria se distinge prin venituri ridicate încasate din accizele pe tutun și pe produsele energetice, deși nivelurile statutare ale accizelor pentru aceste categorii sunt printre cele mai scăzute din regiune.

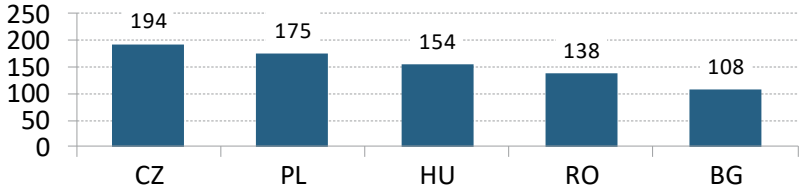
Venituri din accize în statele *peer*, 2024



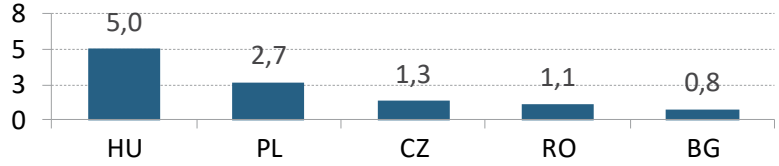
Nivelul curent (2026) al accizelor la motorină în țările *peer* (EUR/1 000l)



Nivelul curent (2026) al accizelor la țigarete în țările *peer* (EUR/1 000 buc)



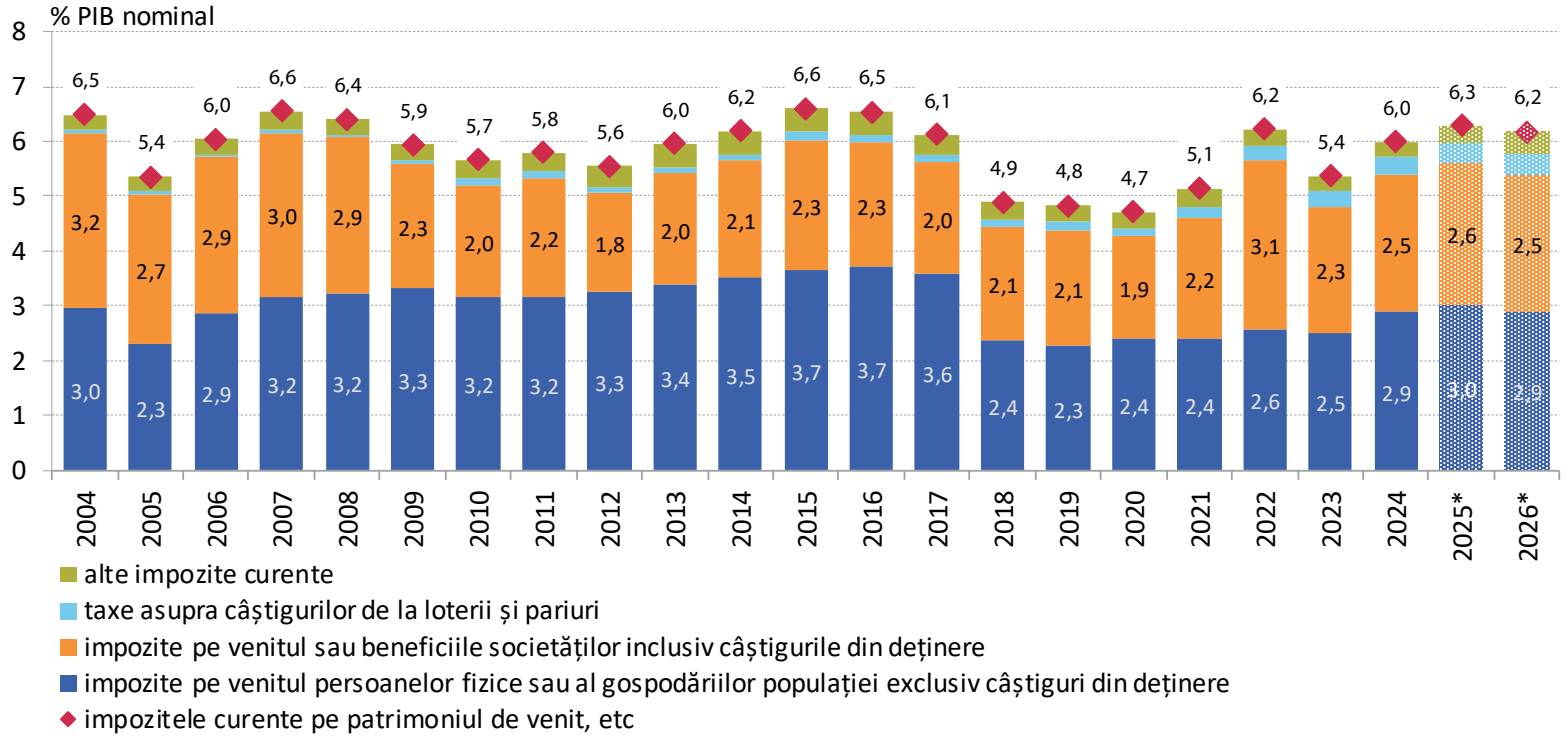
Nivelul curent (2026) al accizelor la bere în țările *peer* (EUR/hl/°plato)



Sursa: Eurostat, CE-TEDB, calcule BNR

Tendința descendentă a veniturilor din impozite directe ulterior maximului atins în anul 2015 vine pe fondul modificărilor repetate ale regimului de impozitare a veniturilor companiilor și persoanelor fizice în sensul accentuării favorabilității. Inversarea tendinței în perioada post-pandemică este asociată cu restrângerea sferei tratamentelor fiscale preferențiale, dar și cu veniturile fiscale încasate din taxarea suplimentară a companiilor din sectorul energetic.

Impozite directe, 2004-2025

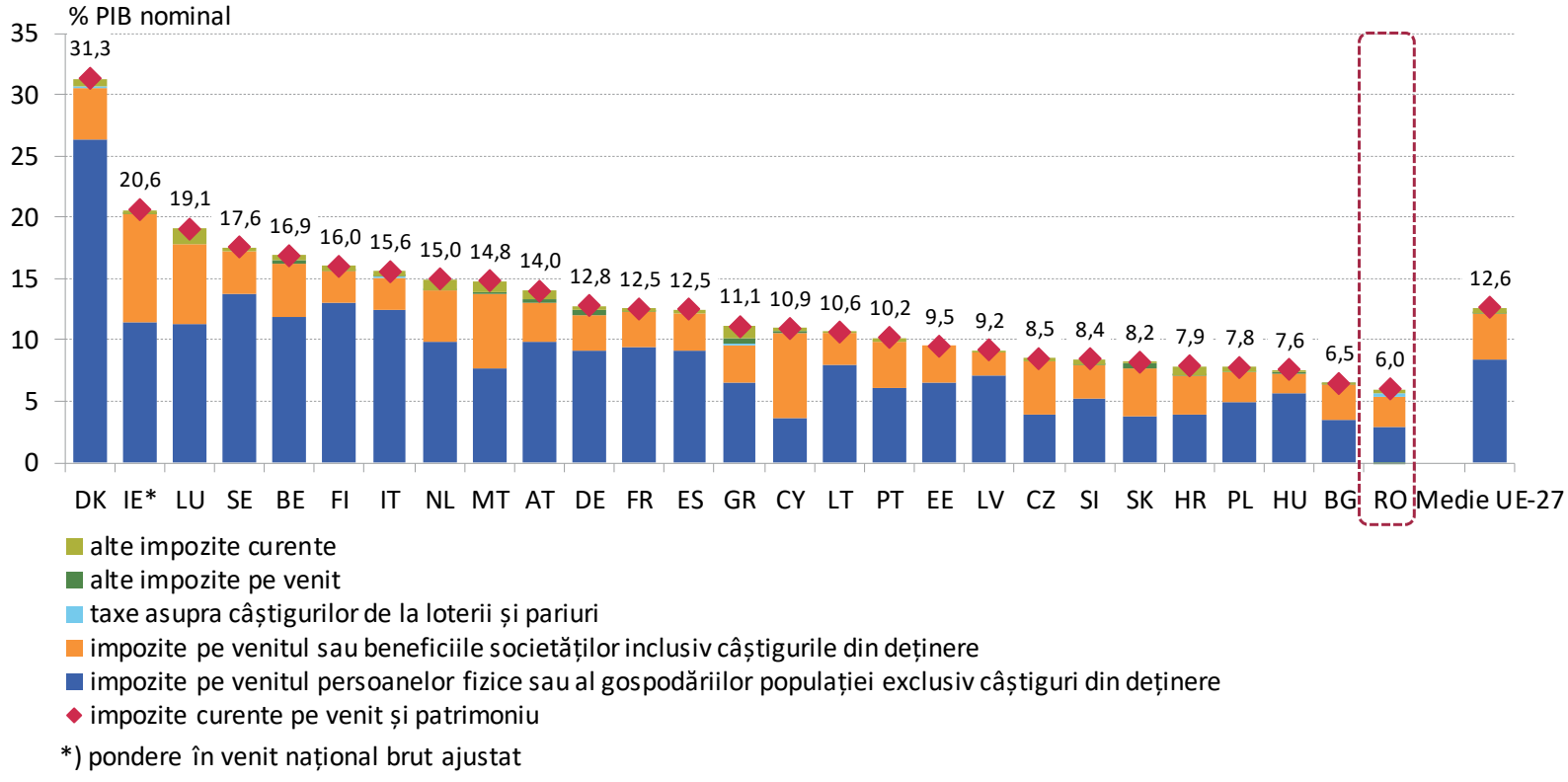


*) În 2025, subcomponente derivate din execuția bugetară metodologie națională (*cash*); pentru 2026, estimări aferente BGC.

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

România se evidențiază prin cele mai mici încasări din impozite directe dintre statele Uniunii Europene, semnificativ sub media europeană și vizibil sub penultima clasată (Bulgaria). În condițiile unor cote de impunere reduse, diferența reflectă încasări scăzute deopotrivă în ceea ce privește impozitul pe profit și impozitul pe venit. Cel mai important ecart este cel consemnat în cazul încasărilor obținute din impozitarea veniturilor persoanelor fizice.

Impozite directe, 2024

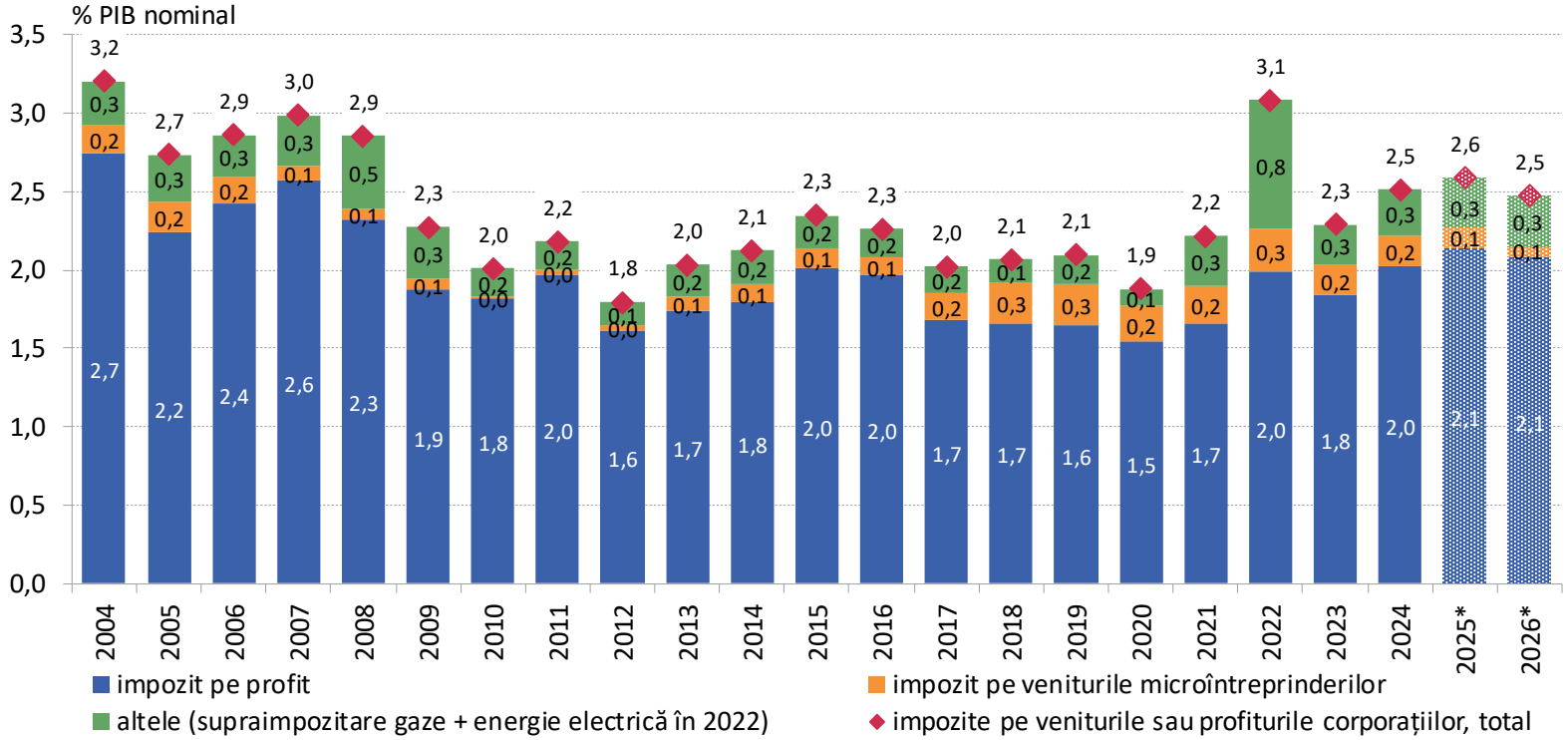


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Extinderile regimului preferențial de impozitare a microîntreprinderilor în anii 2016-2018 au generat reduceri ale încasărilor din impozitarea companiilor. Saltul din anul 2022 a fost determinat de taxarea suplimentară a sectorului energetic. Începând din 2023, aplicabilitatea regimului fiscal al microîntreprinderilor a fost una restrânsă, iar cotele de impunere aferente au fost majorate în anul 2024, an din care există și un impozit minim aplicabil firmelor mari.

Venituri din impozite directe asupra companiilor

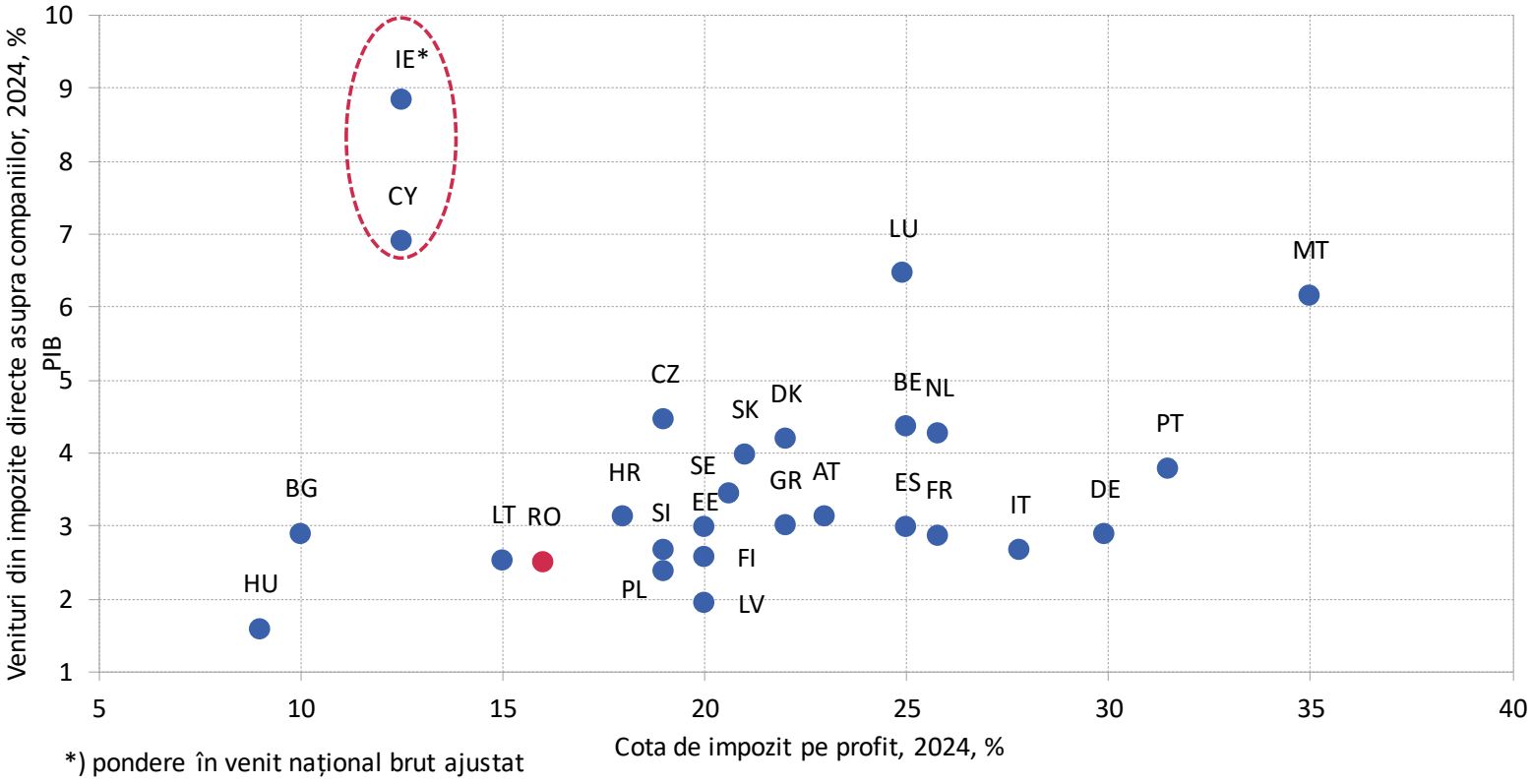


*) execuție bugetară metodologie națională (*cash*); pentru 2026, proiectul BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

Din perspectivă europeană, încasările reduse ale României din impozitarea companiilor sunt corelate și cu nivelul relativ scăzut al cotei de impozit pe profit. Cazuri specifice sunt Irlanda și Cipru, influențate de fenomenul de competiție fiscală la nivel global, dar și Estonia și Letonia, cu impozitarea profiturilor doar la distribuire, aceste două țări având cote de impozitare mai mari decât România. Ungaria se remarcă prin cel mai redus nivel de taxare a companiilor.

Venituri din impozite directe asupra companiilor vs. cota de impozit pe profit, 2024

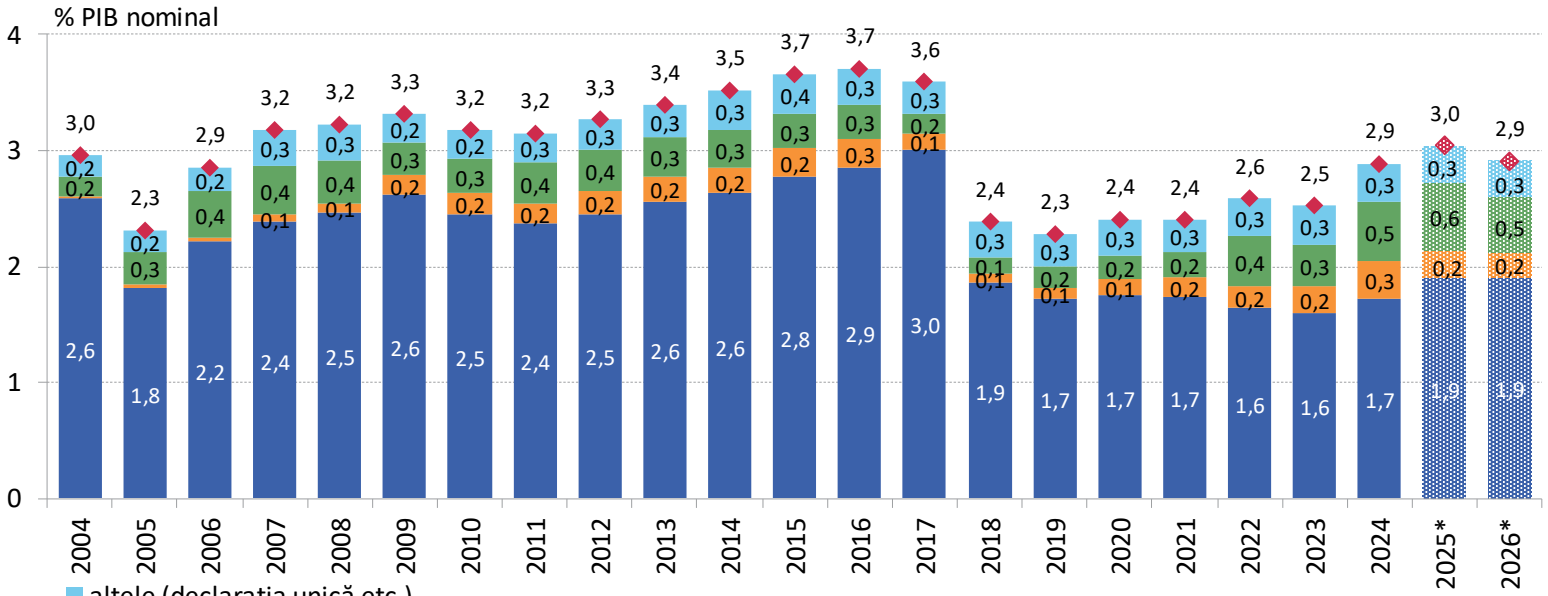


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR, taxfoundation.org

Traiectoria ascendentă a încasărilor din impunerea veniturilor gospodăriilor s-a întrerupt în 2016. Ulterior, impozitul pe dividende a fost redus (în 2016), pragul neimpozabil aferent pensiilor a fost dublat (în 2017), cota impozitului pe venit a fost redusă (în 2018), iar unele sectoare au beneficiat de excepții la impozitare. Majorările impozitului pe dividende din 2023 și 2025 au accelerat distribuția de dividende în anii ce au precedat intrarea lor în vigoare.

Venituri din impozite pe venitul individual, 2004-2024



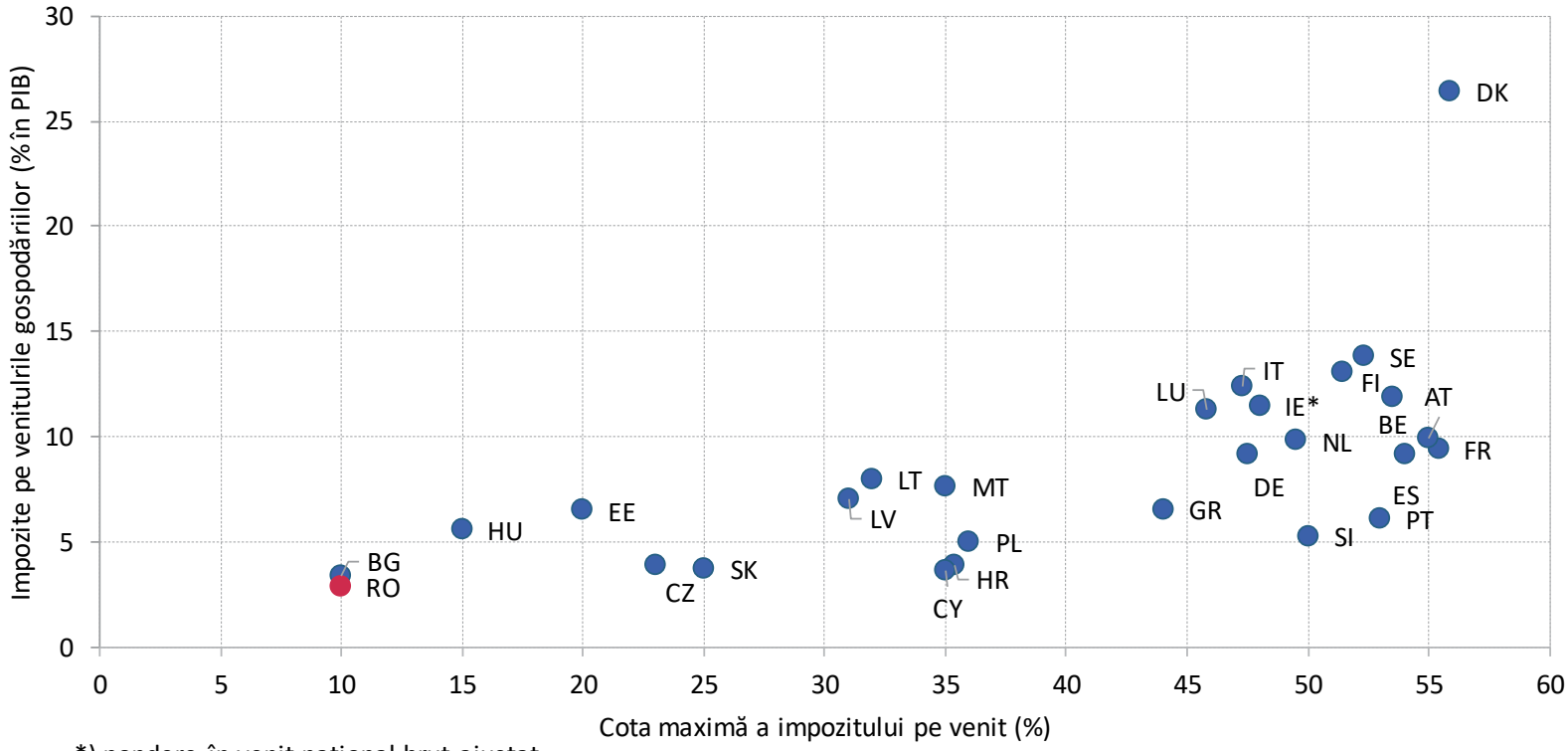
altele (declarația unică etc.)
impozit pe venituri din dividende și dobânzi
impozit pe veniturile din pensii
impozit pe salarii
impozite pe venitul individual sau de uz casnic, inclusiv câștigurile din exploatare

*) execuție bugetară metodologie națională (*cash*); pentru 2026, proiectul BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

România înregistrează cele mai mici încasări din impozitarea veniturilor persoanelor fizice în comparație cu statele membre ale Uniunii Europene, în principal datorită nivelului redus al cotei de impozit pe venit, cel mai scăzut din Uniune. În plan regional, cotele maxime variază între 10 și 36 la sută. Singura țară cu un nivel de taxare comparabil este Bulgaria, în timp ce restul statelor europene aplică cote de impozitare semnificativ mai ridicate.

Cota maximă de impozit pe venit și veniturile din impozitarea veniturilor gospodăriilor, 2024

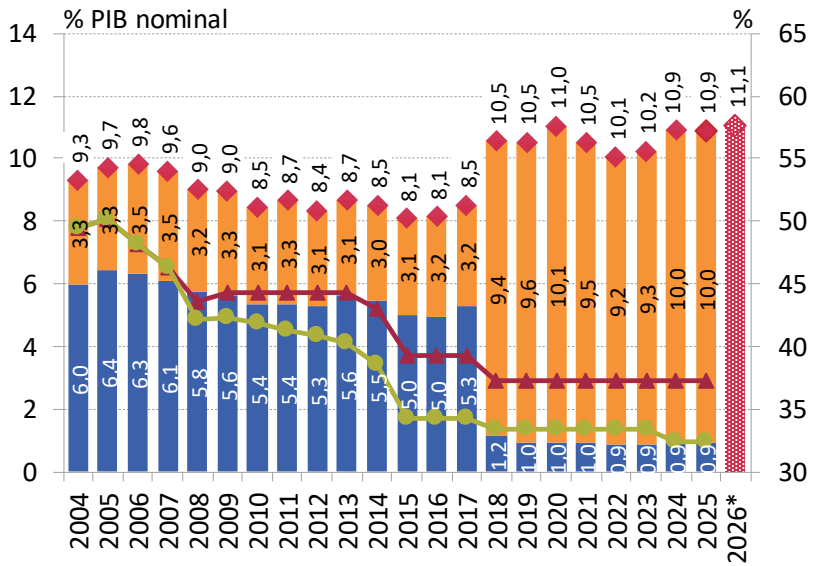


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR, taxfoundation.org

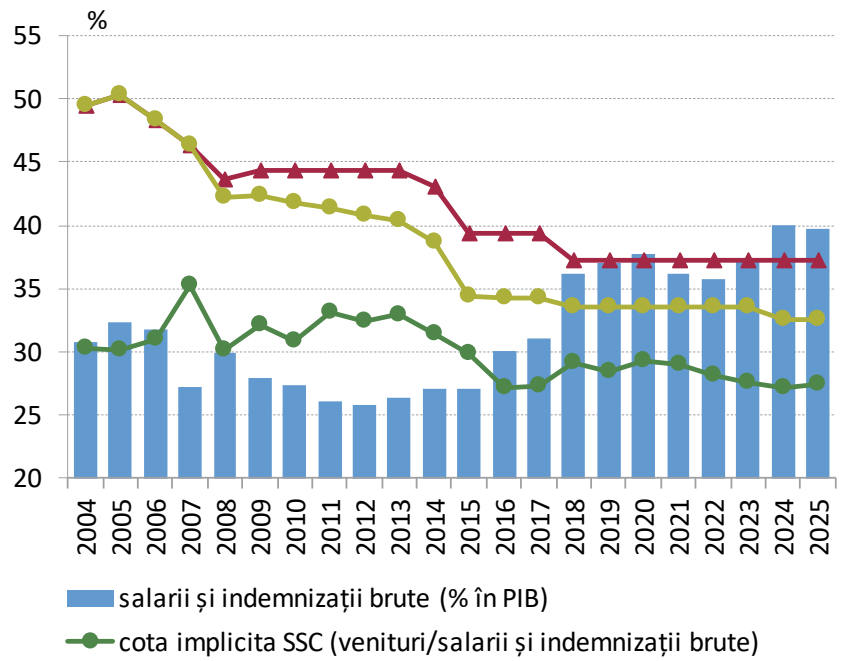
Veniturile din contribuțiile sociale au urmat o tendință descendentă până în 2016, pe fondul reducerii cotei agregate și al creșterii cotei aferente pilonului II al sistemului public de pensii. Reașezarea sarcinii contribuțiilor sociale în 2018 și ușoara îmbunătățire a conformării au generat un salt al încasărilor. Avansurile din ultimii ani provin din dinamica puternică a bazei de impozitare, precum și din eliminarea unor excepții sectoriale importante la plata CASS.

Venituri din contribuții sociale – 2004-2025



contribuții sociale aferente gospodăriilor/angajaților
contributii sociale aferente angajatorilor
contribuții sociale totale (exclusiv cele imputate)
cota agregată de contribuții sociale (angajat+angajator)
cota agregată de contribuții sociale ajustată pentru partea transferată către pilonul 2

Cota implicită de contribuții sociale și baza de impozitare – 2004-2025

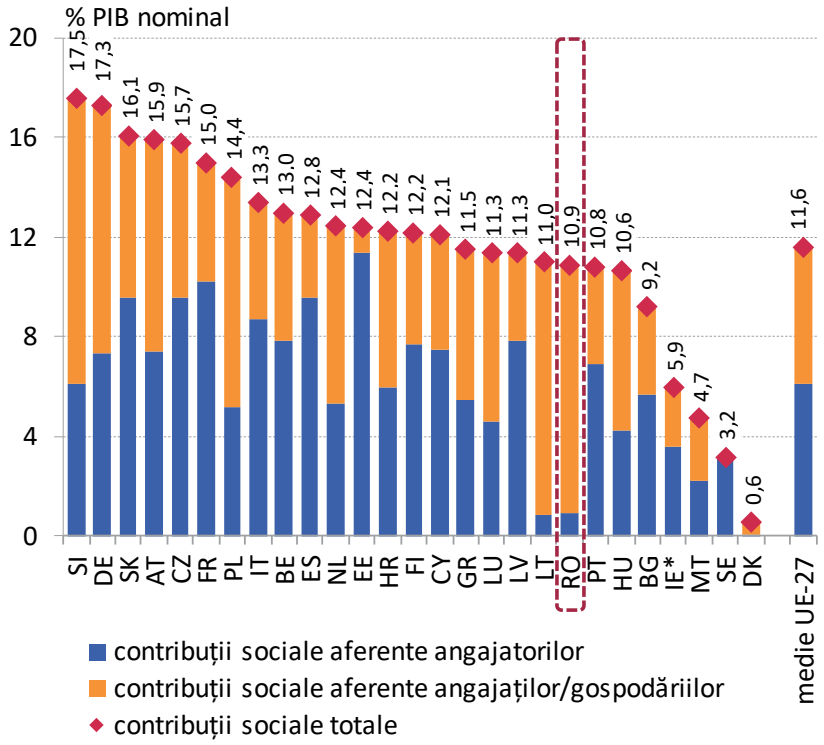


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (cash) conform BGC

Sursa: Eurostat, MF, Consiliul fiscal, calcule BNR

În anul 2025, ponderea în PIB a veniturilor din contribuții sociale în România s-a situat în proximitatea mediei Uniunii Europene. Comparativ cu statele din regiune, cotele contribuțiilor sociale sunt mai ridicate decât în Ungaria și Bulgaria, dar mai joase decât în Cehia și Polonia, fapt reflectat în poziția relativă a încasărilor. O distribuție atipică a sarcinii fiscale între angajat și angajator, cum este cea aferentă situației României, se mai regăsește doar în cazul Lituaniei.

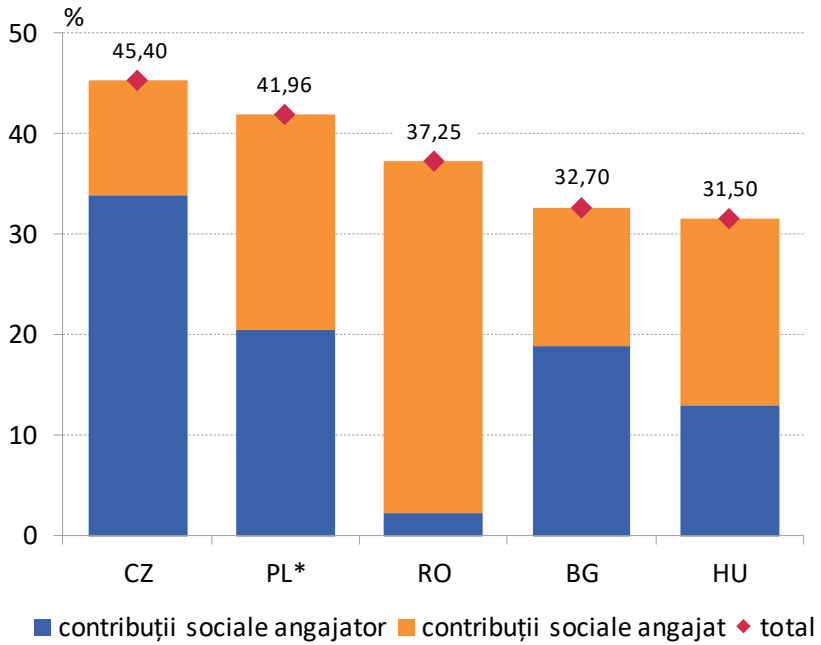
Venituri din contribuții sociale (exclusiv cele imputate), 2025



*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Cote curente de contribuții sociale în țările *peer*, 2025

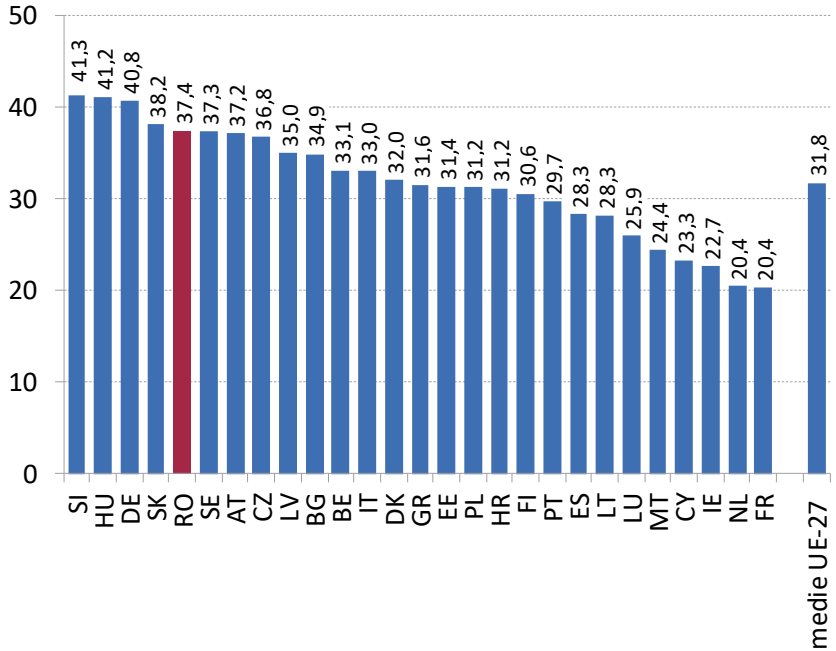


*) Valoarea agregată ajustată pentru faptul că celelalte contribuții sociale ale angajatului sunt deductibile din baza de calcul a contribuției de sănătate de 9%.

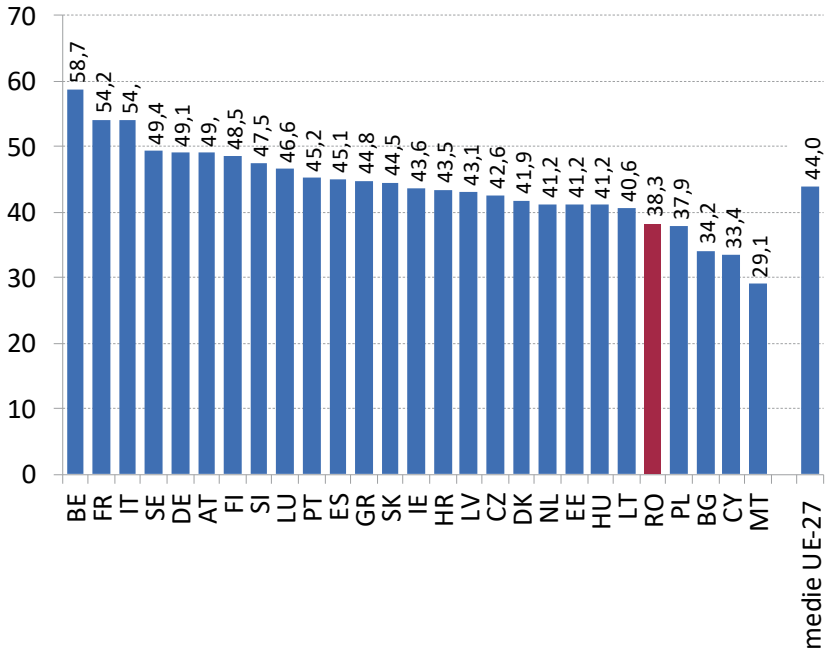
Sursa: CE - TEDB, PwC - Worldwide Tax Summaries, calcule BNR

Caracteristicile sistemului de impozitare din România (relevante fiind, în acest sens, cota unică de impozitare a veniturilor, dar și dependența considerabilă de veniturile provenind din contribuții sociale) implică o povară fiscală* asupra câștigurilor salariale reduse care se numără printre cele mai ridicate din rândul țărilor Uniunii Europene. În ceea ce privește câștigurile salariale mari, se constată că situația poverii fiscale este diametral opusă.

Povara fiscală (tax wedge)* asupra câștigurilor salariale mici (lucrător singur cu 50% din salariul mediu), 2024



Povara fiscală (tax wedge)* asupra câștigurilor salariale ridicate (lucrător singur cu 167% din salariul mediu), 2024



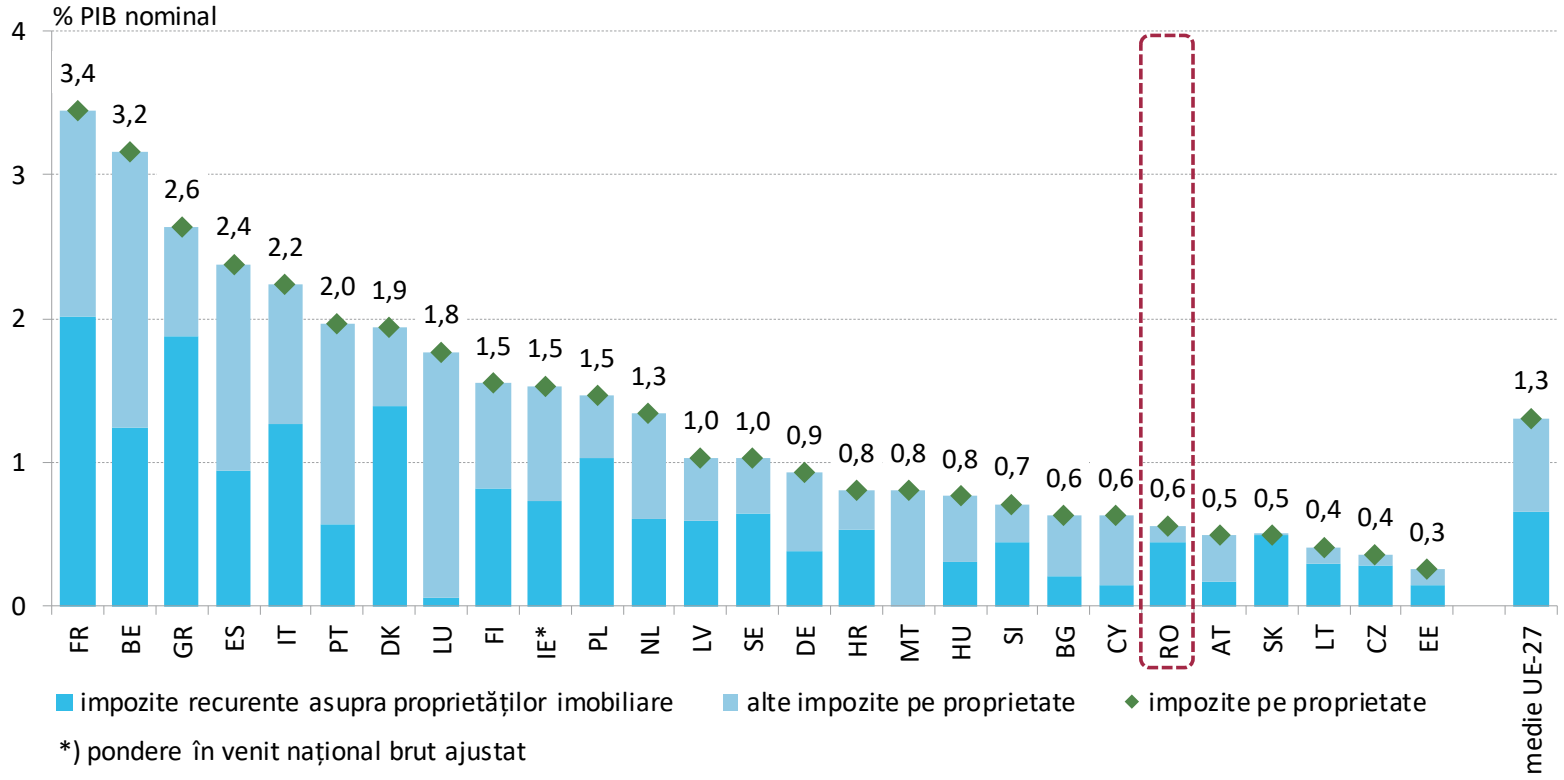
*) Povara fiscală (engl. *tax wedge*) reprezintă diferența între costurile cu forța de muncă ale angajatorului și câștigurile nete ale angajatului, respectiv suma contribuțiilor sociale și impozitului pe venit datorate, raportată la costurile totale cu forța de muncă ale angajatorului.

Sursa: EC-DG ECFIN Tax and Benefits Database

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Veniturile din impozitele pe proprietate se situează sub media UE și sub nivelurile din statele membre ale grupului standard de comparație (excluzând Cehia). Veniturile din impozitele recurente asupra proprietăților imobiliare sunt inferioare doar față de situația din Polonia, în timp ce componenta „alte impozite pe proprietate”, care include impozite asupra donațiilor, moștenirilor, tranzacțiilor imobiliare și financiare, taxe de timbru etc., este foarte redusă.

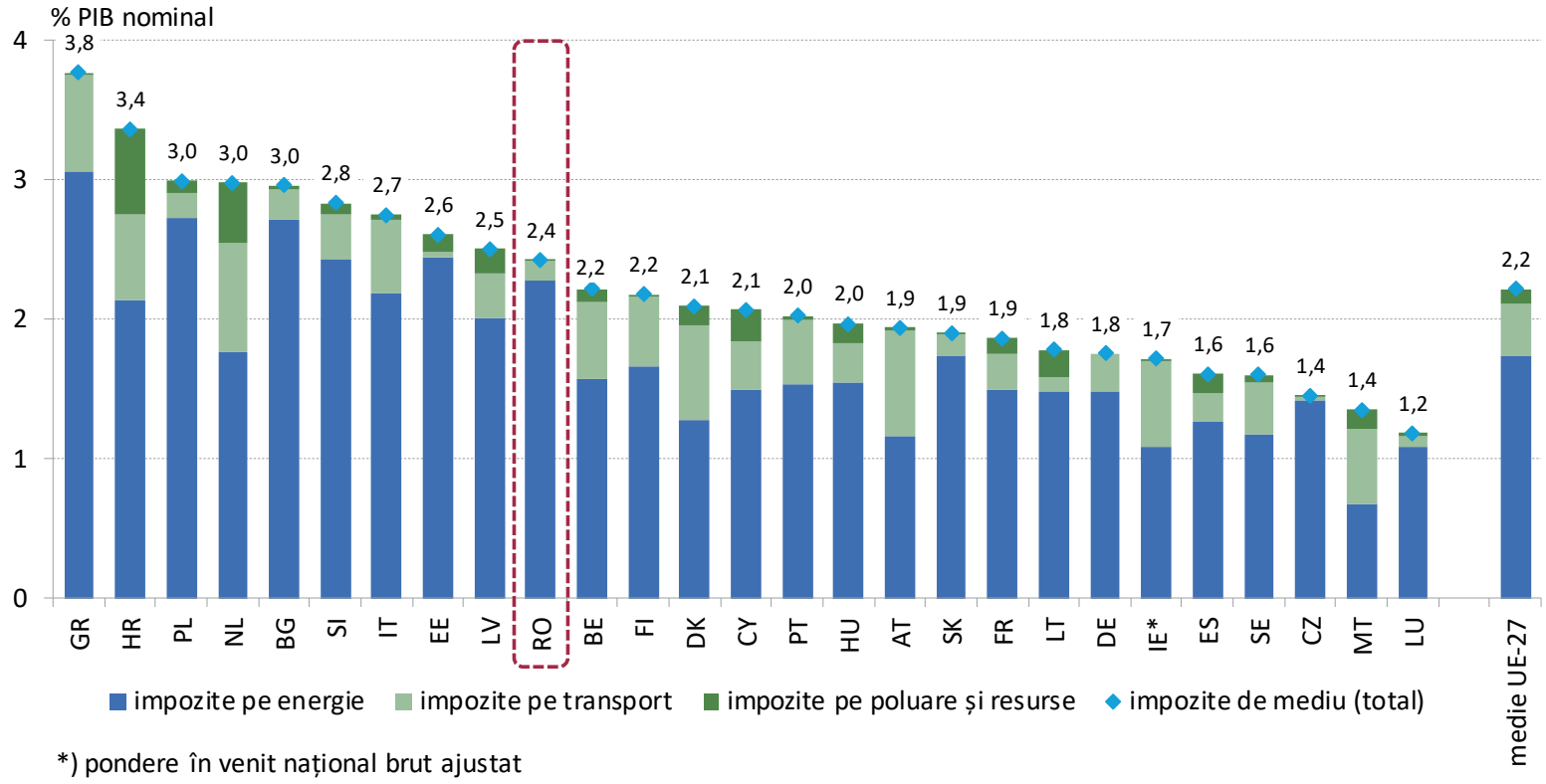
Impozite pe proprietate, 2024



Sursa: Comisia Europeană - Data on Taxation Trends, calcule BNR

Veniturile din impozitele de mediu din România sunt superioare mediei UE, însă exclusiv pe seama componentei de energie, unde se regăsesc accizele asupra produselor energetice, veniturile din suprataxarea producătorilor de energie electrică și gaze naturale și cele din certificatele verzi. Categoriile „impozite pe transport” (precum cele asupra automobilelor) și „ impozite pe poluare și resurse” apar însă reduse din perspectivă europeană și regională.

Venituri din impozite de mediu, 2024

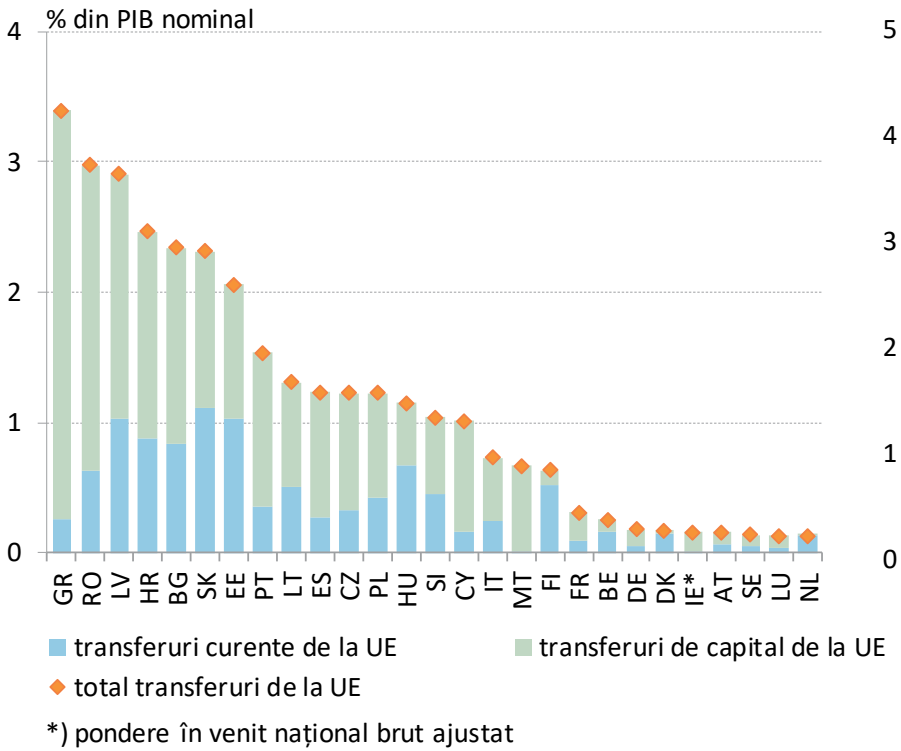


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Comisia Europeană - Data on Taxation Trends, calcule BNR

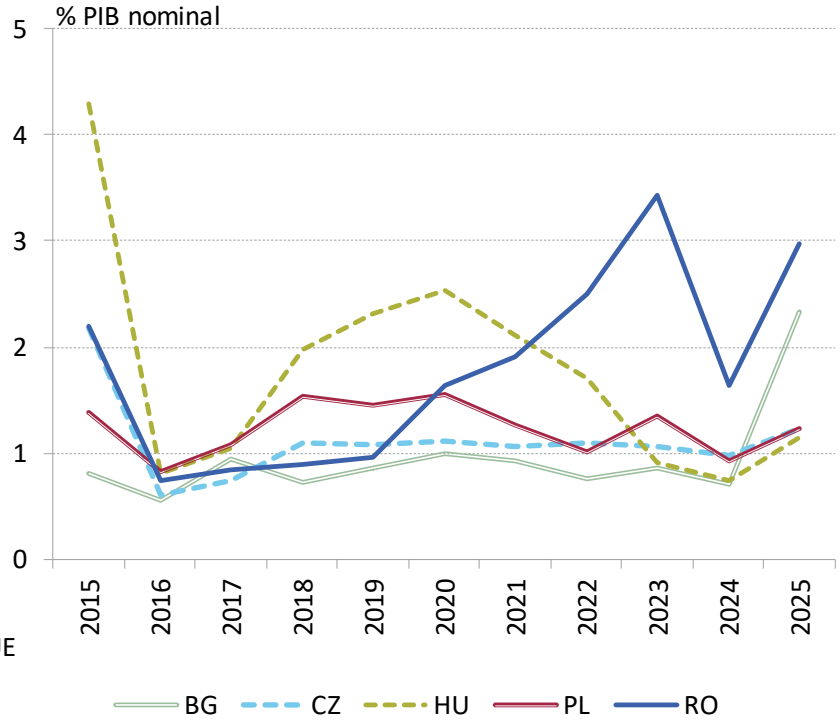
România se numără printre țările cu cele mai ridicate transferuri de la UE, semnificative fiind, în context, alocările consistente pentru investiții. În ultimii ani, transferurile de capital s-au plasat la valori persistent mai ridicate față de economiile din regiune. Închiderea exercițiului financiar 2014-2020 a produs o scădere abruptă a fluxurilor financiare în anul 2024, însă aceste transferuri se redresează prin accelerarea absorbției din CFM 2021-2027 și PNRR.

Transferurile de la UE utilizate în anul 2025



*) pondere în venit național brut ajustat

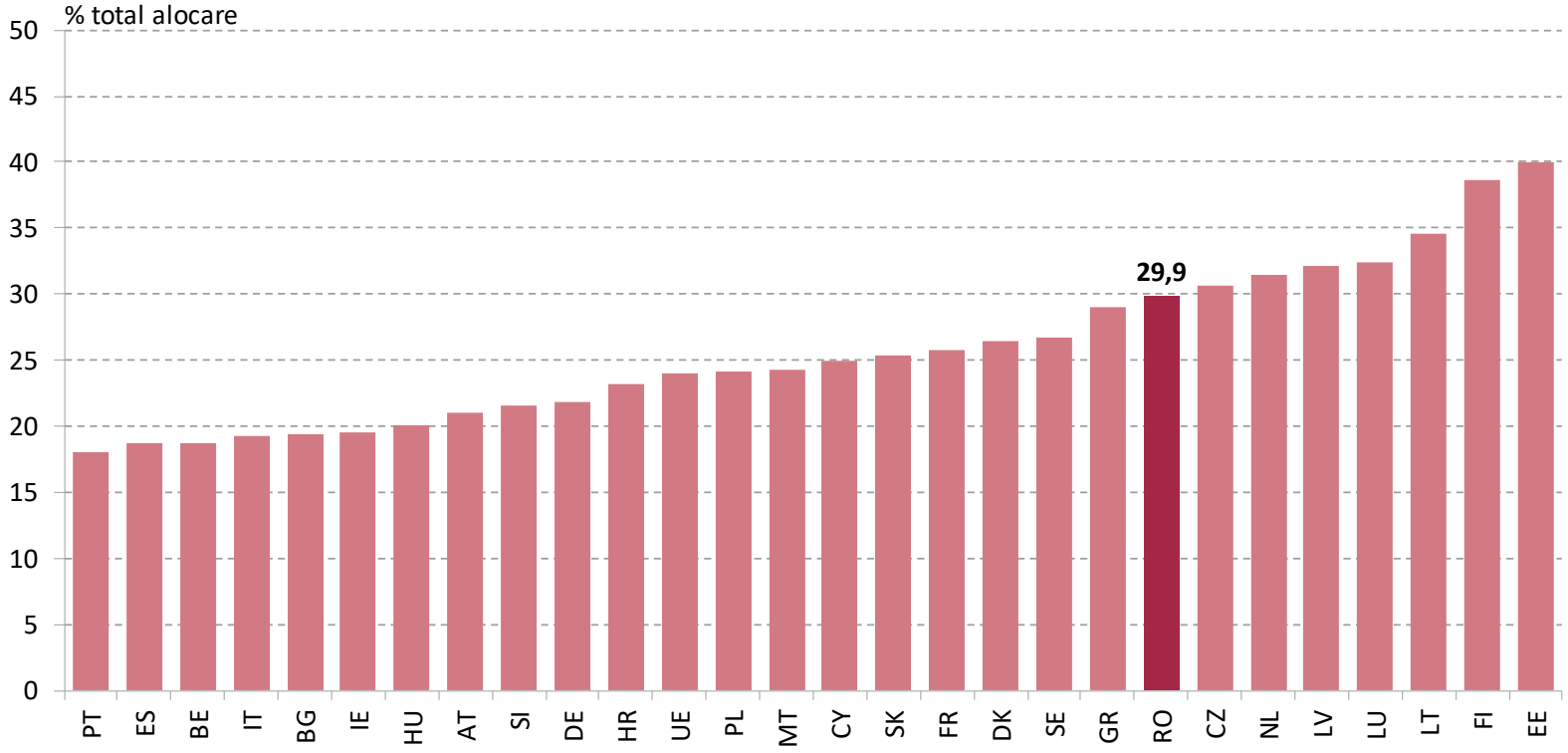
Transferuri de la UE utilizate în România și în alte state din regiune



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În ce privește sumele primite de la UE în cadrele financiare multianuale (CFM), se remarcă un progres gradual în cazul României. În CFM 2007-2013, România a reușit să absoarbă sub 90% din fondurile structurale și de coeziune, doar Croația performând mai modest. În schimb, în ceea ce privește CFM 2014-2020, absorbția s-a apropiat de 100%, iar în CFM 2021-2027, România se situează în prezent în prima jumătate a clasamentului după ritmul de absorbție.

Politica de Coeziune*: Rata absorbției în CFM 2021-2027 (aprilie 2026)

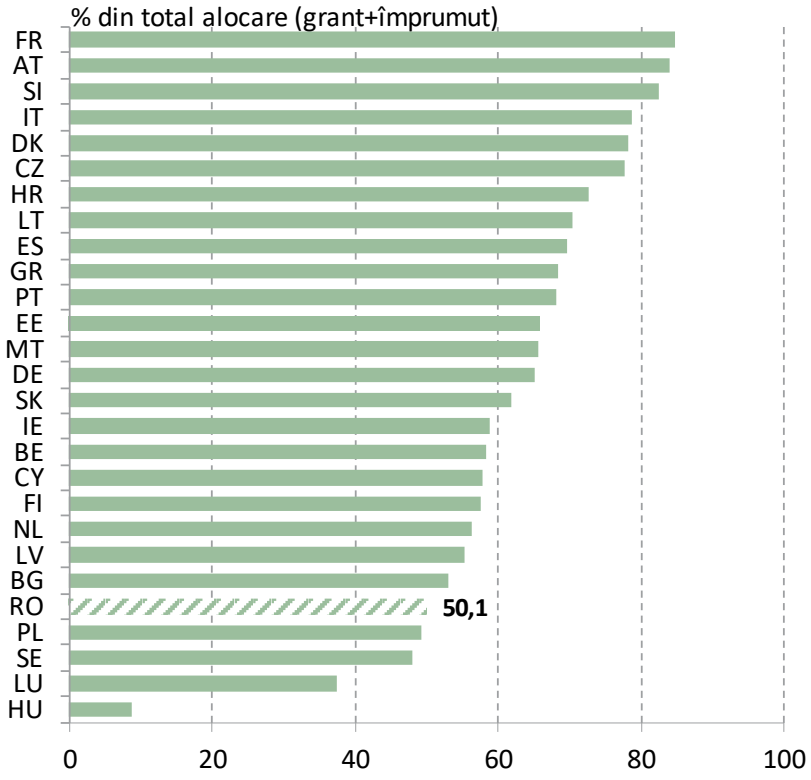


*) FEDR, FC, FSE+, FTJ

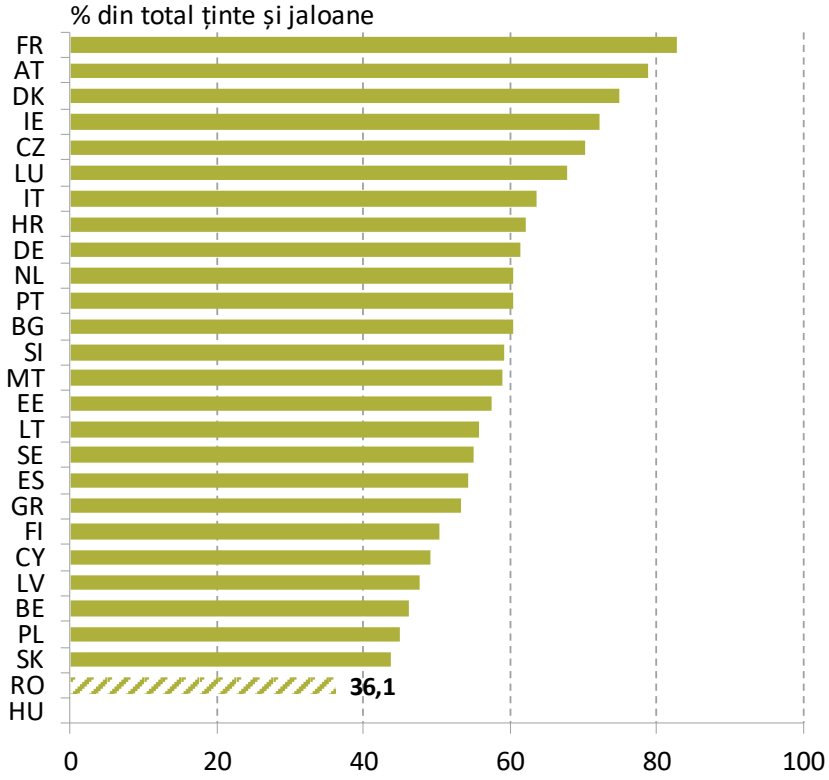
Sursa: CE, cohesion data platform

Pentru *Mecanismul de redresare și reziliență (PNRR)*, România înregistrează o evoluție mult mai modestă față de alte state UE. Întârzierile în îndeplinirea țintelor și jaloanelor PNRR au condus la trenarea transmiterii cererilor de plată. Versiunea revizuită a PNRR, negociată cu Comisia Europeană, include o reducere importantă, cu circa 7 miliarde euro a componentei de împrumuturi. În schimb, pentru granturi, planul renegociat prevede menținerea alocării.

Stadiul absorbției fondurilor PNRR, aprilie 2026



Stadiul implementării țintelor și jaloanelor PNRR, aprilie 2026



Sursa: CE, Recovery and Resilience Scoreboard

Capitolul II

Cele mai semnificative decalaje sunt identificabile în cazul veniturilor din impozite directe

- Veniturile bugetului României din impozite și contribuții sociale exprimate ca procent în PIB sunt cele mai reduse din UE* și apar drept insuficiente pentru a susține servicii publice la niveluri de calitate aliniate cu mediile europene.
- Cele mai ridicate diferențe de mărime a veniturilor bugetare raportate la media europeană sunt identificabile în cazul veniturilor din impozite directe, în timp ce diferențele în cazul veniturilor din contribuții sociale sunt semnificativ mai reduse.
- Caracteristicile sistemului fiscal curent, precum cota unică de impozit pe venit sau dependența considerabilă de veniturile provenind din contribuții sociale, implică o povară fiscală asupra câștigurilor salariale reduse, care se numără printre cele mai ridicate din rândul țărilor Uniunii Europene.
- În pofida unor evoluții favorabile recente, dimensiunea veniturilor fiscale este constrânsă de cotele de impunere comparativ reduse, dar și de existența unor decalaje de conformare ridicate și persistente.

** Dacă dimensiunea economiei Irlandei este evaluată folosind venitul național ajustat, indicator construit pentru a elimina efectele deosebit de pregnante ale globalizării asupra Irlandei și care ar fi comparabil cu PIB-ul altor state.*

Capitolul II

În context european, România se distinge printr-un decalaj mare de conformare la TVA și prin accize ridicate

• În cazul TVA, nivelul cotei standard de 19%, care a prevalat până la 1 august 2025, era unul dintre cele mai reduse din UE. Cu toate acestea, decalajul de conformare în ce privește încasările din TVA este cel mai mare din UE, la mare distanță de medie.

• Frauda tip „carusel”, deși relevantă ca dimensiune, explică doar în mică măsură nivelul istoric al decalajului de conformare. Cu toate acestea, date fiind și evoluțiile din regiune, subiectul rămâne unul important din perspectiva prevenirii și combaterii fraudelor cu TVA.

• Încasările modeste din impunerea veniturilor gospodăriilor sunt atribuite în mare măsură cotei reduse de impozit pe venit. Bulgaria este singura țară cu un nivel al impozitării comparabil cu cel al României, restul statelor fiind caracterizate prin niveluri semnificativ mai ridicate ale cotelor de impunere fiscală.

• Accizele sunt o subcomponentă de venituri a cărei dimensiune este superioară mediei europene, încasările fiind generate de impozitarea combustibililor și a produselor din tutun. În plan regional, România are cele mai ridicate accize la combustibili, în timp ce în cazul țigaretelor doar Bulgaria are accize mai reduse.

Capitolul III

Cheltuielile publice

Analiză comparativă în context european

• În România, deși amplificarea deficitului bugetar este atribuită în principal exacerbării cheltuielilor bugetare, cuantumul acestora nu se regăsește printre cele mai ridicate din Uniunea Europeană.

• În manieră similară analizei veniturilor, radiografia cheltuielilor bugetare are în vedere o abordare generală de tipul *top-down*, fiind vizate inițial caracteristicile cheltuielilor totale, iar, ulterior, cele ale principalelor subcomponente ale acestora.

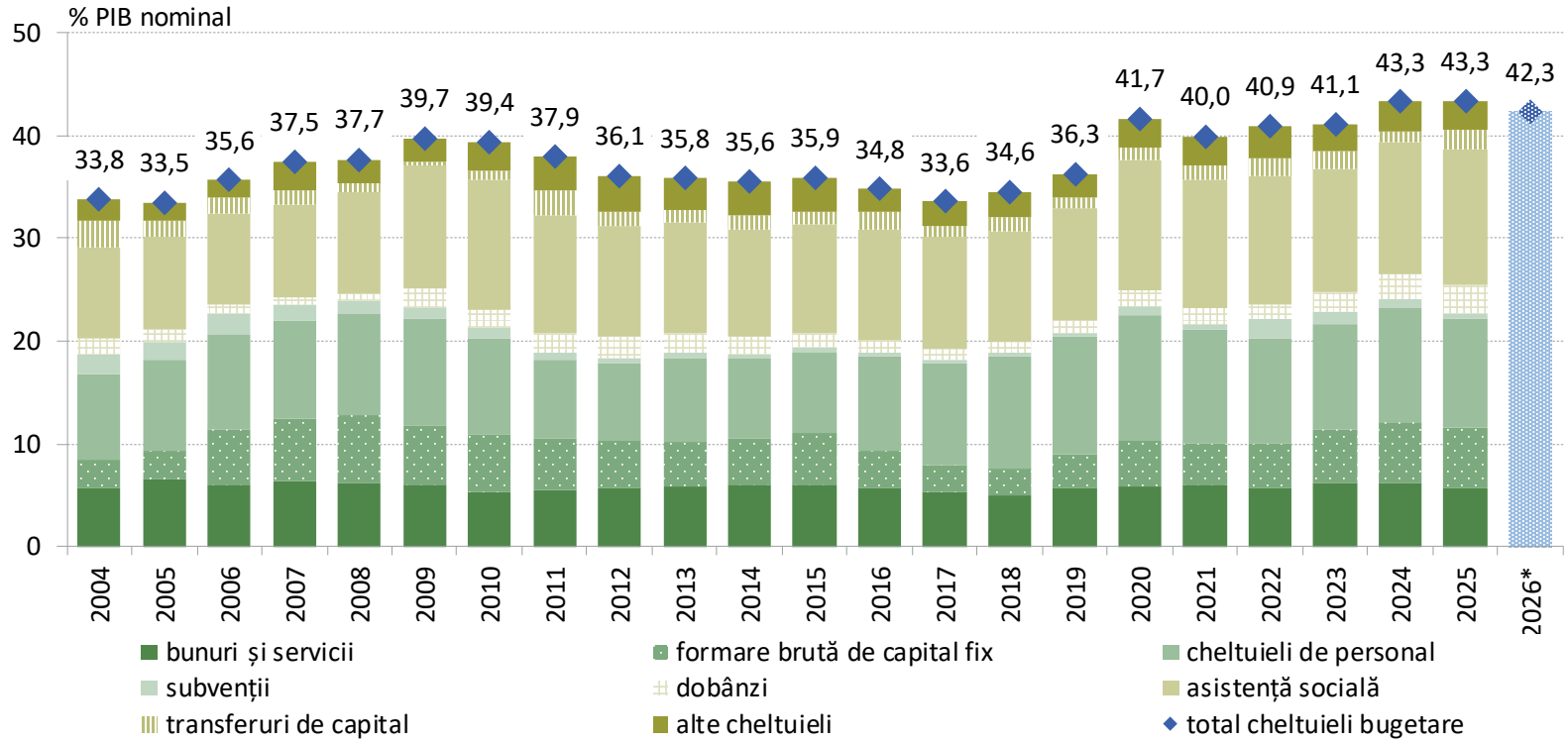
• Pe de o parte, este urmărită evoluția în timp a acestor indicatori, iar, pe de altă parte, este analizată raportarea acestor indicatori la situația altor state din cadrul Uniunii Europene, cu sublinierea celor mai importante caracteristici comune și relative.

• Pentru o mai bună înțelegere a manierei de alocare a resurselor financiare publice, cheltuielile bugetare sunt analizate atât din perspectiva clasificării economice, cât și a celei privind funcțiile guvernamentale pe care acestea le îndeplinesc.

• Analiza aprofundează domenii de activitate cu impact pe termen lung asupra calității vieții, precum serviciile publice definitorii: serviciile de sănătate, serviciile de educație și nevoile de apărare.

Începând cu anul 2018, cheltuielile bugetare din România s-au înscris pe o traiectorie puternic ascendentă, în principal pe fondul majorării cheltuielilor curente. Politicile salariale generoase au crescut cheltuielile de personal, iar indexările de pensii au exercitat presiuni suplimentare. În paralel, cheltuielile cu investiții publice au fost impulsionate atât de proiectele europene, cât și de implementarea unor programe naționale cheie, precum PNDL sau Anghel Saligny.

Cheltuieli bugetare din România conform clasificației economice

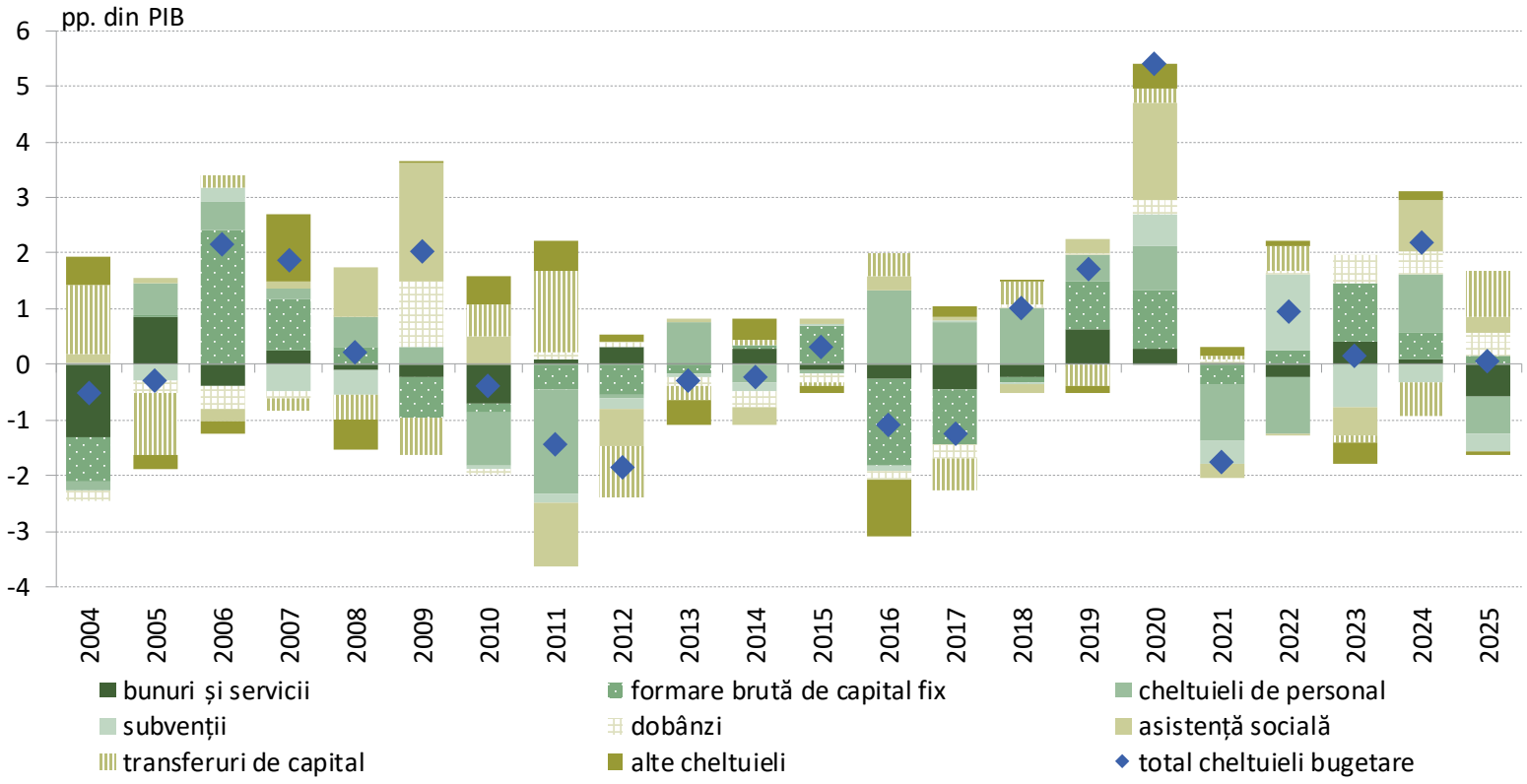


*) pentru 2026, estimări metodologie națională (cash) conform BGC

Sursa: Eurostat, Ministerul Finanțelor, Consiliul Fiscal, calcule BNR

În timpul pandemiei COVID-19, creșterea alertă a cheltuielilor a reflectat impactul măsurilor temporare de gestionare a crizei. Ulterior, noi forme de sprijin, de natura subvențiilor, au fost ocazionate de creșterea prețurilor bunurilor energetice, pe fondul războiului ruso-ucrainean. În anul electoral multiplu 2024 a avut loc o majorare puternică a cheltuielilor de personal, a cheltuielilor cu asistența socială (noua lege a pensiilor), precum și a cheltuielilor de capital.

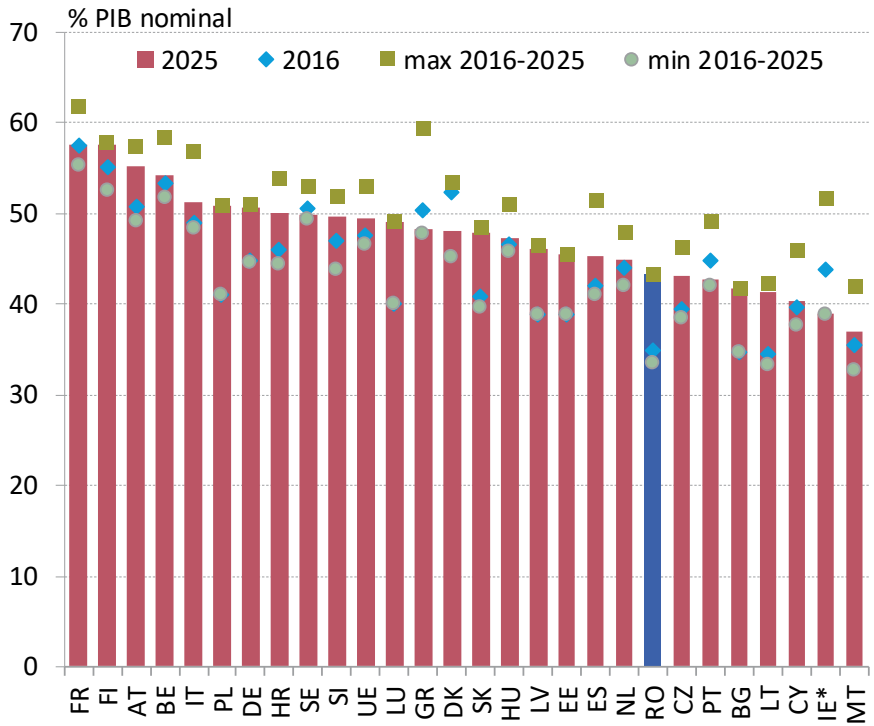
Cheltuieli bugetare din România conform clasificației economice



Sursa: Eurostat, calcule BNR

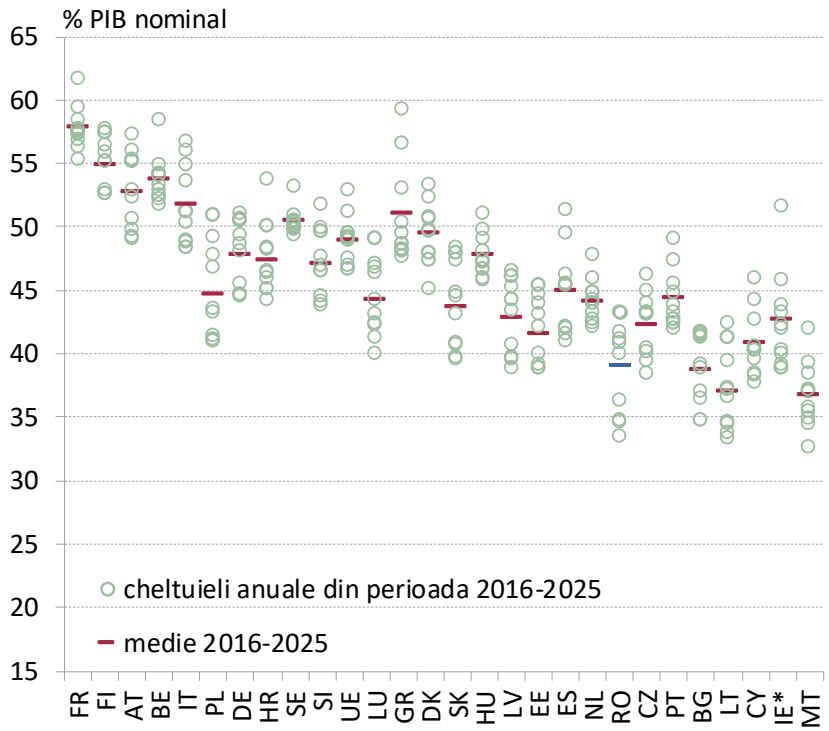
La nivelul Uniunii Europene, România se află către ultima parte a clasamentului în funcție de mărimea cheltuielilor bugetare totale. Ponderea acestora din anul 2025 a fost cu 6,2 puncte procentuale sub media UE. Referitor la evoluția din ultimul deceniu, România se deosebește de restul țărilor UE, deoarece cheltuielile bugetare s-au menținut la un nivel ridicat și după anul 2020 (anul pandemiei), culminând cu expansiunea puternică din 2024 (an electoral).

Cheltuielile bugetare



*) pondere în venit național brut ajustat

Cheltuieli bugetare în perioada 2016-2025

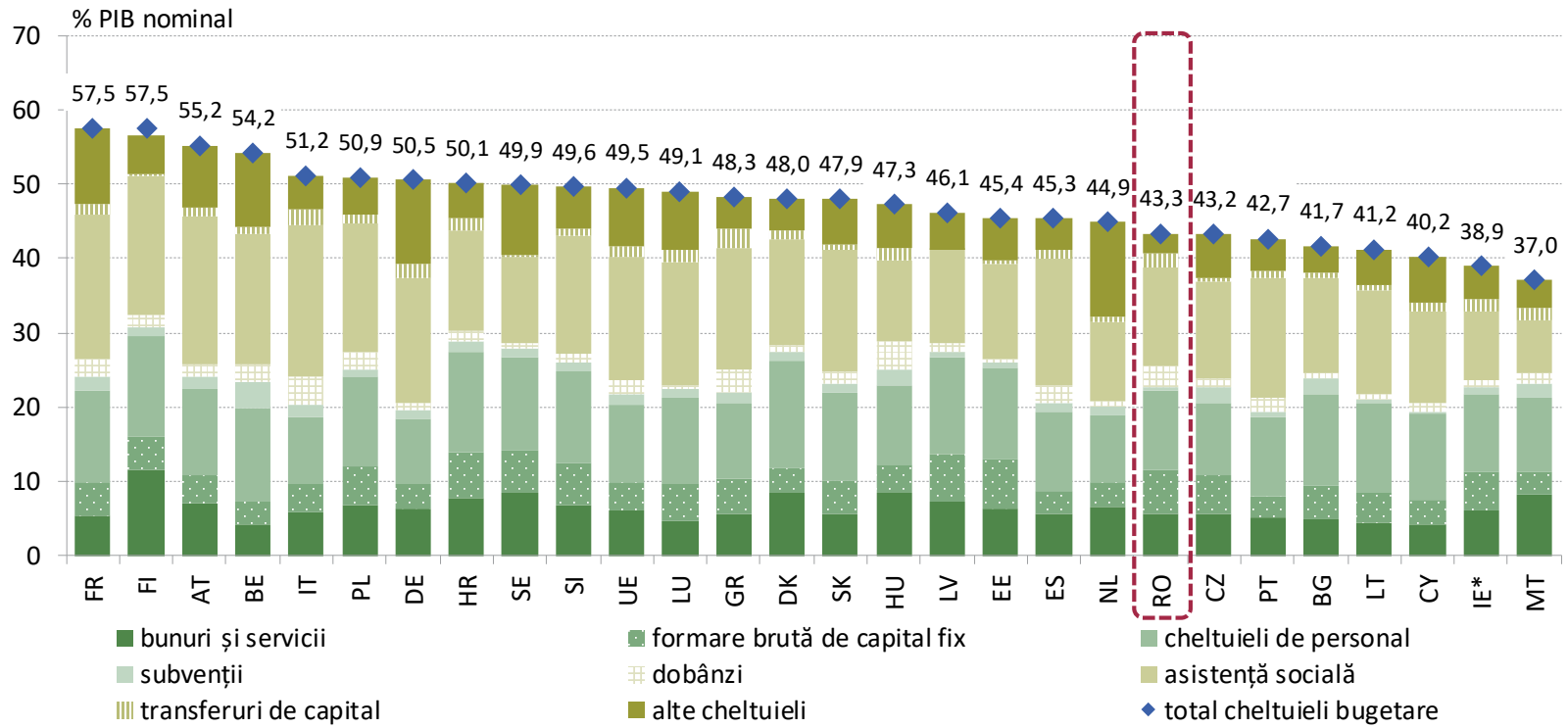


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Cele mai ridicate cheltuieli bugetare din România sunt efectuate pentru asistența socială și cheltuielile de personal, acestea reprezentând peste 50% din totalul cheltuielilor bugetare. Evoluții comparabile sunt înregistrate în majoritatea statelor membre ale Uniunii Europene. Iar dintre celelalte categorii de cheltuieli, ponderi importante dețin și cheltuielile aferente proiectelor de investiții și, respectiv, cheltuielile destinate achizițiilor de bunuri și servicii.

Cheltuieli bugetare conform clasificației economice, 2025

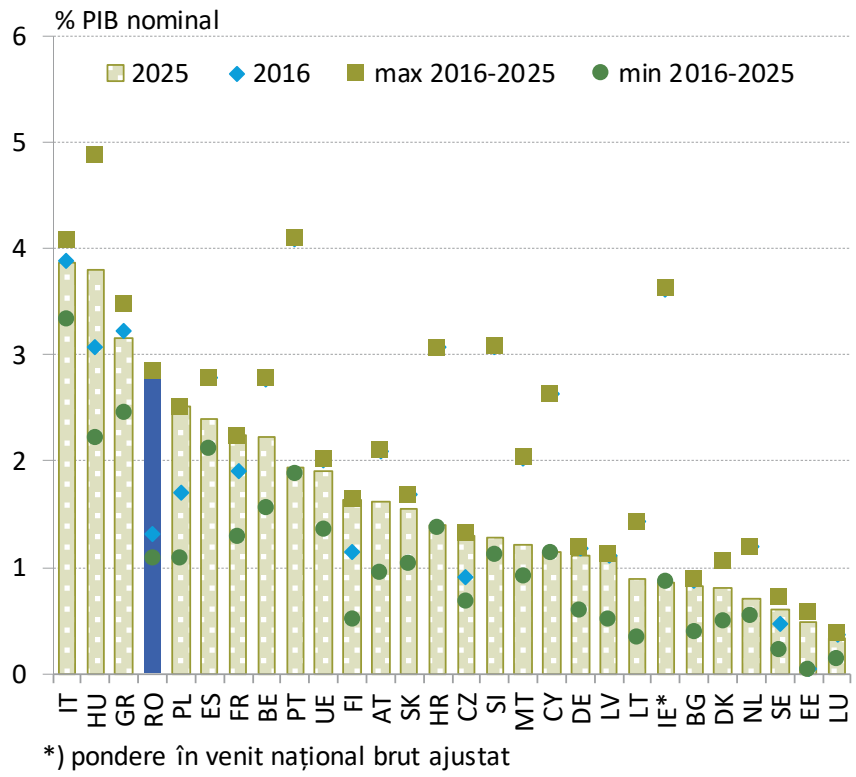


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat

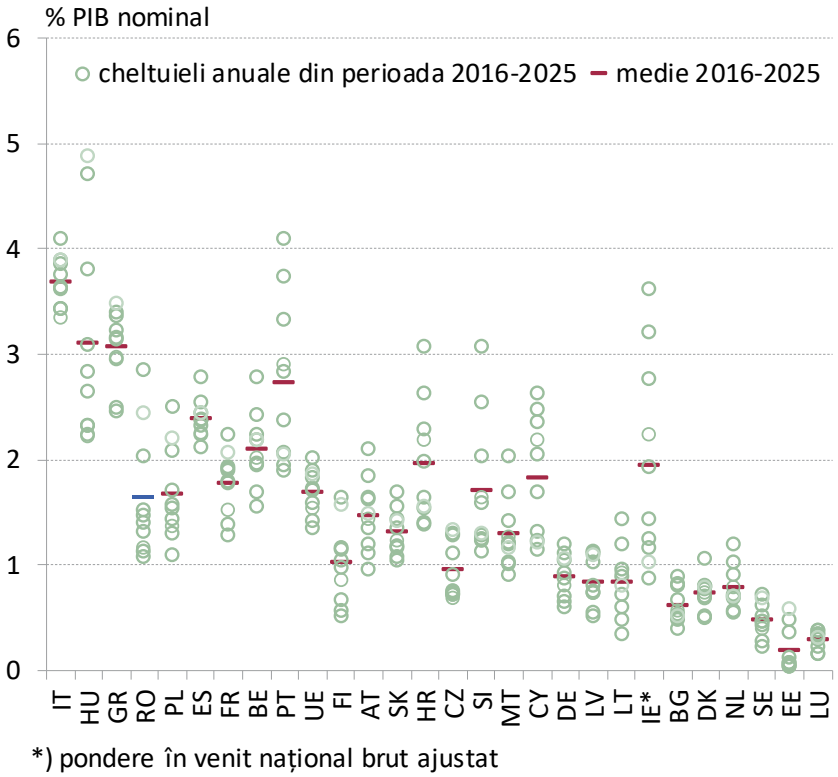
România se situează între statele membre ale UE cu o pondere ridicată a cheltuielilor cu dobânzile, dată fiind creșterea puternică a costurilor cu finanțarea deficitului bugetar în anii 2016-2025, această evoluție reflectând costuri de finanțare mai ridicate, pe fondul deficitelor severe și al majorării datoriei publice. Comparativ, Ungaria – printre țările cu cele mai mari plăți aferente dobânzilor – se remarcă prin volatilitatea accentuată a acestor cheltuieli.

Cheltuieli cu dobânzile



*) pondere în venit național brut ajustat

Cheltuieli cu dobânzile în perioada 2016-2025

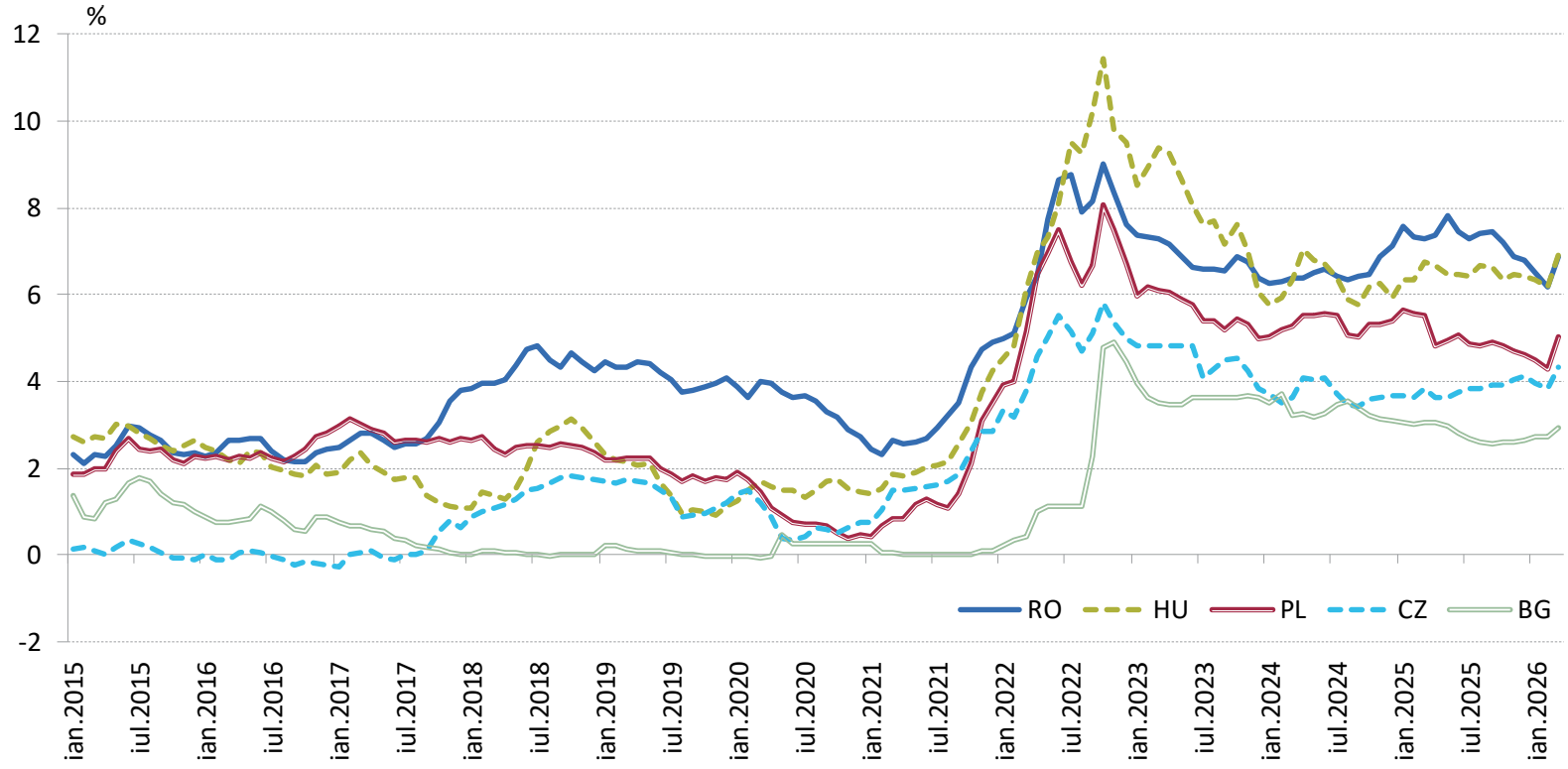


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

România are în prezent cele mai ridicate randamente la obligațiunile guvernamentale din regiune, persistența dezechilibrelor macroeconomice (interne și externe), la care se adaugă tensiunile politice, determinând o primă de risc mai ridicată. Polonia și Cehia au calificative de credit superioare și, astfel, reușesc să se finanțeze la costuri mult mai reduse. Bulgaria, în schimb, în pofida volatilității politice intense, beneficiază de o poziție bugetară mai solidă.

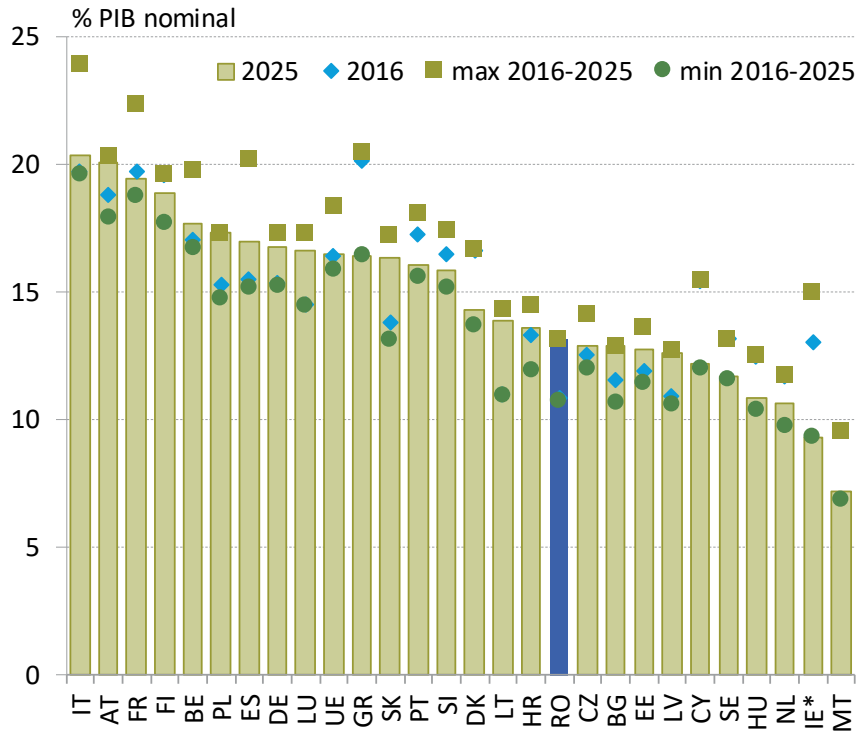
Randamentele obligațiunilor guvernamentale cu maturitate de 5 ani



Sursa: Bloomberg

În cazul cheltuielilor cu asistența socială, România se situează în jumătatea inferioară a clasamentului european. În anul 2025, cheltuielile au cumulat 13,2% din PIB, cu 3,3 puncte procentuale mai puțin față de media Uniunii Europene. Totuși, comparativ cu nivelul aferent anului 2016, majoritatea statelor și-au redus sau au menținut cheltuielile cu asistența socială, în timp ce România a înregistrat a treia cea mai mare creștere, după Slovacia și Lituania.

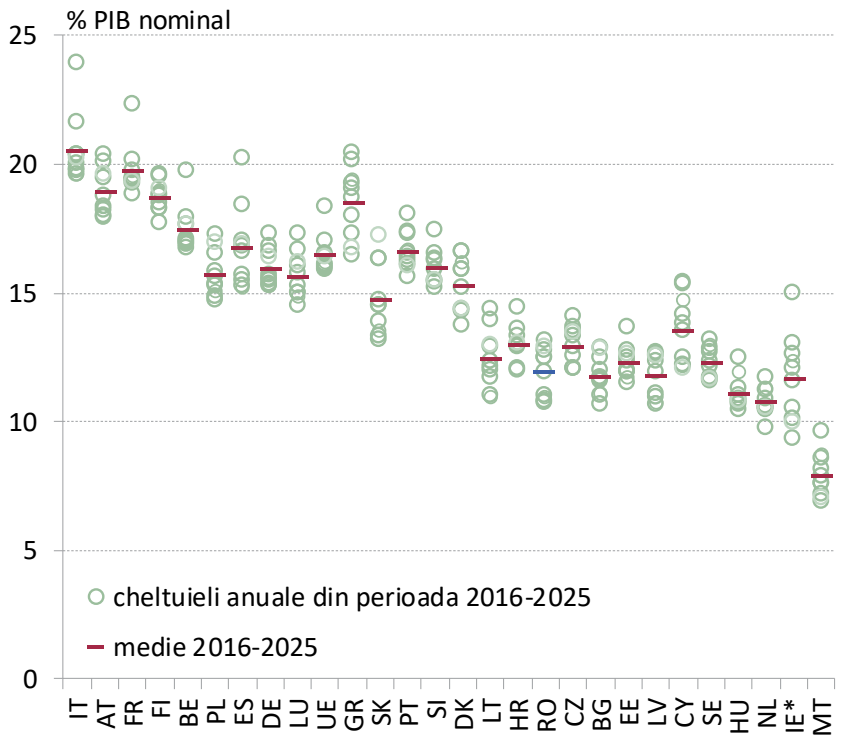
Cheltuieli cu asistența socială



*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

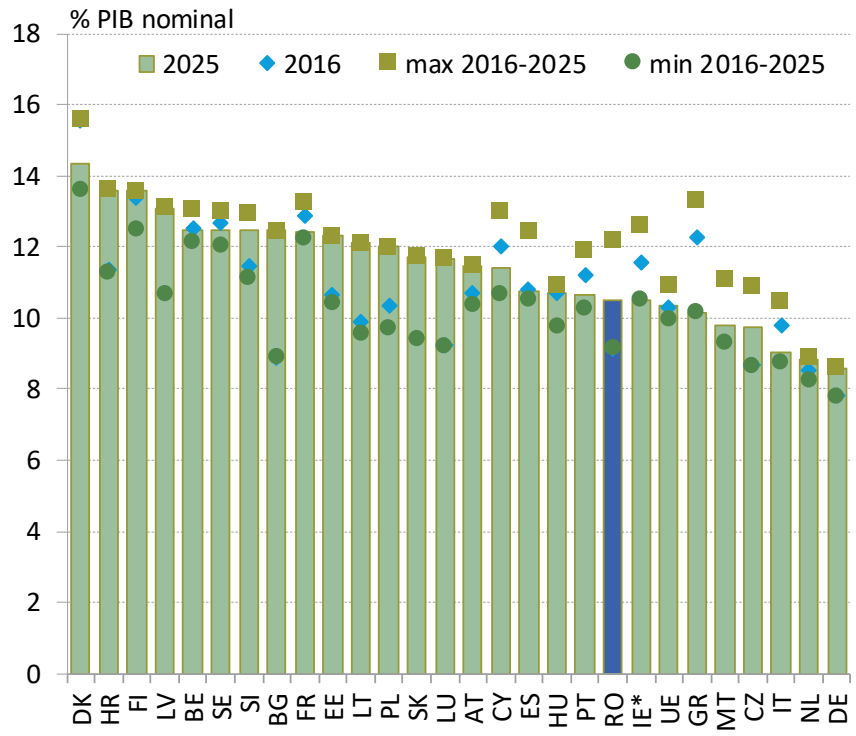
Cheltuieli cu asistența socială în perioada 2016-2025



*) pondere în venit național brut ajustat

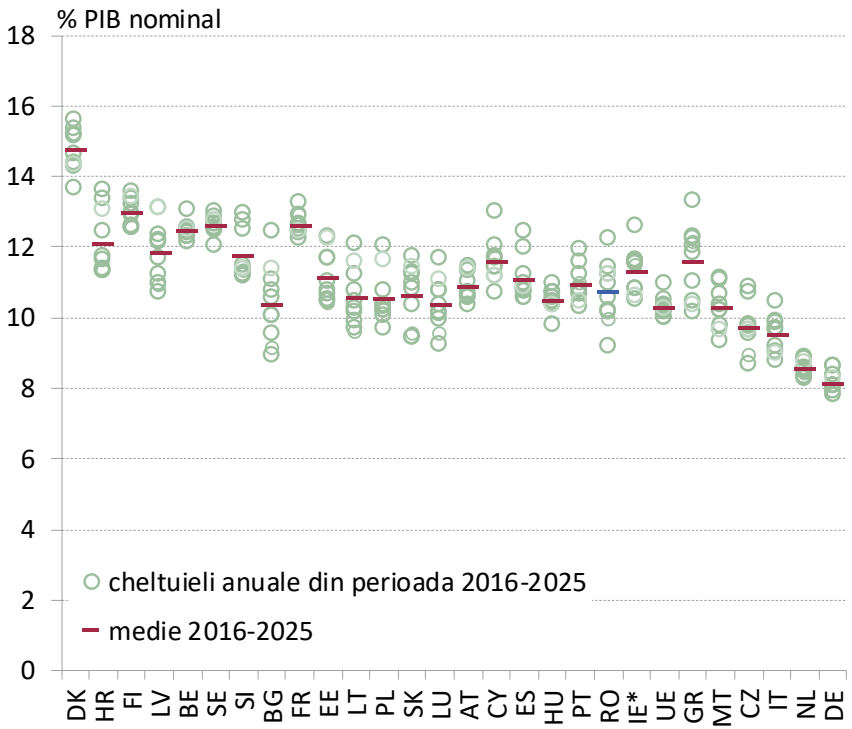
În cazul cheltuielilor de personal, România a trecut de la o valoare spre minimul european în anul 2016, la o valoare situată ușor peste media Uniunii Europene în anul 2025. Astfel, în comparație cu alte state membre, se observă o volatilitate mai crescută a cheltuielilor de personal în România, situație ce poate fi atribuită și frecventelor creșteri ale salariilor acordate în sectorul public, creșteri cu caracter discreționar, în special în context electoral.

Cheltuieli de personal



*) pondere în venit național brut ajustat

Cheltuieli de personal în perioada 2016-2025

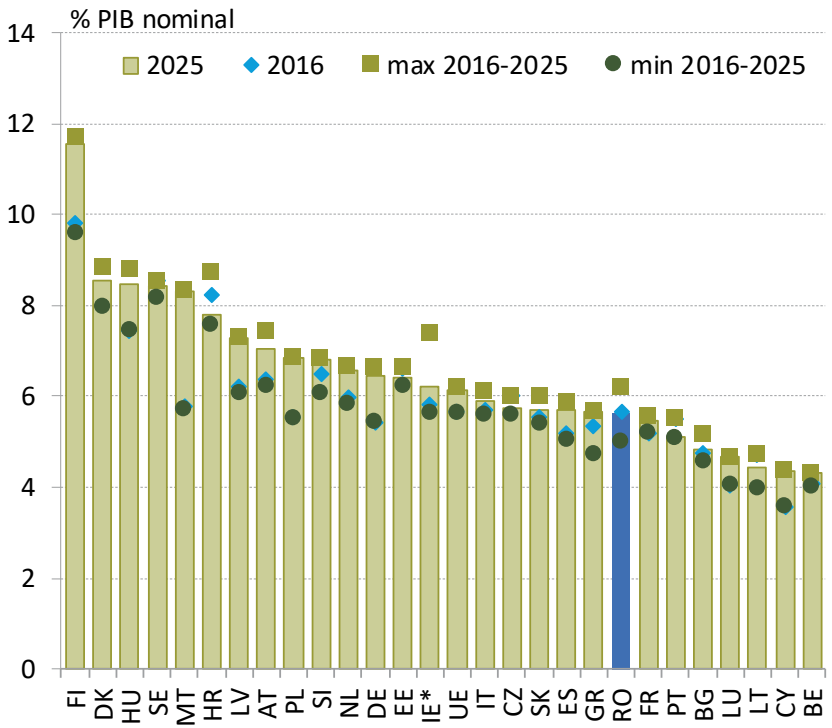


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

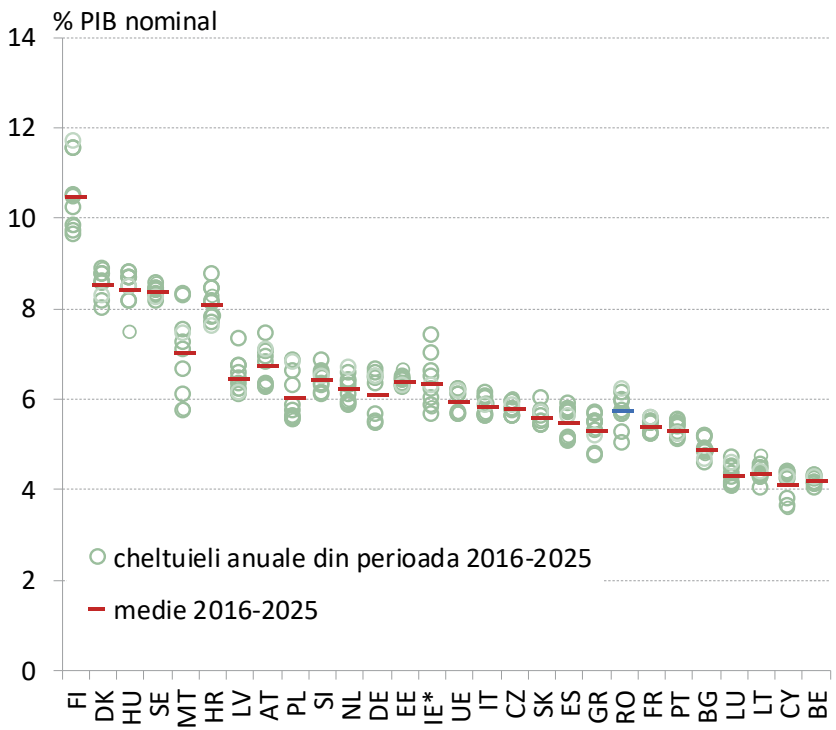
Cheltuielile bugetare cu achizițiile de bunuri și servicii din România sunt aliniate mediei de la nivelul Uniunii Europene, fără a prezenta variații semnificative în ultimii zece ani. În profil european, numai Finlanda face notă discordantă, înregistrând valori semnificativ mai ridicate la nivelul consumului intermediar, situație care ar putea fi atribuită rolului tradițional sporit al statului finlandez în furnizarea de servicii medicale și de educație.

Cheltuieli cu bunurile și serviciile



*) pondere în venit național brut ajustat

Cheltuieli cu bunurile și serviciile în perioada 2016-2025

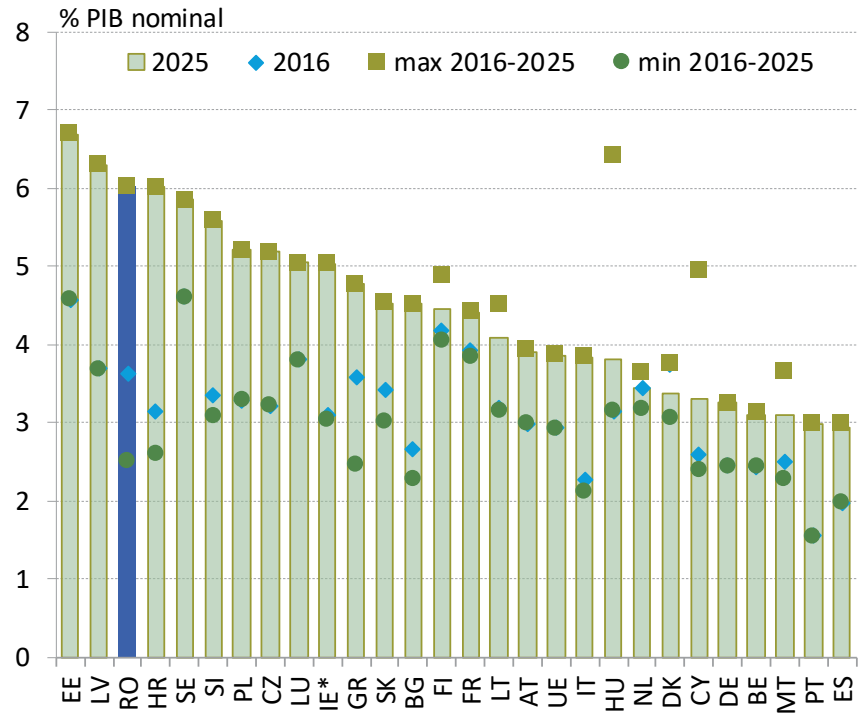


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

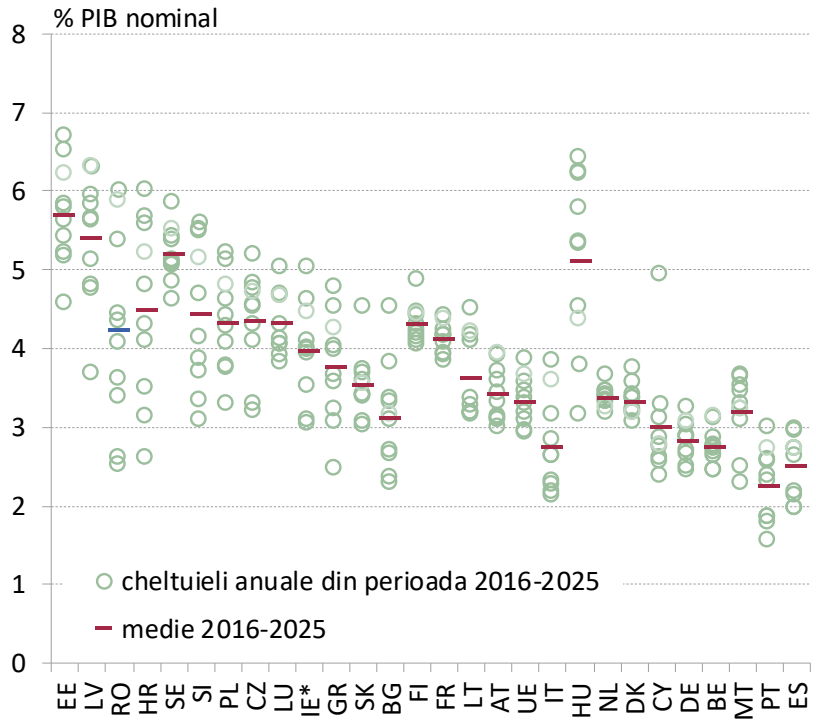
România a înregistrat o volatilitate pronunțată și în cazul cheltuielilor cu investițiile publice, ceea ce evidențiază nevoia unor politici investiționale mai coerent structurate de-a lungul timpului. În perioada 2016-2025, cheltuielile destinate investițiilor publice au fluctuat între 2,5% și 6% din PIB. Un profil similar, cu oscilații pronunțate, se observă și în cazul Ungariei. În anul 2025, România a înregistrat printre cele mai ridicate cheltuieli cu investițiile publice.

Cheltuieli cu investiții



*) pondere în venit național brut ajustat

Cheltuieli cu investiții în perioada 2016-2025

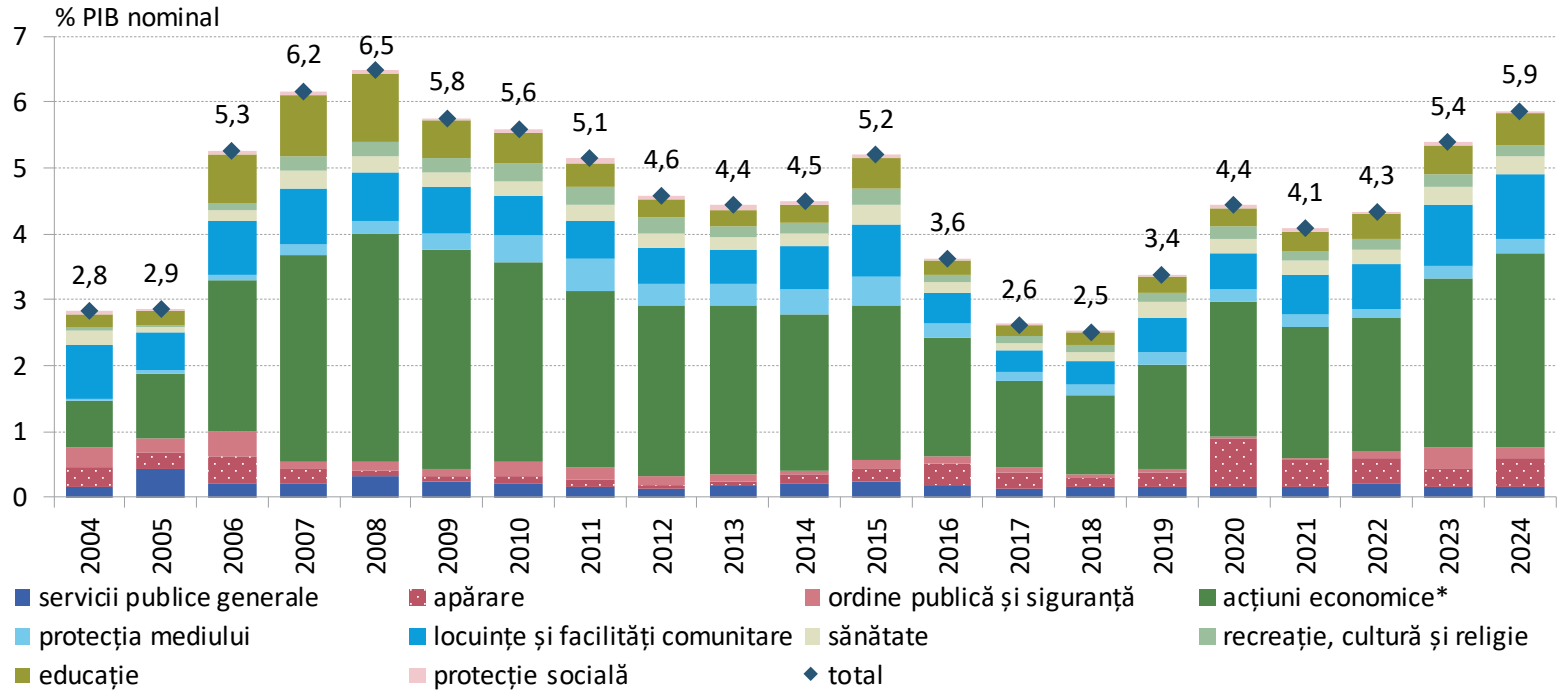


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Ulterior crizei financiare din 2009, cheltuielile cu investițiile publice din România s-au înscris pe o traiectorie vizibil descendentă. Abia începând cu anul 2019, investițiile au redevenit o prioritate a politicilor publice. În structură, cele mai însemnate investiții sunt reprezentate cu precădere de infrastructura de transport, urmate de construcția de locuințe comunitare. În cazul investițiilor pentru apărarea națională, acestea au consemnat recent unele creșteri.

Investiții publice în România conform clasificației funcționale

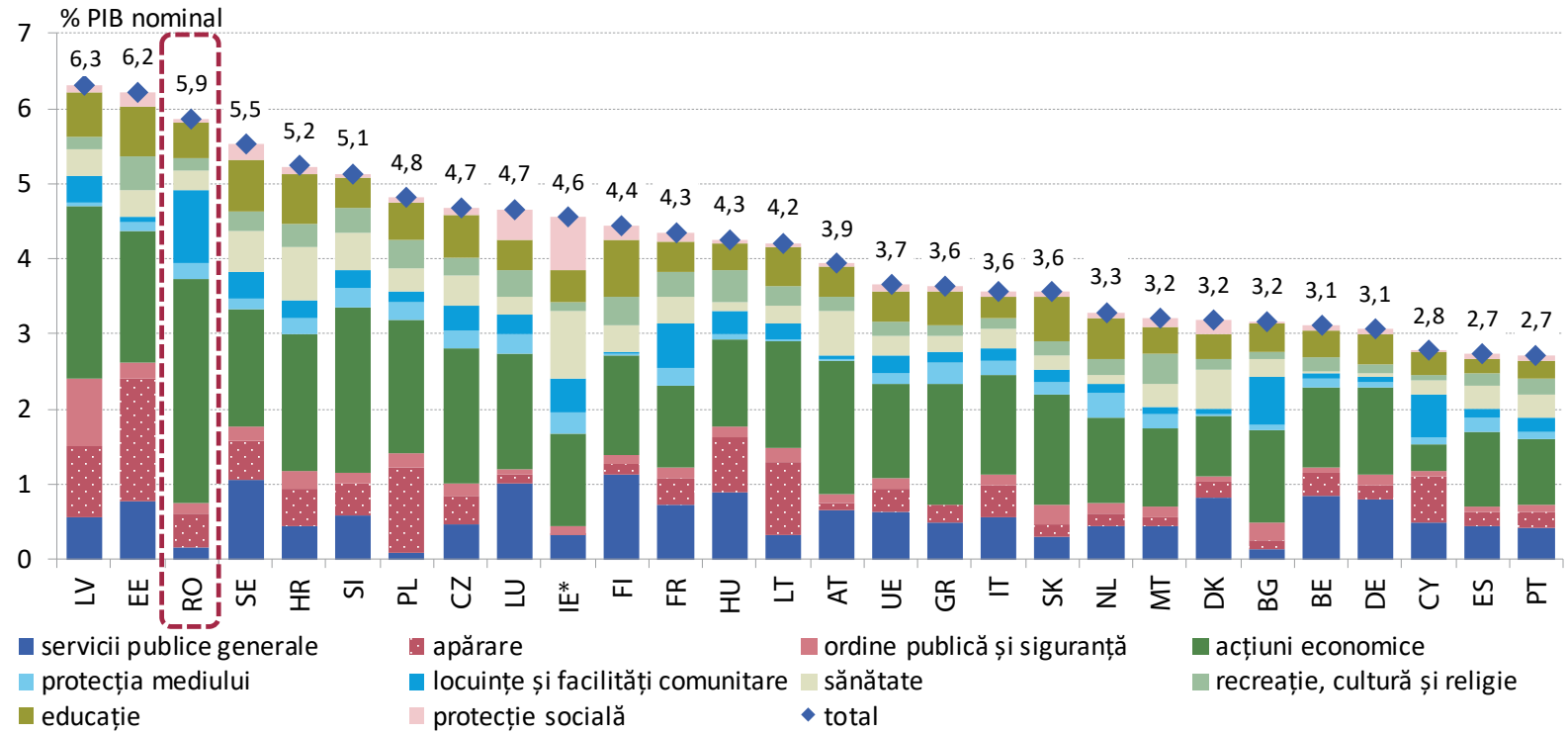


*) (i) acțiuni generale economice, comerciale și de muncă, (ii) agricultură, silvicultură, pisciculturăși vânătoare, (iii) combustibili și energie, (iv) industria extractivă, prelucrătoare și construcții, (v) transporturi, (vi) comunicații, (vii) alte industrii, (viii) cercetare și dezvoltare în domeniul economic și (ix) alte acțiuni economice.

Sursa: Eurostat, calcule BNR

În cadrul Uniunii Europene, România se remarcă prin cele mai ridicate investiții pentru acțiuni economice (transporturi, comunicații, acțiuni comerciale) și facilități comunitare. În domenii precum educația și sănătatea, excelează țări precum Estonia, Letonia, Suedia sau Croația. În schimb, comparativ cu celelalte state membre, investițiile pentru servicii publice generale în cazul României sunt printre cele mai reduse din Uniunea Europeană.

Investiții publice în UE conform clasificației funcționale, 2024

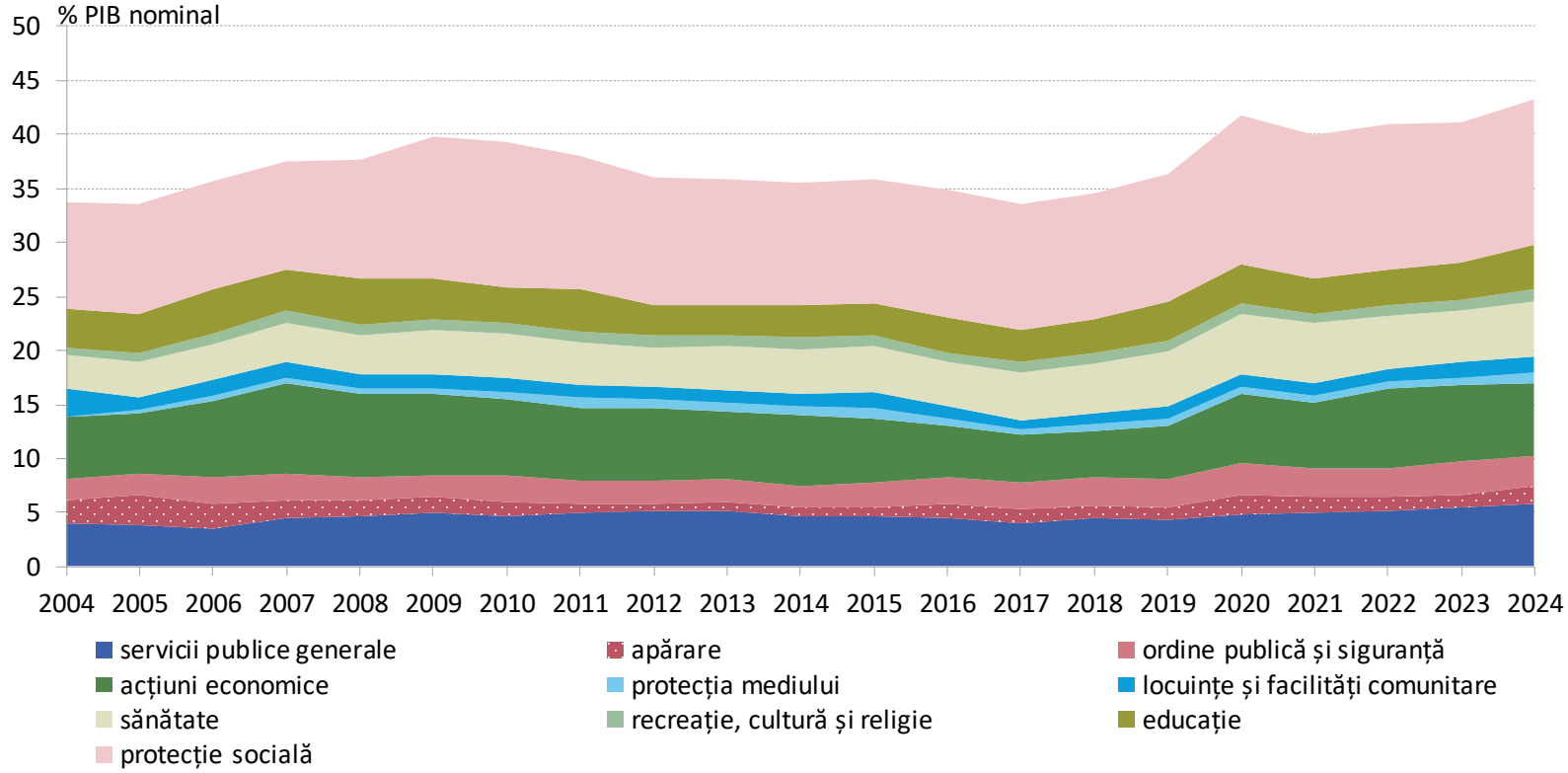


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

După funcțiile guvernamentale, cele mai ridicate cheltuieli bugetare – aproape o treime din total – sunt cheltuielile destinate protecției sociale. Față de perioada de dinaintea pandemiei, cheltuielile sociale au crescut cu aproximativ 2 puncte procentuale din PIB. O evoluție similară, însă cu o mai mare volatilitate, au avut-o și cheltuielile cu acțiuni economice. În privința cheltuielilor cu apărarea, acestea au accelerat după anul 2015.

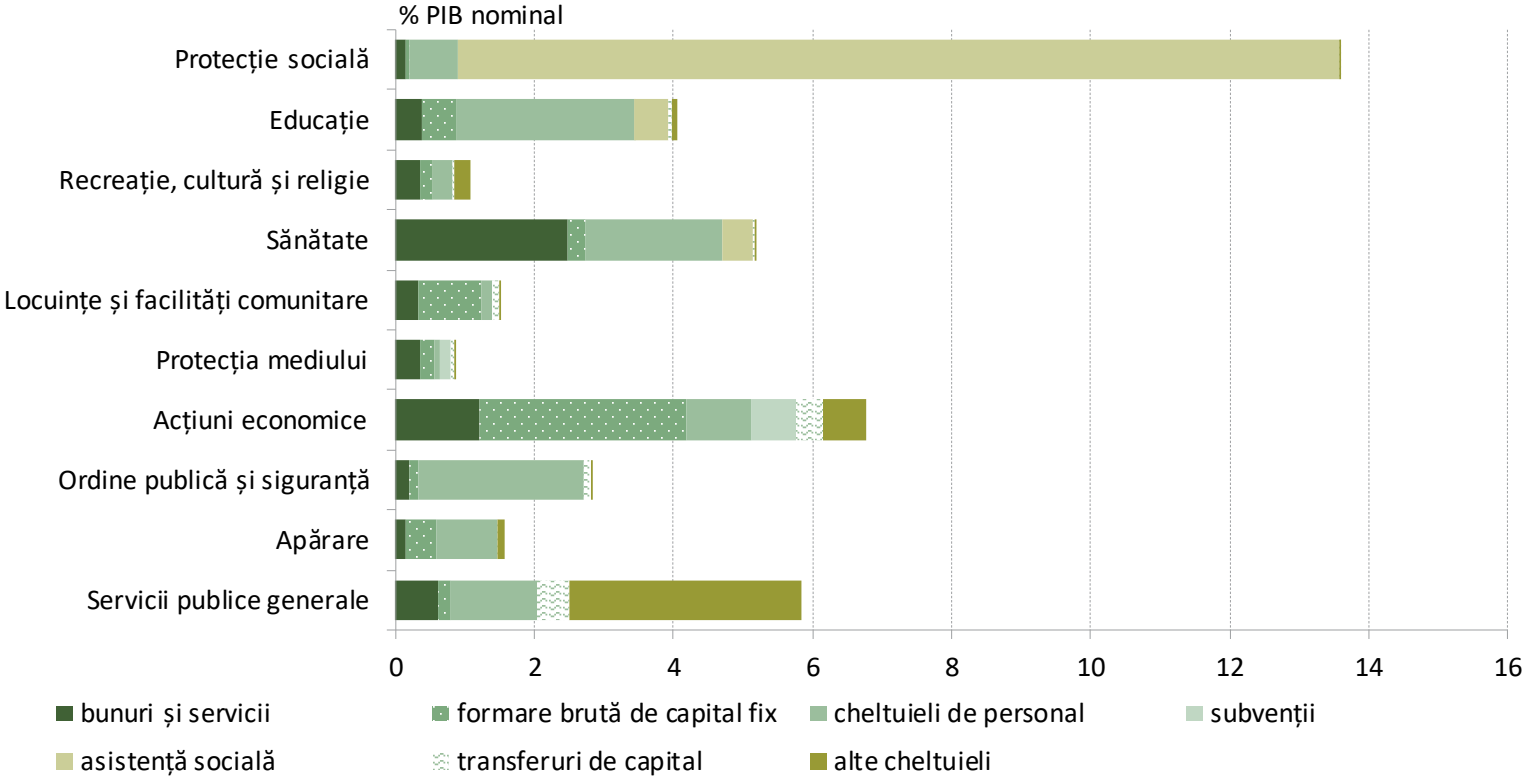
Cheltuieli bugetare din România conform clasificației funcțiilor guvernamentale



Sursa: Eurostat, calcule BNR

After cum era de așteptat, investițiile publice se regăsesc predominant în categoria „acțiuni economice” (spre exemplu, infrastructura de transport). Atât în ceea ce privește protecția mediului, cât mai ales în educație și sănătate, ponderea investițiilor este redusă, structura cheltuielilor în aceste domenii fiind dominată de cheltuieli de personal și achiziții de bunuri și servicii. Cheltuielile de personal au ponderi relativ ridicate și în apărare și ordine publică.

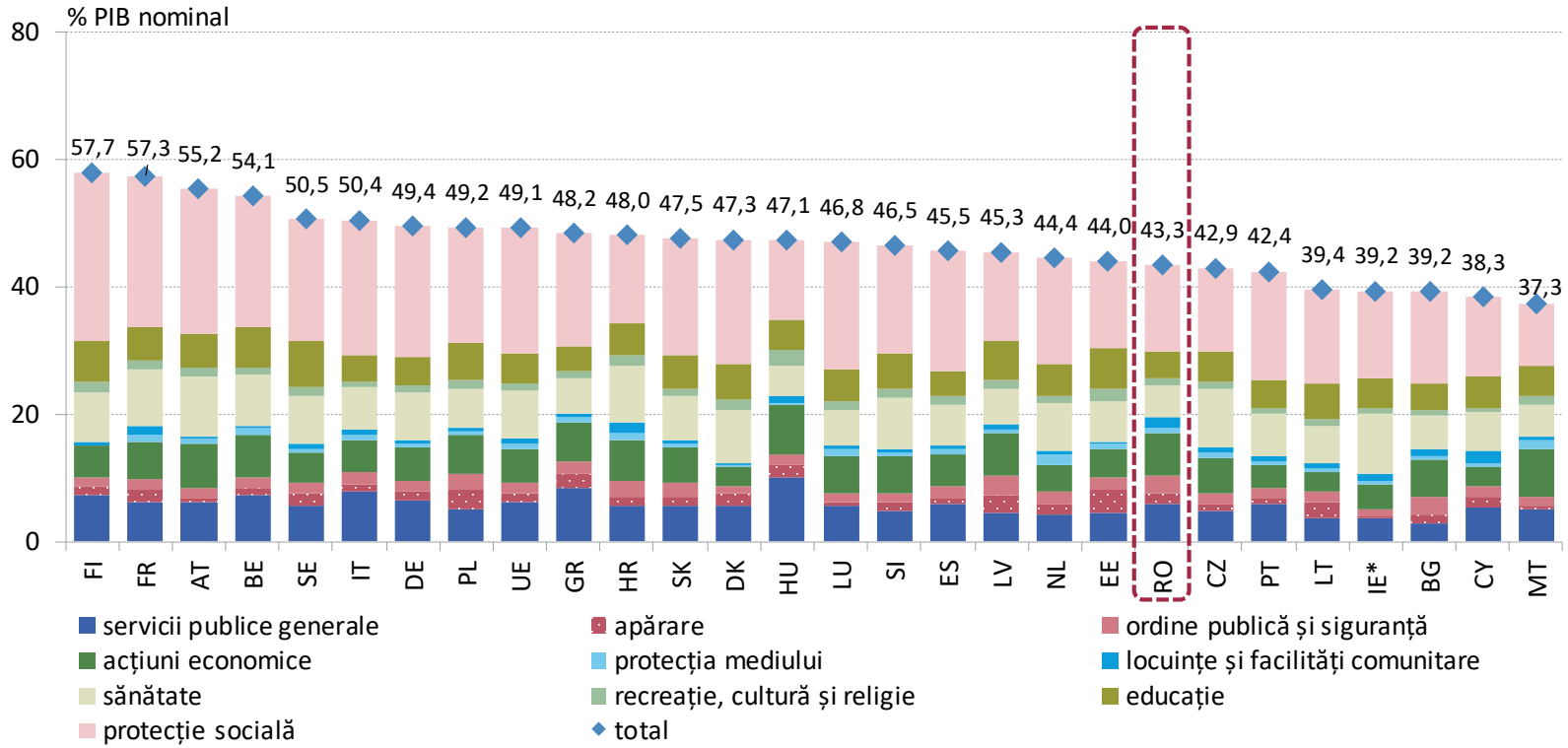
Distribuția cheltuielilor pe funcții guvernamentale în România, 2024



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Ponderea ridicată a cheltuielilor bugetare cu „protecția socială” este specifică tuturor statelor membre ale UE. În schimb, pentru România, notabil este nivelul mai redus al cheltuielilor pentru sănătate și educație. De altfel, celor două categorii le revin contribuții însemnate în explicarea diferențelor între cuantumul total al cheltuielilor din România și al celor din alte state. De asemenea, România se remarcă prin alocări mai importante pentru „acțiuni economice”.

Cheltuieli bugetare conform clasificației funcțiilor guvernamentale, 2024

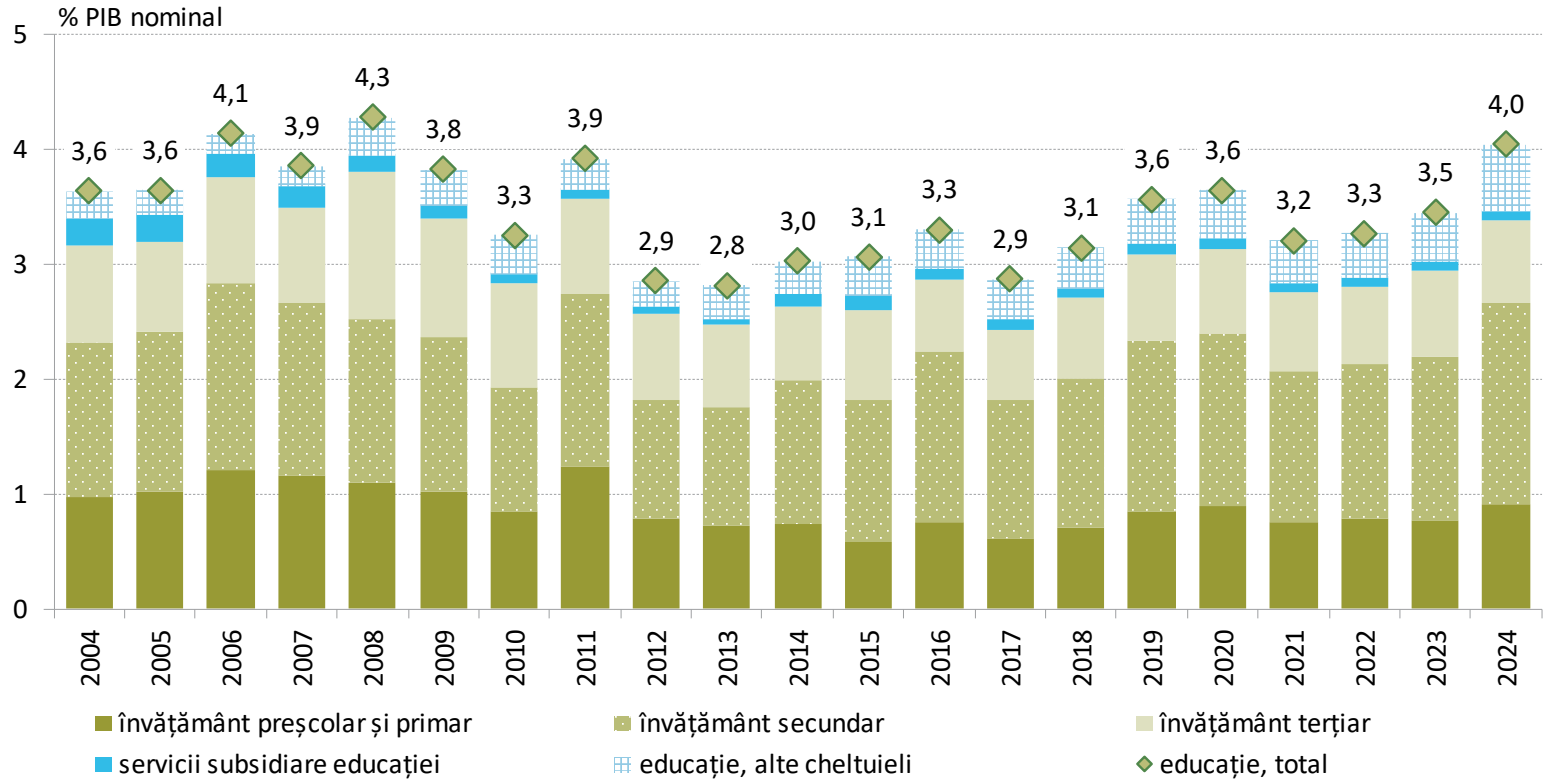


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

În România, cheltuielile publice pentru educație au consemnat evoluții oscilante în jurul a 3,5% din PIB. Acestea au fost persistent sub ținta de 4%-6% din PIB, stabilită ca reper în cadrul agendei adoptate de UNESCO în 2015. De altfel, potrivit unui raport tehnic al OCDE (2024), cheltuielile publice pentru educație sunt foarte scăzute, iar politicile de redistribuire și de alocare echitabilă în sprijinul zonelor mai sărace ale țării nu sunt încă acoperitoare.

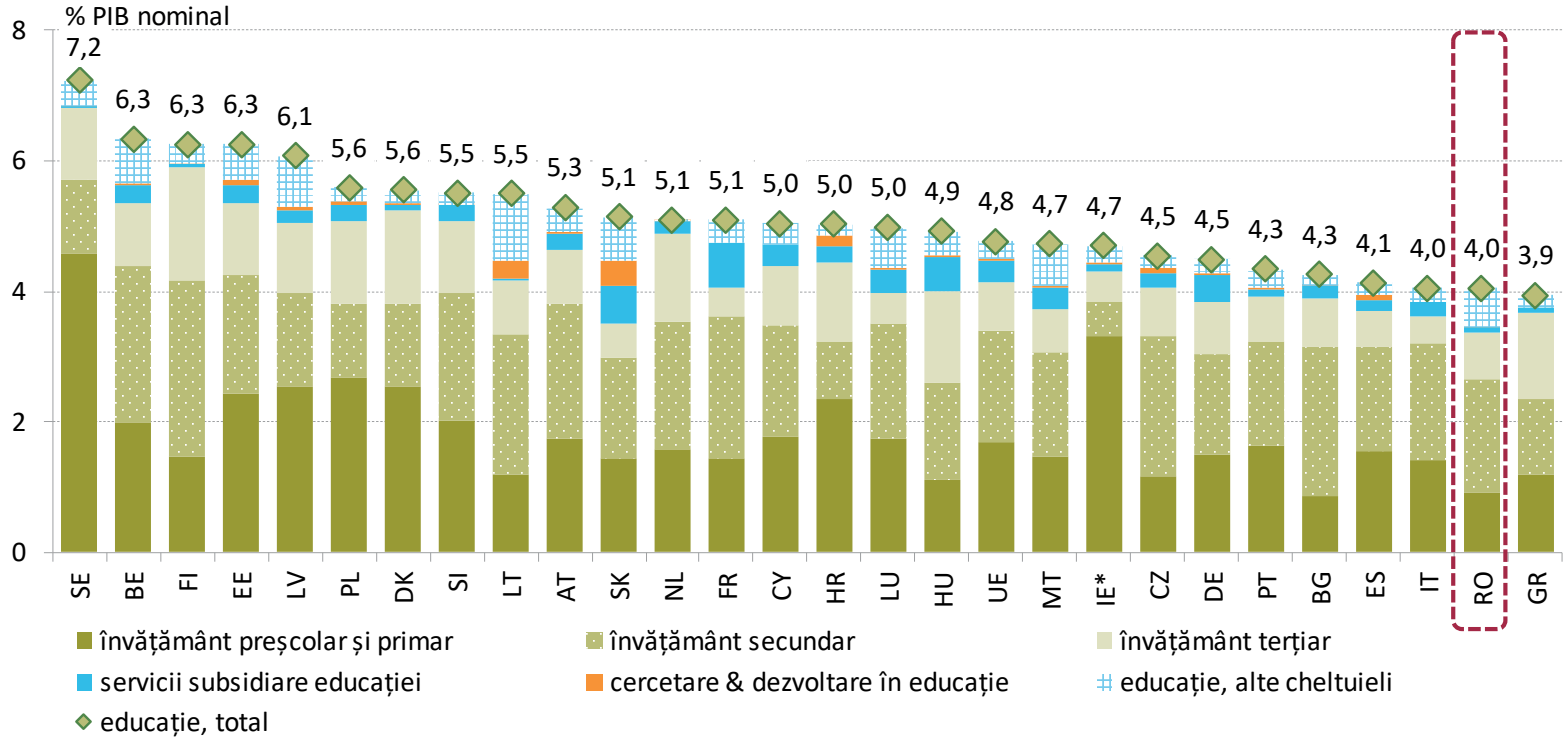
Cheltuieli bugetare pentru educație în România



Sursa: Eurostat

Cuantumul insuficient al alocărilor pentru educație plasează România pe penultimul loc în UE în ceea ce privește cheltuielile cu această destinație. Majoritatea statelor UE se caracterizează prin cheltuieli cuprinse în intervalul 4%-6%, iar în unele cazuri există alocări inclusiv pentru cercetare și dezvoltare în educație. Conform unui raport UNESCO (2024), cheltuielile pentru serviciile educaționale din România sunt printre cele mai mici din lume (locul 123 din 171).

Cheltuieli bugetare pentru educație, 2024

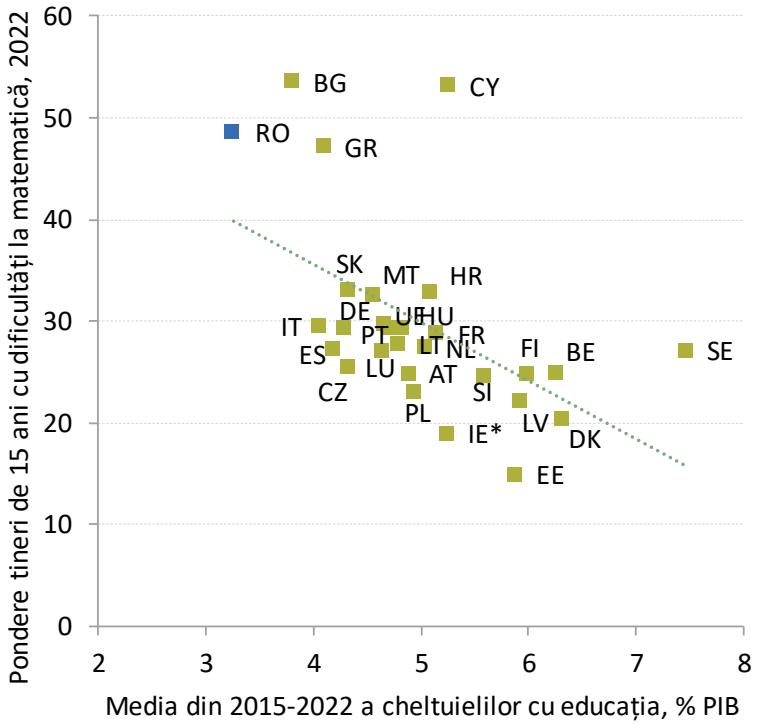


*) pondere în venit național brut ajustat

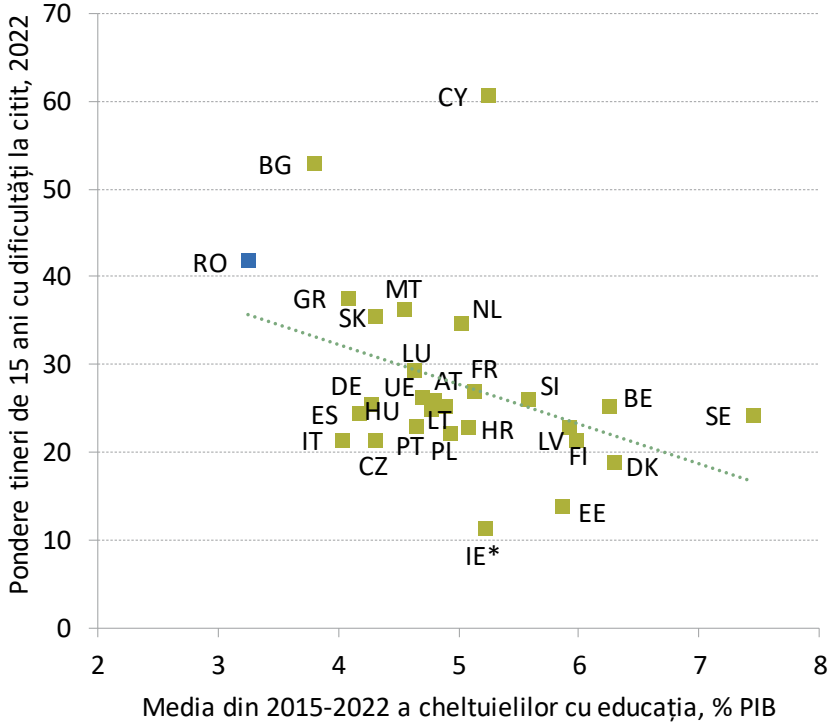
Sursa: Eurostat

Cheltuielile pentru educație par să fie corelate cu performanța școlară, alocările bugetare reduse din România fiind interpretate și drept una dintre cauzele pentru care elevii români obțin printre cele mai slabe rezultate la testele PISA (*Programme for International Student Assessment)*. Astfel, în rândul tinerilor de 15 ani, aproximativ 50% dintre aceștia au carențe la matematică, iar în cazul a peste 40%, acești tineri se confruntă cu dificultăți la citire.

Corelația dintre cheltuieli cu educația și ponderea tinerilor de 15 ani având dificultăți la matematică



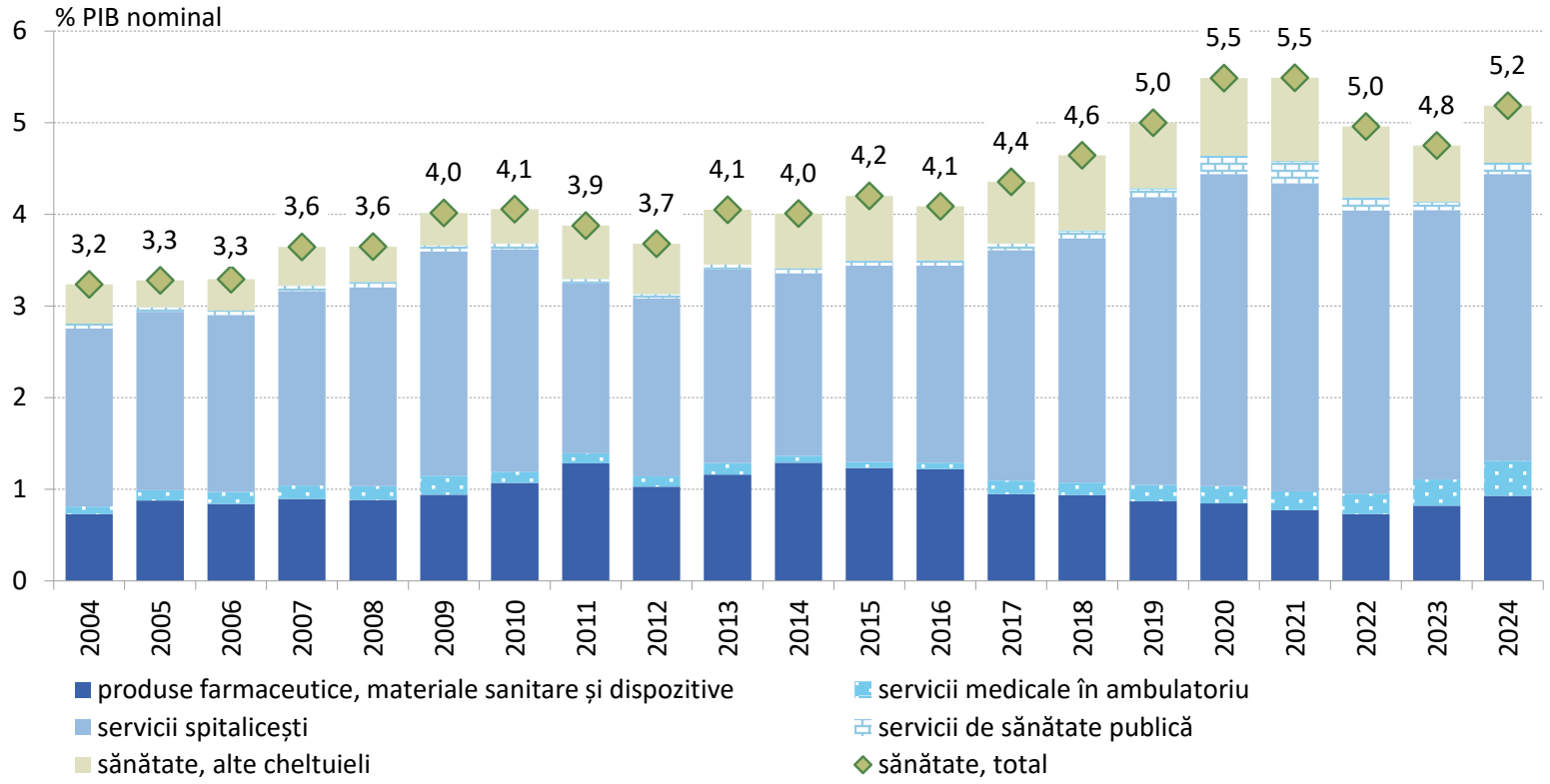
Corelația dintre cheltuieli cu educația și ponderea tinerilor de 15 ani având dificultăți la citit



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Din 2017, cheltuielile pentru sănătate în România au urmat o tendință ascendentă, cu un impuls puternic în 2020-2021, pe fondul crizei pandemice, în special în ceea ce privește segmentul serviciilor spitalicești. *Strategia Națională de Sănătate* (2023-2030) presupune menținerea cheltuielilor pentru sănătate la valori ridicate, chiar accelerarea acestora pe termen mediu, pentru modernizarea, flexibilizarea și dezvoltarea serviciilor de sănătate.

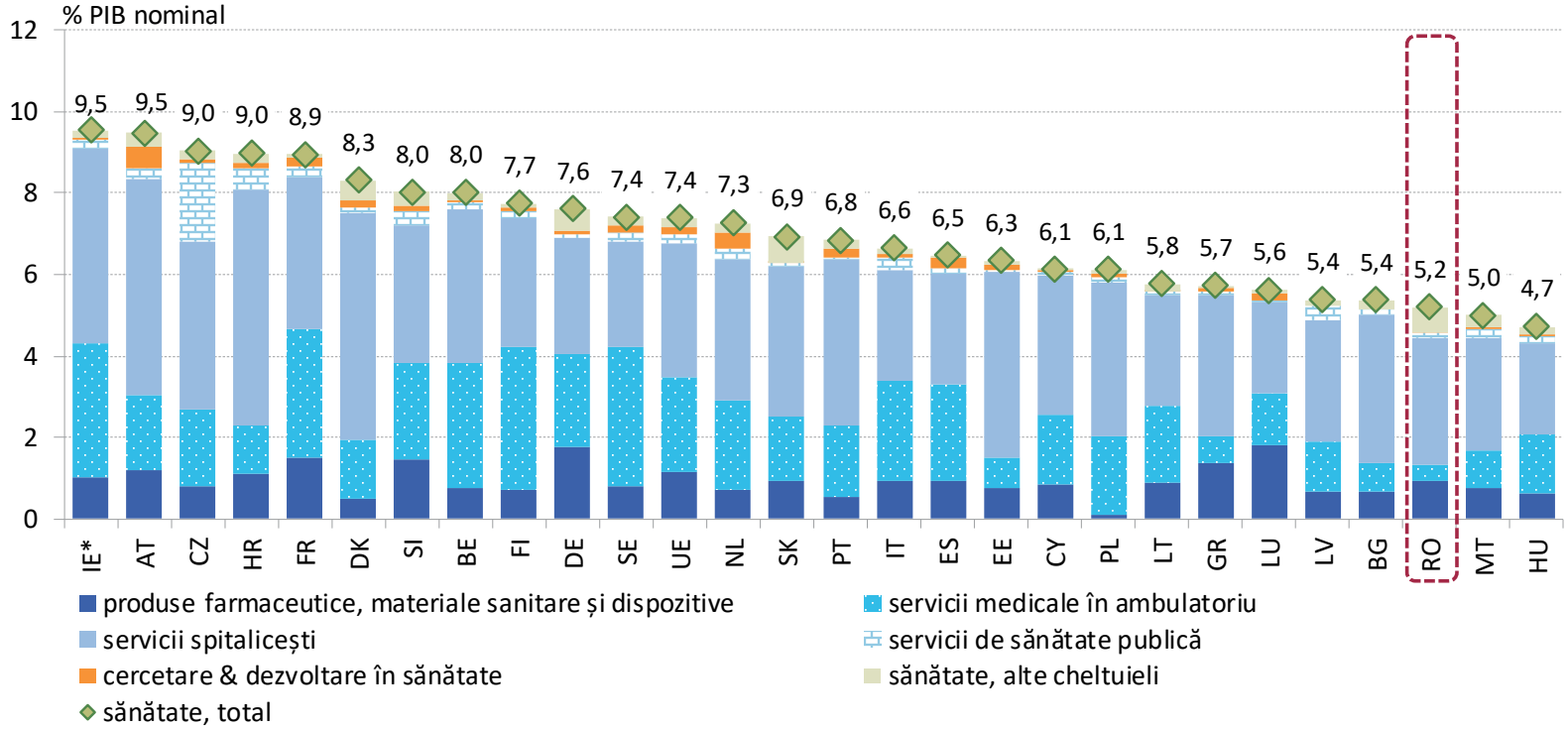
Cheltuieli bugetare pentru sănătate în România



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Nici în ceea ce privește sănătatea, România nu excelează în termeni de alocări bugetare. La nivelul UE, doar Ungaria și Malta au avut în 2024 cheltuieli bugetare mai reduse comparativ cu cele ale României. Totodată, serviciile medicale în ambulatoriu din România sunt cele mai slab dezvoltate la nivelul UE. Similar cu domeniul educației, alte țări, precum Austria, Țările de Jos, Spania sau Portugalia, alocă resurse inclusiv pentru cercetare și dezvoltare în sănătate.

Cheltuieli bugetare pentru sănătate, 2024

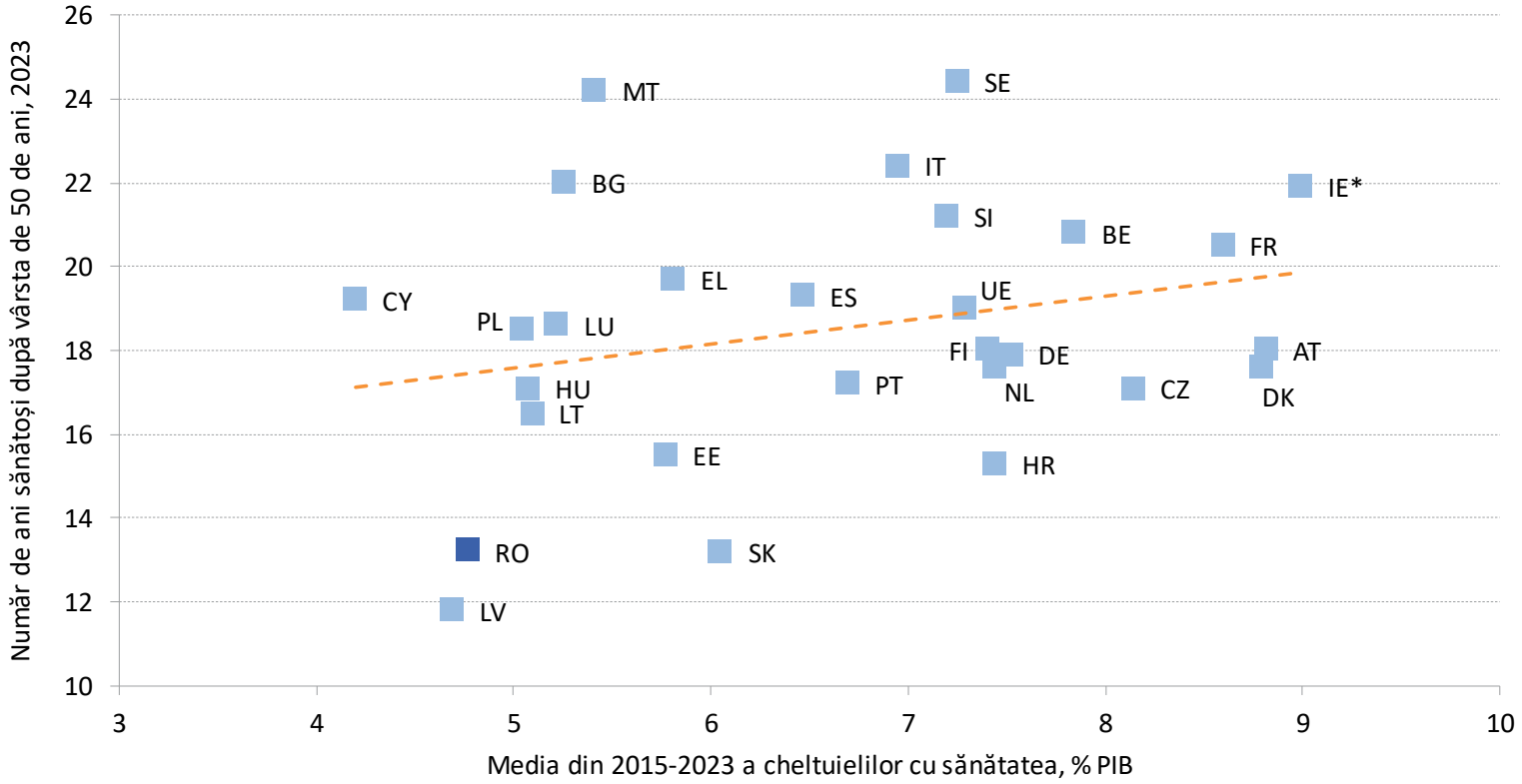


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

România se află printre statele UE cu cea mai ridicată mortalitate evitabilă, înregistrând valori înalte ale deceselor din cauze prevenibile prin intervenții de sănătate publică și din cauze tratabile prin îngrijiri de calitate adecvată. Nici în cazul așteptărilor privind numărul de ani sănătoși ulterior vârstei de 50 de ani, România nu performează mult mai bine, existând o corelație evidentă între acest indicator și dimensiunea cheltuielilor publice cu sănătatea.

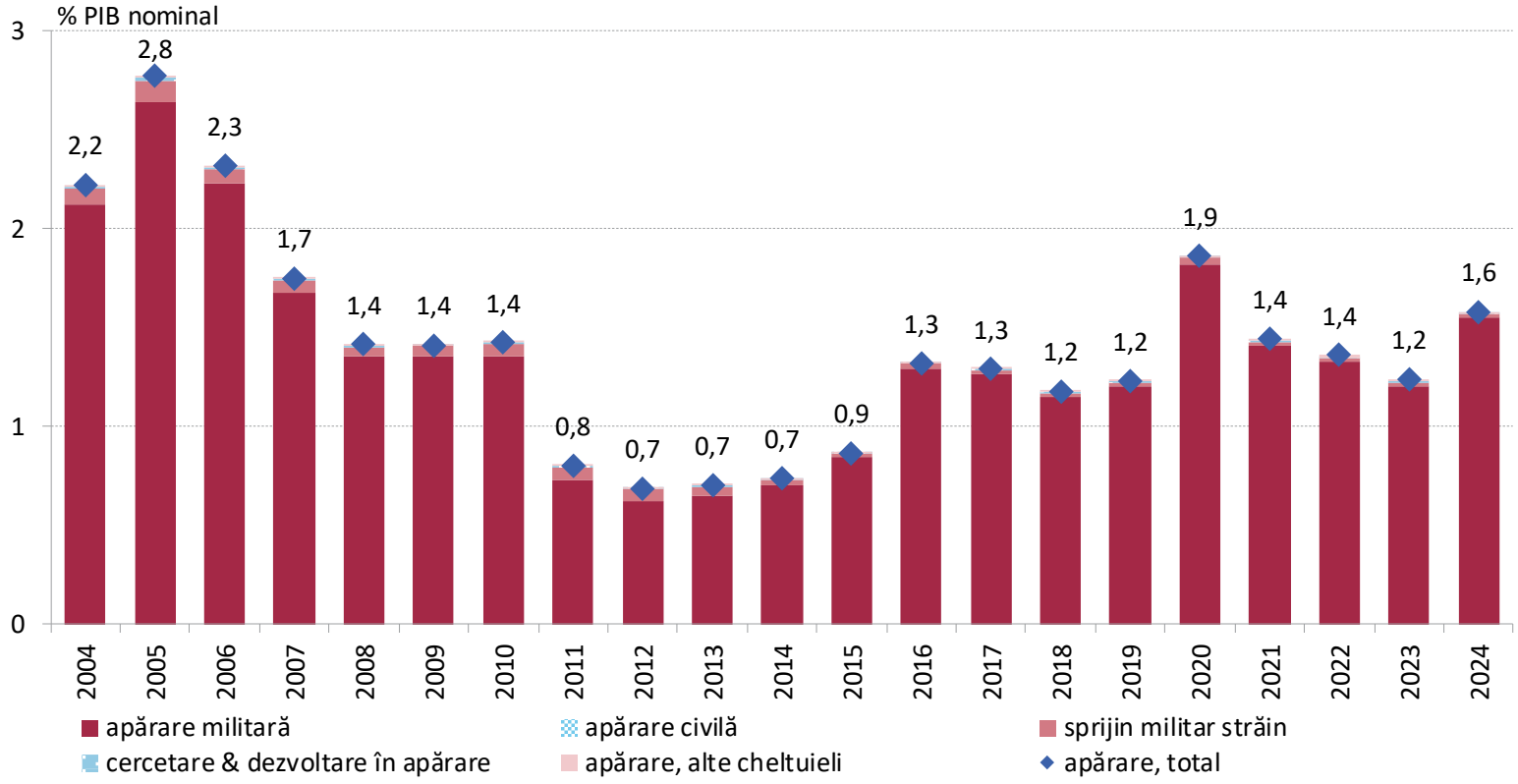
Corelația dintre cheltuieli cu sănătatea și numărul de ani sănătoși ulterior vârstei de 50 de ani



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În ceea ce privește situația cheltuielilor cu apărarea din România, ulterior unor valori mai modeste în perioada anilor 2011-2015, aceste cheltuieli au înregistrat o contribuție mai importantă, înregistrând un salt în anul 2024. În structură, cheltuielile pentru apărare vizează aproape în totalitate apărarea militară, inclusiv pe fondul inițierii mai multor programe de înzestrare pe termen mediu, destinate modernizării forțelor armate.

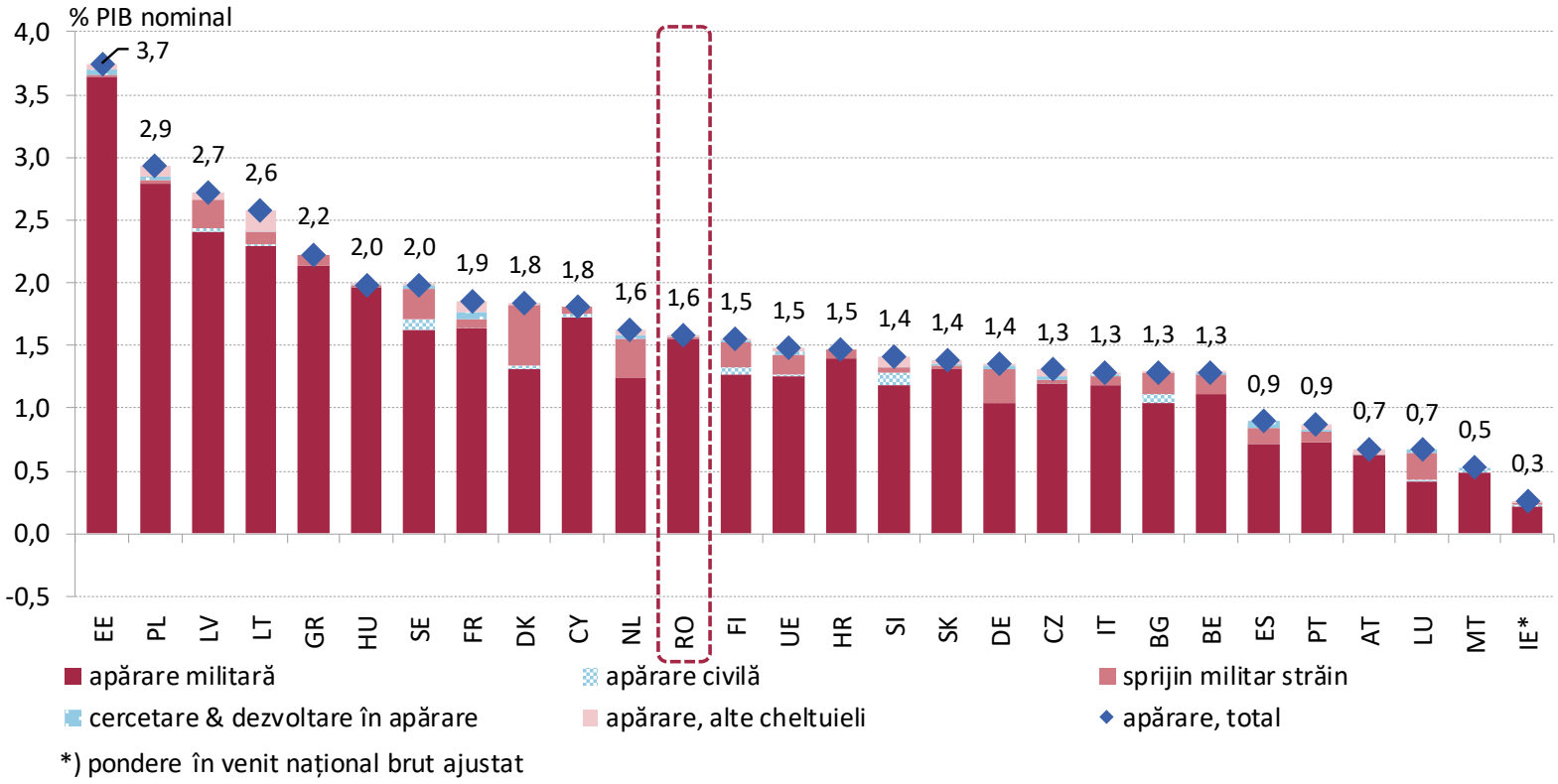
Cheltuieli bugetare pentru apărare în România



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În termeni comparativi, cheltuielile cu apărarea din România se situează peste media la nivelul statelor Uniunii Europene, unde în topul clasamentului sunt poziționate statele baltice, cu cheltuieli de peste 2,5% din PIB. În structură, majoritatea cheltuielilor vizează apărarea militară, însă există state, precum Franța, Estonia și Țările de Jos, care prezintă alocări distincte pentru cercetare și dezvoltare în sistemul de apărare națională.

Cheltuieli bugetare pentru apărare, 2024

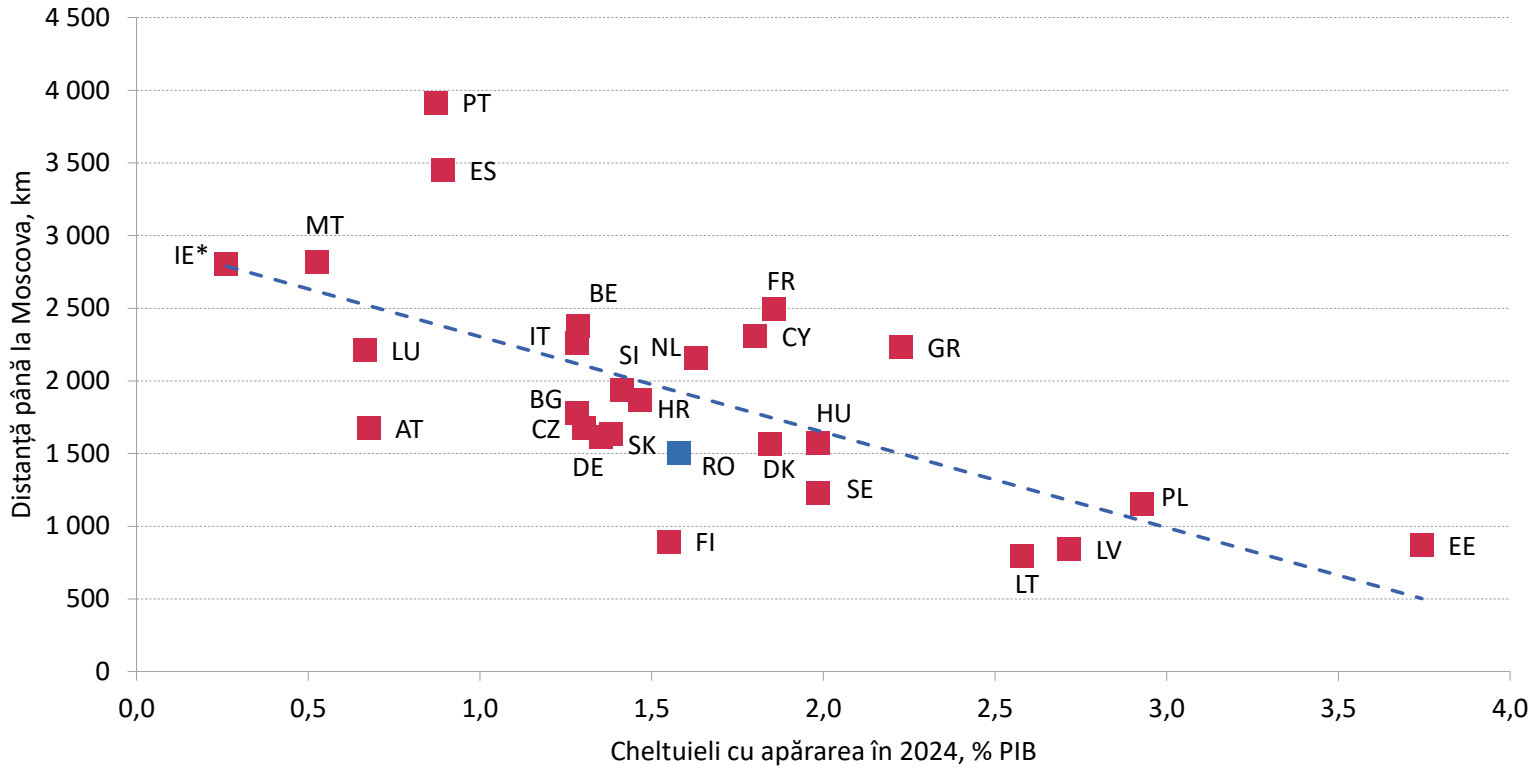


*) pondere în venit național brut ajustat

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Invazia Rusiei în Ucraina a impus necesitatea creșterii cheltuielilor cu apărarea. Cuantumul acestora, ca pondere în PIB, este invers proporțional cu distanța față de Rusia. Cu alte cuvinte, cu cât statele sunt situate mai aproape de Moscova, cu atât ponderea alocărilor tinde să fie mai ridicată. Astfel, cele mai mari alocări se remarcă în cazul Estoniei, Lituaniei și Letoniei. România, aflată la circa 1 500 km de capitala Rusiei, se situează doar ușor peste media UE.

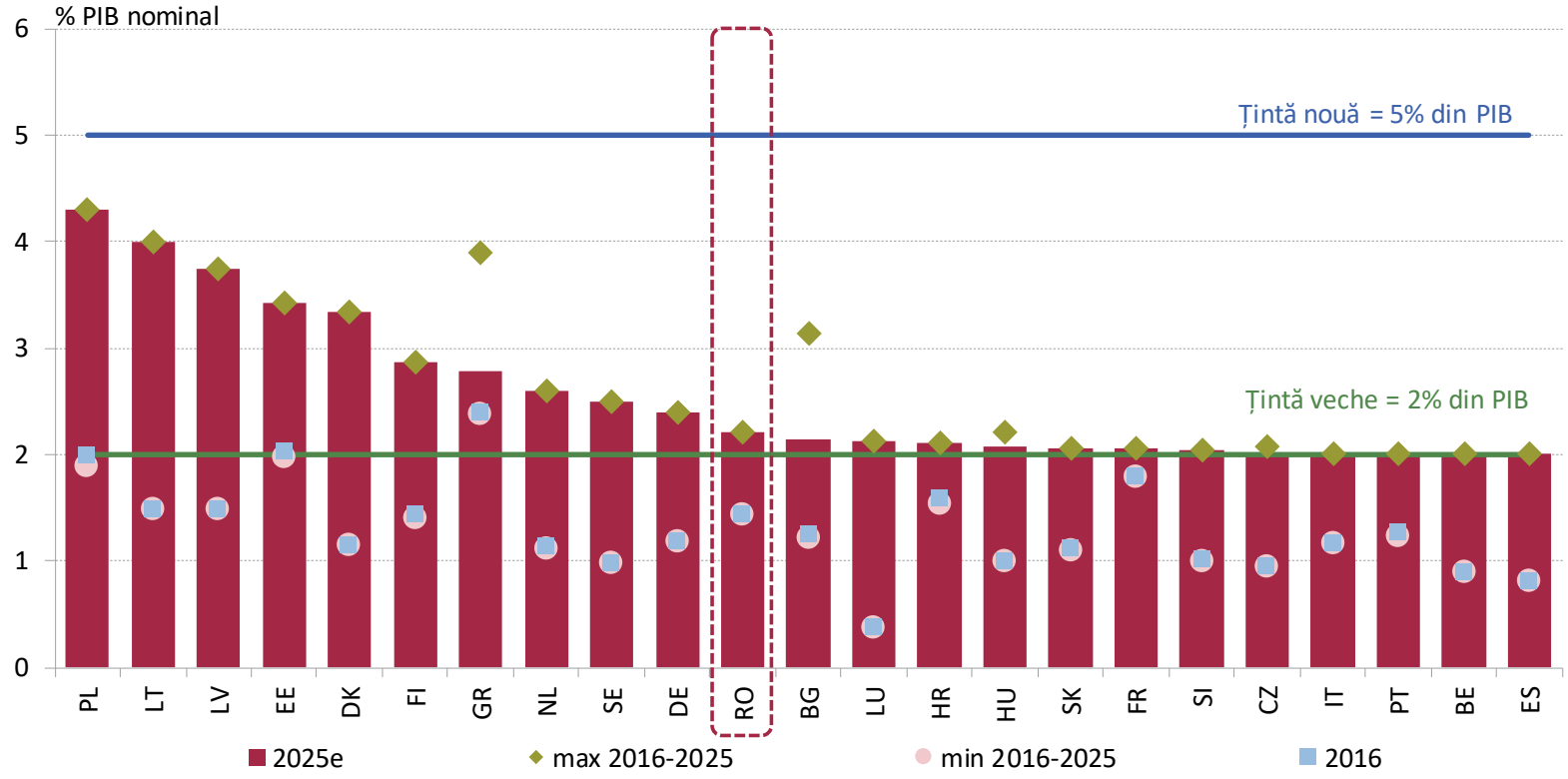
Corelația dintre cheltuieli cu apărarea și distanța față de Moscova



Sursa: Eurostat, Universitatea Georgetown, calcule BNR

Conform estimărilor NATO, toate statele UE membre ale organizației au respectat nivelul minim de 2% din PIB privind cheltuieli cu apărarea în 2025. În vara aceluiași an, aliații NATO s-au angajat la majorarea cheltuielilor anuale cu apărarea la 5% din PIB până în 2035, din care 3,5% din PIB pentru cheltuieli de bază în apărare și 1,5% din PIB pentru cheltuieli conexe și investiții, inclusiv în programe de inovare și în consolidarea bazei industriale de apărare.

Cheltuieli cu apărarea conform clasificației NATO



Sursa: NATO (Raport Anual, 2025), calcule BNR

Capitolul III

Cheltuielile bugetare au crescut mult comparativ cu anul 2020, dar în continuare se poziționează sub media europeană

- Din perspectiva clasamentelor la nivelul UE, cheltuielile bugetare ale României sunt poziționate în zona mediană. Totuși, în timp ce majoritatea statelor UE și-au redus cheltuielile comparativ cu anul 2020, în România acestea au continuat să crească.

- Atât pandemia COVID-19, cât și creșterea prețurilor la produsele energetice au condus la introducerea unor măsuri temporare de sprijin economic în toate statele UE. Anul 2024 a fost unul multiplu electoral în România, ceea ce a condus la majorări puternice ale cheltuielilor de personal, ale celor cu asistența socială (legea pensiilor), dar și ale cheltuielilor de capital (pentru investiții).

- În anul 2025, investițiile publice din România au fost printre cele mai ridicate din UE. În structură, în decursul anilor, cele mai consistente investiții, deși caracterizate de o volatilitate notabilă, sunt cele pentru acțiuni economice, îndeosebi transporturi.

- Cheltuielile curente, pe categorii, ale României, pot fi considerate relativ moderate din perspectivă europeană, iar cele sectoriale sunt sub mediile europene. Există totuși anumite excepții, de remarcat fiind amplificarea puternică a cheltuielilor cu dobânzile din ultimii ani, pe seama deficitelor persistente și a creșterii datoriei publice.

Capitolul III

Cheltuielile cu educația și sănătatea sunt printre cele mai reduse din UE, iar cele cu apărarea sunt peste media UE

• Ponderea ridicată a cheltuielilor bugetare cu „protecția socială” este specifică tuturor statelor membre europene. În schimb, pentru România, se notează un nivel redus în ceea ce privește ponderea cheltuielilor pentru sănătate și educație.

• Alocările bugetare modeste apar corelate cu performanța sistemului educațional, elevii din România obținând printre cele mai slabe rezultate la testele PISA. Conform evaluărilor OCDE, politicile de redistribuire și de alocare echitabilă în sprijinul zonelor mai sărace ale țării nu sunt acoperitoare.

• O evoluție similară este identificabilă și în cazul cheltuielilor cu sănătatea. De exemplu, în anul 2024, doar Ungaria și Malta se remarcă prin cheltuieli bugetare pentru sănătate mai reduse ca pondere în PIB. Calitatea serviciilor medicale poate reflecta, într-o anumită măsură, și o eficiență redusă a sistemului medical.

• În cazul cheltuielilor cu apărarea, România se poziționează peste media UE, acestea fiind aproape în totalitate destinate apărării militare. Referitor la noua țintă NATO asumată, de 5% din PIB, se prefigurează o majorare graduală a cheltuielilor destinate apărării, inclusiv în inovare și consolidare a bazei industriale specifice.

Capitolul IV

Dezechilibre în sistemele sociale

Contributivitate

Sustenabilitate

• Evoluțiile demografice nefavorabile din ultimele decenii, corelate cu deteriorarea situației finanțelor publice din România, impun cerințe de sustenabilitate în planul sistemelor sociale, cu precădere în cazul sistemului de pensii, și identificarea de soluții adecvate.

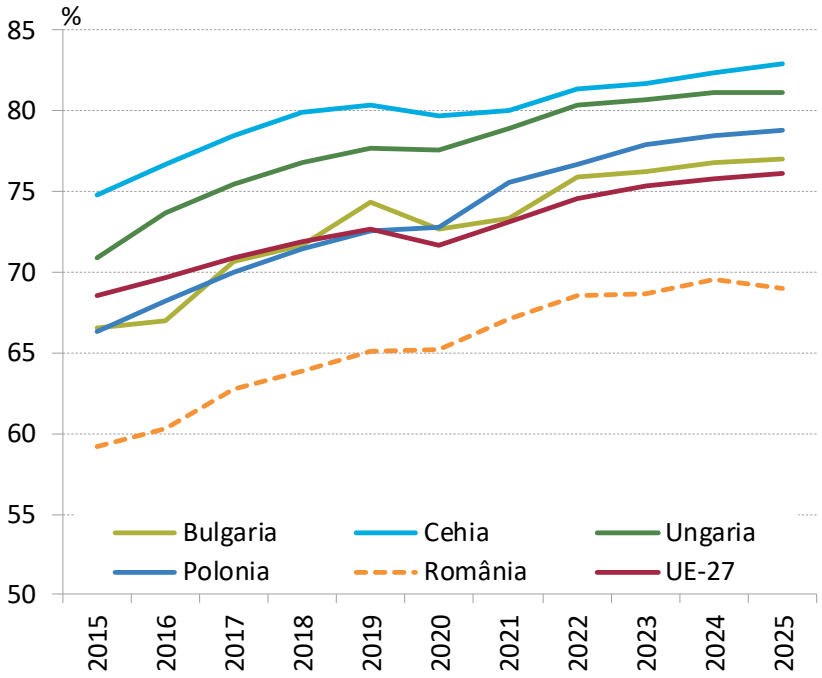
• Corelațiile între mărimea pensiilor și mărimea contribuțiilor sociale, aspectele privind vârsta de pensionare sau ajustarea proiecțiilor bugetare în raport cu prognozele demografice constituie repere esențiale de sustenabilitate financiară. Astfel, în România, convergența către nivelul mediu al pensiilor din UE nu a fost mereu însoțită de implementarea adecvată a acestor repere.

• Majorările de pensii din anii post-pandemie au fost doar parțial susținute de redresarea economiei, în timp ce fondurile private de pensii au înregistrat randamente pozitive, profilul investițional fiind relativ prudent, majoritatea resurselor fiind plasate în titluri de stat.

• Suplimentarea, din bugetul de stat și fără fundamentare în planul contributivității, a veniturilor din pensii pentru anumite categorii socio-profesionale cu vârsta de pensionare mai redusă, pune presiune pe deficitul bugetar și pe sustenabilitatea datoriei publice.

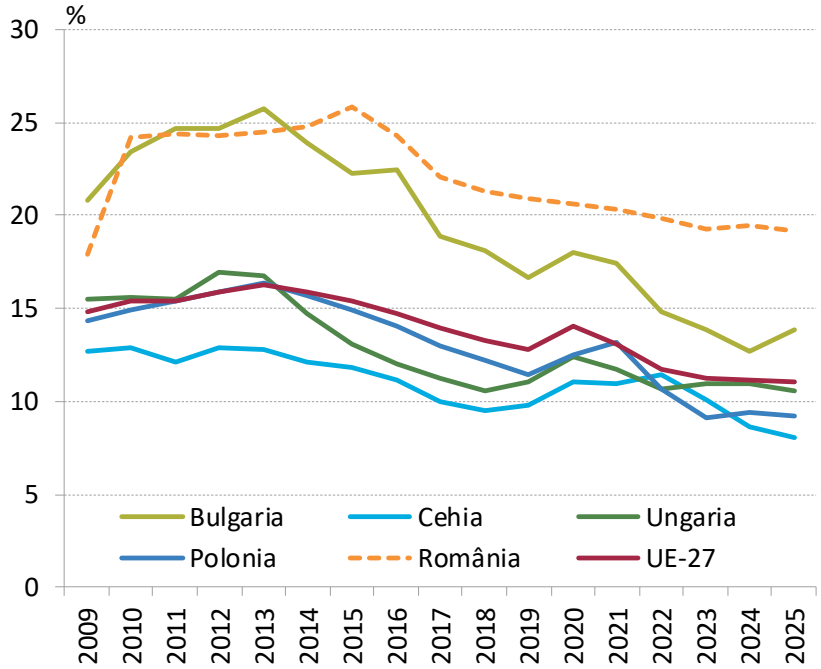
Rata de participare a forței de muncă din România este mai scăzută atât față de țările din regiune, cât și față de media statelor membre ale Uniunii Europene, iar ponderea tinerilor care nu sunt angajați și nici nu urmează un program educațional este cea mai ridicată din regiune. O piață a muncii robustă și competitivă, precum și reducerea decalajelor de dezvoltare și a abandonului școlar necesită reforme structurale adecvate tranziției la economia viitorului.

Rata de ocupare a forței de muncă



*) populația cu vârstă de muncă între 20 și 64 ani împliniți

Tineri (15-29 ani) care nu sunt angajați și nu urmează niciun program educațional sau de formare profesională

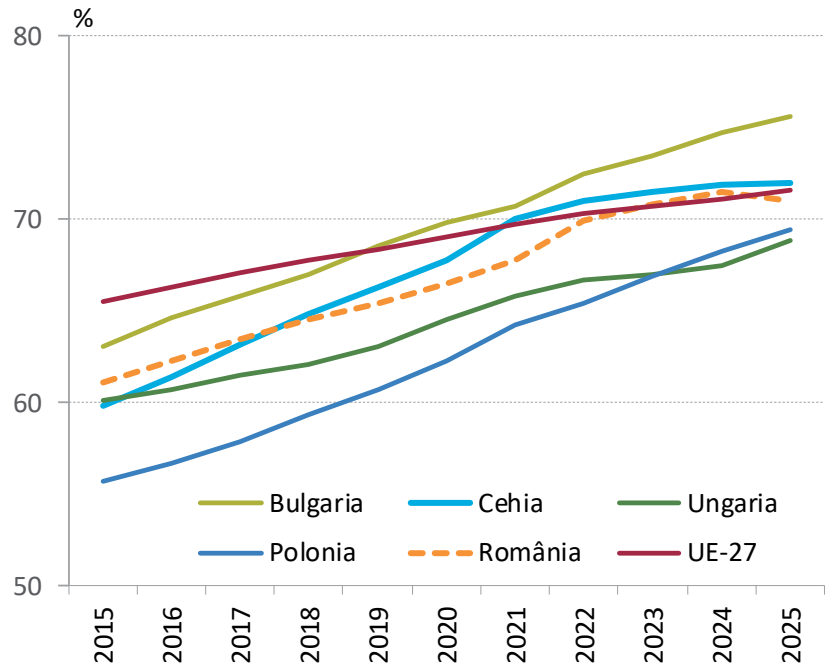


*) pondere în total tineri

Sursa: Eurostat

România se confruntă cu provocări semnificative la nivel social, pe fondul creșterii ratei de dependență a tinerilor și a persoanelor în vârstă față de populația activă cu un ritm mai rapid decât media la nivelul statelor Uniunii Europene. Forța de muncă aflată în scădere poate antrena o dinamică mai slabă a productivității muncii, o convergență economică mai lentă către nivelul veniturilor din UE, precum și presiuni fiscale structurale, care necesită reforme.

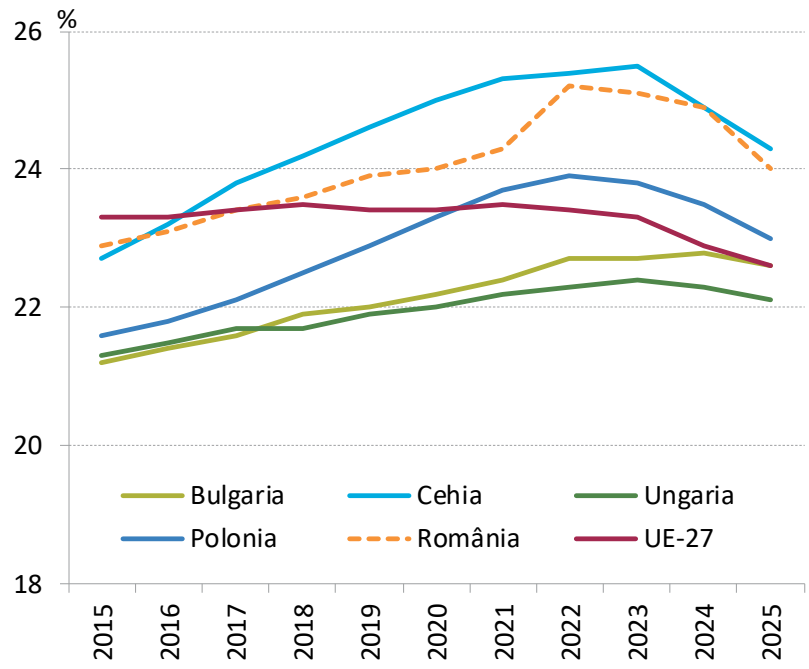
Rata generală a dependenței sociale



*) populația cu vârsta între 0 și 19 ani și cei de 65 de ani sau peste, raportat la populația cu vârsta între 20 și 64 de ani

Sursa: Eurostat

Rata dependenței sociale pentru tineri

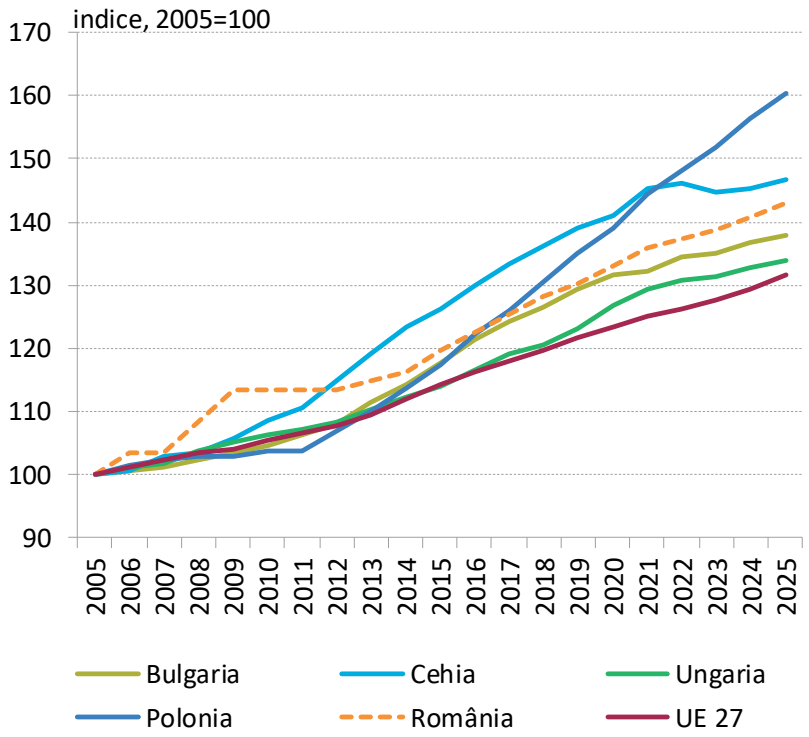


*) populația cu vârsta între 0 și 14 ani, raportat la populația cu vârsta între 15 și 64 de ani

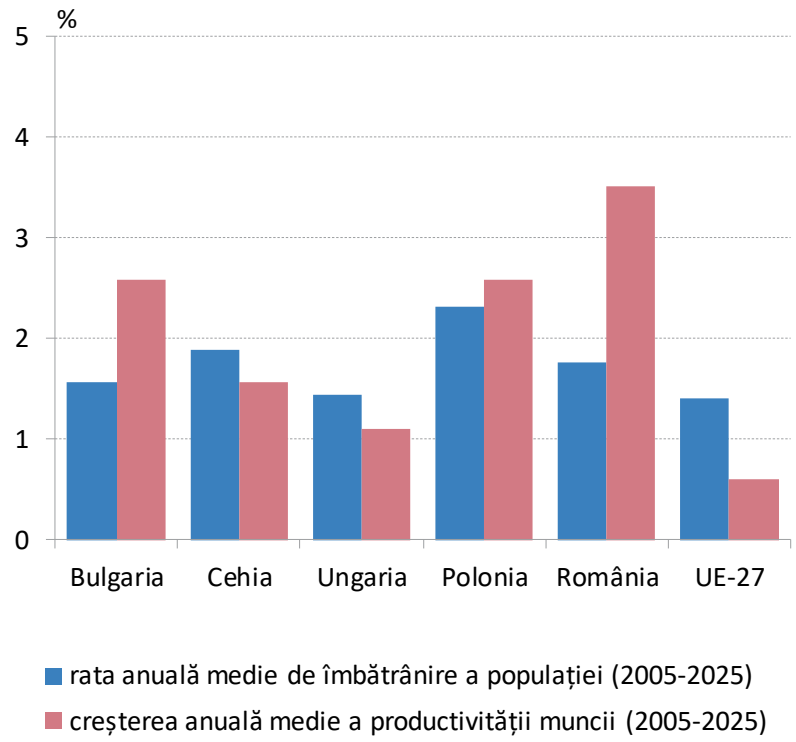
Sursa: Eurostat, calculele BNR

Rata ridicată de îmbătrânire a populației este o problemă structurală în toate statele membre ale Uniunii Europene, nu doar în România. O soluție de echilibrare a bugetului de pensii poate fi oferită de majorarea veniturilor prin creșterea eficienței muncii. Este necesară menținerea unei evoluții favorabile a productivității muncii, pentru a compensa o eventuală reducere a numărului persoanelor active pe piața muncii, în paralel cu măsuri de stimulare a ocupării.

Nivelul de îmbătrânire a populației



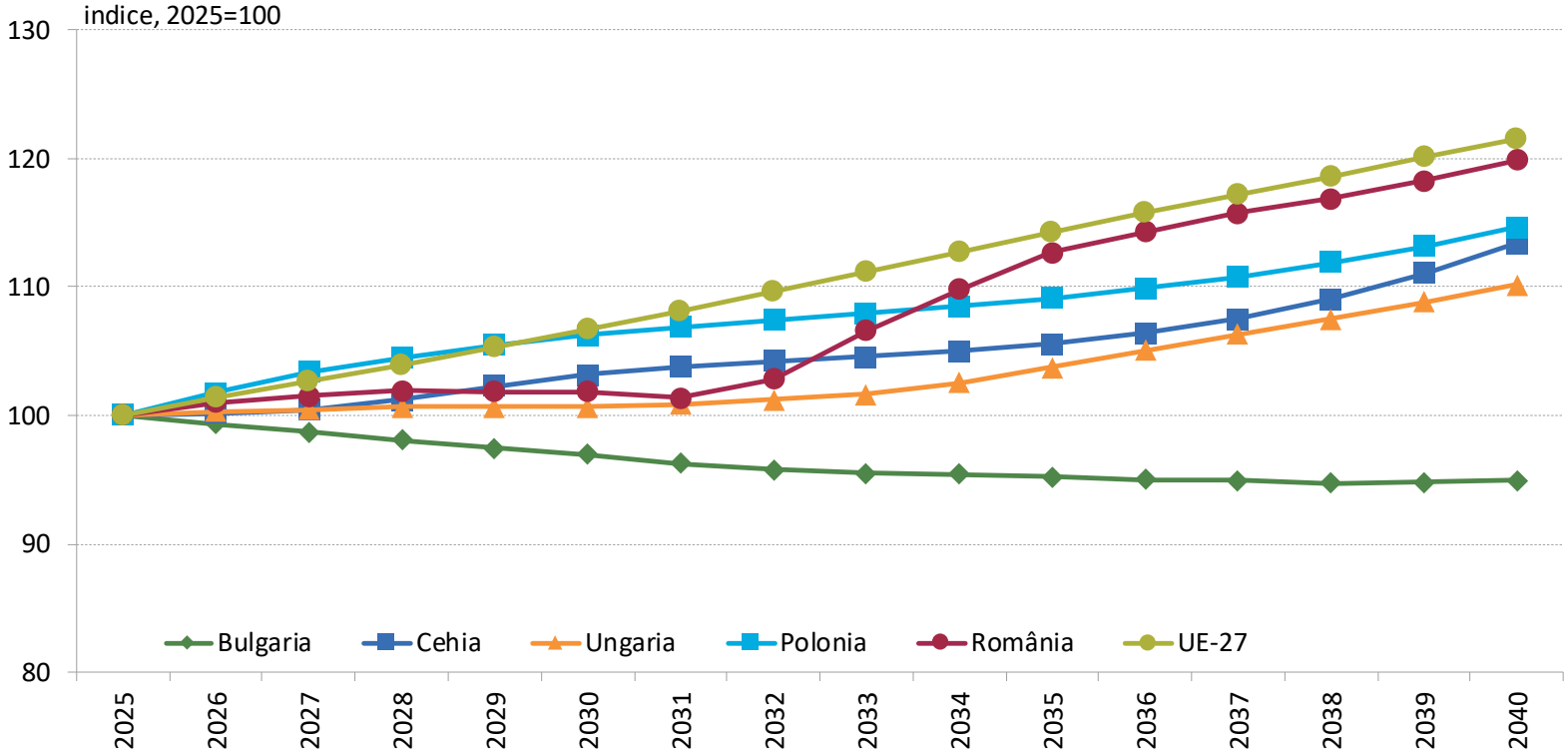
Rata anuală de îmbătrânire a populației și rata anuală de creștere a productivității muncii (2005-2025)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Procesul de îmbătrânire a populației, în România și în alte state membre ale Uniunii Europene, este unul continuu, efectele sale fiind mai mult sau mai puțin similare. În România, numărul persoanelor cu vârsta peste 65 de ani este anticipat să crească semnificativ începând cu anul 2033. Riscurile privind sustenabilitatea sistemului de pensii vor fi în creștere în anii următori, în lipsa majorării numărului de contributori și/sau a îmbunătățirii productivității muncii.

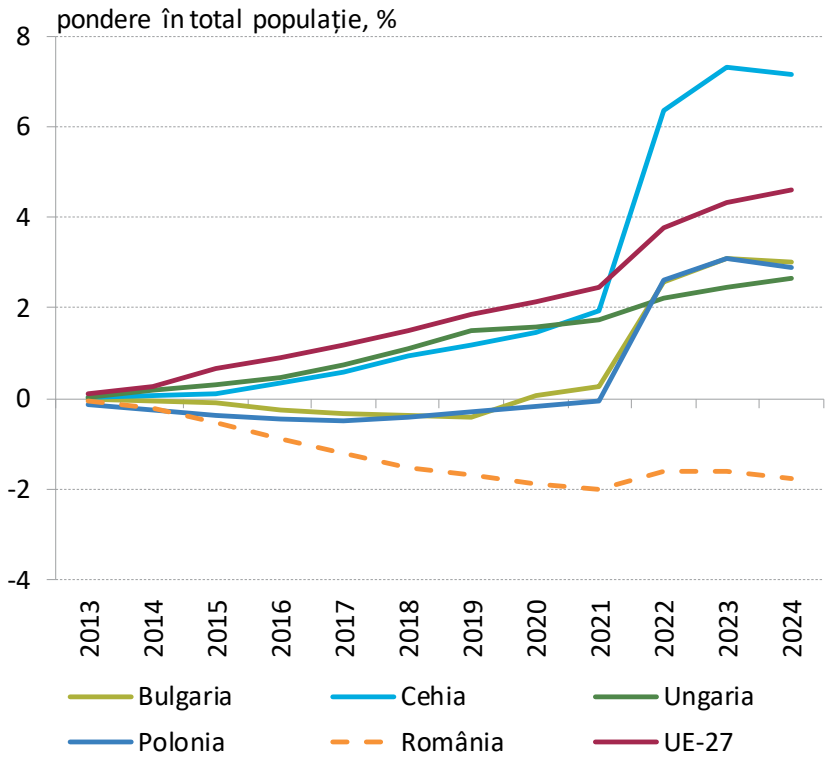
Numărul prognozat de pensionari cu vârsta peste 65 de ani în perioada 2025-2040 (prognoza Comisiei Europene)



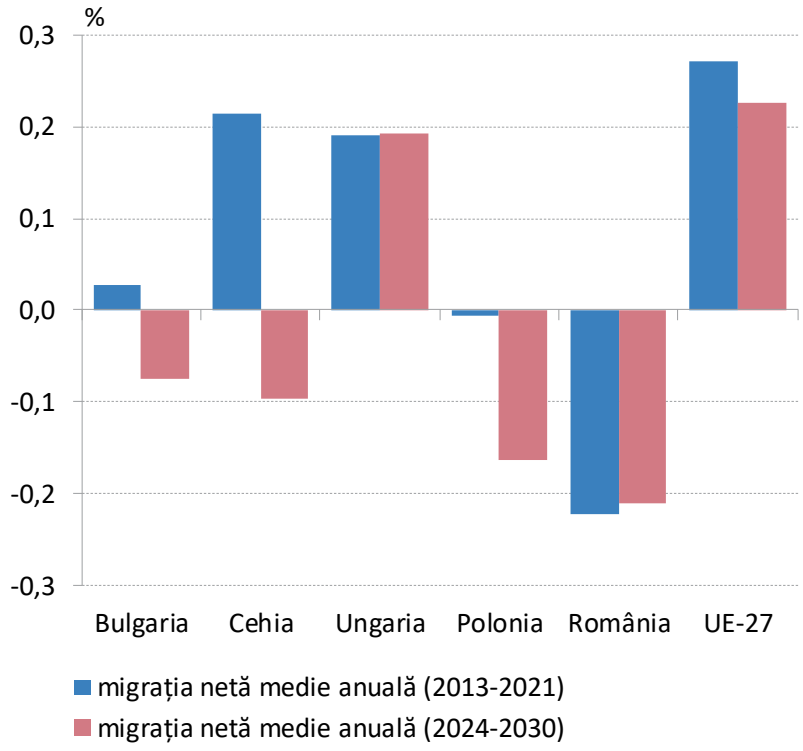
Sursa: Comisia Europeană (2024) Ageing Report, calcule BNR

Migrația netă a populației a fost preponderent negativă în ultimii ani, iar perspectivele sunt puțin favorabile. Acest fapt constituie un factor de presiune suplimentar asupra sistemului public de pensii din România, diminuând încasările potențiale din contribuții de la persoanele active pe piața muncii. Sustenabilitatea bugetului de pensii devine astfel condiționată de evoluții economice favorabile, dar și de echilibrarea dinamicilor de ordin demografic.

Migrația netă cumulată în perioada 2013-2024



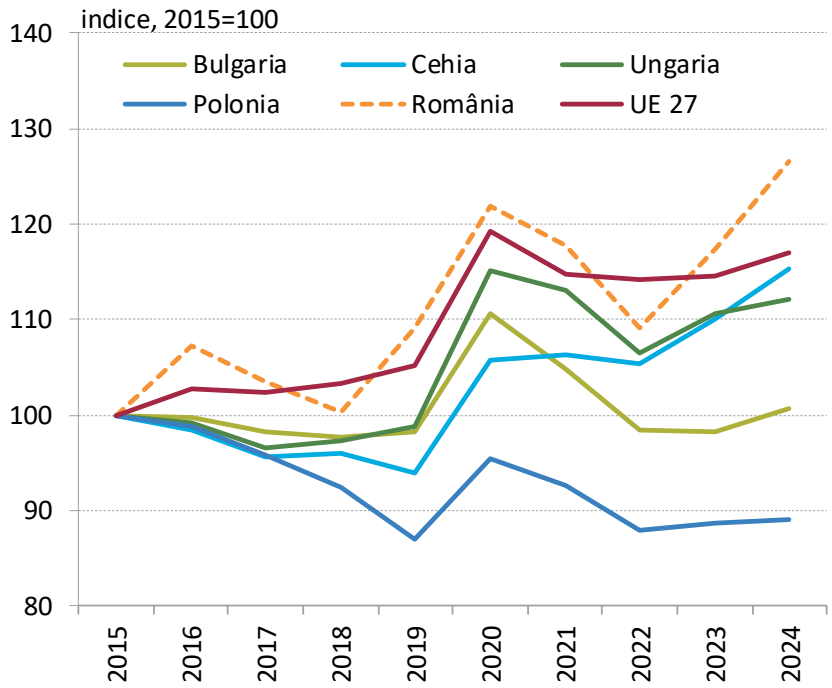
Migrația netă medie anuală



Sursa: Eurostat, Comisia Europeană (2024) Ageing Report, calcule BNR

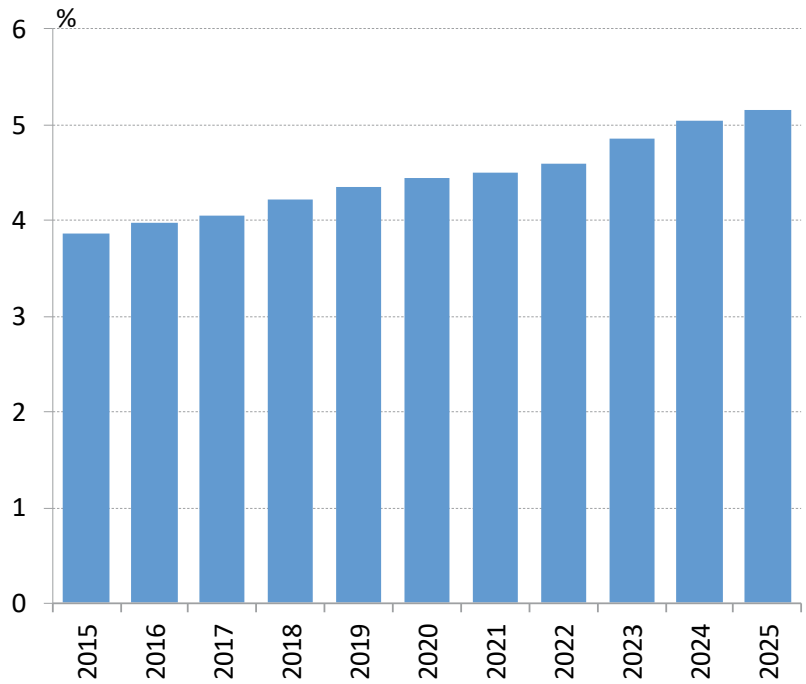
În România, cheltuielile publice cu protecția socială s-au dublat în ultimii zece ani, depășind ritmul de creștere economică și având o dinamică superioară, raportată la PIB, comparativ cu evoluțiile din regiune și cu media Uniunii Europene. În plus, numărul beneficiarilor de sprijin pentru dizabilități a crescut continuu în ultimii 10 ani. În acest sens, este nevoie de responsabilitate în balanța beneficiarilor și de orientarea beneficiilor spre cei cu nevoi reale.

Indicele cheltuielilor bugetare cu protecția socială, raportate la PIB



Sursa: Eurostat, calcule BNR

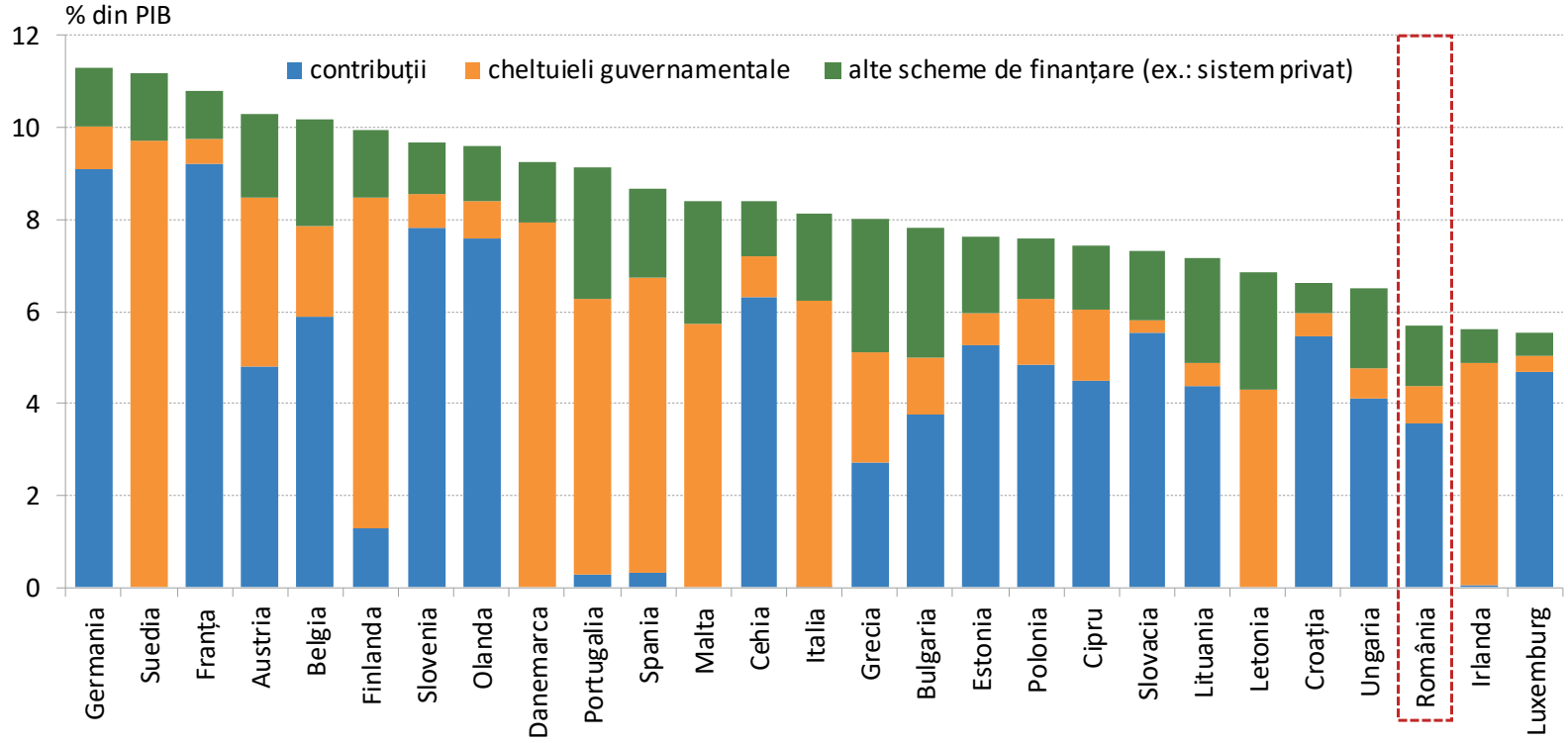
Ponderea persoanelor cu dizabilități în total populație în România



Sursa: Autoritatea Națională pentru Protecția Drepturilor Persoanelor cu Dizabilități, Eurostat, calcule BNR

Finanțarea cheltuielilor de sănătate în România provine, similar majorității statelor UE, din contribuții la asigurările de sănătate de stat, din alocări guvernamentale și din fonduri private. Însă, în structură, ponderea acestora este destul de diferită. De exemplu, cheltuielile pentru sistemul de sănătate din România, printre cele mai reduse din UE, se bazează în principal pe contribuții sociale, o extindere a bazei de contributori permițând creșterea cheltuielilor totale.

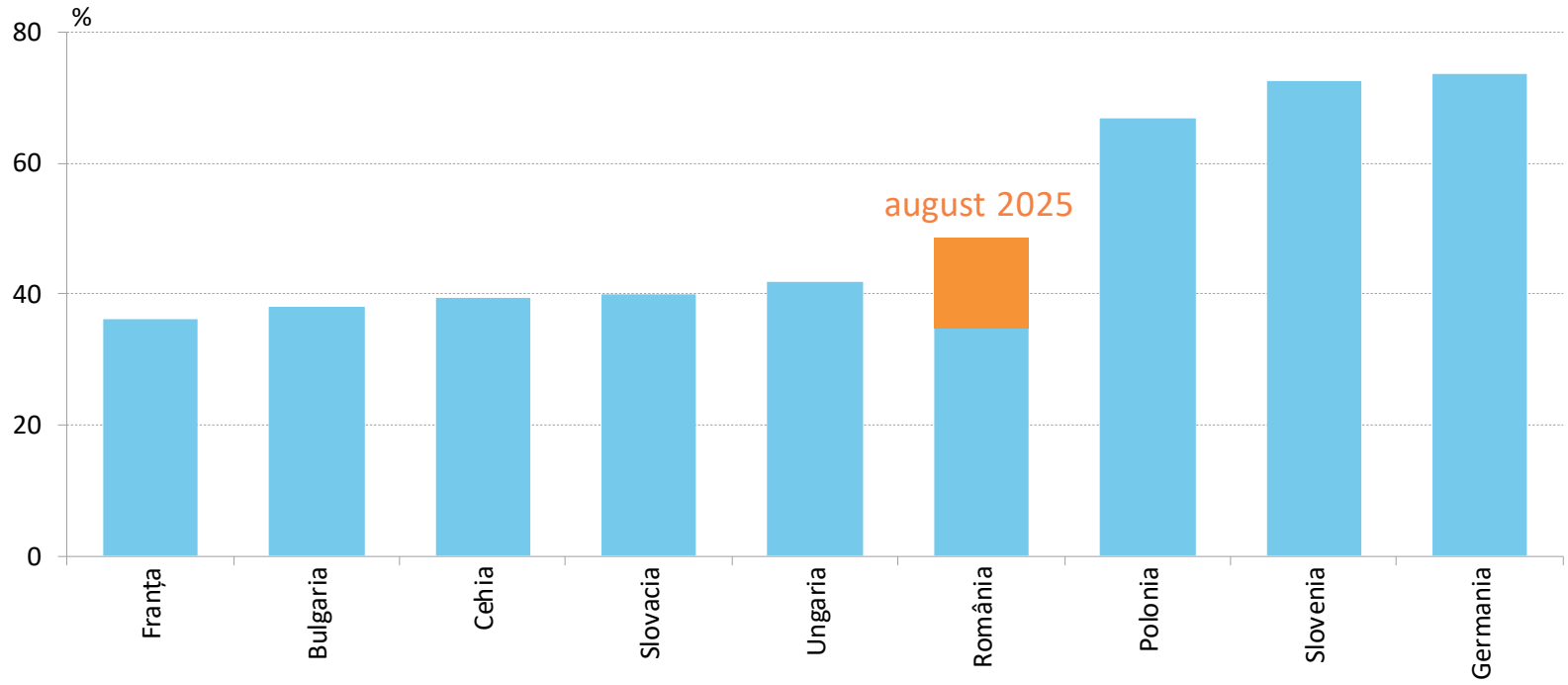
Sursele de finanțare a cheltuielilor cu sănătatea (2023-2024)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

În anul 2024, România s-a caracterizat prin cea mai scăzută pondere a persoanelor care contribuie la asigurările de sănătate din regiune, principala cauză fiind reprezentată de rata redusă de participare pe piața muncii. Extinderea categoriilor de contribuabili, începând cu luna august 2025, a mai redus din presiunea pe bugetul de sănătate, nivelul actual de contributivitate fiind similar cu situația existentă în majoritatea țărilor din regiune.

Ponderea persoanelor care plătesc contribuții de asigurări de sănătate în total populație (2025)

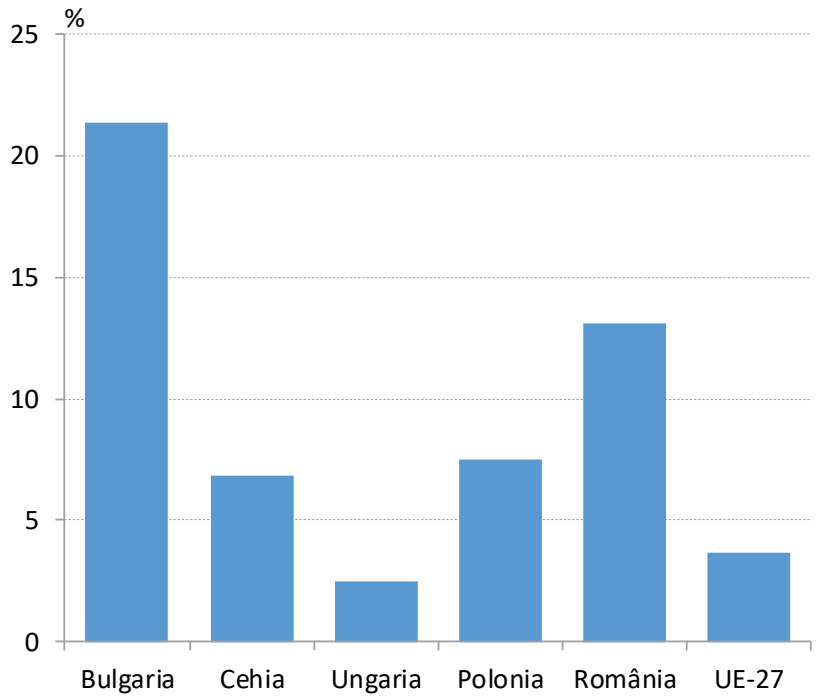


*) Creșterea pentru România este ca urmare a extinderii categoriilor de persoane contributoare începând cu luna august 2025 (Legea nr. 141/2025).

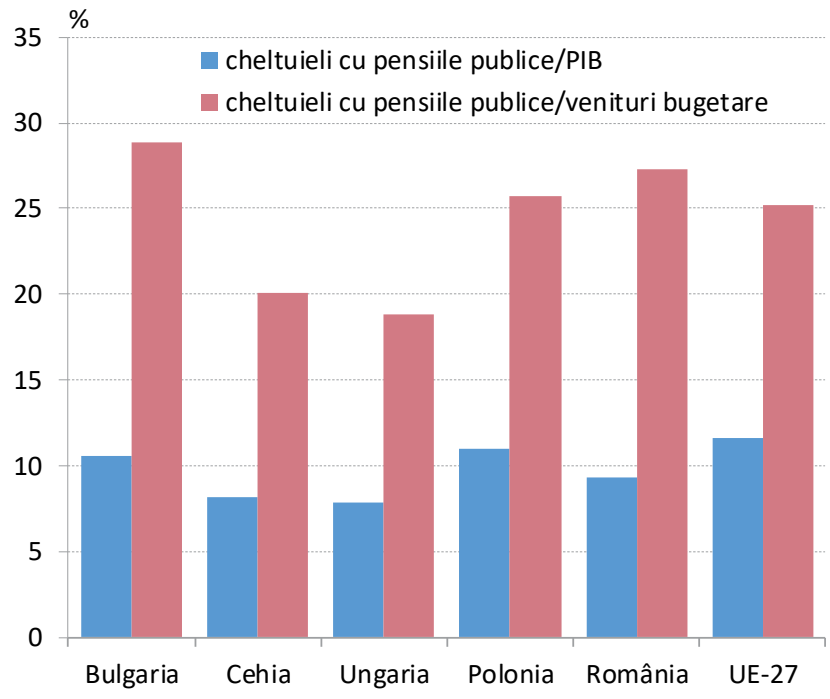
Sursa: Eurostat, Casa Națională de Asigurări de Sănătate, calcule BNR

Cheltuielile publice cu pensiile din România s-au majorat, în medie, în ultimii 17 ani, cu circa 13 la sută anual, ritmul de creștere accelerând la 22,2 la sută în 2024. Ca atare, din perspectiva veniturilor bugetare, efortul României de susținere a cheltuielilor publice cu pensiile este mai mare decât în majoritatea statelor din regiune și este superior mediei UE. Sustenabilitatea sistemului de pensii se bazează, totodată, și pe mai buna colectare a veniturilor bugetare.

Creșterea anuală medie a cheltuielilor totale cu pensiile în perioada 2008-2024



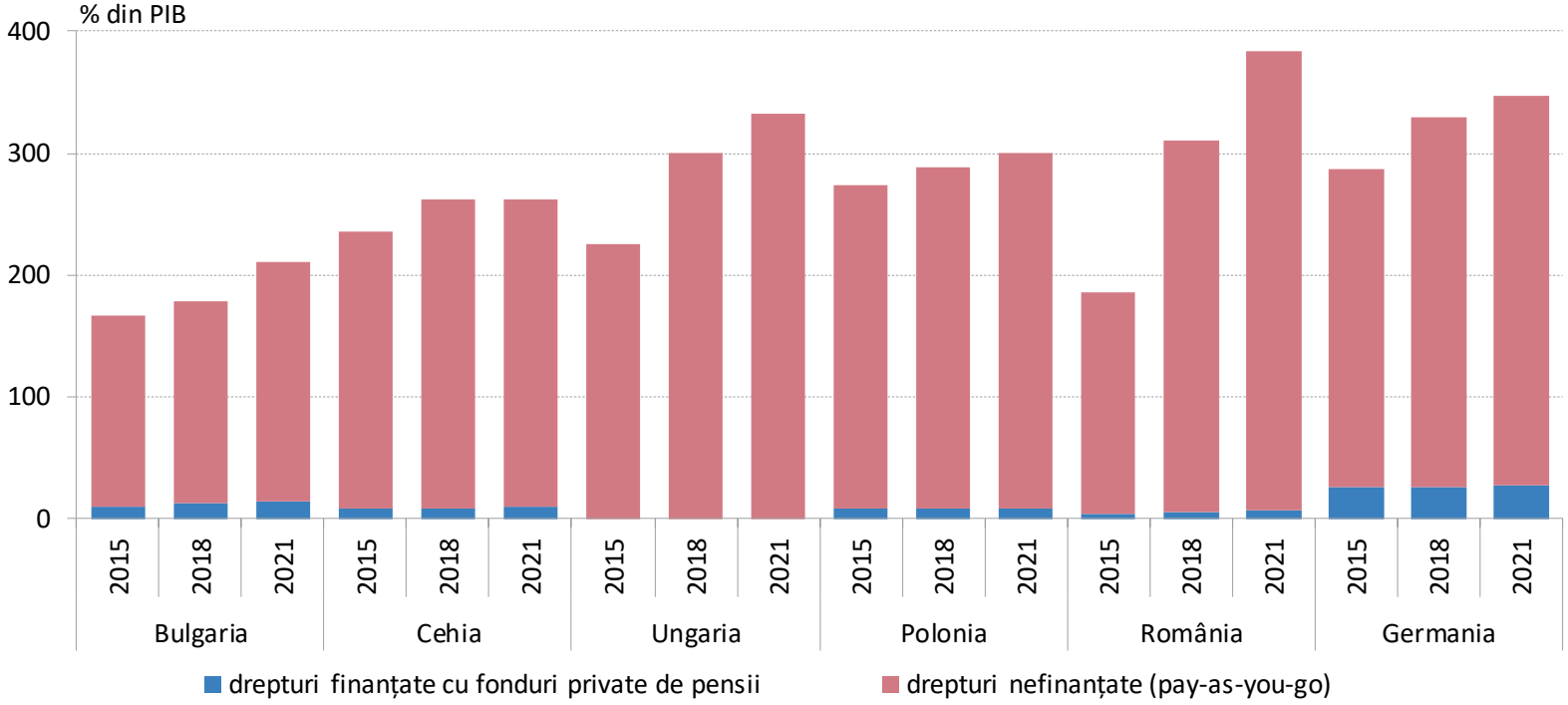
Cheltuielile publice cu pensiile raportate la PIB și la veniturile bugetare (2024)



Sursa: Eurostat, Comisia Europeană (2024) Ageing Report, calcule BNR

Creșterea substanțială a pensiilor în ultimii ani în România a condus la dublarea valorii drepturilor cumulate de pensie ale populației. Acest indicator cuantifică totalul veniturilor viitoare din pensii (în prețuri curente), pe baza proiecțiilor de creștere economică și de longevitate. Aceste venituri viitoare ale populației reprezintă o datorie implicită pe termen lung a sistemului de pensii publice, a cărei sustenabilitate necesită o finanțare adecvată.

Drepturile cumulate de pensie ale populației

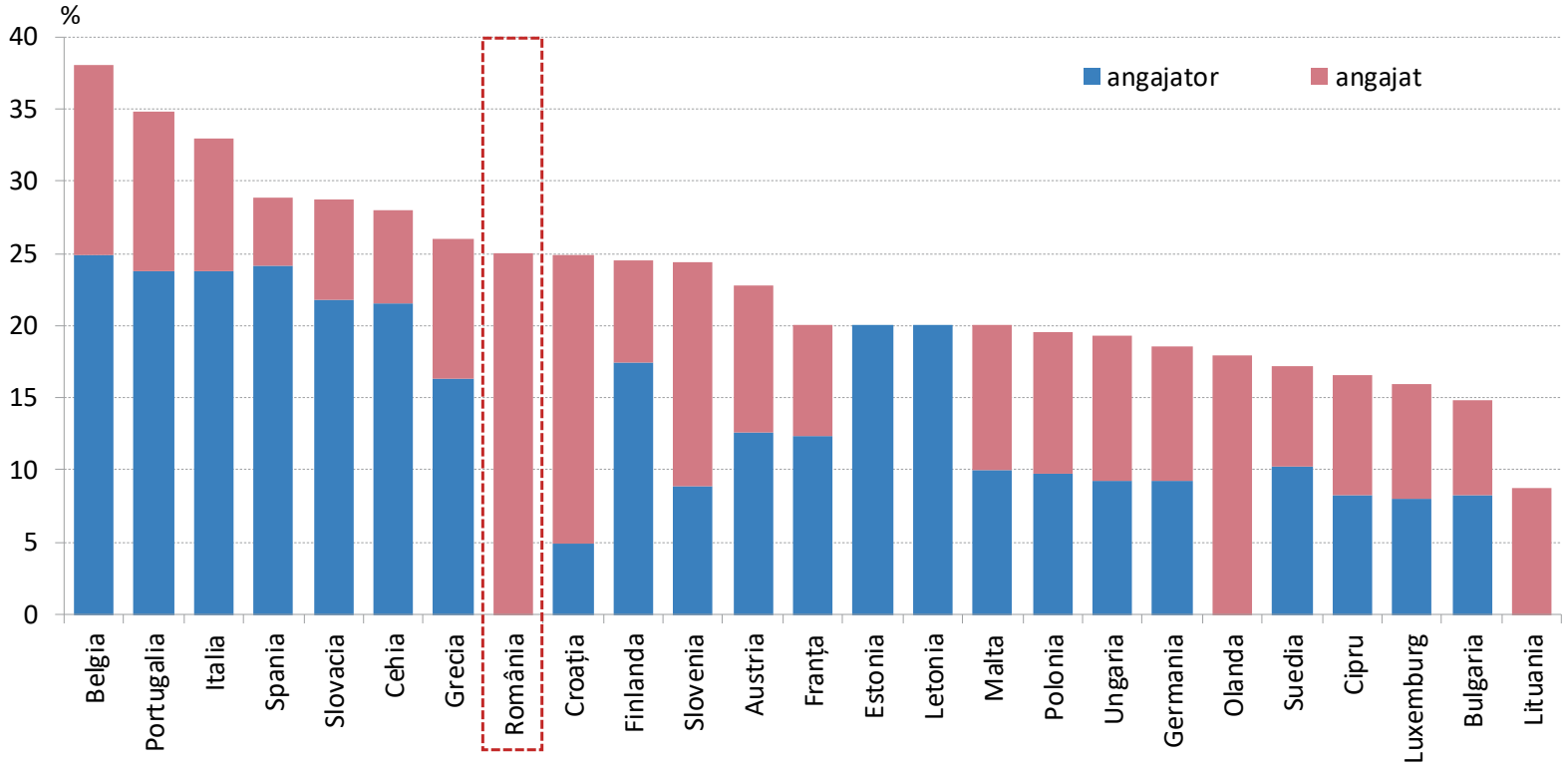


*) Drepturile cumulate de pensie ale populației cuantifică totalul veniturilor viitoare din pensii ale populației, exprimate în prețuri curente, pe baza proiecțiilor economice și de longevitate

Sursa: Eurostat

În contextul declinului demografic, rata de contribuție la sistemul de pensii din România, de 25 la sută din venitul brut (contribuții specifice condițiilor normale de muncă), este printre cele mai mari din UE. Modelul european majoritar constă în împărțirea contribuțiilor sociale între angajat și angajator. În România, Țările de Jos și Lituania, plata contribuției cade în sarcina angajatului, în timp ce în Estonia și Letonia această contribuție este plătită de angajator.

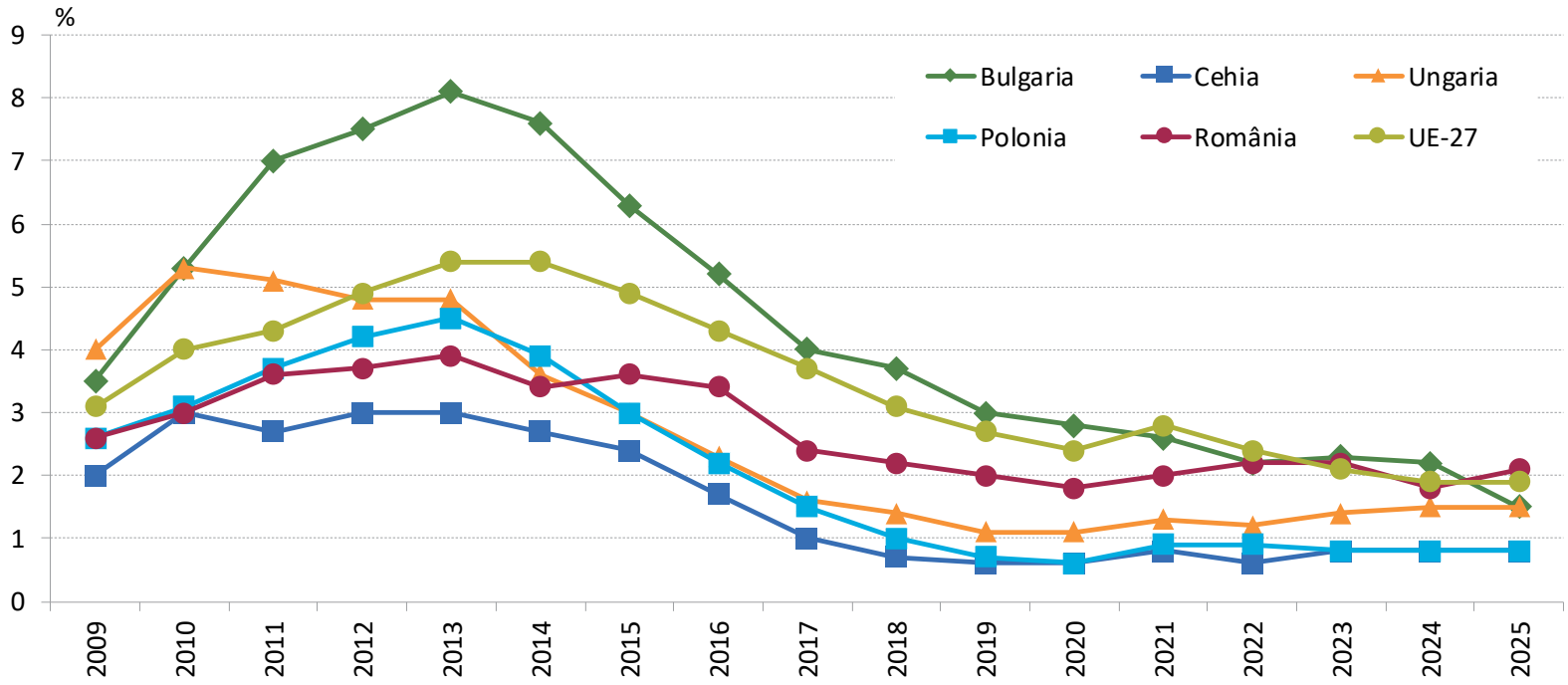
Ratele de contribuții la sistemul de pensii (2024)



Sursa: Comisia Europeană (2024) Ageing Report

Rata șomajului pe termen lung în România este relativ ridicată din perspectivă regională, în pofida unei reduceri vizibile înregistrate în ultimii 10 ani. Încurajarea participării pe piața muncii susține veniturile populației, cu efecte benefice inclusiv asupra bugetului de pensii. Însă contribuțiile sociale ridicate, prin presiunea asupra veniturilor nete ale angajaților, pot descuraja căutarea unui loc de muncă și/sau angajarea cu contract individual de muncă.

Rata șomajului pe termen lung

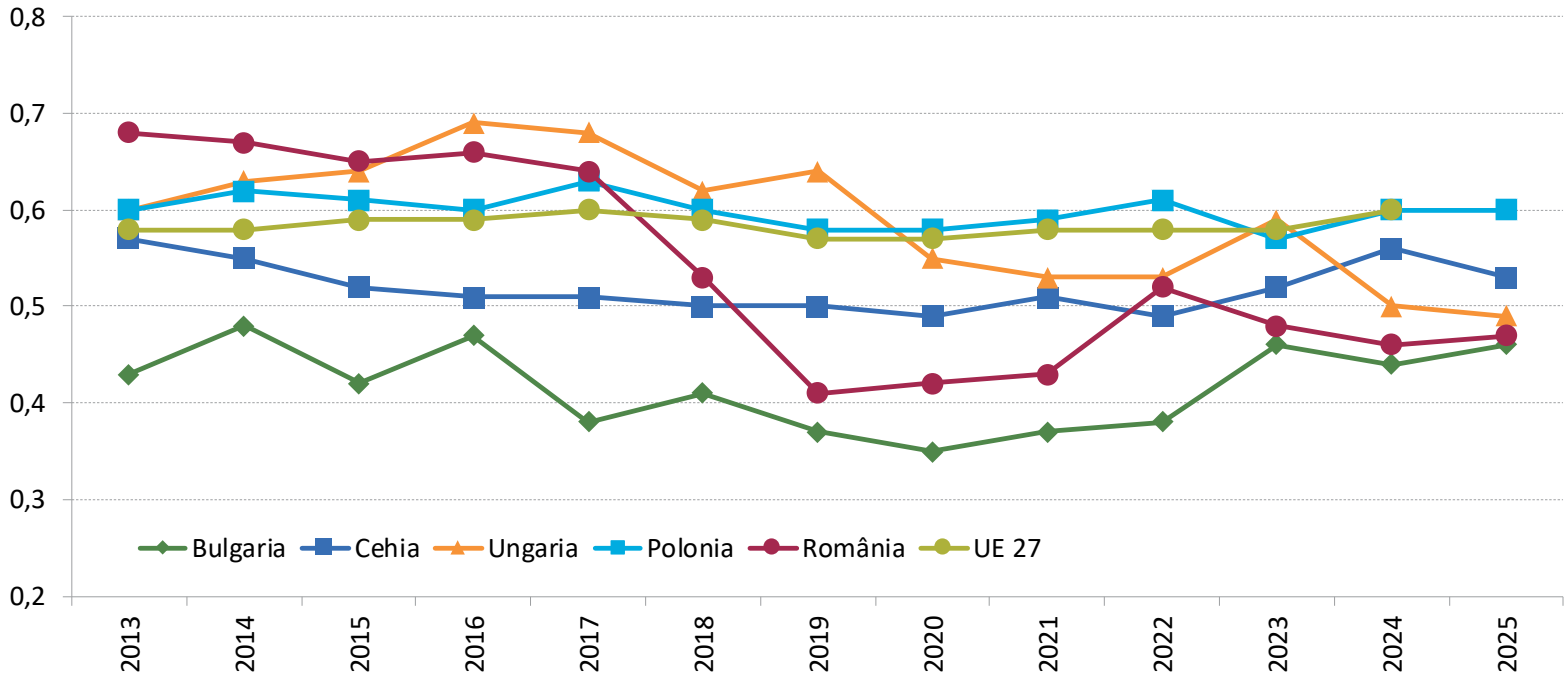


*) Rata șomajului pe termen lung reprezintă ponderea persoanelor care nu sunt angajate pentru o perioadă de cel puțin 12 luni în totalul persoanelor fără loc de muncă.

Sursa: Eurostat

În România, rata de înlocuire a salariului cu pensia publică este de aproximativ 47 la sută, în timp ce media la nivelul Uniunii Europene este de 60 la sută. Însă majorarea semnificativă a cheltuielilor cu pensiile din ultimii ani impune prudență în dinamica viitoare a acestora, având în vedere faptul că rata contribuțiilor sociale la sistemul de pensii este deja printre cele mai mari din regiune, iar veniturile bugetare, raportate la PIB, sunt printre cele mai reduse din UE.

Rata de înlocuire a salariului cu pensia

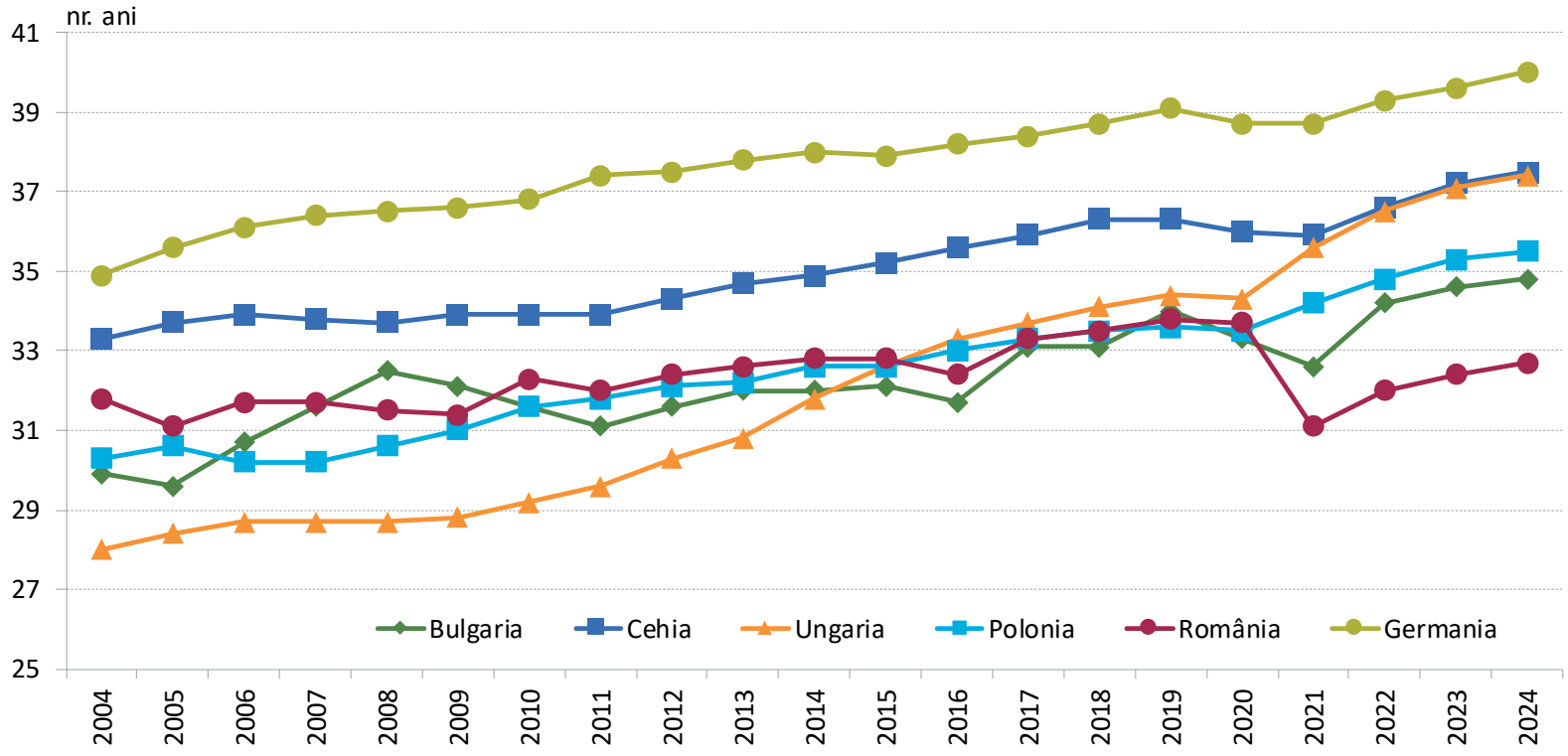


*) Raportul dintre prima pensie și ultimul salariu

Sursa: Eurostat

Numărul mediu de ani de muncă pentru angajații din România este de aproximativ 33 de ani, cel mai scăzut din regiune și mult inferior nivelului din statele membre avansate (de exemplu, perioada de 40 de ani în Germania). Convergența pensiei medii din România cu standardele UE poate avea loc prin creșterea productivității muncii și a perioadei de participare pe piața muncii, care să se reflecte în majorarea numărului de ani de plată a contribuțiilor sociale.

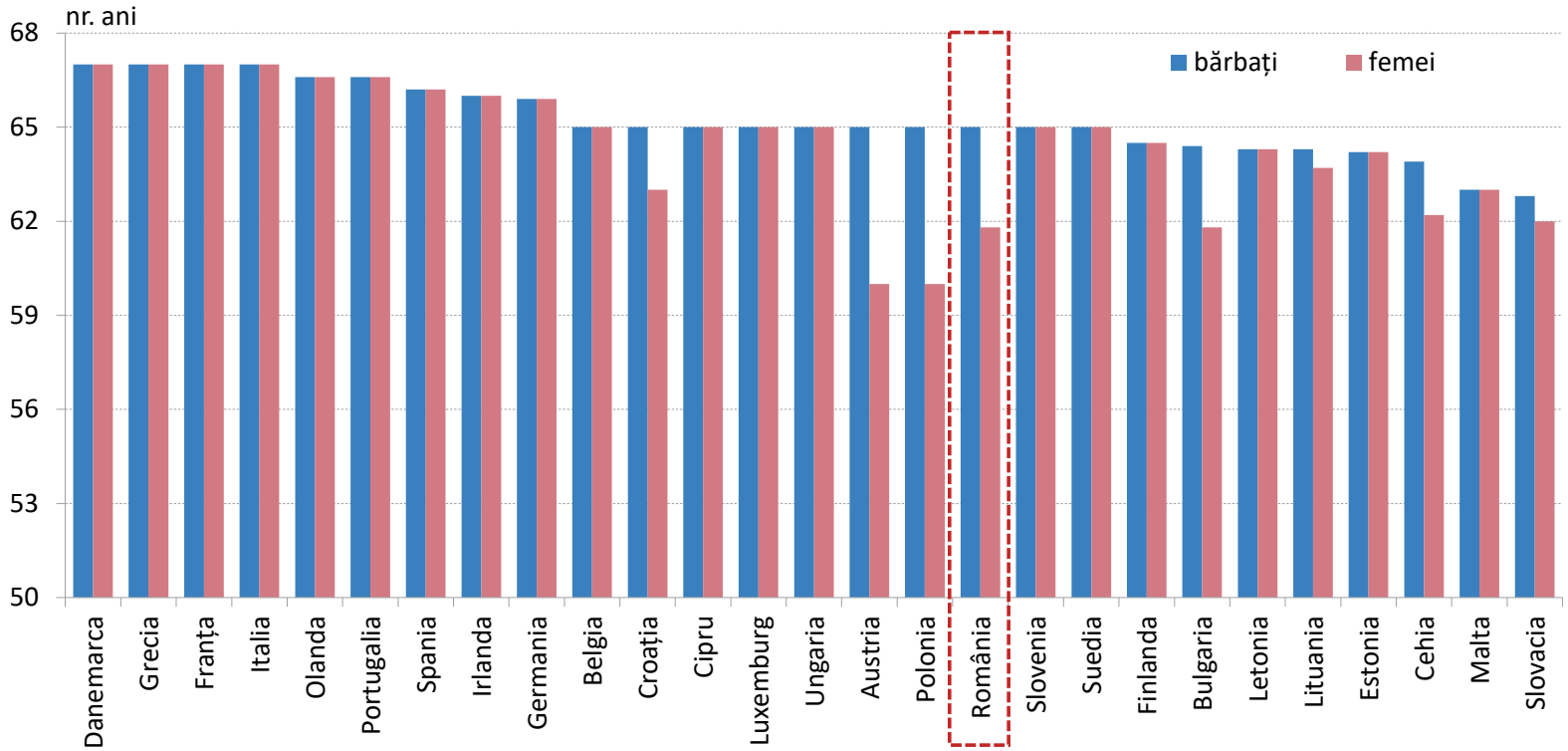
Numărul mediu de ani de muncă



Sursa: Eurostat

Vârsta de pensionare în România pentru schema generală de pensii publice este sub media UE pentru bărbați și a patra cea mai scăzută din UE pentru femei. O vârstă de pensionare mai ridicată pentru bărbați decât pentru femei este întâlnită în majoritatea statelor membre din Europa Centrală și de Est. În schimb, în statele membre avansate, cu speranță de viață ridicată, vârsta standard de pensionare pentru bărbați și femei este egală în majoritatea cazurilor.

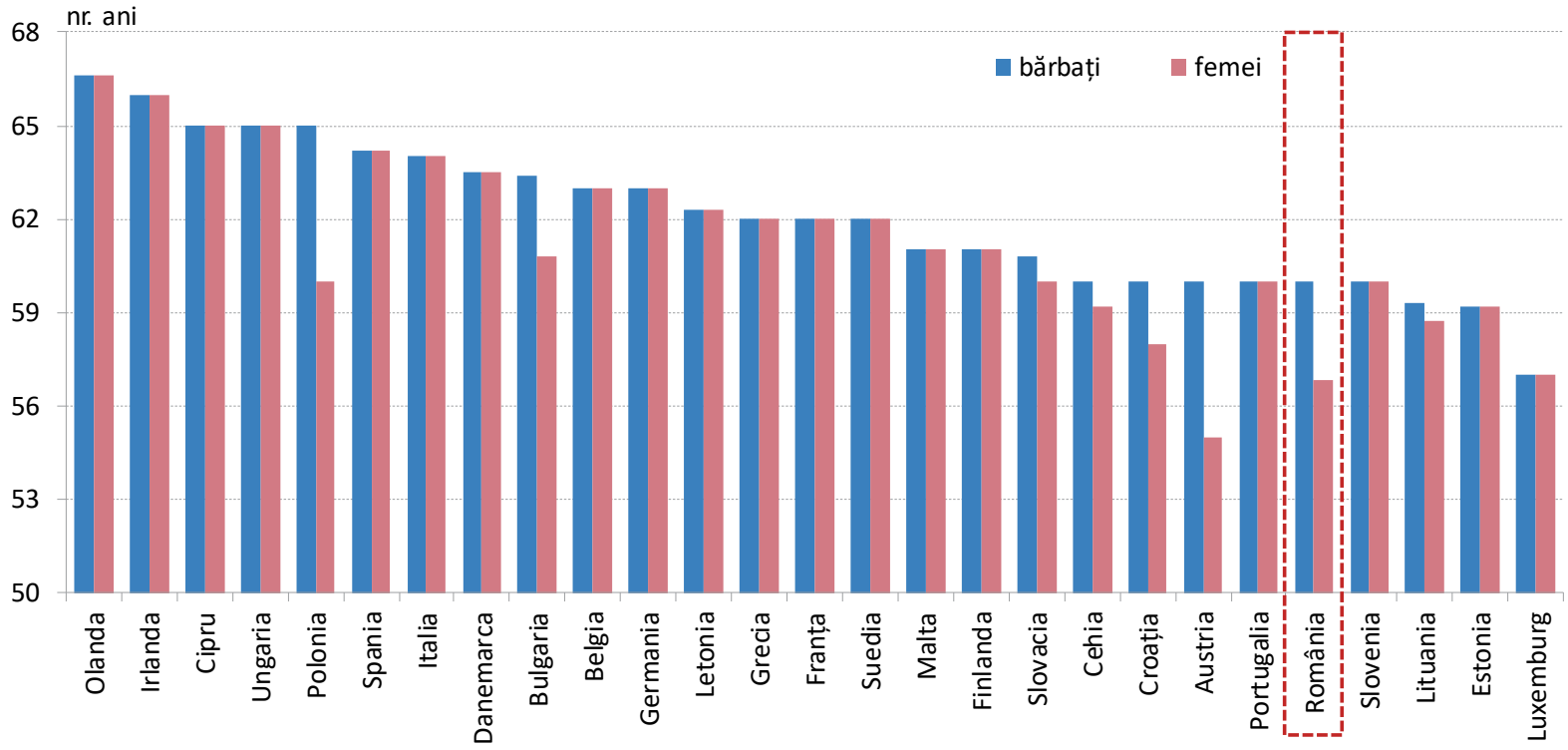
Vârsta de pensionare (schema generală de pensii, 2022)



Sursa: Comisia Europeană (2024) Ageing Report

În corelație cu vârsta standard de pensionare pentru schema generală de pensii publice, și vârsta de pensionare anticipată în România este printre cele mai scăzute din UE. În patru state membre (Irlanda, Cipru, Țările de Jos și Polonia) nu există posibilitatea pensionării anticipate. Un număr mai redus de ani de contribuție la bugetul de pensii atrage un raport nefavorabil între numărul persoanelor active și numărul pensionarilor, afectând veniturile din pensii.

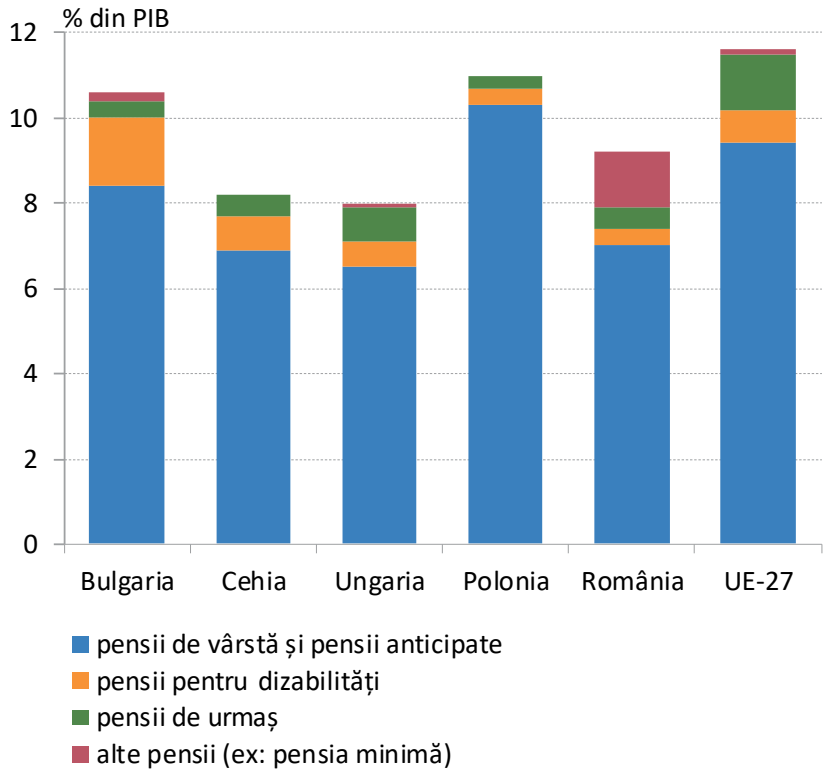
Vârsta de pensionare anticipată (schema generală de pensii, 2022)



Sursa: Comisia Europeană (2024) Ageing Report

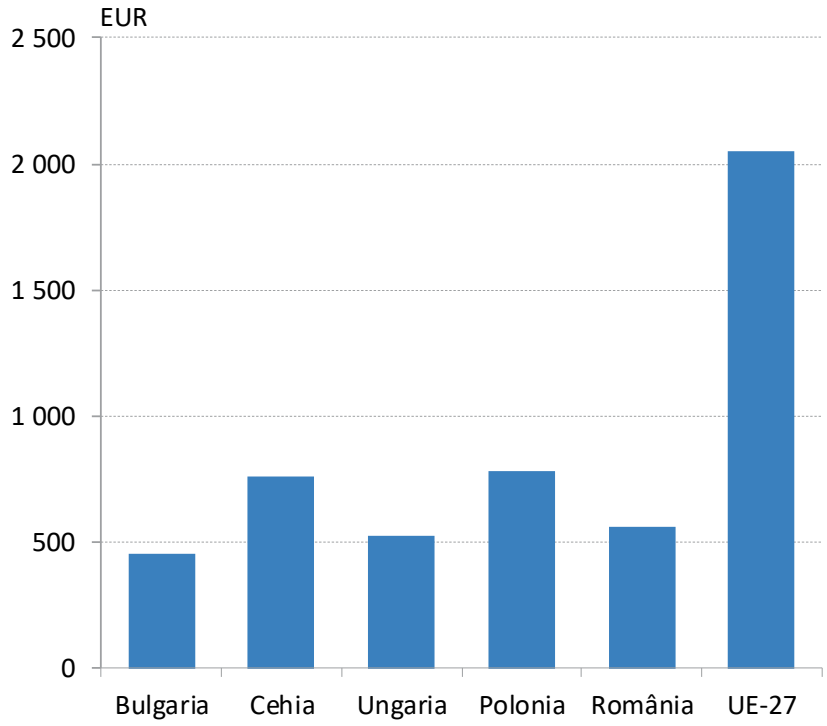
Diversitatea categoriilor de pensii publice din România este similară celei de la nivelul Uniunii Europene însă raportat la statele din regiune, notabil este faptul că, în timp ce în Polonia și Cehia nu se plătesc „alte pensii" (ex: pensia minimă), în România ponderea acestei categorii în PIB o depășește pe cea a pensiilor de urmaș și a celei pentru dizabilități, cumulate. Astfel, ponderea mare a pensiilor minime evidențiază o pensie medie mai scăzută în România.

Categorii de pensii (2024)



Sursa: Comisia Europeană (2024) Ageing Report

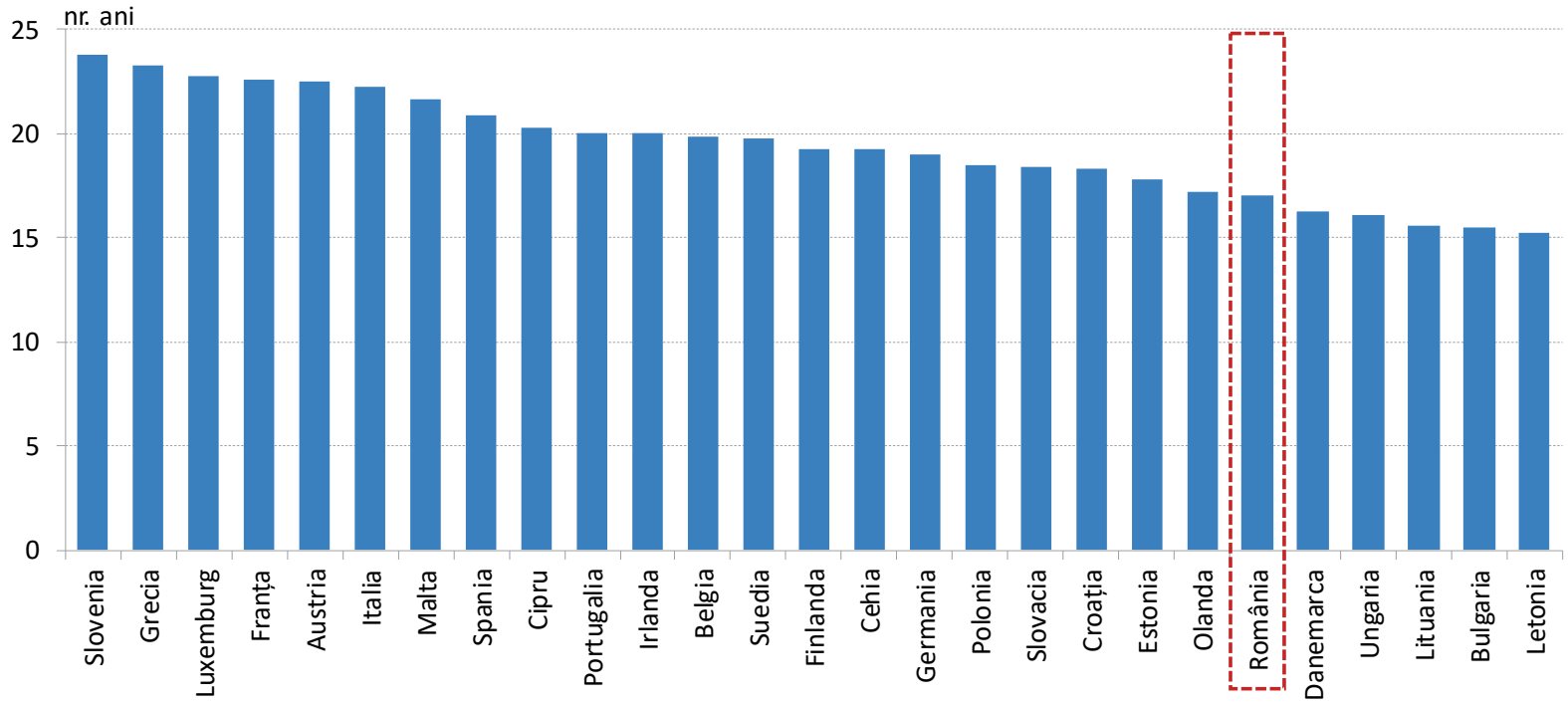
Pensia medie lunară în anul 2024



Sursa: Eurostat, Comisia Europeană (2024) Ageing Report, Casa Națională de Pensii Publice, BNR, calcule BNR

Deși în România vârsta de pensionare pentru schema generală de pensii este sub media UE, nivelul scăzut al speranței de viață determină un număr de ani de pensie mai redus decât în majoritatea statelor UE. Astfel, încurajarea prelungirii duratei vieții active trebuie realizată prin îmbunătățirea serviciilor medicale și a educației, astfel încât echilibrarea sistemului de pensii să aibă loc prin stimularea productivității muncii și fără afectarea veniturilor pensionarilor.

Numărul mediu estimat de ani de pensie (2024)

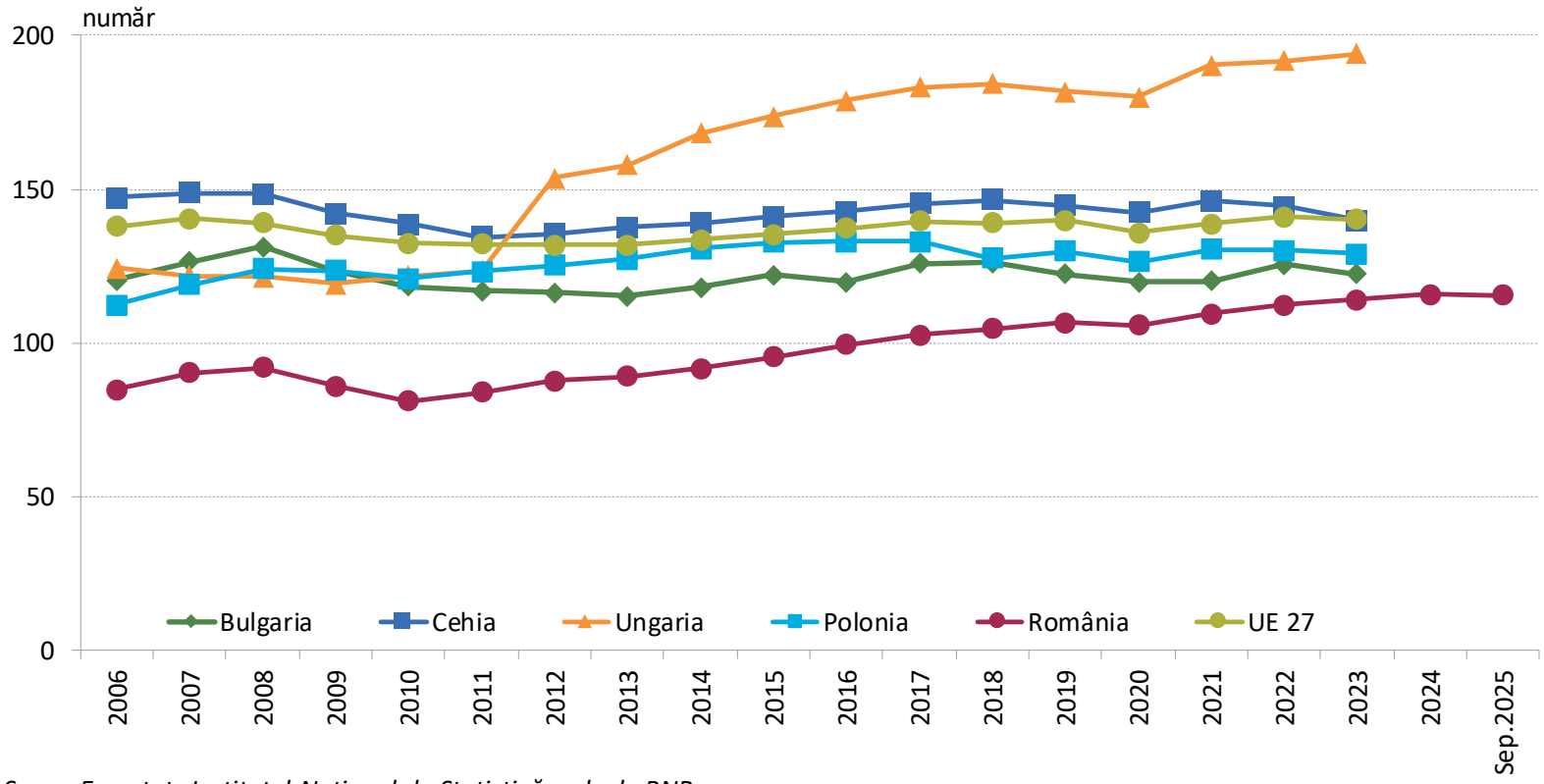


*) diferența dintre speranța medie de viață (2024) și vârsta medie de retragere din activitate (2023)

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Raportul dintre numărul de angajați și cel de pensionari, supraunitar, s-a îmbunătățit în ultimii ani, în România, însă acest indicator are în mod constant cel mai redus nivel din regiune. De exemplu, în septembrie 2025, în România erau aproximativ 5,7 mil. salariați și 6,6 mil. contracte de muncă, problemele structurale în materie de demografie și dinamica pieței muncii contribuind semnificativ la presiunea exercitată asupra bugetului pensiilor publice.

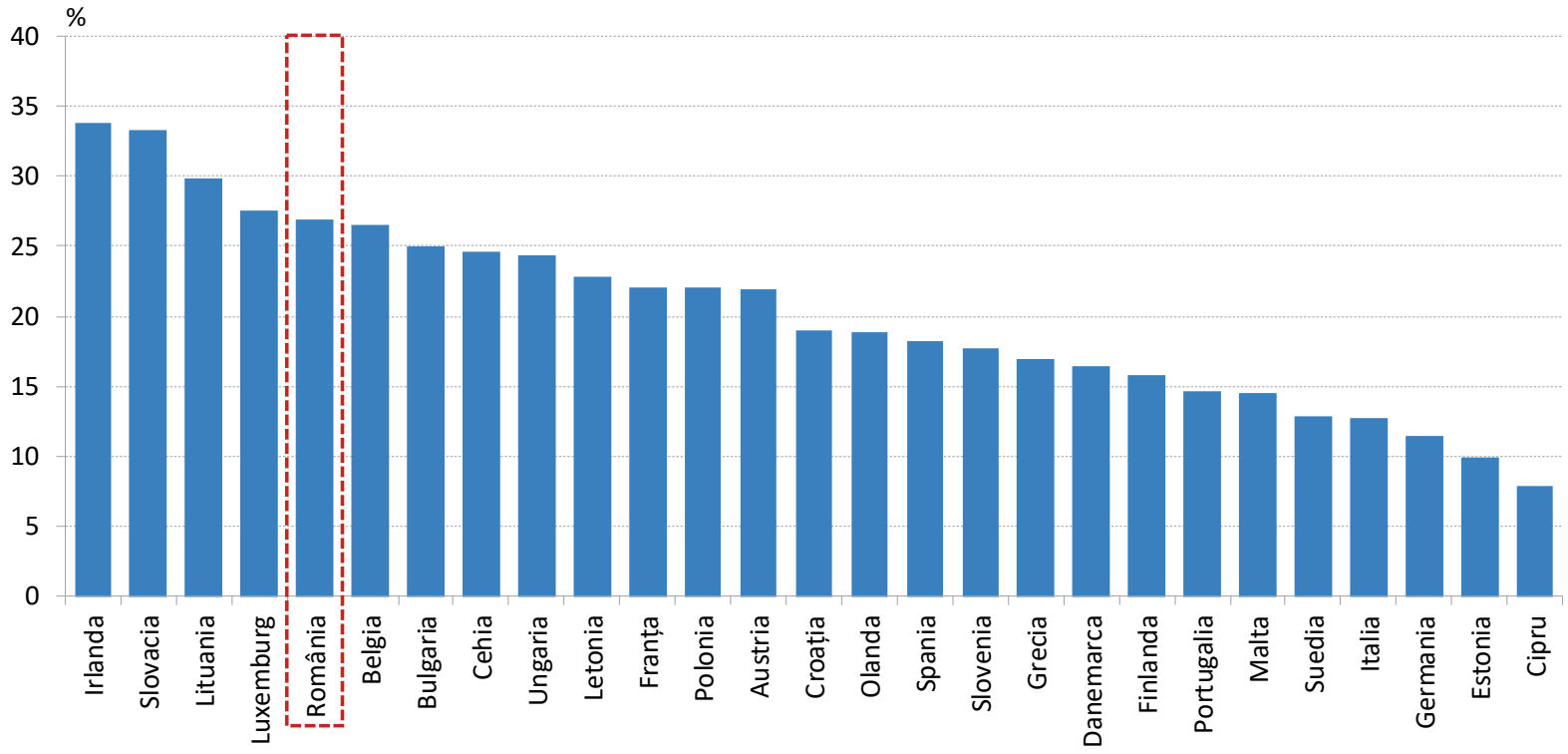
Numărul de angajați/100 pensionari



Sursa: Eurostat, Institutul Național de Statistică, calcule BNR

Ca urmare a posibilității de pensionare anticipată înaintea împlinirii vârstei de 65 de ani, dar mai ales din cauza vârstei mult mai reduse de pensionare pentru funcționarii publici cu statut special, ponderea persoanelor cu venituri din pensii publice înaintea împlinirii vârstei de 65 de ani în România este printre cea mai ridicată din UE, de peste 25 la sută. Bugetul pensiilor publice este afectat atât prin scăderea veniturilor încasate, cât și prin majorarea cheltuielilor.

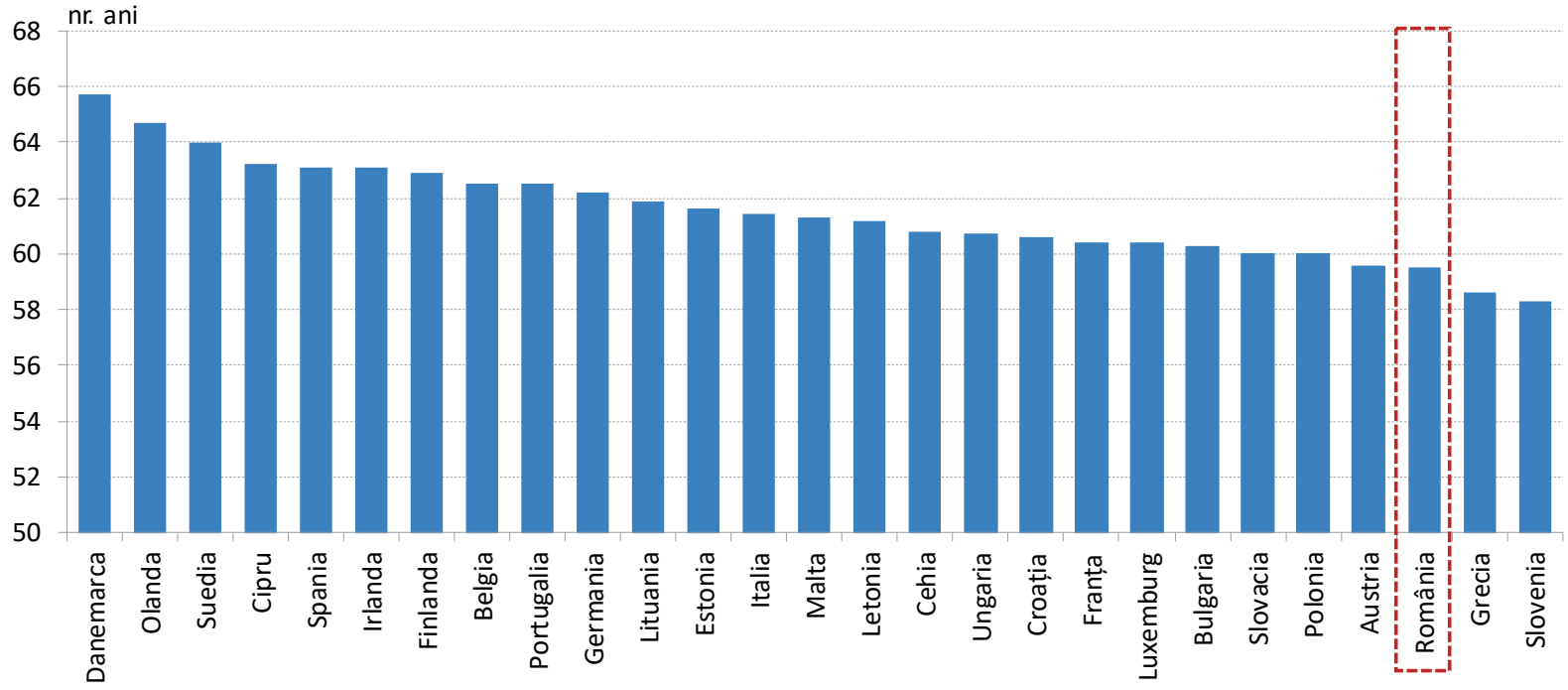
Ponderea pensionarilor cu vârsta < 65 de ani în total număr de pensionari (2024)



Sursa: Comisia Europeană (2024) Ageing Report

Vârsta mai redusă de pensionare în România față de majoritatea statelor membre, atât pentru schema generală de pensii publice, cât mai ales pentru funcționarii publici cu statut special, determină o vârstă medie de retragere din activitate de 59,5 de ani, a treia cea mai redusă din UE. Vârsta mai redusă de pensionare pentru schema generală de pensii este corelată însă cu speranța de viață mai mică în România, anume 76,5 ani în 2024, a treia cea mai scăzută din UE.

Vârsta medie de retragere din activitate (2023)

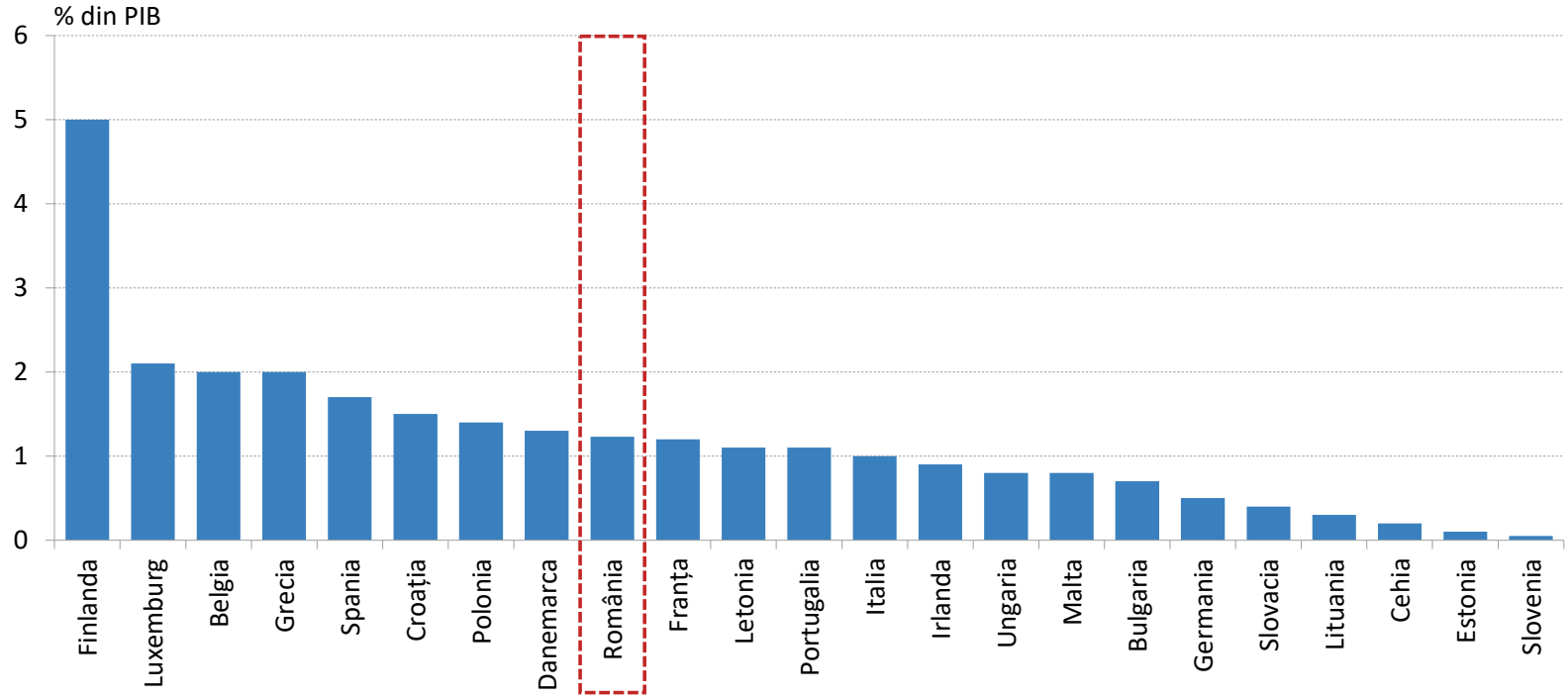


*) Pentru determinarea vârstei medii de retragere din activitate s-a considerat populația cu vârsta între 50 și 69 ani împliniți

Sursa: Eurostat

Vârsta mai scăzută de pensionare a funcționarilor publici cu statut special în România, comparativ cu țările Uniunii Europene, conduce la o pondere mai mare a pensionarilor care au activat în aceste domenii, situație reflectată și în costurile cu pensiile pentru respectivele categorii de persoane. Prin urmare, cheltuielile cu „pensiile speciale” în România se situează, de mai bine de un deceniu, la aproximativ 1 la sută din PIB.

Ponderea cheltuielilor cu pensiile speciale în PIB (2022)

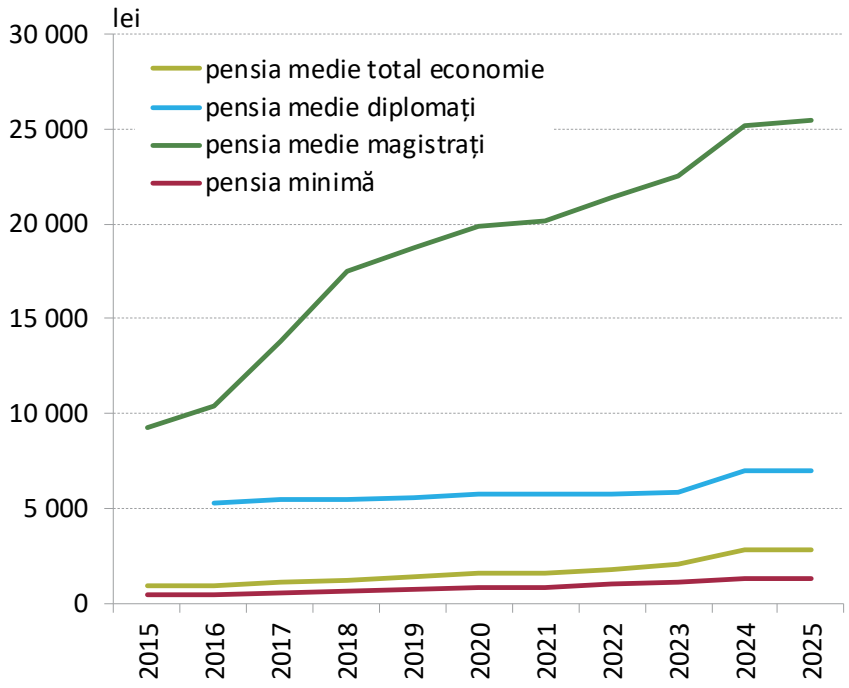


*) date aferente anului 2019 pentru Luxemburg, Croația, Danemarca, Franța, Letonia, Ungaria, Malta, Bulgaria, Germania, Lituania, Cehia și Slovenia

Sursa: Comisia Europeană, Ageing Report, edițiile 2021 și 2024

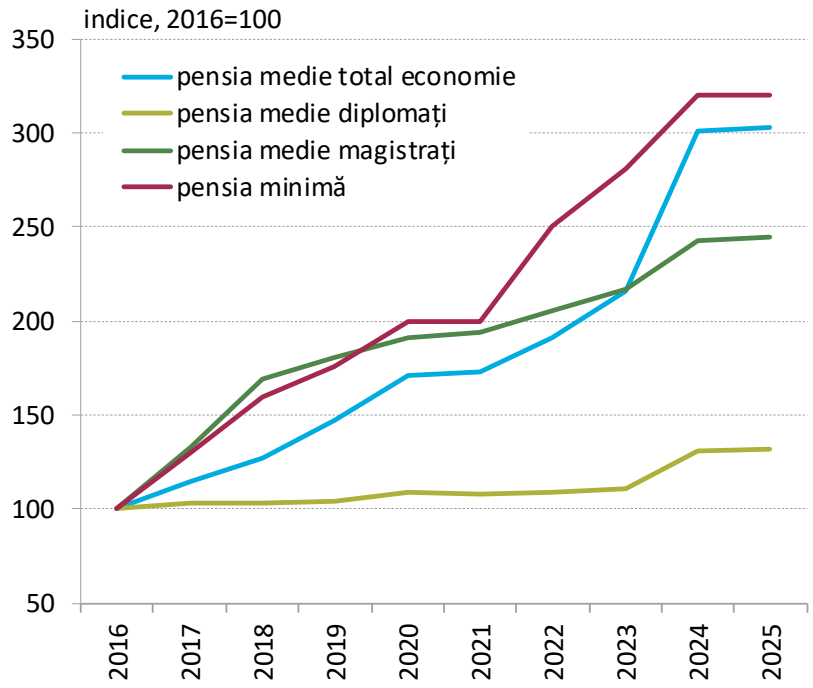
Pensia medie în România pentru unele categorii profesionale depășește cu mult pensia medie pe total economie. Deși pensia minimă și cea medie au avut rate de creștere superioare în ultimii ani, decalajul dintre pensiile diferitelor categorii profesionale continuă să fie foarte ridicat. Un sistem de pensii sustenabil, dată fiind presiunea resurselor bugetare limitate și a îmbătrânirii populației, necesită o structură a pensiilor publice mai echilibrată și echitabilă.

Pensia medie și pensia minimă în România



Sursa: Casa Națională de Pensii Publice, Ministerul Muncii, Familiei, Tineretului și Solidarității Sociale

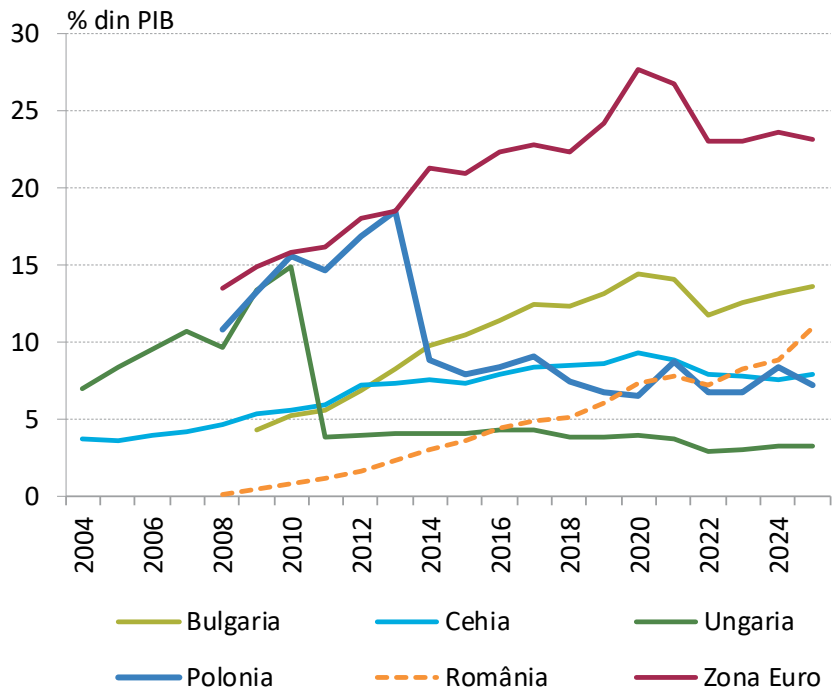
Pensia medie și pensia minimă în România



Sursa: Casa Națională de Pensii Publice, Ministerul Muncii, Familiei, Tineretului și Solidarității Sociale, calcule BNR

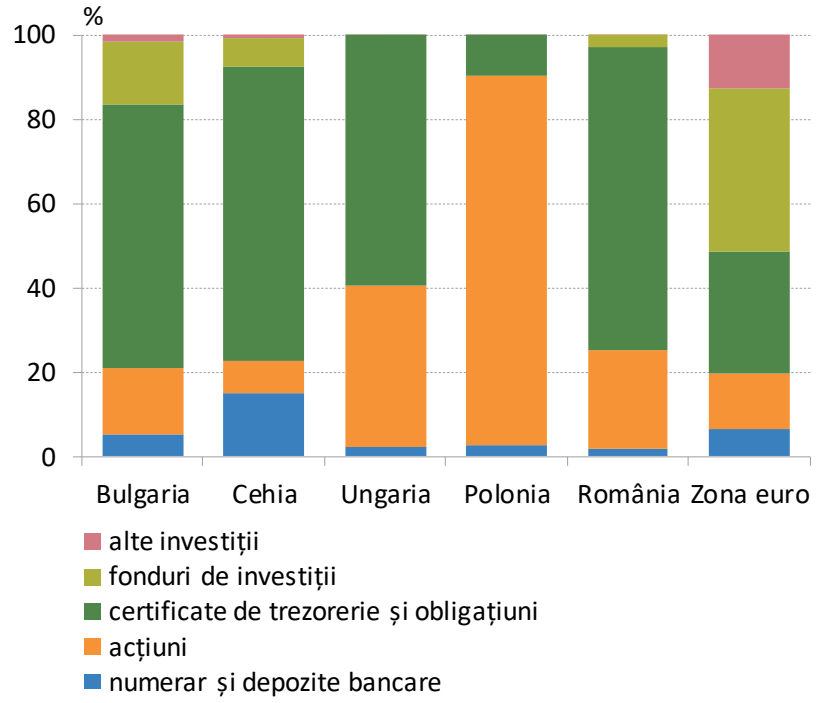
Activele fondurilor de pensii private din România erau de 10,9 la sută din PIB la finalul anului 2025, un nivel ridicat comparativ cu alte țări din regiune. Fondurile de pensii au un profil investițional relativ prudent, majoritatea resurselor fiind plasate în titluri de stat. Ponderea mai redusă a plasamentelor în acțiuni și fonduri de investiții a protejat fondurile de pensii locale față de ajustările intervenite pe piețele de capital în timpul pandemiei de COVID-19.

Activele fondurilor de pensii private



Sursa: Financial Supervision Commission (Bulgaria), Banca Mondială, OCDE, ASF, INS, BCE, Eurostat, calcule BNR

Structura portofoliului de investiții al fondurilor de pensii private (2024)

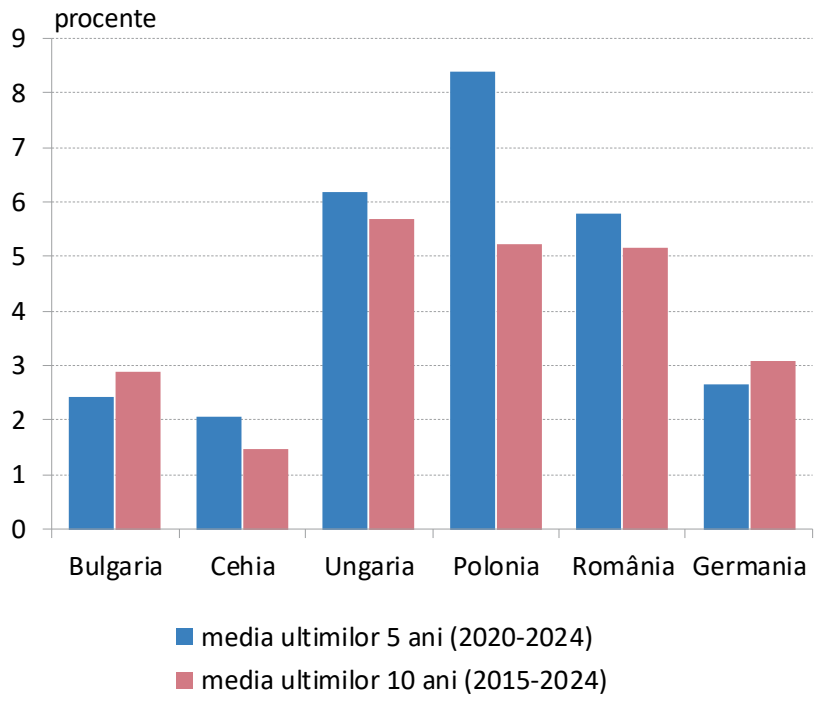


*) date aferente anului 2023 pentru Ungaria, Polonia și Zona euro

Sursa: OCDE, BCE

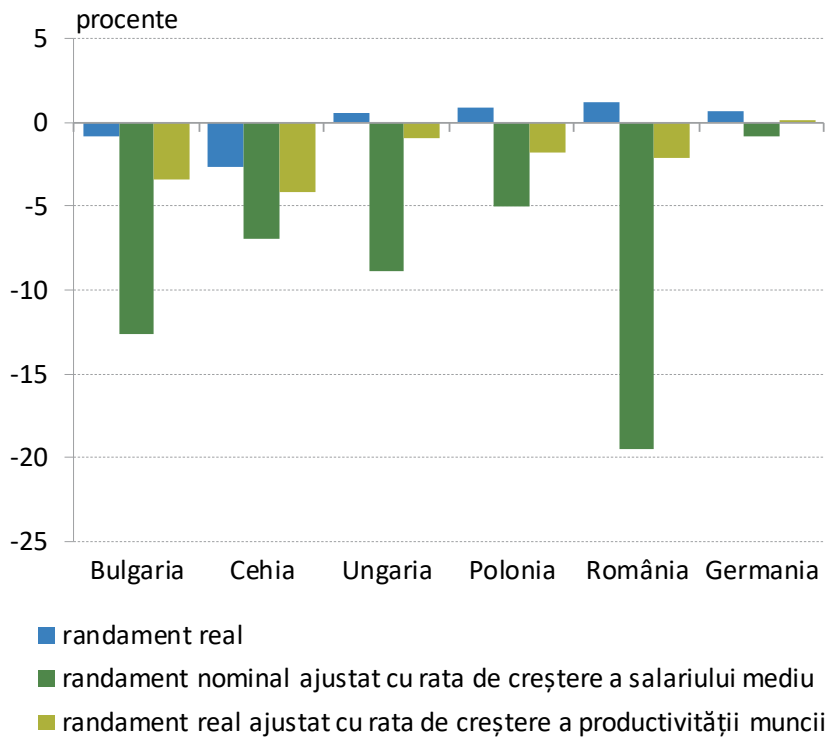
Fondurile de pensii private din România au obținut randamente ridicate, real pozitive, susținând acumularea de active pentru acoperirea cheltuielilor viitoare. Randamentele au fost însă mai reduse decât dinamica salariului mediu, unul dintre indicatorii avuți în vedere pentru indexarea pensiilor publice. Pensiile private pot reduce presiunea asupra bugetului public dacă rata de indexare a pensiilor publice ajunge să fie corelată cu randamentele investiționale.

Randament nominal mediu al fondurilor de pensii private



Sursa: OCDE (2025) Pension Markets in Focus

Randament mediu anual al fondurilor de pensii private (2015-2024)



Sursa: OCDE (2025) Pension Markets in Focus, Eurostat, calcule BNR

Capitolul IV

Sustenabilitatea sistemului public de pensii poate fi sprijinită prin creșterea productivității sau a rolului pensiilor private

- Rata de ocupare a forței de muncă este mai redusă în România comparativ cu țările din regiune, pe fondul unui număr mare al tinerilor care nu lucrează și al persoanelor cu dizabilități, precum și în contextul decalajelor de dezvoltare și al abandonului școlar.

- La nivel regional, angajații din România plătesc printre cele mai mari rate de contribuții la sistemul de pensii, deoarece numărul de angajați este doar ușor superior numărului pensionarilor, fapt care poate determina dezechilibre semnificative pe piața muncii și manifestarea unui deficit structural pe termen lung.

- Îmbătrânirea populației și riscul unei migrații nete negative în următorii ani amplifică în continuare presiunea pe bugetul de pensii. Sustenabilitatea sistemului public de pensii poate fi sprijinită prin creșterea productivității și a participării pe piața muncii, dar și prin încurajarea dezvoltării sistemului de pensii private.

- Posibilitatea pensionării anticipate, împreună cu o vârstă mult mai redusă de pensionare pentru categoriile profesionale cu statut special, au un impact nefavorabil asupra raportului dintre angajați și pensionari, deja afectat de îmbătrânirea accentuată a populației.

Capitolul IV

Este necesară asigurarea echității sociale, fundamentată pe principiul contributivității

- Vârsta standard de pensionare este mai scăzută în România decât în majoritatea statelor Uniunii Europene, dar aceasta nu se reflectă într-o perioadă mai lungă de pensie, dată fiind speranța de viață mai redusă în România, în comparație cu statele membre.
- O durată mai mare a vieții active și productive ar putea să fie susținută prin îmbunătățirea serviciilor medicale și a educației, domenii care sprijină, totodată, și dezvoltarea economică.
- Există diferențe semnificative între pensiile diferitelor categorii socio-profesionale. Principala cauză constă în finanțări acordate de la bugetul de stat pentru pensiile unor categorii profesionale, suplimentar veniturilor rezultate în urma contribuțiilor acestora.
- În acest context, dată fiind presiunea resurselor bugetare limitate, dar și a îmbătrânirii populației, este importantă asigurarea echității sociale, fundamentată pe consolidarea principiului contributivității.
- Capacitatea fondurilor private de pensii de a reduce povara asupra bugetului public depinde inclusiv de modul de indexare a pensiilor publice. În acest sens, este important ca rata de indexare a pensiilor publice să fie corelată cu randamentele investiționale.

Capitolul V

Disciplina financiară în companiile de stat

Guvernanță

Arierate

Performanță

- Disciplina financiară a companiilor de stat este o dimensiune cu relevanță deosebită pentru economia României. Companiile de stat sunt analizate în comparație cu cele din țările UE, luând în considerare faptul că există diferențe structurale date de modul de privatizare, strategia actuală a guvernelor sau alți factori specifici.

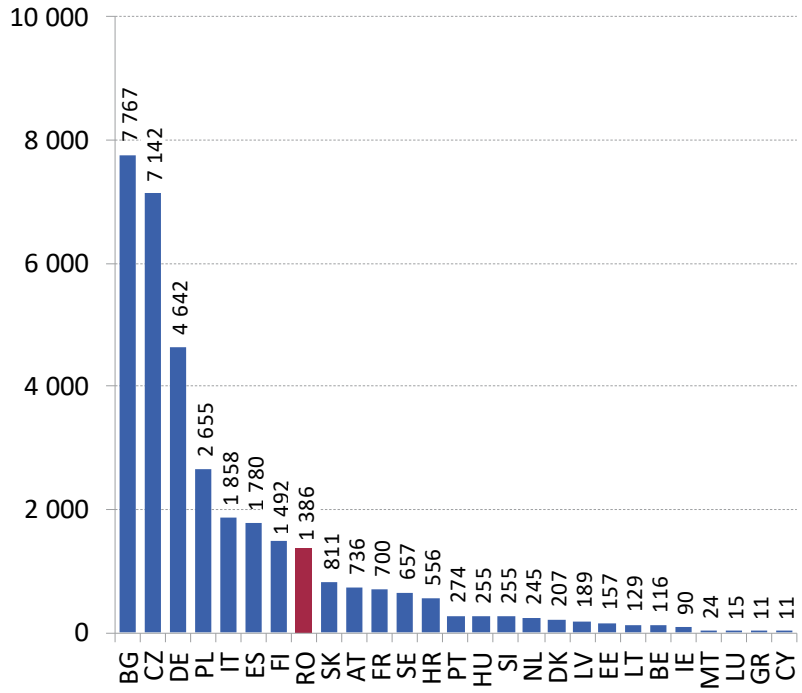
- Analiza companiilor de stat prezintă aspecte privind dimensiunea sectorului, gradul de concentrare și sănătatea financiară a companiilor cu capital majoritar de stat. Totodată, sunt discutate aspecte relevante privind îndeplinirea recomandărilor OCDE.

- Din perspectivă fiscală, se urmărește evoluția contribuției companiilor de stat la soldul bugetului general consolidat, pentru evaluarea impactului multidimensional pe care acestea îl exercită și pentru evidențierea eventualelor presiuni asupra finanțelor publice.

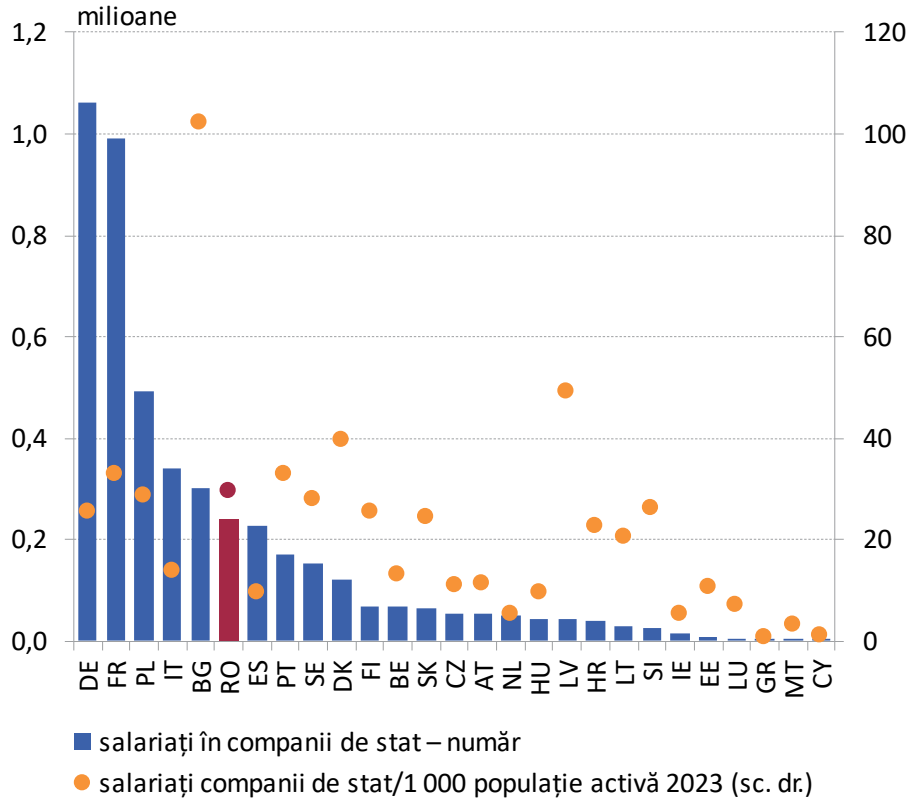
- Gradul mai redus de sănătate financiară al unor companii cu capital majoritar de stat arată dependența de buget pentru o parte însemnată dintre acestea, devenind un semnal de alarmă pentru riscurile la adresa finanțelor publice provenind dinspre acest sector.

În majoritatea statelor europene există un sector important al companiilor de stat, iar rolul acestora diferă semnificativ. În economiile vest-europene, companiile de stat sunt concentrate în sectoare strategice, dar în regiune statul deține un portofoliu mai extins, cu implicare în mai multe domenii. Referitor la numărul de angajați, prezența României în top 10, alături de state din regiune, arată dimensiunea mai mare a amprentei statului asupra pieței muncii.

Companii de stat, 2023



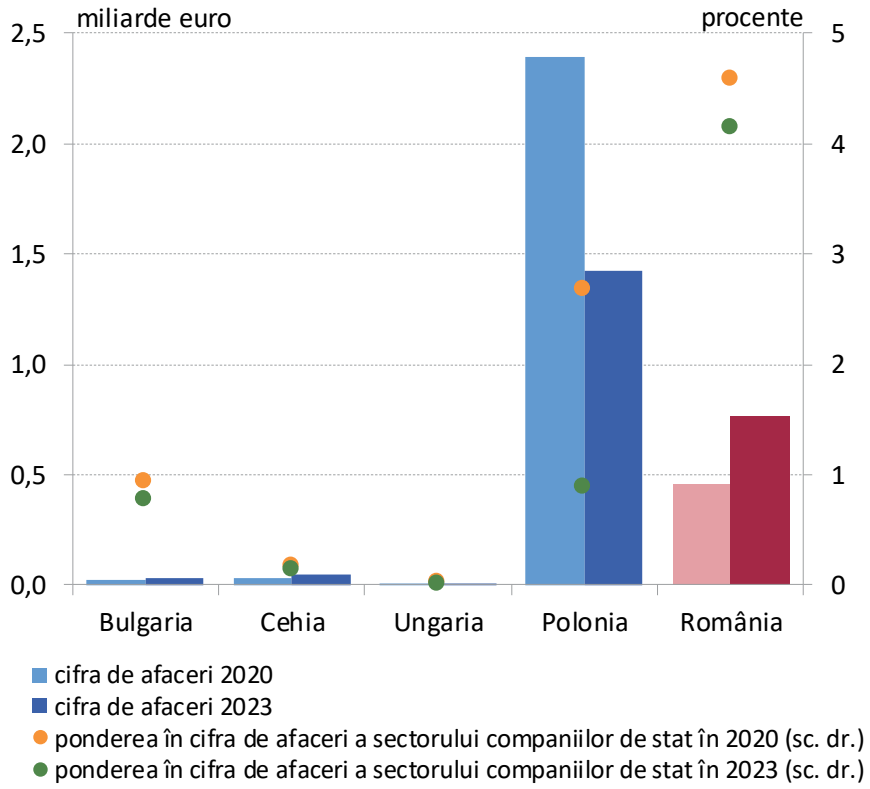
Salariați în companii de stat, 2023



Sursa: ORBIS, MF, calcule BNR

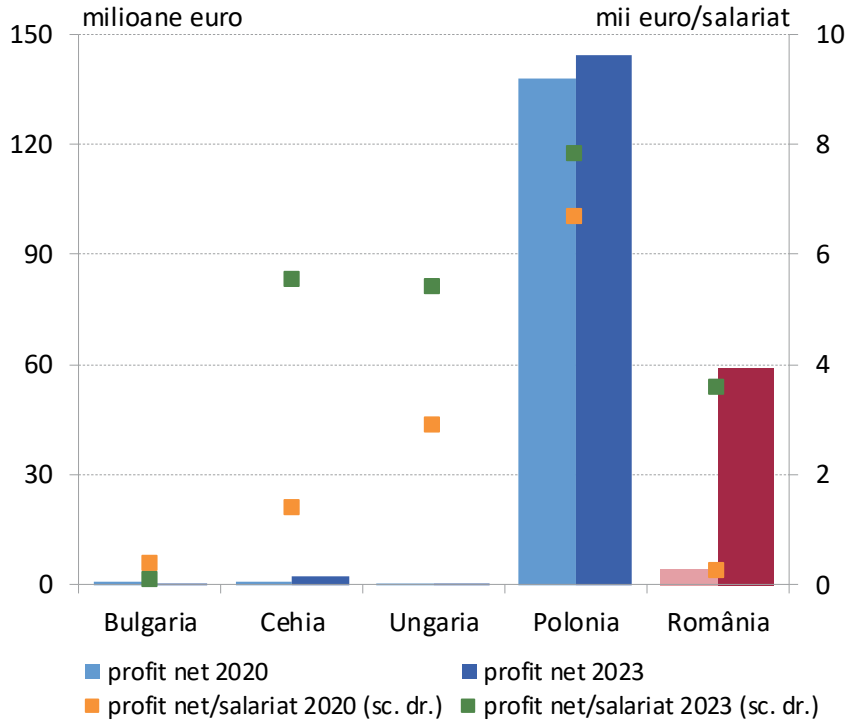
Sectoarele strategice identificate de CNSM și care pot sprijini transformarea structurală a economiei României sunt: securitatea alimentară, securitatea energetică, industria de apărare și domeniile cu valoare adăugată ridicată. În cazul domeniului agroalimentar, România deține cele mai multe companii de stat și cei mai mulți salariați, dar înregistrează o performanță economică semnificativ mai redusă comparativ cu alte țări din regiune.

Cifra de afaceri – sector agroalimentar de stat



Sursa: ORBIS, pentru România – MF, calcule BNR

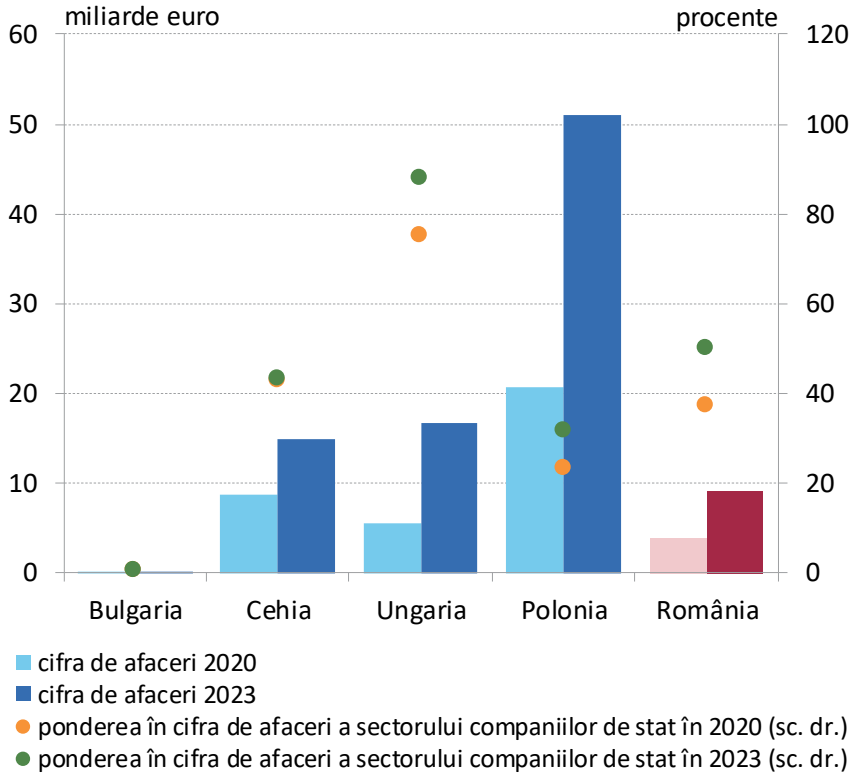
Profit net – sector agroalimentar de stat



Notă: Valorile indicatorului profit net/salariat în cazul Poloniei sunt împărțite la 100.

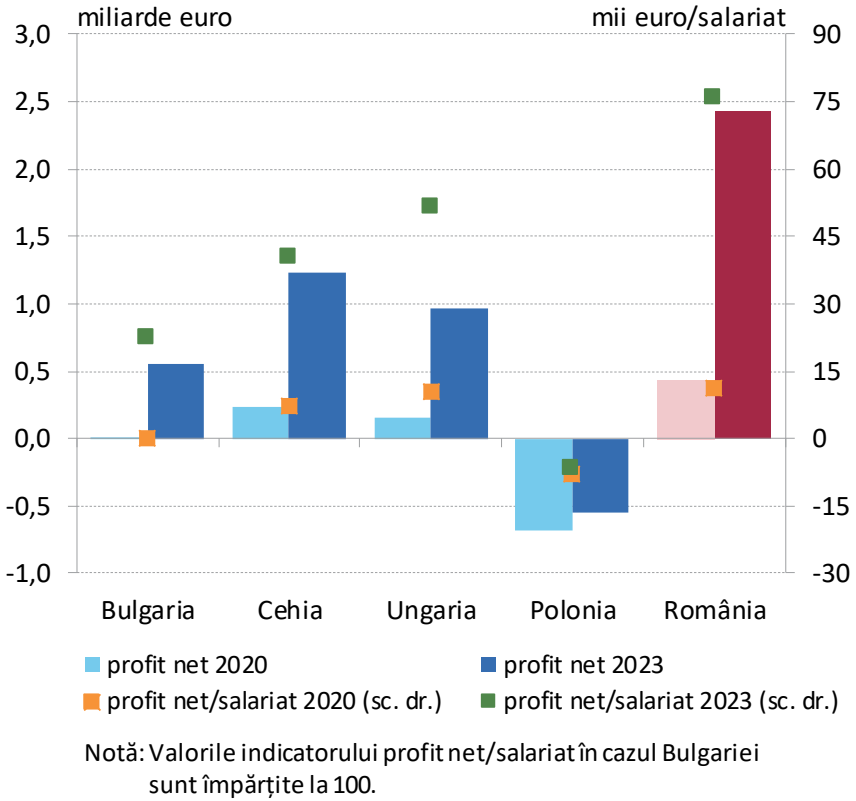
Securitatea energetică este esențială pentru stabilitatea economică, socială și politică, iar pentru obținerea acestui deziderat este necesară implementarea unor politici coerente, corelate cu evoluțiile și provocările internaționale. În țări precum Ungaria sau Bulgaria, companiile de stat din acest sector sunt organizate în societăți de tip *holding*. Acestea pot permite o mai bună coordonare strategică, creșterea eficienței și a investițiilor.

Cifra de afaceri – sector energetic de stat



Sursa: ORBIS, pentru România – MF, calcule BNR

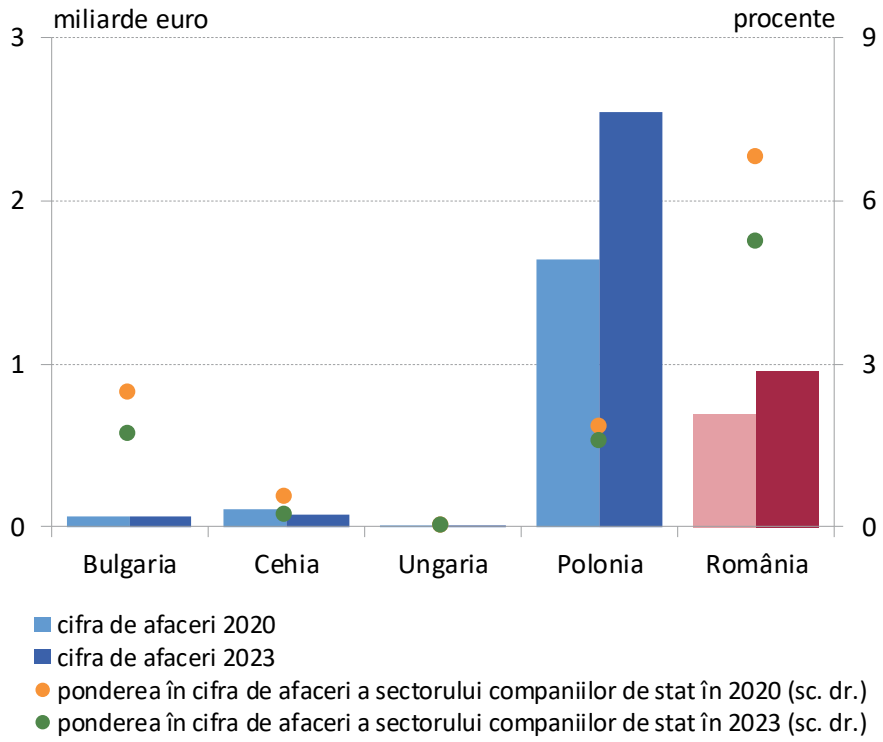
Profit net – sector energetic de stat



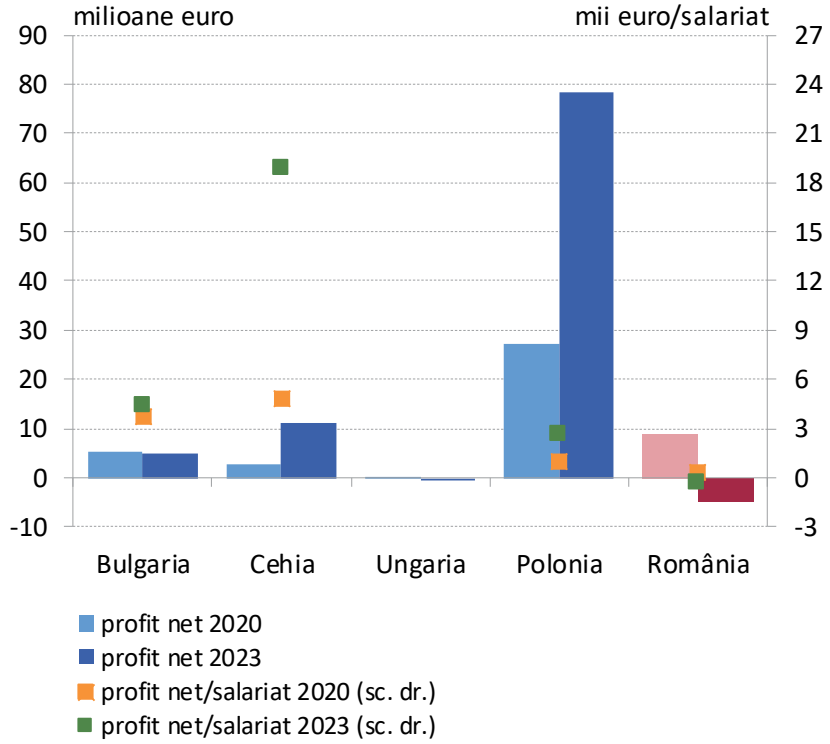
Notă: Valorile indicatorului profit net/salariat în cazul Bulgariei sunt împărțite la 100.

În domenii generatoare de valoare adăugată ridicată, prin natura activităților, companiile de stat pot contribui nu doar prin realizarea de venituri, ci și prin stimularea activă a inovației, prin dezvoltarea unor industrii emergente conexe și prin îmbunătățirea competitivității. În România, aceste companii au o prezență mai importantă comparativ cu regiunea, dar concentrată, în termeni de potențial în privința susținerii unui model de creștere economică durabilă.

Cifra de afaceri – companii de stat sectoare cu valoare adăugată ridicată, 2023



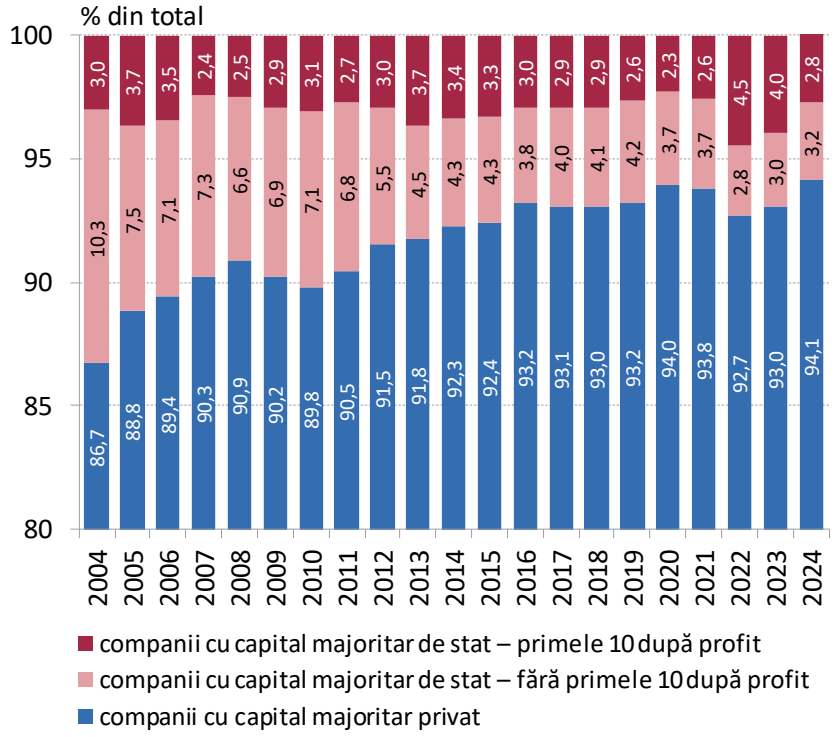
Profit net – companii de stat sectoare cu valoare adăugată ridicată, 2023



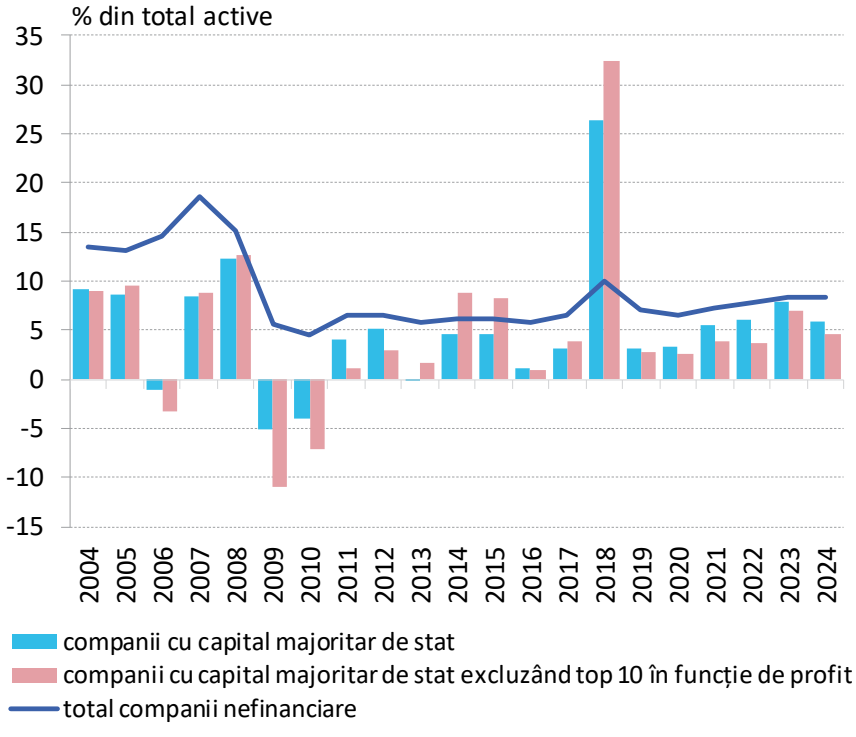
Sursa: ORBIS, pentru România – MF, calcule BNR

În ultimele două decenii, companiile de stat au contribuit cu circa 10% VAB în economie, rolul acestora reducându-se treptat. Fluctuațiile ample ale investițiilor le-au limitat capacitatea în furnizarea unor servicii de interes public, existând de multe ori situația amânării nevoilor de retehnologizare în favoarea altor politici de utilizare a resurselor, precum cele de acordare de dividende la sfârșitul exercițiilor financiare, cu scopul creșterii veniturilor bugetare.

Distribuția VAB la nivelul economiei



Rata investițiilor

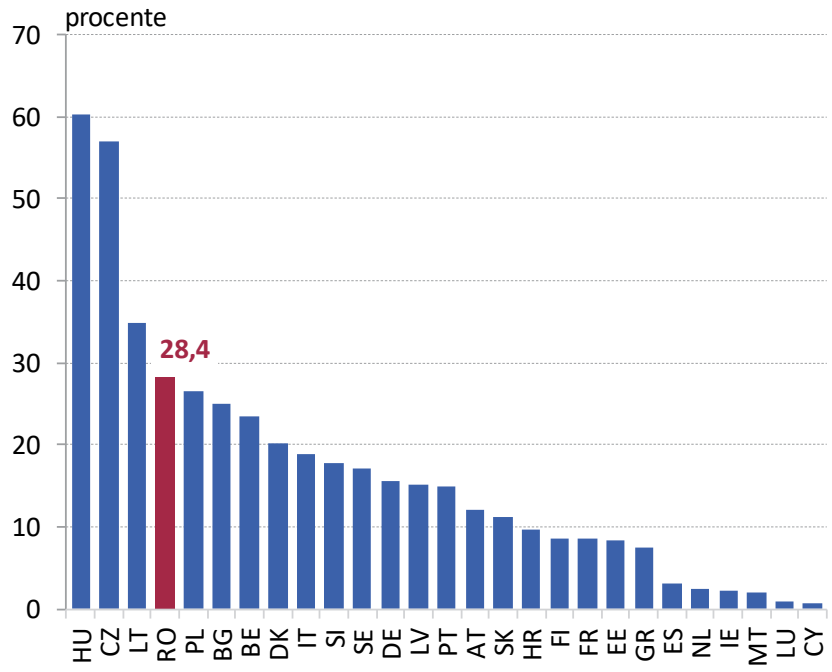


Notă: Rata investițiilor este calculată ca raport între fluxul de numerar aferent activității investiționale și valoarea activelor.

Sursa: ORBIS, pentru România – MF, calcule BNR

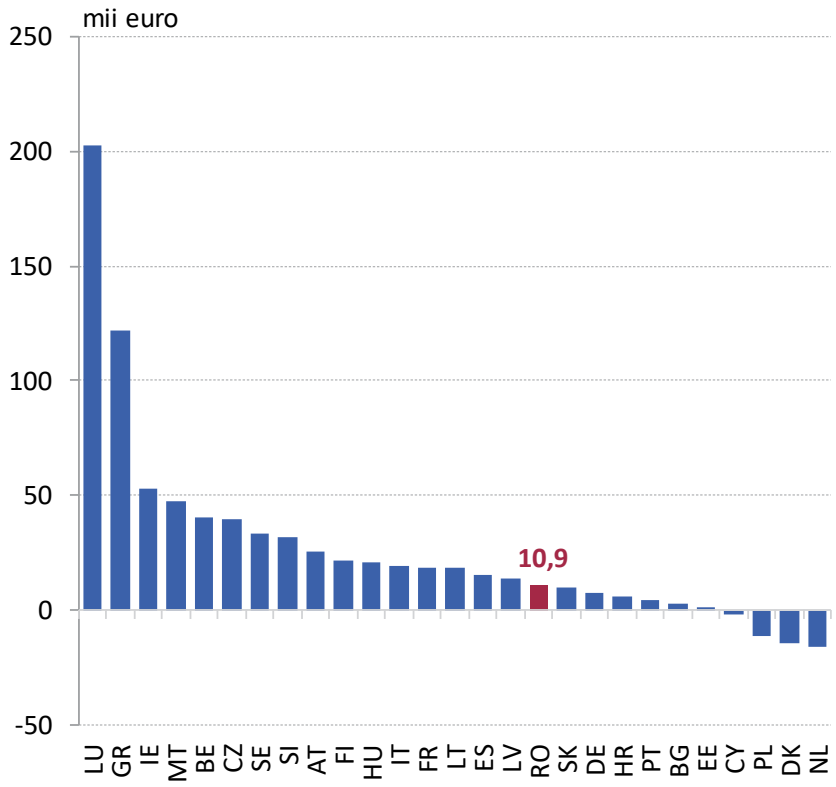
Obținerea unor performanțe financiare adecvate facilitează furnizarea unor servicii publice de calitate de către companiile de stat, în timp ce existența unor valori mai scăzute poate indica scheme de personal supradimensionate sau prevalența unor obiective non-comerciale. În cazul României, deși sectorul înregistrează o poziționare superioară în cazul eficienței utilizării activelor, se remarcă clasarea modestă în termeni de profitabilitate per salariat.

Eficiența utilizării activelor, 2023



Notă: Indicatorul privind eficiența utilizării activelor este calculat ca raport între cifra de afaceri și activele totale.

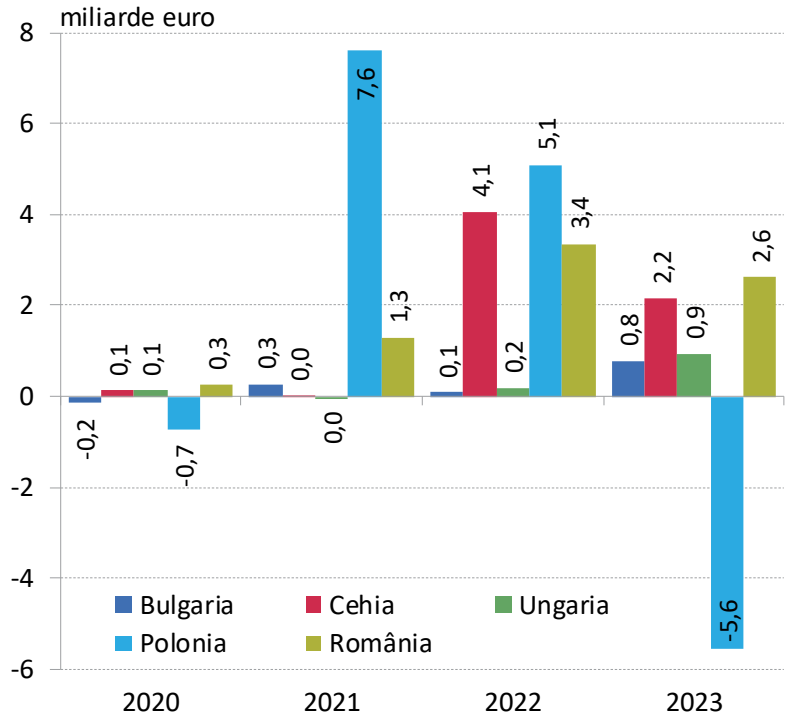
Profit net/salariat, 2023



Sursa: ORBIS, MF, calcule BNR

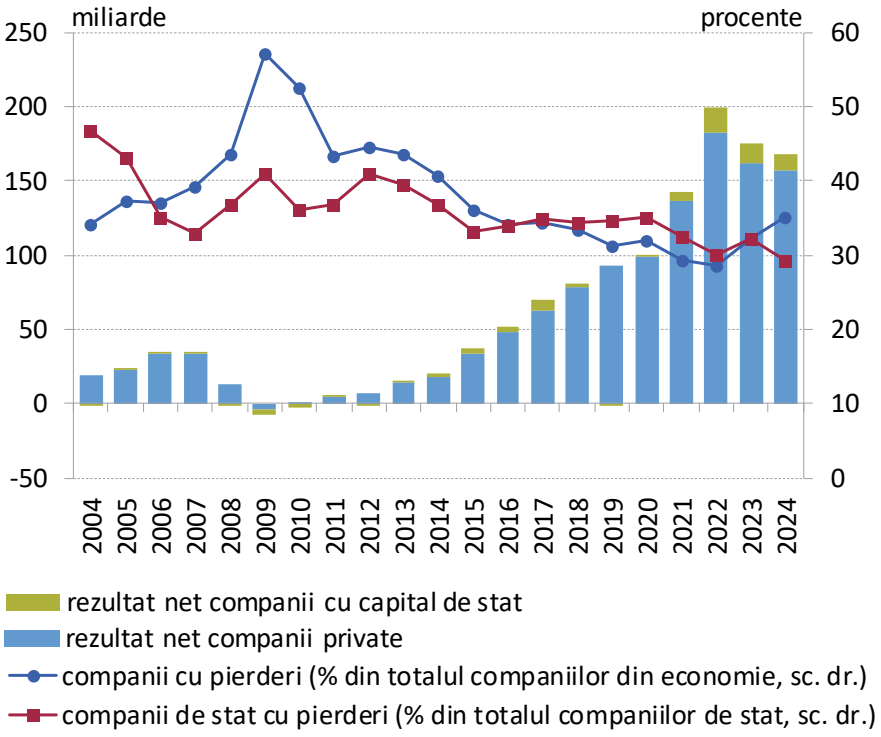
Rezultatele financiare ale companiilor de stat din România s-au menținut pozitive în perioada post-pandemică, la fel ca și în statele *peers*, cu excepția Poloniei, care a înregistrat fluctuații ample. Rezultatele la nivel agregat trebuie analizate cu prudență, dată fiind eterogeneitatea pronunțată a acestui sector. Ponderea companiilor de stat cu pierderi, deși cu o tendință de atenuare ușoară, s-a menținut la un nivel important, pe tot parcursul ciclului economic.

Rezultatul net al companiilor cu capital majoritar de stat în România și statele *peers*



Sursa: ORBIS, MF, calcule BNR

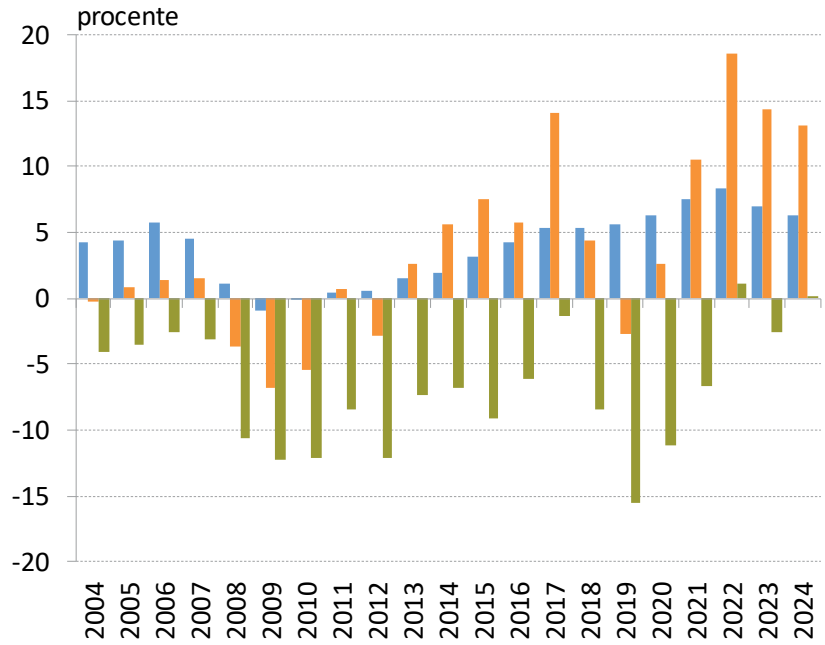
Rezultatul net al companiilor și ponderea celor cu pierderi la nivel național



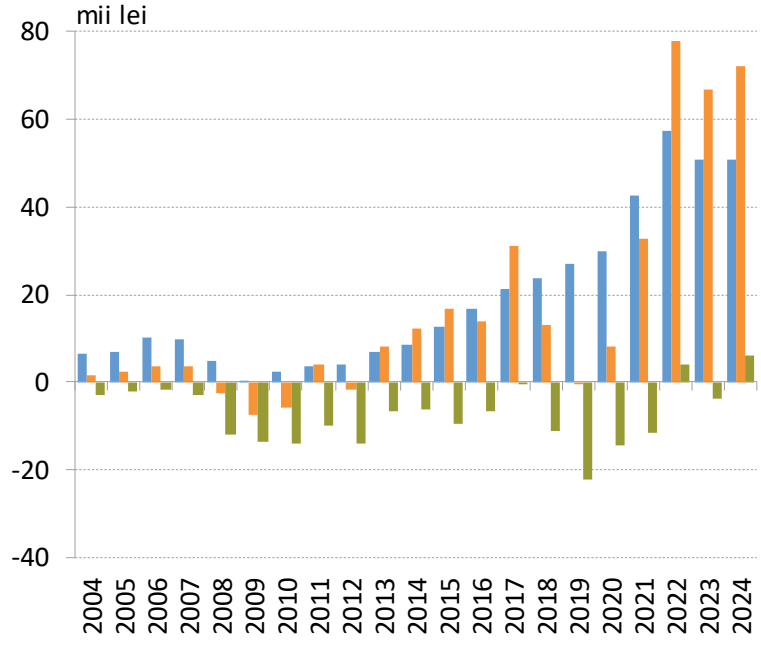
Sursa: MF, calcule BNR

Analiza detaliată a performanțelor companiilor de stat din România arată evoluții divergente pronunțate. Cele mai importante 10 companii clasate în funcție de profit raportează rezultate superioare, susținute și de pozițiile privilegiate în piață. Preocupant este faptul că peste 30% din companiile de stat nu au înregistrat profit, fapt ce reflectă atât probleme în gestionarea acestor firme, cât și decizia statului de a continua subvenționarea unor bunuri și sectoare.

Marja de profit



Profit brut/salariat

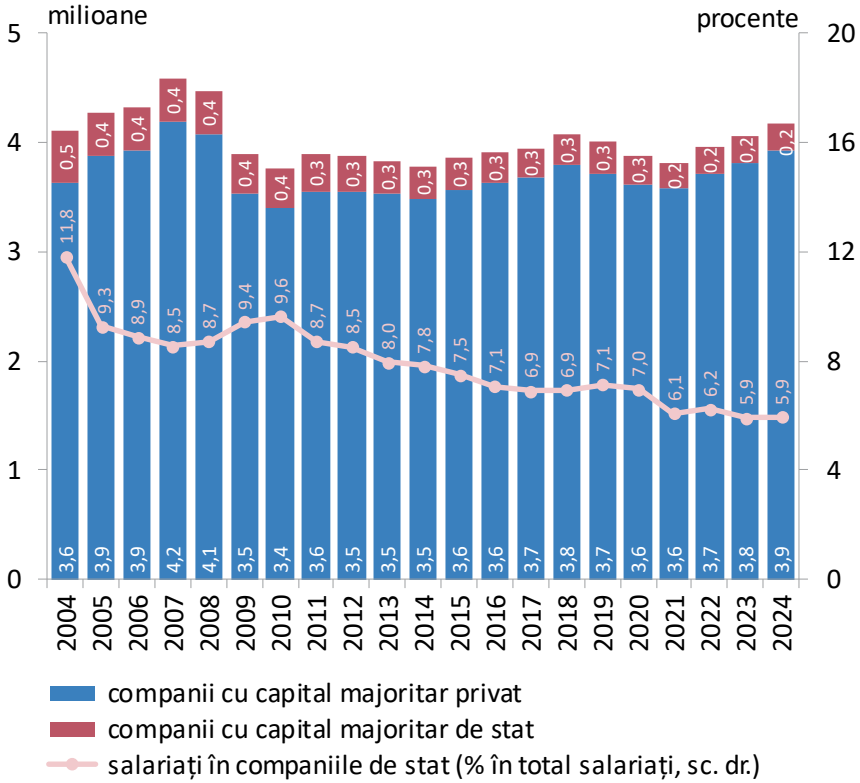


total companii nefinanciare
companii cu capital majoritar de stat
companii cu capital majoritar de stat excluzând top 10 în funcție de profit

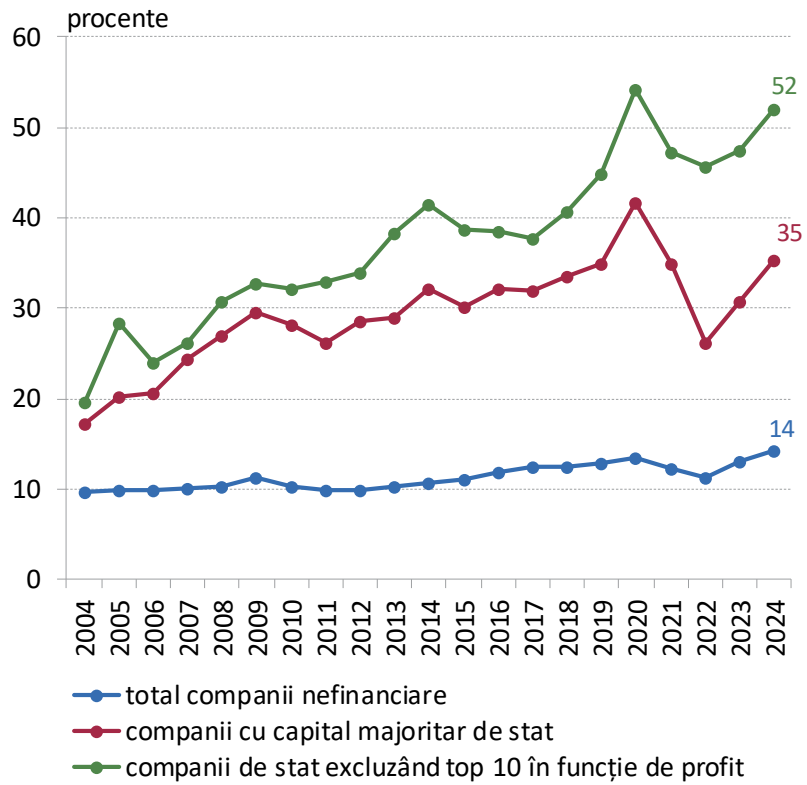
Sursa: MF, calcule BNR

Salariile constituie o parte importantă a cheltuielilor aflate în sarcina companiilor din sectorul de stat, având o pondere în cifra de afaceri semnificativ mai mare comparativ cu sectorul privat, chiar și în pofida reducerii numărului de salariați. În plus, indicatorul a înregistrat fluctuații ample, pe un trend ascendent, iar în cazul companiilor de stat cu profitabilitate mai redusă, care concentrează cea mai mare parte a salariaților din sector, acesta a depășit 50%.

Salariați din companiile de stat din România

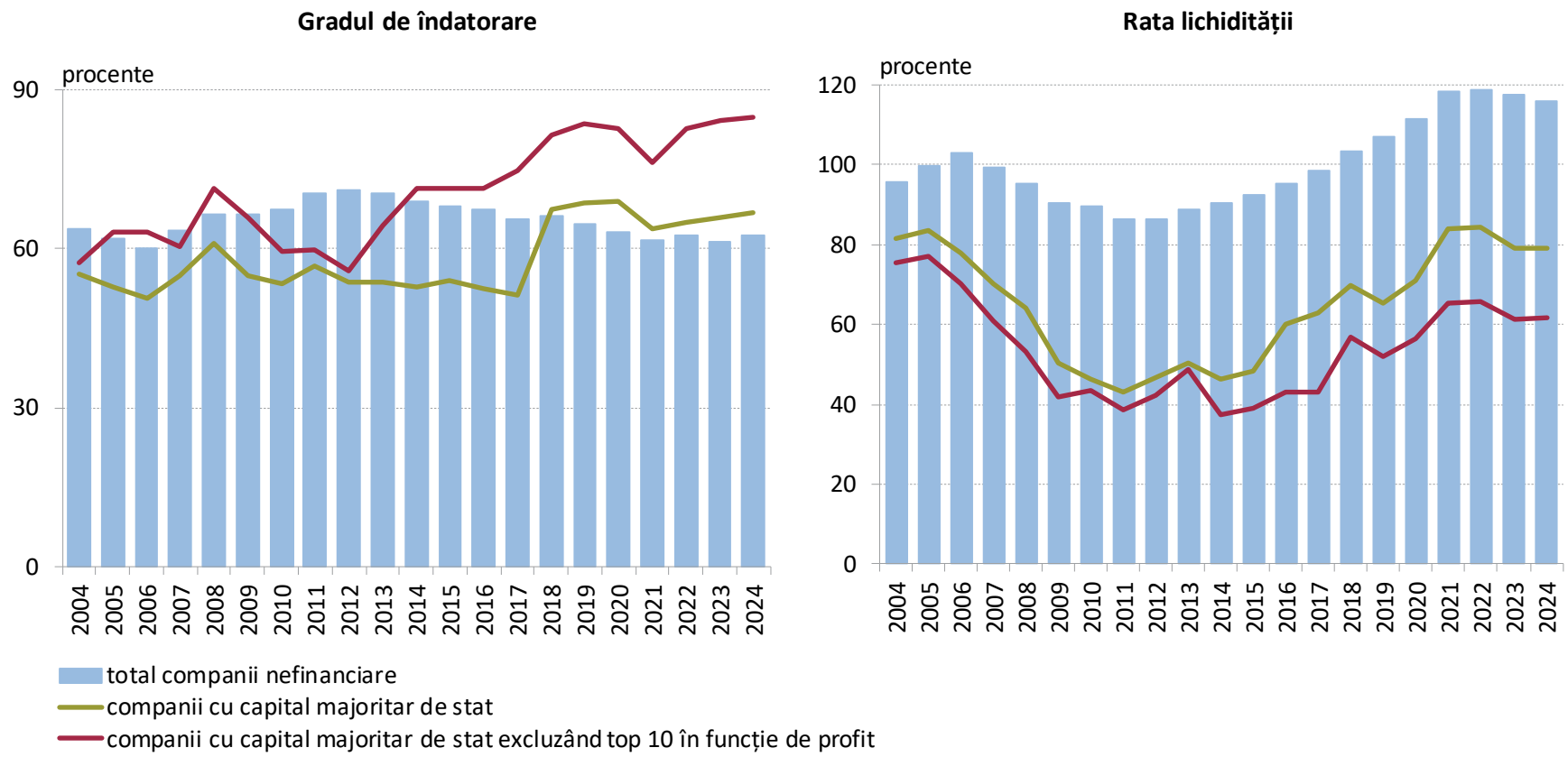


Ponderea cheltuielilor cu salariile în cifra de afaceri



Sursa: MF, calcule BNR

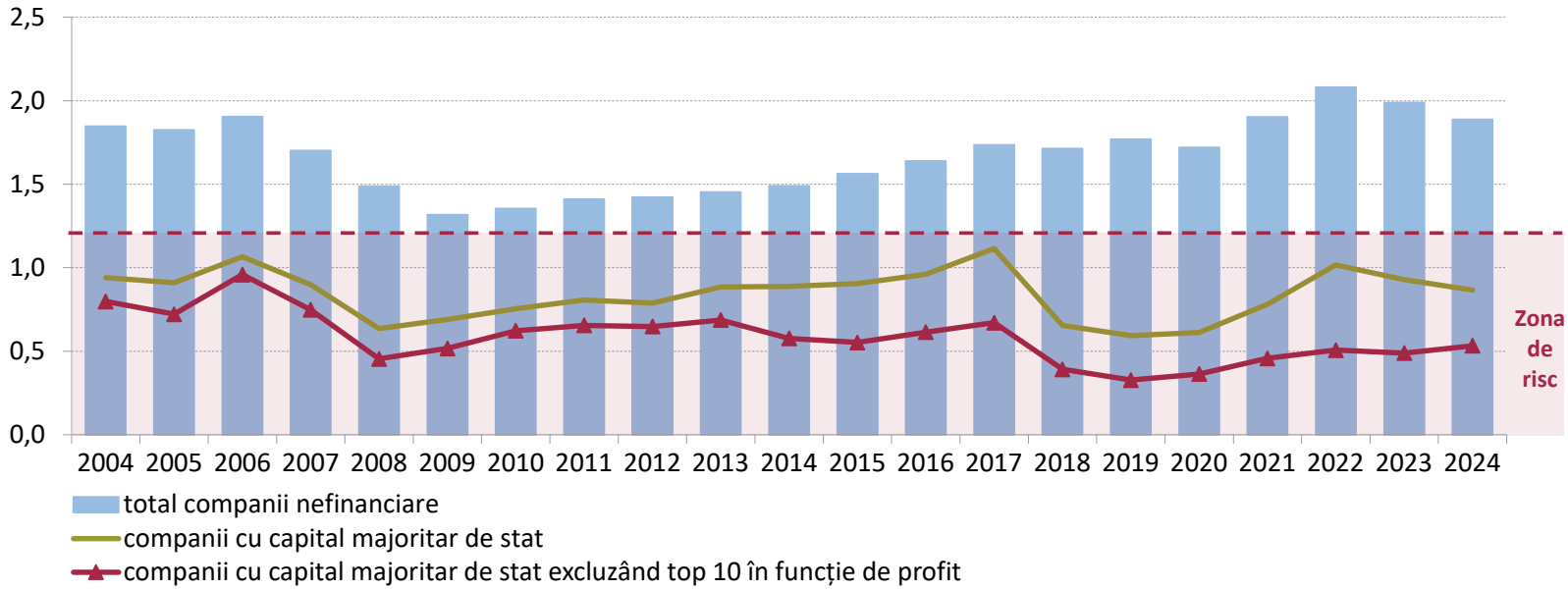
Companiile de stat au o poziție mai puțin favorabilă a solvabilității și lichidității comparativ cu firmele cu capital privat, diferențele fiind mai pronunțate pentru companiile cu un nivel mai redus al profitabilității. Mai mult, în cazul acestora din urmă, gradul de îndatorare a manifestat un trend ascendent în ultimii douăzeci de ani, întrerupt cu precădere în perioadele de criză, în timp ce indicatorul de lichiditate a rămas subunitar, arătând un nivel de risc relativ ridicat.



Sursa: MF, calcule BNR

Indicatorul de sănătate financiară pentru companiile de stat a rămas în zona de risc ridicat, toate componentele acestuia situându-se la valori mult mai mici comparativ cu sectorul privat. Mai mult, nivelul indicatorului aferent companiilor cu un nivel mai redus al profitabilității, reprezentând companiile de stat excluzând primele 10 după valoarea profitului, s-a redus vizibil în ultimii 20 de ani și doar s-a ameliorat ușor în perioada post pandemică.

Indicatorul de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare

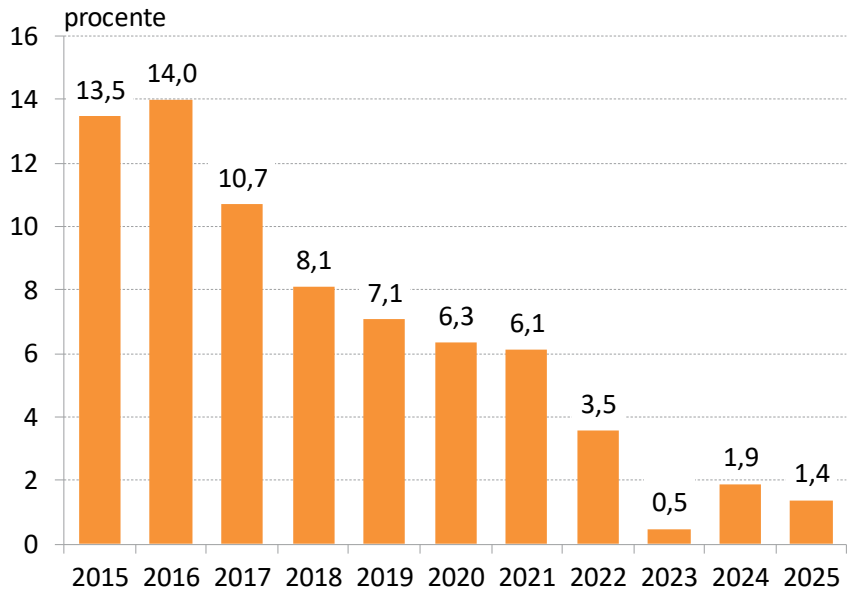


Notă: Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost calculat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and ZETA models", 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare din România este format într-o proporție covârșitoare din firme nelistate, calculul indicatorului s-a realizat prin metoda adaptată pentru firmele private: *Z-score* a fost construit pe baza următoarei formule: Z' = 0,717(X1) + 0,847(X2) + 3,107(X3) + 0,420(X4) + 0,998(X5), unde: X1 – Active curente nete/Active totale; X2 – Rezultatul reportat net/Active totale; X3 – EBIT/Active totale; X4 – Capitaluri proprii/Datorii; X5 – Cifra de afaceri/Active totale.

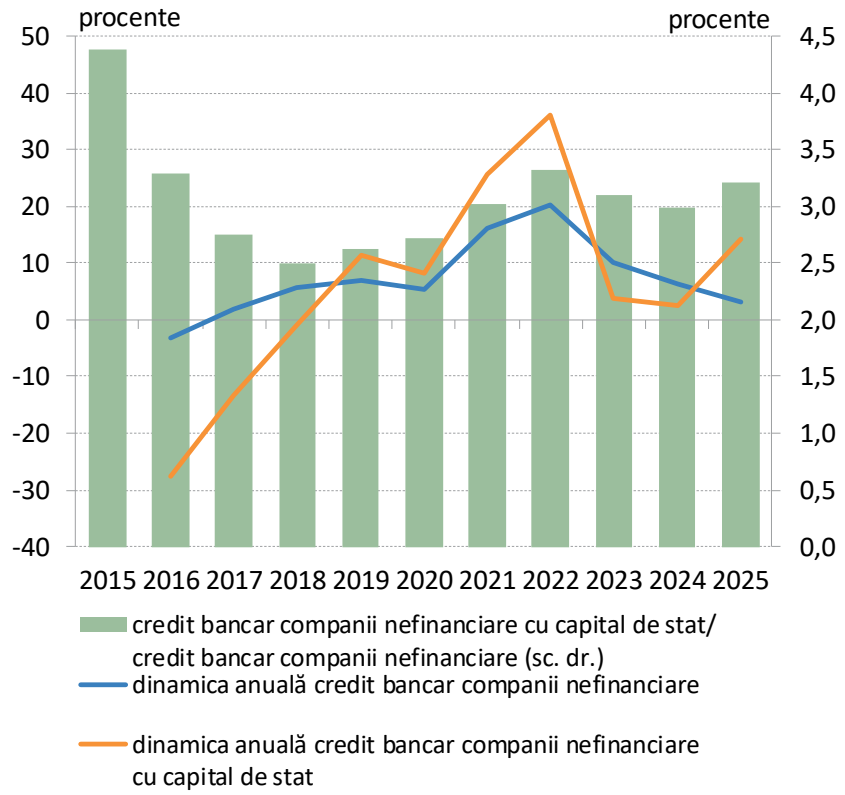
Sursa: MF, calcule BNR

Apelul companiilor nefinanciare cu capital de stat la creditul bancar este foarte redus, înregistrând o pondere de sub 5% în totalul creditului acordat companiilor. Dinamica anuală a creditării acestor companii a accelerat în anii post-pandemie, dar s-a temperat ulterior. Calitatea creditelor acordate de bănci companiilor cu capital de stat s-a ajustat în ultimii ani, dar reclamă prudență, având în vedere evoluțiile macroeconomice și contextul internațional.

Rata creditelor neperformante ale companiilor nefinanciare cu capital de stat



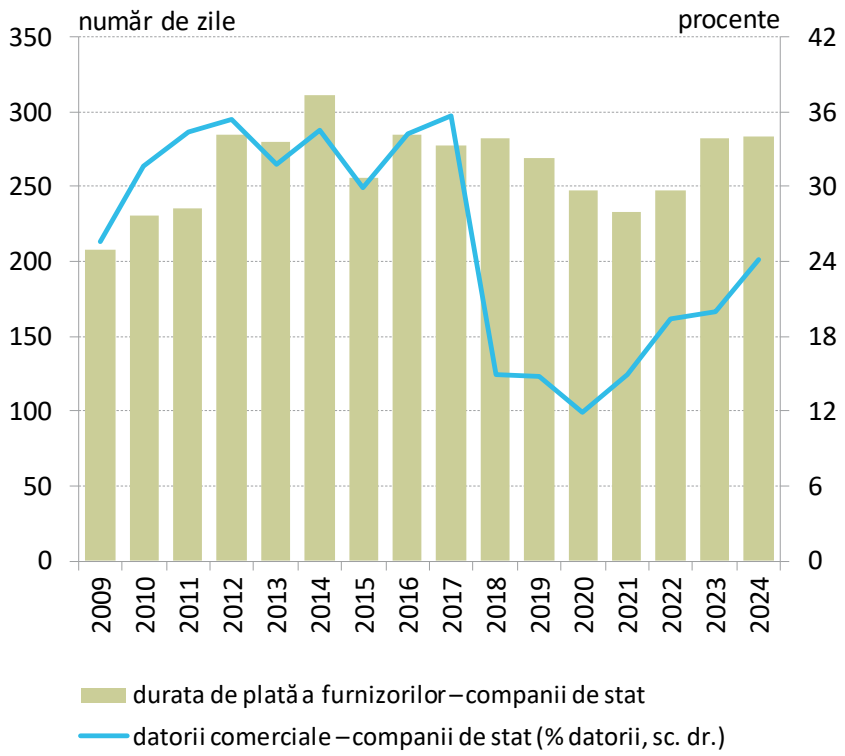
Creditarea bancară a companiilor nefinanciare cu capital de stat



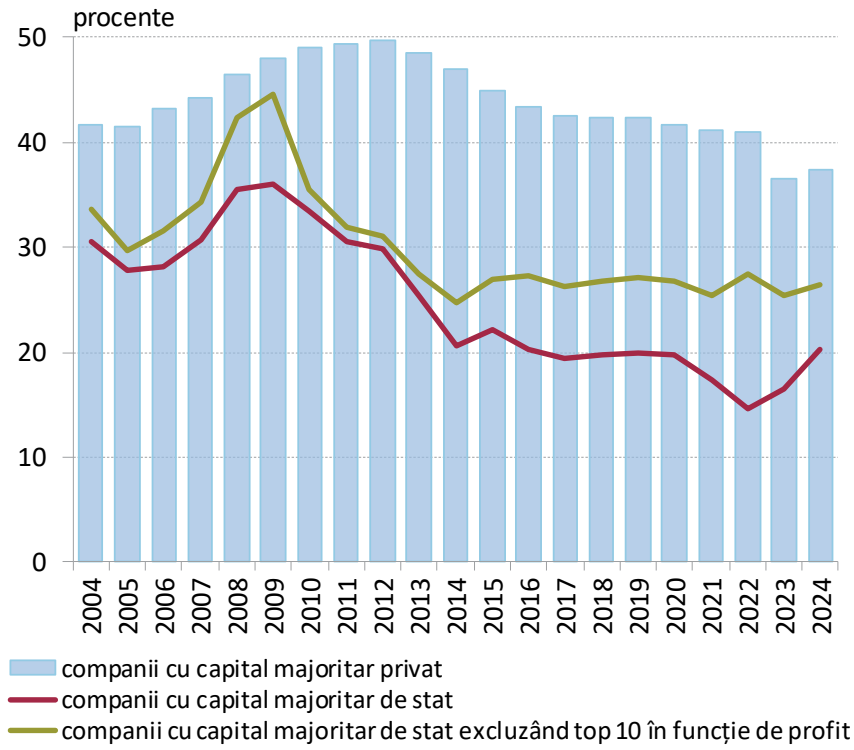
Sursa: BNR, MF, CRC

Disciplina la plată și practicile de optimizare fiscală afectează sustenabilitatea bugetară, prin amânarea sau neîndeplinirea obligațiilor și redirecționarea resurselor, pentru un nivel de impozitare mai redus. Companiile de stat, deși apelează într-o măsură similară la credite comerciale, au întârzieri semnificativ mai mari, în timp ce firmele private apelează la servicii externe, ceea ce poate indica o preferință pentru optimizarea nivelului de impozitare.

Datorii comerciale: importanță, durată de plată



Cheltuielile cu prestațiile externe (% VAB)

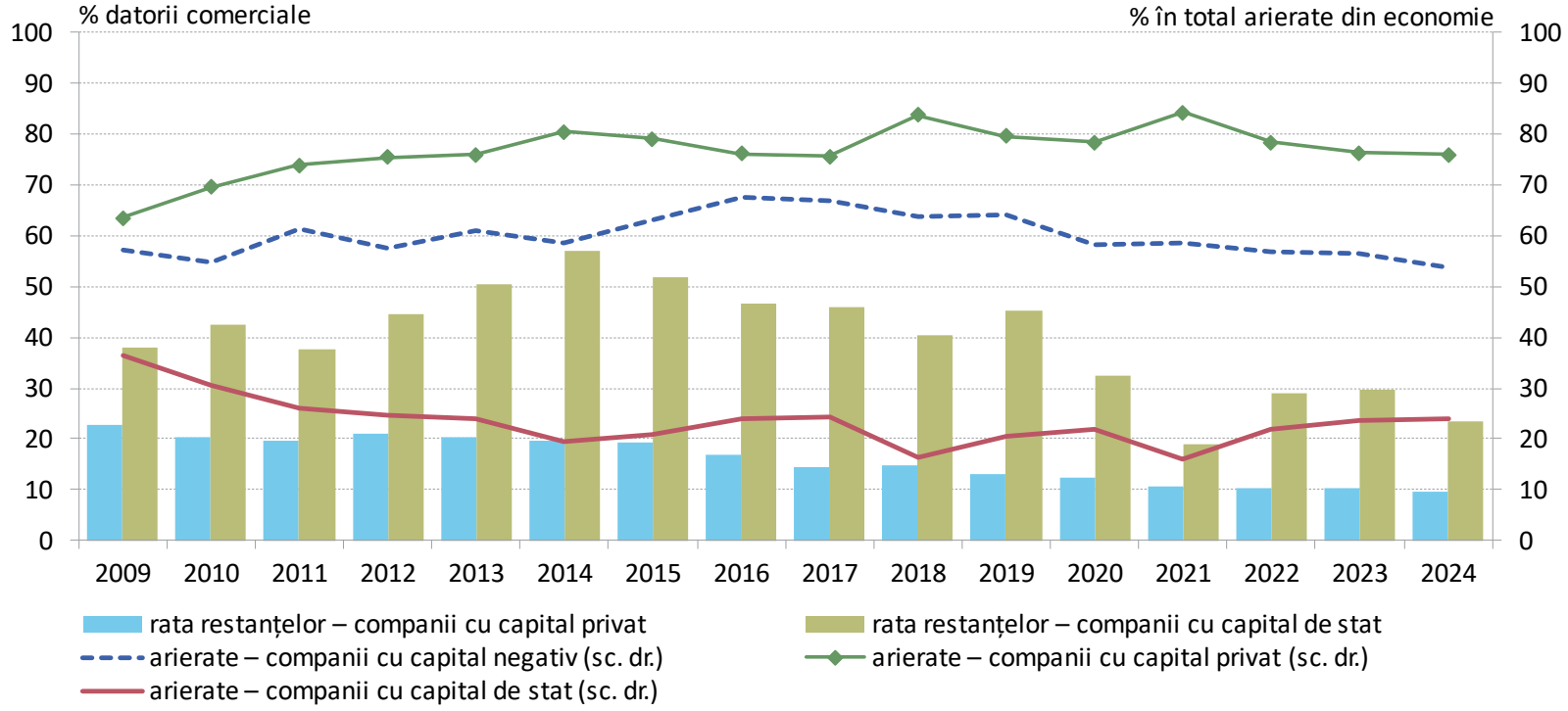


Notă: Cheltuielile cu prestațiile externe sunt alcătuite din servicii de telecomunicații, chirii, servicii de consultanță, expertiză, publicitate etc.

Sursa: MF, calcule BNR

După volumul arieratelor generate în economie, companiile private, dată fiind dimensiunea sectorului, cumulează cea mai mare parte a acestora, peste 70%, companiile subcapitalizate fiind responsabile de peste jumătate. Referitor la rata restanțelor, în cazul companiilor cu capital majoritar de stat, deși indicatorul s-a redus vizibil în ultimii ani, acesta se menține mult peste cel al firmelor private, arătând dificultăți majore în gestionarea plăților.

Rata restanțelor și ponderea arieratelor generate de diferite categorii de firme

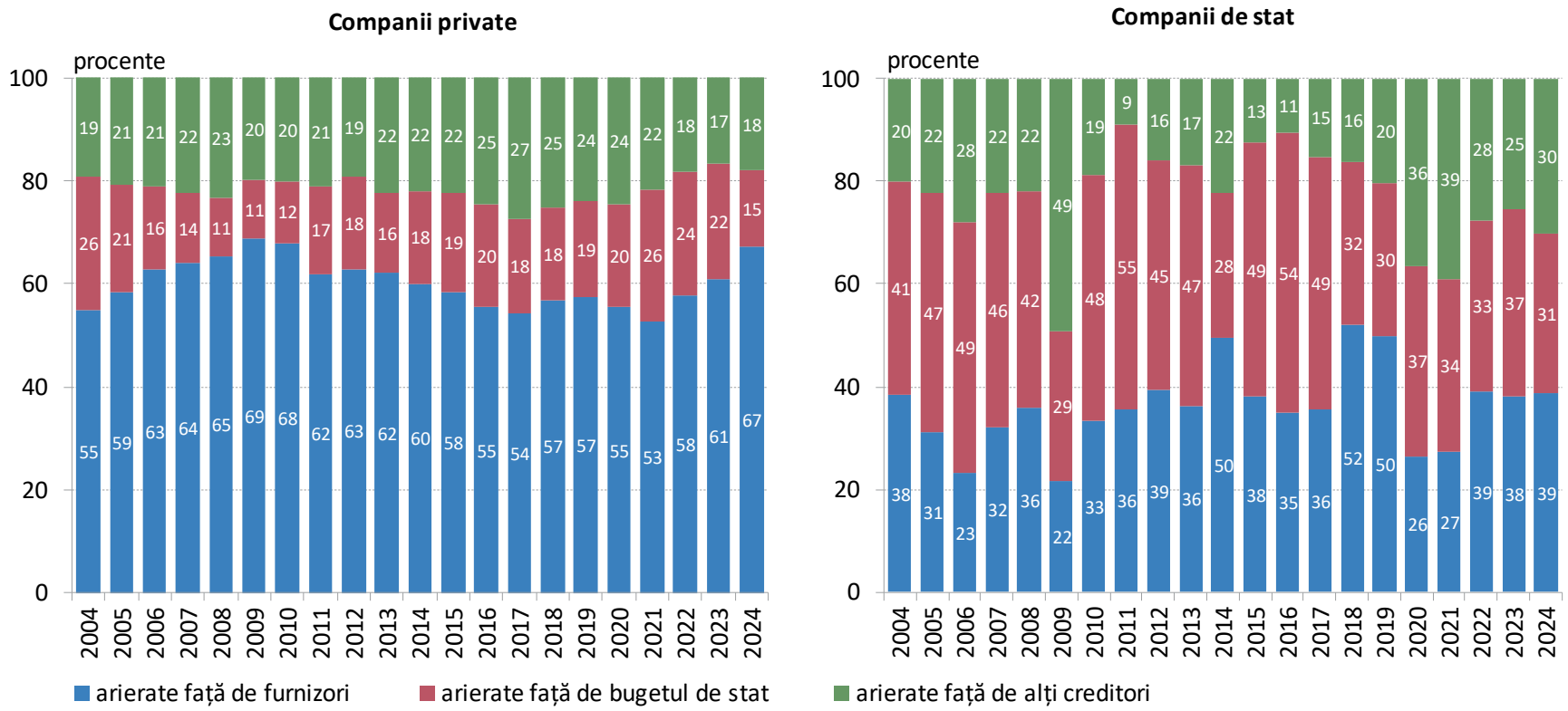


Notă: Rata restanțelor se calculează ca raport între arieratele față de furnizori și datoriile comerciale.

Sursa: MF, calcule BNR

Ponderea cea mai importantă în totalul arieratelor companiilor private este a celor către furnizori, în timp ce, în cazul companiilor de stat, restanțele către buget sunt semnificative, cumulând peste 40% din totalul acestora. În cazul companiilor cu capital majoritar de stat se constată o cronicizare a problemei arieratelor pentru anumite companii și sectoare, precum sectorul minier, sectorul distribuției de energie termică sau sectorul industriei chimice.

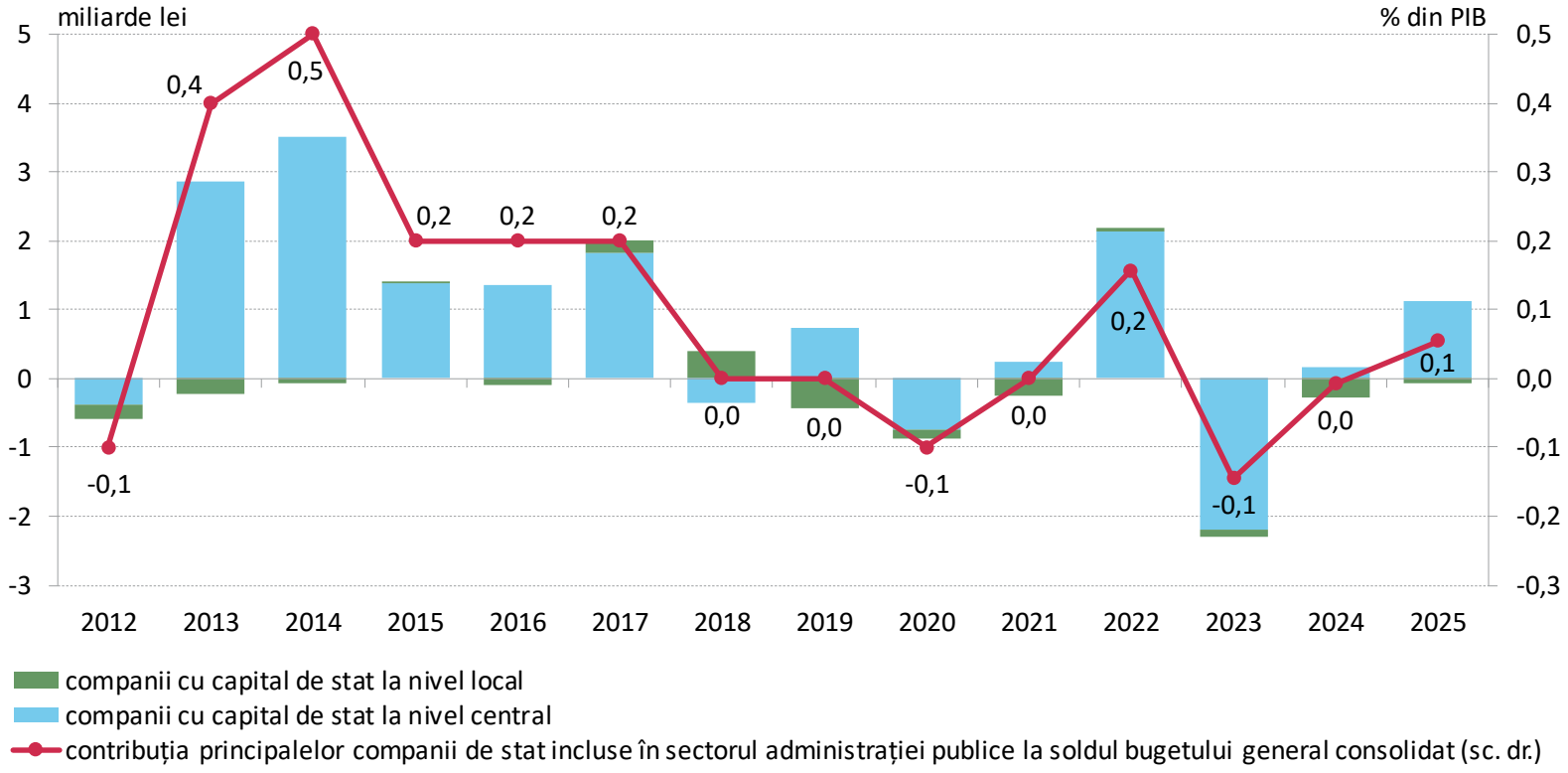
Structura arieratelor



Sursa: MF, calcule BNR

Impactul companiilor de stat asupra soldului bugetar se poate manifesta prin emiterea de garanții de stat, reclasificarea unor întreprinderi de stat în cadrul administrației publice și includerea rezultatului acestora în cadrul soldului bugetar. De-a lungul perioadei analizate, contribuția companiilor de stat la soldul bugetului consolidat a fost scăzută, un aport în general pozitiv fiind determinat de rezultatele aferente companiilor de la nivel central.

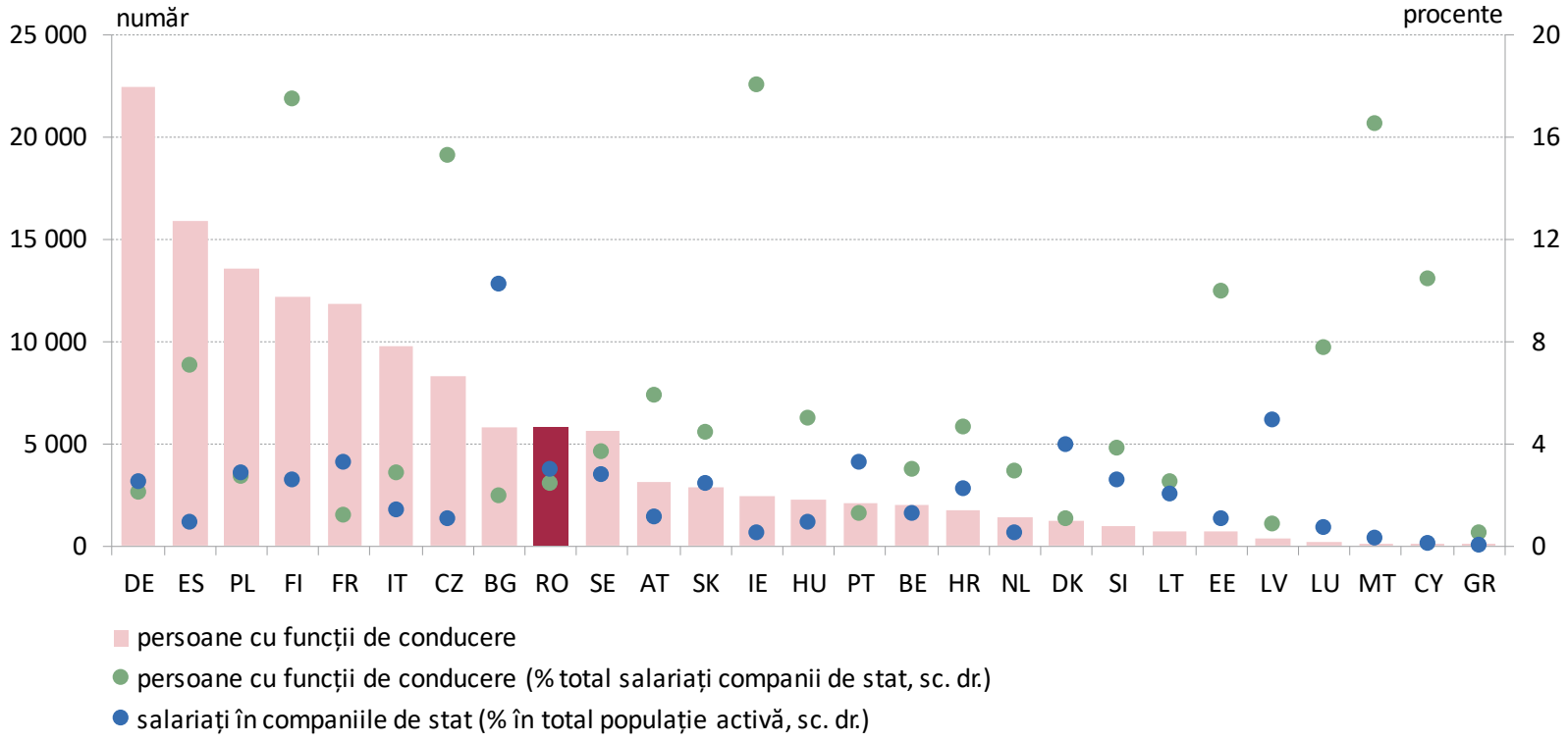
Contribuția companiilor de stat incluse în sectorul administrației publice la soldul BGC (standarde ESA 2010)



Sursa: INS, Eurostat, Consiliul Fiscal

Din punct de vedere al guvernanței companiilor de stat, România nu se evidențiază în cadrul Uniunii Europene prin ponderea persoanelor cu funcții de conducere în companiile de stat. Persistă, însă, anumite decalaje. Modificarea recentă a cadrului legislativ în domeniul guvernanței corporative, deși reprezintă un pas important, trebuie susținută și de implementarea corespunzătoare a acesteia, în concordanță cu recomandările OCDE.

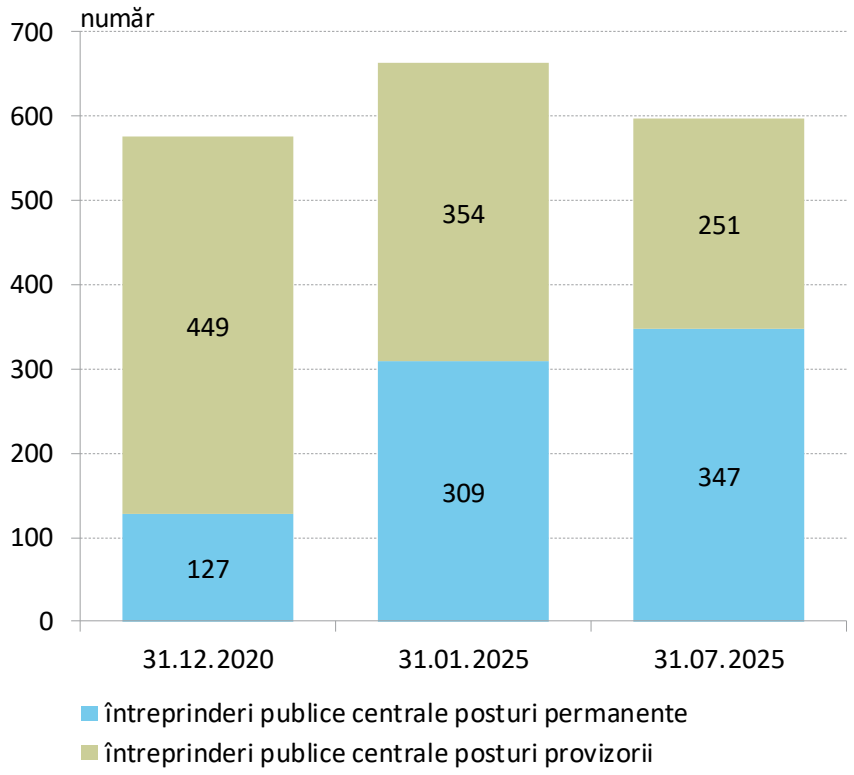
Guvernanța corporativă și impactul asupra pieței muncii al companiilor de stat



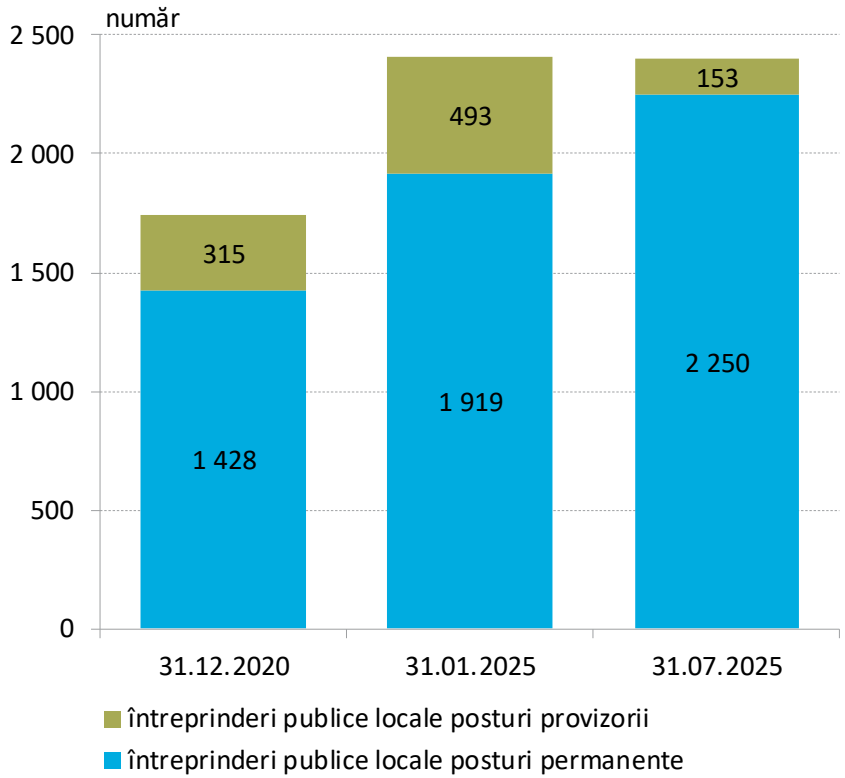
Sursa: ORBIS, MF, EUROSTAT, calcule BNR

În perioada 2020-2025 la nivel național, se constată o creștere semnificativă a posturilor de conducere permanente, atât la nivel central (+173 la sută), cât și la nivel local (+57,6 la sută). Conducerile permanente sunt, în general, preferabile din perspectiva stabilității guvernanței corporative și a managementului companiilor de stat, cu respectarea condiției ca procesul de selecție a acestor manageri să fie unul transparent, bazat pe profesionalism și competență.

Distribuția membrilor CA/CS – întreprinderi publice centrale



Distribuția membrilor CA/CS – întreprinderi publice locale



Sursa: AMEPIP

România a realizat progrese importante în alinierea la standardele OCDE începând cu anul 2022, când a început parcursul de aderare. Aceste progrese au vizat deschiderea piețelor, îmbunătățirea cadrului instituțional privind mediul de afaceri, piața muncii și sistemul de pensii publice. În ceea ce privește cadrul de guvernanță a companiilor de stat, România se poziționează la mijlocul clasamentului regional, cu șase criterii îndeplinite total sau parțial.

Gradul de îndeplinire a recomandărilor OCDE privind bunele practici în privința conducerilor companiilor de stat, 2024	Bulgaria	Cehia	Ungaria	Polonia	România
Structura conducerii	1	2	1	1	1
Definirea obiectivelor	3	4	3	3	3
Nominalizarea conducerii	2	3	3	1	3
Numărul minim de directori independenți	2	4	2	3	2
Măsuri de protecție împotriva conflictelor de interese	2	2	2	2	2
Reprezentantul principal pentru legătura între stat și consiliul de administrație	3	3	3	2	4
Reprezentarea salariaților		2	3	3	
Comitete ale consiliului de supraveghere cu atribuții specializate	1	1	3	2	1
Evaluarea performanței	3	3	3	3	2
Supravegherea funcției de audit intern	1	4	3	1	1

Legendă: *1 – Respectarea deplină, 2 – Respectarea deplină de către unele companii de stat, 3 – Nerespectarea standardelor, 4 – Practica nu există*

Sursa: OECD, Ownership and Governance of State Owned Enterprises 2024

În privința transparenței companiilor de stat, România a înregistrat progrese în ultimii ani, inclusiv prin listarea mai multor companii la BVB, plasându-se la nivelul mediei regiunii în evaluările OCDE. Continuarea listării și a altor companii de stat, cu menținerea calității de acționar majoritar de către stat, susține efortul de îmbunătățire a guvernanței acestora, în special a transparenței, și, în același timp, poate contribui la dezvoltarea pieței de capital.

Gradul de îndeplinire a recomandărilor OCDE privind bunele practici privind transparența în cazul companiilor de stat, 2024	Bulgaria	Cehia	Ungaria	Polonia	România
Raportare financiară și nefinanciară și transparență informațională	2	1	2	1	3
Obiectivele întreprinderilor publice și realizarea lor	3	1	1	4	2
Separarea contabilă a conturilor aferente obligațiilor de serviciu public	2	4	1		3
Guvernanța, structura de proprietate și drepturile de vot ale întreprinderii	2	1	3	3	3
Remunerația membrilor CA și a conducerii executive cheie	2	2	1	4	1
Competențele membrilor CA, independența și procedura de selecție	3	1	2	3	2
Principalii factori de risc și sistemele de gestionare a acestora	2	4	2	2	2
Garanții și/sau subvenții	1	2	3	3	3
Obligații de transparență pentru tranzacțiile cu părți afiliate	2	2	2	2	1
Dezvăluirea problemelor legate de angajați și părțile interesate	2	4	4	2	2
Audituri externe efectuate de un auditor independent	2	2	1	2	2
Raportare agregată	2	3	4	4	2

Legendă: *1 – Respectarea deplină, 2 – Respectarea deplină de către unele companii de stat, 3 – Nerespectarea standardelor, 4 – Practica nu există*

Sursa: OECD, Ownership and Governance of State Owned Enterprises 2024

Capitolul V

Companiile de stat sunt grevate în continuare de anumite deficiențe, performanțele fiind concentrate la nivelul unui număr relativ redus de firme

- Companiile de stat au un rol strategic în economie, dar performanța acestora este inegală. Din perspectivă agregată, rezultatele financiare sunt pozitive, însă acestea sunt concentrate la nivelul unui număr mic de companii de mari dimensiuni, în timp ce o parte semnificativă rămâne vulnerabilă la contextul încărcat de riscuri.

- Dependența de bugetul de stat rămâne o problemă structurală pentru multe companii cu capital de stat. Indicatorii de sănătate financiară arată că o parte dintre companiile de stat nu funcționează pe fundamente sustenabile și continuă să se bazeze pe sprijin public.

- Arieratele semnalează existența unor constrângeri bugetare slabe. Deși arieratele sunt mai mari în sectorul privat în termeni absoluți, relativ la volumul datoriilor comerciale, companiile de stat acumulează arierate mult mai ridicate. În plus, acestea din urmă sunt responsabile de 40% din arieratele față de bugetul public.

- Indicatorii de performanță trebuie interpretați cu prudență. Rezultatele favorabile sunt influențate de poziții preferențiale de piață și de evoluții conjuncturale, nu întotdeauna de eficiență managerială sau investiții sustenabile.

Capitolul V

Analiza companiilor de stat trebuie să se raporteze la exigențele guvernanței corporatiste moderne

- Guvernanța corporativă este esențială pentru generarea unor schimbări durabile, cu impact socio-economic semnificativ. Legislația recent adoptată, urmând practicile recomandate de OCDE, reprezintă un pas înainte, însă impactul real depinde de aplicarea responsabilă, transparentă și riguroasă a regulilor.

- Profesionalizarea conducerii companiilor de stat trebuie să devină regula, nu excepția, în toate etapele care conduc la desemnarea membrilor. Creșterea numărului de mandate permanente este pozitivă, condiția fiind cea ca selecția să fie bazată pe competență și experiență în domeniu, nu pe criterii administrative sau politice.

- Capitalizarea adecvată și disciplina financiară trebuie să înlocuiască soluțiile temporare. Subvențiile multiple și arieratele nu pot substitui reformele structurale necesare pentru creșterea competitivității, accesarea de noi piețe și viabilitatea pe termen lung a companiilor.

- Companiile de stat pot deveni astfel un pilon de stabilitate, nu o sursă suplimentară de risc. Prin guvernanță solidă, transparență și orientare spre performanță, acestea pot contribui mai eficient la creștere economică, investiții și stabilitatea finanțelor publice.

Capitolul V

Este necesară continuarea eforturilor de îmbunătățire a guvernanței corporative, precum și a rezilienței economice, prin reforme și investiții

• Companiile de stat din sectoarele strategice reprezintă, totodată, pârghii de securitate și dezvoltare economică. Performanța acestor companii în domenii cheie, precum sectorul agroalimentar, energie, apărare sau în domenii cu valoare adăugată ridicată, are potențialul de a contribui la transformarea structurală a economiei naționale.

• România a realizat progrese importante în alinierea la standardele OCDE începând cu 2022. Continuarea listării la BVB a companiilor de stat, menținând calitatea strategică a statului de acționar majoritar, susține efortul de îmbunătățire a guvernanței și transparenței acestor companii și poate contribui, totodată, la dezvoltarea pieței de capital.

• Totodată, companiile de stat trebuie privite ca furnizori strategici de valoare publică, nu doar ca simple surse de venituri bugetare. Rolul companiilor în care statul deține o participație majoritară nu este exclusiv de a genera profit, ci de a furniza servicii esențiale întregului sistem economic și social, într-un mod eficient și sustenabil.

• O reformă reușită a companiilor de stat este, de fapt, o investiție pe termen lung, în credibilitate și sustenabilitate financiară națională. Îmbunătățirea guvernanței și a disciplinei financiare consolidează încrederea investitorilor și a partenerilor externi în economia noastră.

Capitolul VI

Disciplina financiară în sectorul privat

Finanțare

Datorii

Arierate

• Analiza capitolului evidențiază evoluția din ultimii douăzeci de ani a principalilor indicatori privind firmele private din România și UE. Dimensiunile urmărite sunt mărimea, performanța economică și financiară, gradul de îndatorare și sănătatea financiară a firmelor.

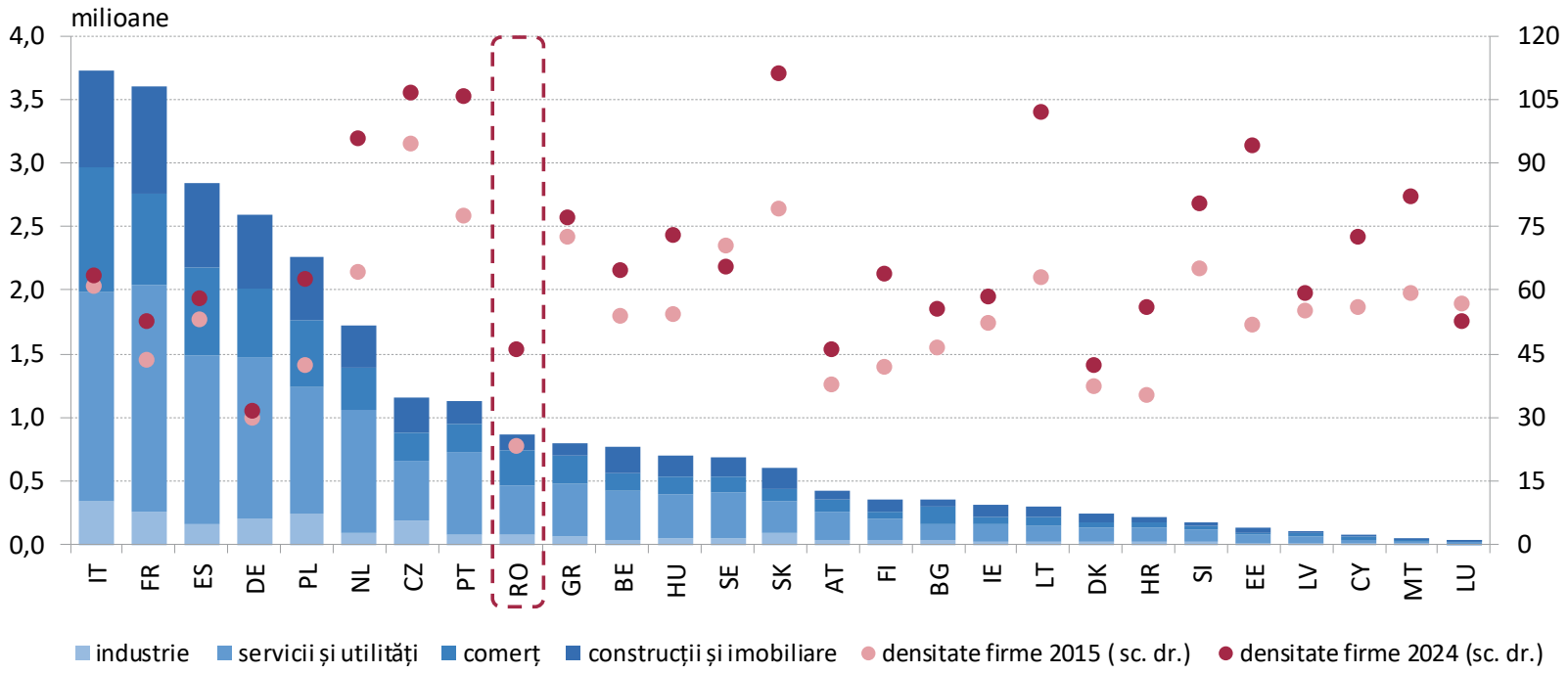
• Abordarea urmărește evidențierea schimbărilor semnificative care au avut loc în sectorul companiilor nefinanciare, precum și analiza vulnerabilităților care continuă să frâneze dezvoltarea acestor firme, ceea ce impune implementarea unor măsuri structurale adecvate.

• Aspecte majore care ar putea fi îmbunătățite pentru întărirea sănătății financiare a companiilor la nivel național sunt stimularea capitalizării, creșterea disciplinei la plată în economie și scăderea numărului de firme cu situații atipice, inclusiv prin îmbunătățirea mai consistentă a mecanismelor de rezoluție în cazul celor neviabile.

• În plus, analiza surprinde anumiți indicatori privind avuția națională și corelațiile acestora cu dezvoltarea economică, cu ilustrarea inegalităților între regiuni. Printre cauzele principale se numără eficiența redusă a funcțiilor asimilate finanțelor publice, economia informală și accesul inegal la educație.

La nivel european, România a înregistrat o majorare accelerată a numărului de firme, densitatea acestora dublându-se în ultimul deceniu, de la o valoare minimă în UE la aproximativ 80% de media europeană. Evoluția poate fi corelată cu dezvoltarea economiei și procesul de convergență reală ce au condus la diminuarea anumitor decalaje. Persistă, însă, vulnerabilități structurale ce ar trebui remediate pentru asigurarea unui climat de afaceri mai sustenabil.

Numărul de firme în statele UE în 2024

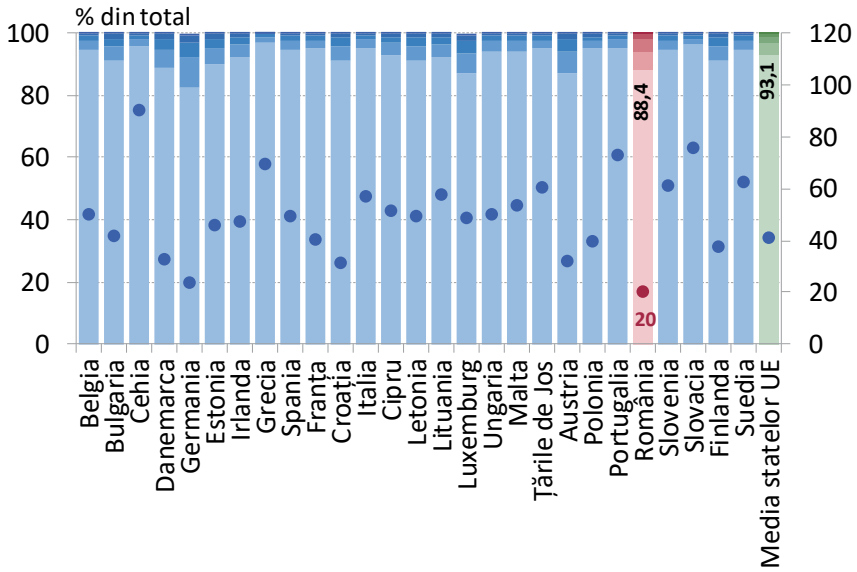


Notă: Toate firmele nefinanciare cu excepția celor din agricultură, administrație publică și apărare, învățământ, asistență socială și alte servicii și activități ale gospodăriilor și organizațiilor extrateritoriale. Densitatea firmelor reprezintă numărul de firme la 1 000 locuitori.

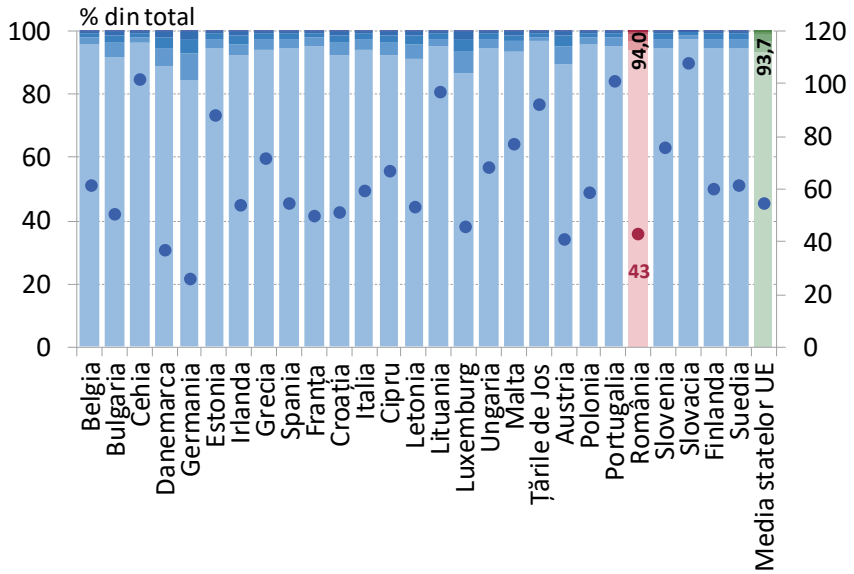
Sursa: Eurostat, calcule BNR

După numărul de salariați, în cazul României se observă o concentrare a firmelor cu mai puțin de 10 angajați în ultima decadă, de la 86% la 94%. Acest fapt poate fi atribuit unei creșteri a inițiativelor antreprenoriale, dar poate masca și anumite forme de optimizare fiscală a contribuțiilor aferente impozitării muncii, în favoarea taxării capitalului. Creșterea densității acestor firme, cu cea mai alertă dinamică din UE, poate întări acest argument.

Structura numărului de firme după dimensiunea acestora și densitatea firmelor cu mai puțin de 10 angajați în anul 2015



Structura numărului de firme după dimensiunea acestora și densitatea firmelor cu mai puțin de 10 angajați în anul 2024



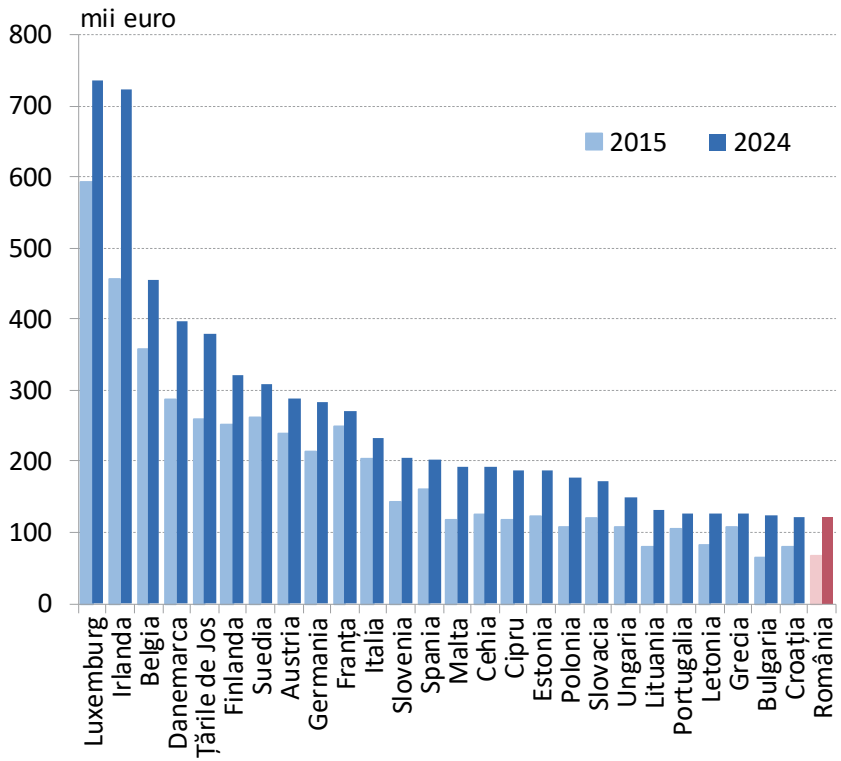
companii cu mai puțin de 10 salariați
companii cu între 10 și 19 salariați
companii cu între 20 și 49 salariați
companii cu între 50 și 249 salariați
companii cu peste 250 de salariați
densitatea firmelor cu mai puțin de 10 salariați (sc. dr.)

Notă: Toate firmele nefinanciare cu excepția celor din agricultură, administrație publică și apărare și alte servicii și activități ale gospodăriilor și organizațiilor extrateritoriale. Densitatea este calculată ca număr de firme la 1 000 de locuitori.

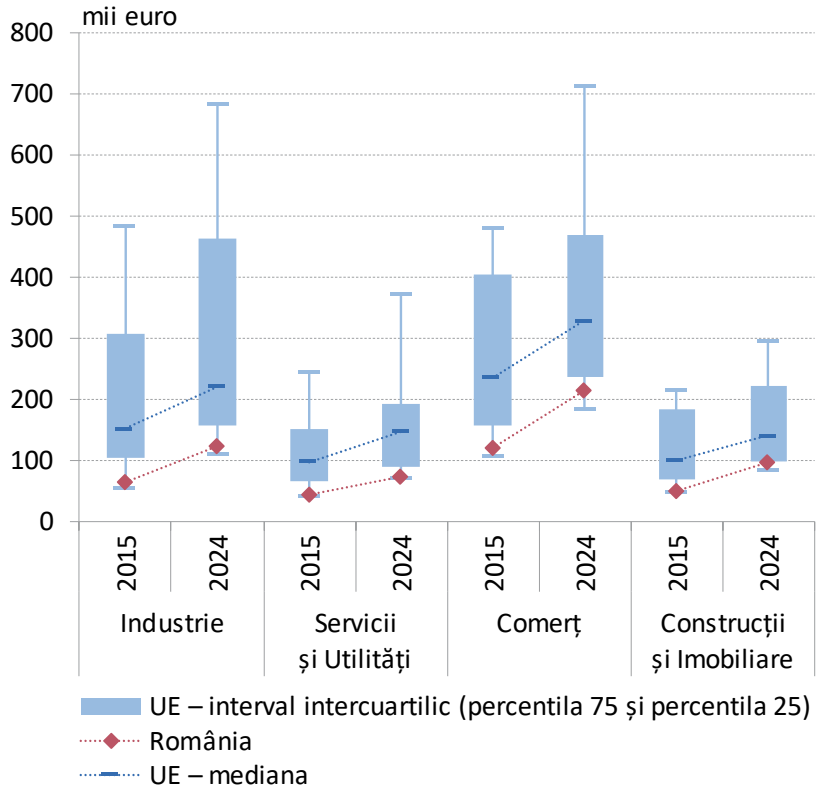
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Cifra de afaceri pe salariat reflectă performanța unei firme din perspectiva productivității. Deși România înregistrează creșteri importante la acest indicator în ultimii ani, performanța firmelor românești este printre cele mai reduse la nivel european și regional. Situația se menține și la nivel sectorial. Continuarea eforturilor de îmbunătățire a competitivității firmelor reprezintă, așadar, o condiție esențială pentru dezvoltarea economiei României.

Cifra de afaceri pe salariat



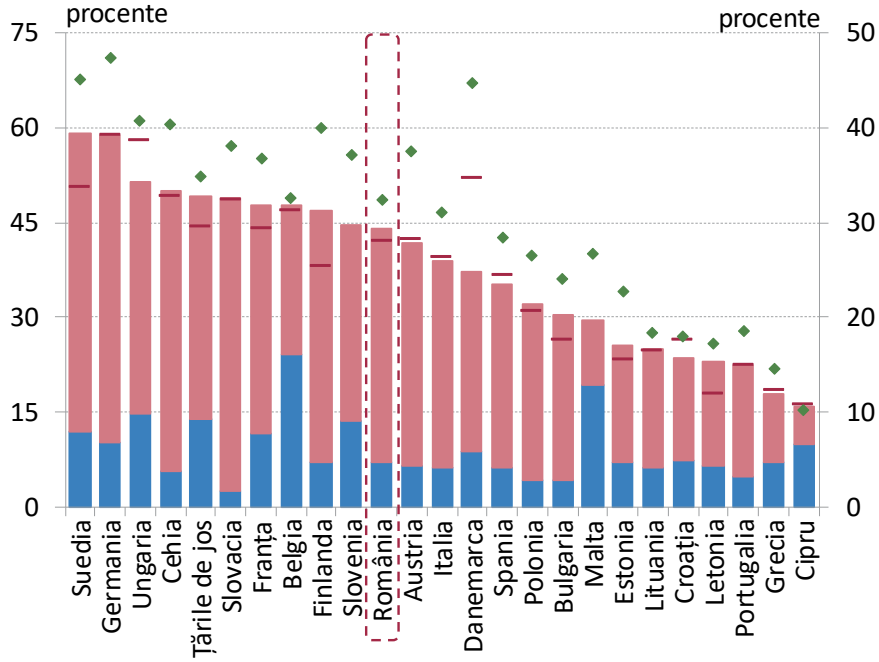
Cifra de afaceri pe salariat, pe sectoare de activitate



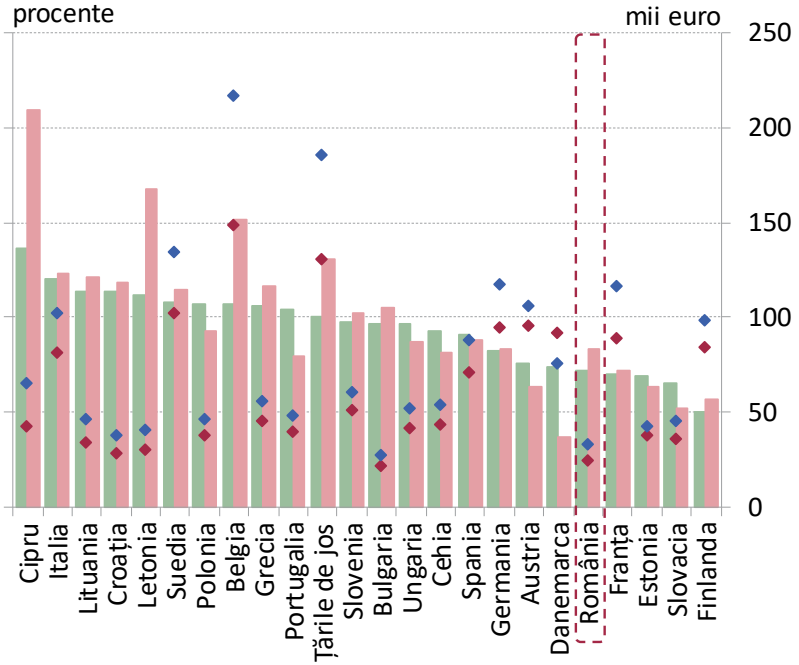
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Din punct de vedere al structurii economiei în funcție de gradul de dezvoltare tehnologică, România se situează la mijlocul clasamentului european, poziționare care s-a menținut în ultimul deceniu. Statele din regiune fie înregistrează rezultate mai bune (Ungaria și Cehia), fie au o contribuție mai redusă în VAB (Polonia și Bulgaria). Cu toate acestea, România nu înregistrează performanțe similare în termeni de eficiență economică și productivitate.

VAB și salariați în sectoare din industria prelucrătoare



Rata excedentului brut de exploatare și VAB/salariat

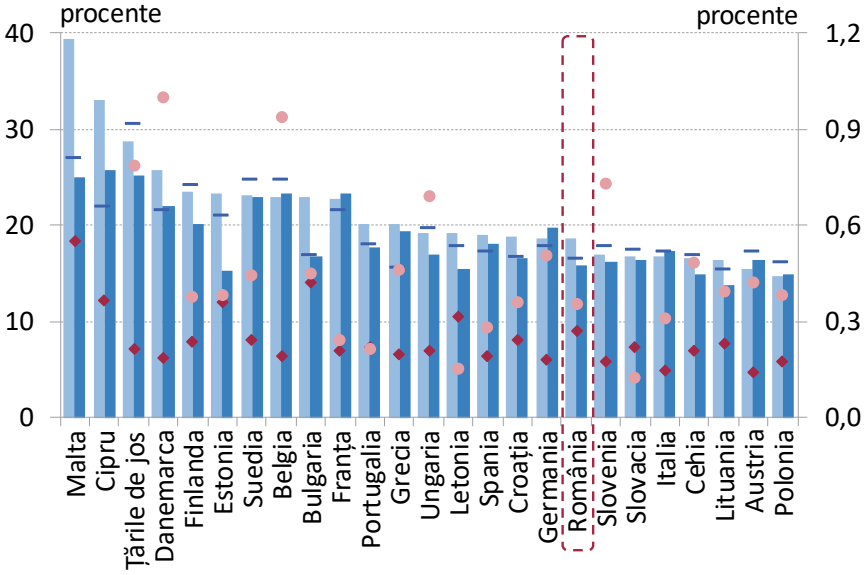


- VAB – sector medium-high tech (% VAB ind. prelucrătoare, 2023)
- VAB – sector high tech (% VAB ind. prelucrătoare, 2023)
- VAB – sectoare high tech și medium-high tech (% VAB ind. prelucrătoare, 2015)
- salariați – sectoare high tech și medium-high tech (% salariați ind. prelucrătoare, 2023, sc. dr.)
- rata excedentului brut de exploatare – ind. prelucrătoare (2023)
- rata excedentului brut de exploatare – sectoare high tech și medium-high tech (2023)
- VAB/salariat – ind. prelucrătoare (2023, sc. dr.)
- VAB/salariat – sectoare high tech și medium-high tech (2023, sc. dr.)

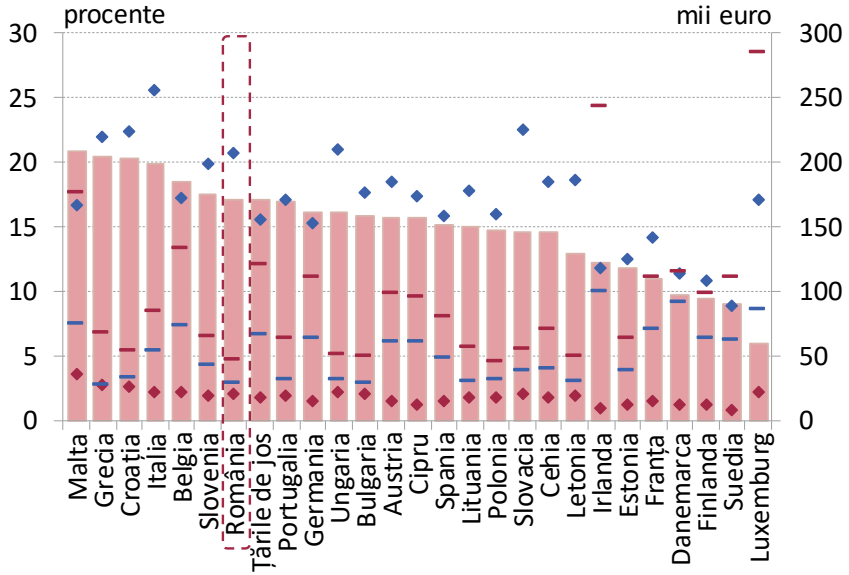
Sursa: Eurostat

Dezvoltarea sectorului IT în ultimii ani, susținută și de facilități fiscale, a consolidat rolul serviciilor cu grad înalt de cunoaștere, România urcând 3 poziții în topul european în ultimul deceniu. Spre deosebire de sectorul IT, activitatea de cercetare-dezvoltare a rămas, totuși, la un nivel modest. În regiune, Bulgaria și Ungaria înregistrează valori mai mari ale contribuției în VAB a sectoarelor de tip *knowledge intensive services*.

VAB și salariați în sectoare din servicii cu grad înalt de cunoaștere



Rata excedentului brut de exploatare și VAB/salariat



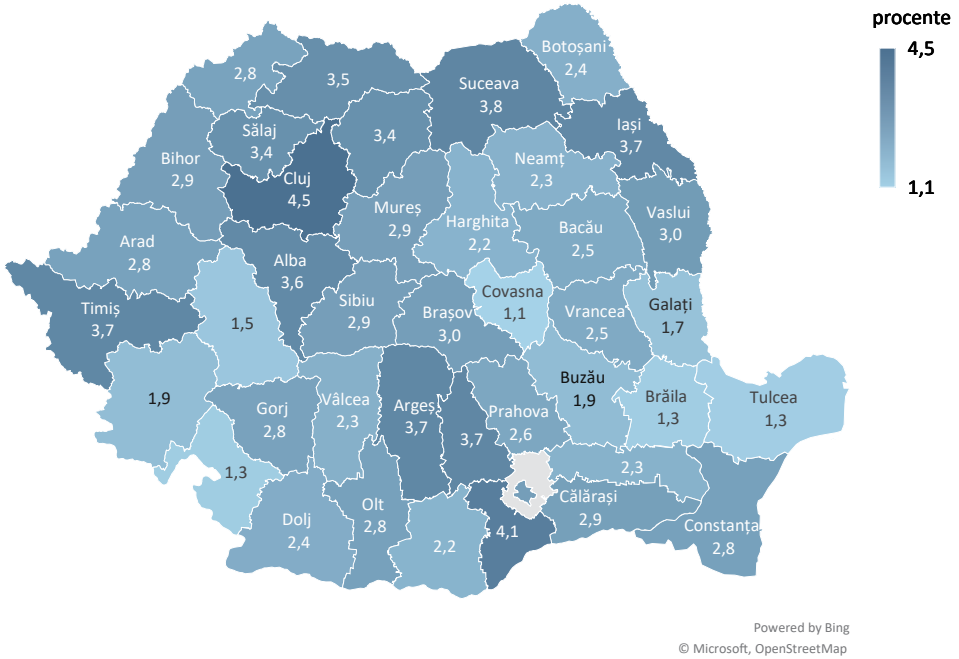
- VAB – knowledge intensive services (% VAB economie*, 2023)
- VAB – knowledge intensive services (% VAB economie*, 2015)
- VAB – tehnologia informațiilor și comunicațiilor (% VAB economie*, 2023)
- salariați – knowledge intensive services (% salariați economie*, 2023)
- VAB – cercetare-dezvoltare (% VAB economie*, 2023, sc.dr.)
- rata excedentului brut de exploatare – servicii (2023)
- rata excedentului brut de exploatare – knowledge intensive services (2023)
- rata excedentului brut de exploatare – tehnologia informațiilor și comunicațiilor (2023)
- VAB/salariat – knowledge intensive services (2023, sc. dr.)
- VAB/salariat – tehnologia informațiilor și comunicațiilor (2023, sc. dr.)

*) toate firmele nefinanciare cu excepția celor din agricultură, administrație publică și apărare, învățământ, asistență socială și alte servicii și activități ale gospodăriilor și organizațiilor extrateritoriale

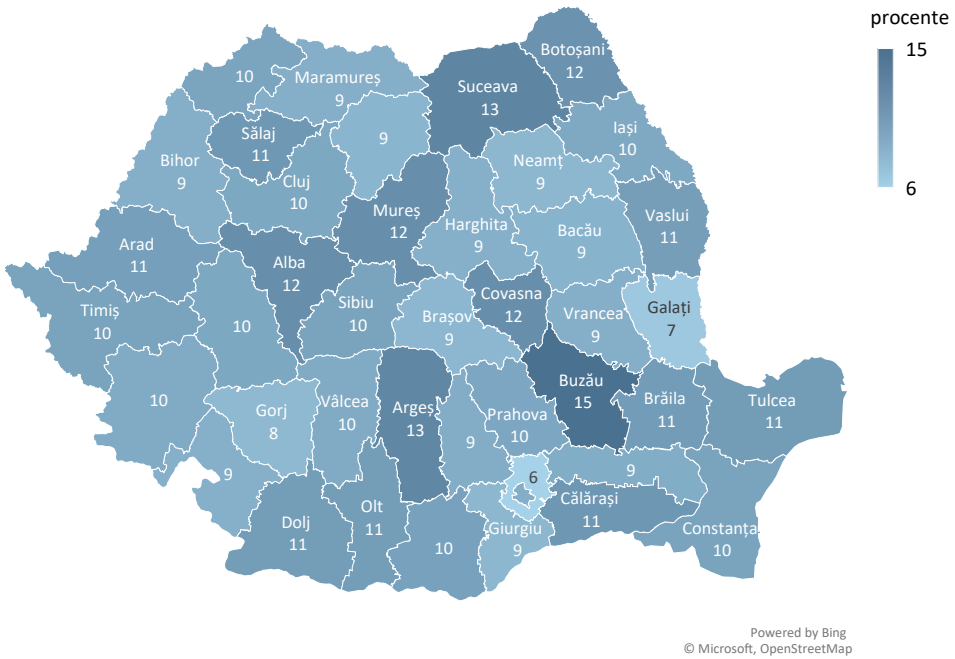
Sursa: Eurostat

Evoluțiile regionale arată eterogeneități importante de dezvoltare. Se remarcă o dinamică mai accentuată a numărului de firme în aria centrelor universitare mari, acestea beneficiind și de creșterea mai rapidă a numărului de salariați cu pregătire înaltă. În privința performanței, se observă un proces important de *catching-up*, unele regiuni cu valori reduse ale cifrei de afaceri/salariat înregistrând rate mari de creștere a indicatorului în ultimii douăzeci de ani.

Modificarea anuală a numărului de firme (2004 - 2024)



Modificarea anuală a cifrei de afaceri/salariat (2004 - 2024)

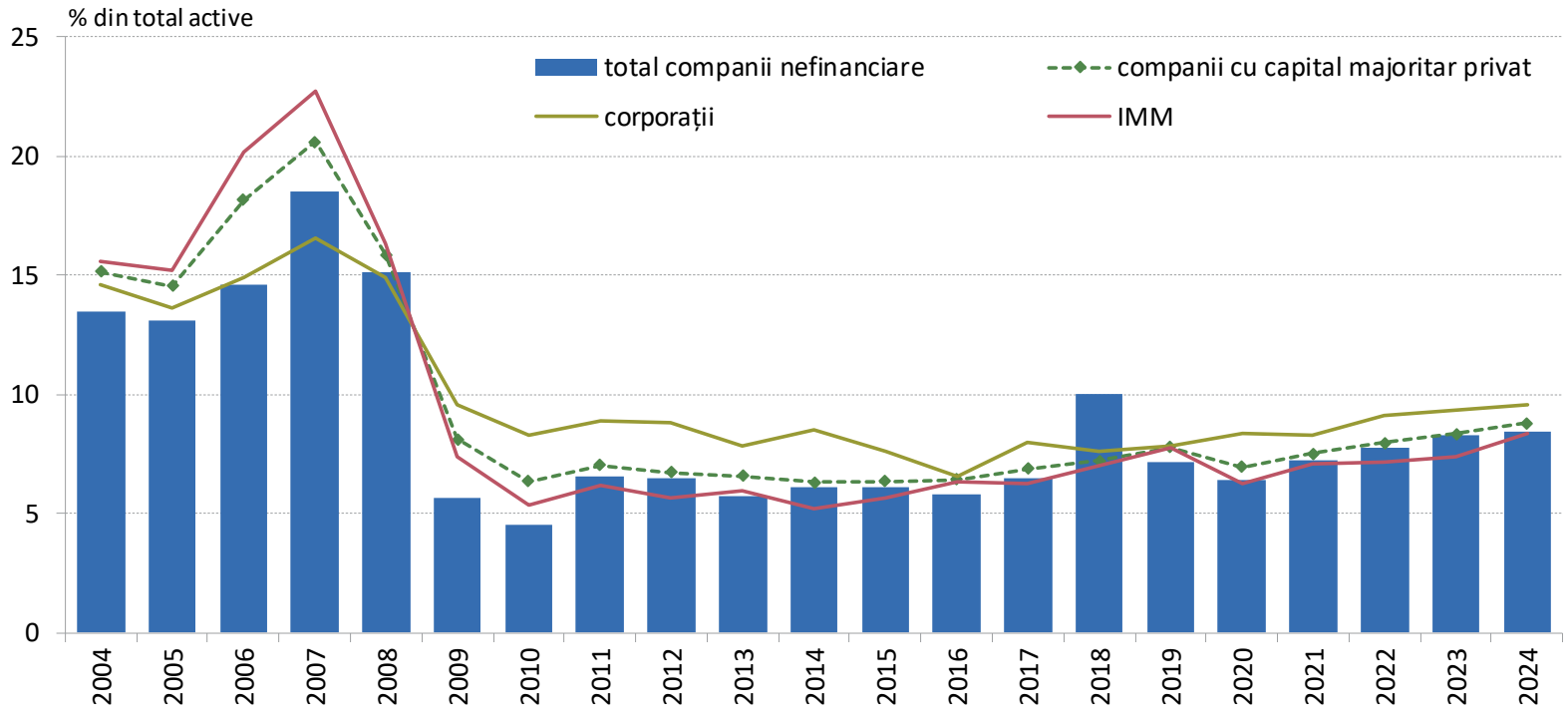


Notă: În cazul modificării numărului de firme, din analiză a fost exclus județul Ilfov datorită dinamicii foarte mari în acest caz, de peste 10 la sută.

Sursa: MF, calcule BNR

Rata investițiilor sectorului privat s-a redus semnificativ după criza financiară globală, corporațiile înregistrând valori ușor mai mari, date fiind nivelul mai bun de capitalizare, pozițiile de piață mai puternice și, implicit, accesul mai facil la finanțare. În ultimii ani se observă o tendință de îmbunătățire, aceasta fiind așteptată să continue pe măsură ce se consolidează efectele de angrenare generate de absorbția fondurilor europene.

Rata investițiilor

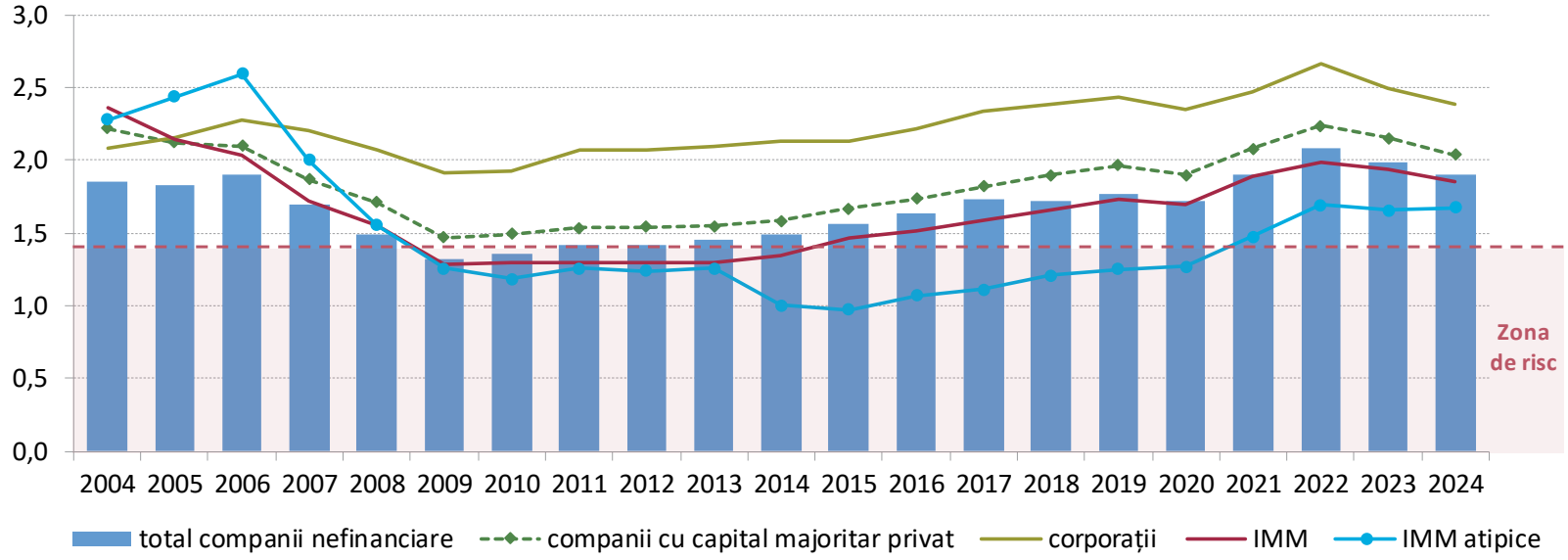


Notă: Rata investițiilor este calculată ca raport între fluxul de numerar aferent activității investiționale și valoarea activelor.

Sursa: MF, calcule BNR

Indicatorul de sănătate financiară a companiilor din sectorul privat relevă un nivel adecvat, dar în ușoară deteriorare în ultimii ani. La nivel sectorial, se remarcă deteriorarea recentă a firmelor din agricultură și ajustarea negativă mai pronunțată în cazul companiilor din industria extractivă și utilități, pe fondul creșterii îndatorării și reducerii eficienței utilizării activelor. Evoluțiile generate de crizele recente pot contribui la continuarea tendinței de deteriorare.

Indicatorul de sănătate financiară după dimensiunea companiei

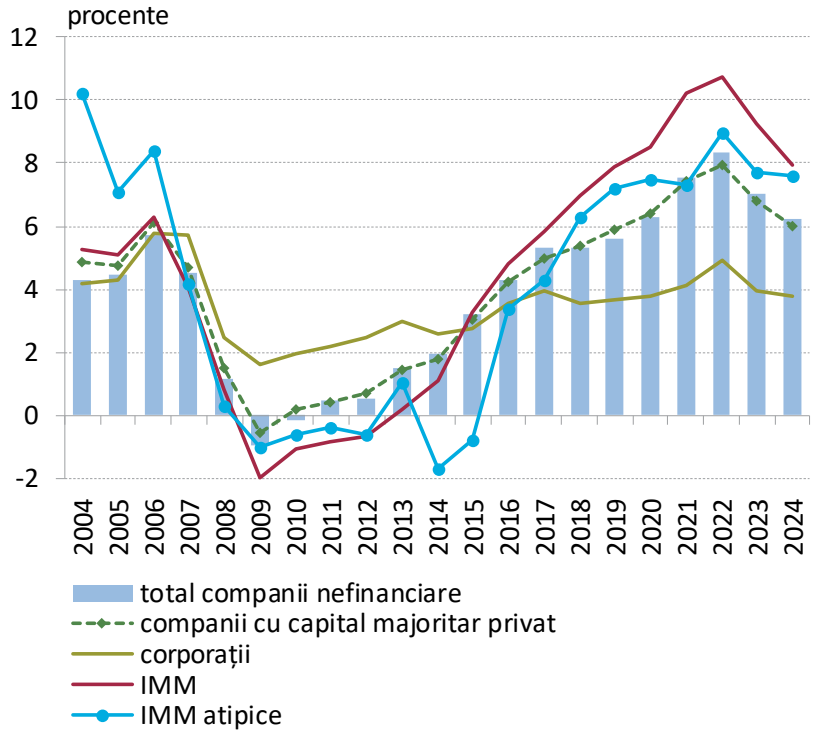


Notă: Indicatorul agregat de sănătate financiară a sectorului companiilor nefinanciare a fost calculat pe baza metodologiei dezvoltate de Edward Altman – „Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and ZETA models", 2000. Având în vedere faptul că sectorul companiilor nefinanciare din România este format într-o proporție covârșitoare din firme nelistate, calculul indicatorului s-a realizat prin metoda adaptată pentru firmele private: *Z-score* a fost construit pe baza următoarei formule: Z' = 0,717(X1) + 0,847(X2) + 3,107(X3) + 0,420(X4) + 0,998(X5), unde: X1 – Active curente nete/Active totale; X2 – Rezultatul reportat net/Active totale; X3 – EBIT/Active totale; X4 – Capitaluri proprii/Datorii; X5 – Cifra de afaceri/Active totale.

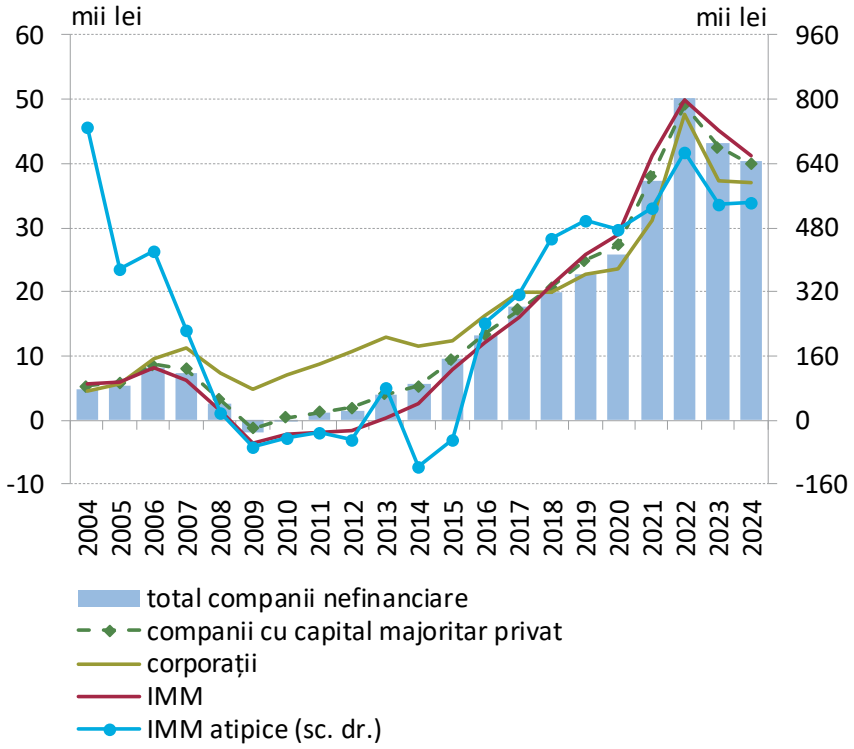
Sursa: MF, calcule BNR

Performanța financiară a companiilor cu capital privat s-a îmbunătățit semnificativ după criza financiară internațională, dar evoluțiile din ultimii ani indică tendințe de deteriorare. IMM înregistrează valori superioare ale ratelor de rentabilitate comparativ cu cele ale corporațiilor, dar aceste evoluții pot ascunde vulnerabilități structurale importante, în special în cazul IMM atipice, legate de optimizarea fiscală și de angajarea personalului.

Marja de profit – în funcție de tipul companiilor nefinanciare private



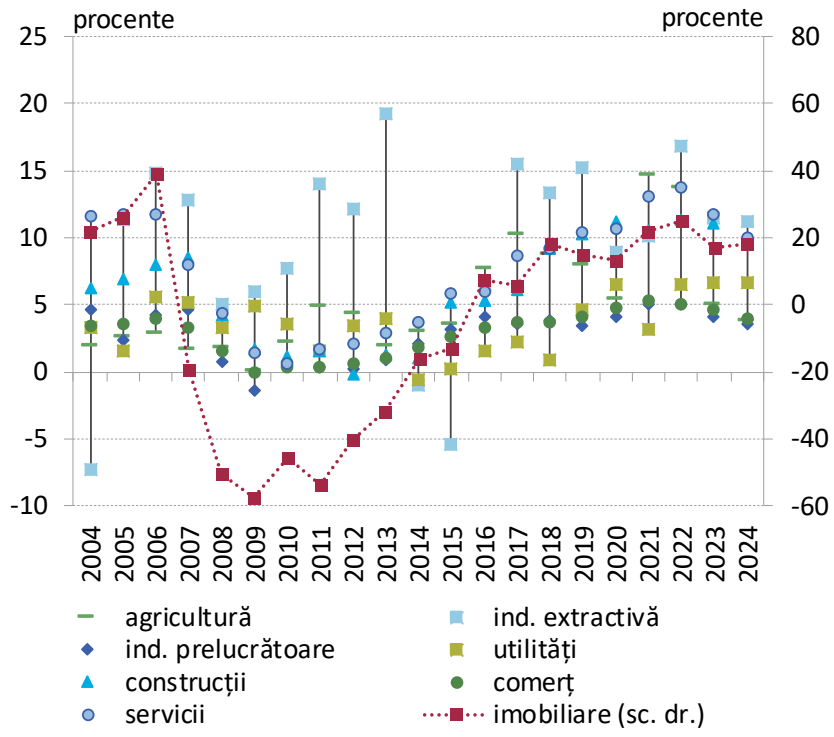
Profit pe salariat – în funcție de tipul companiilor nefinanciare private



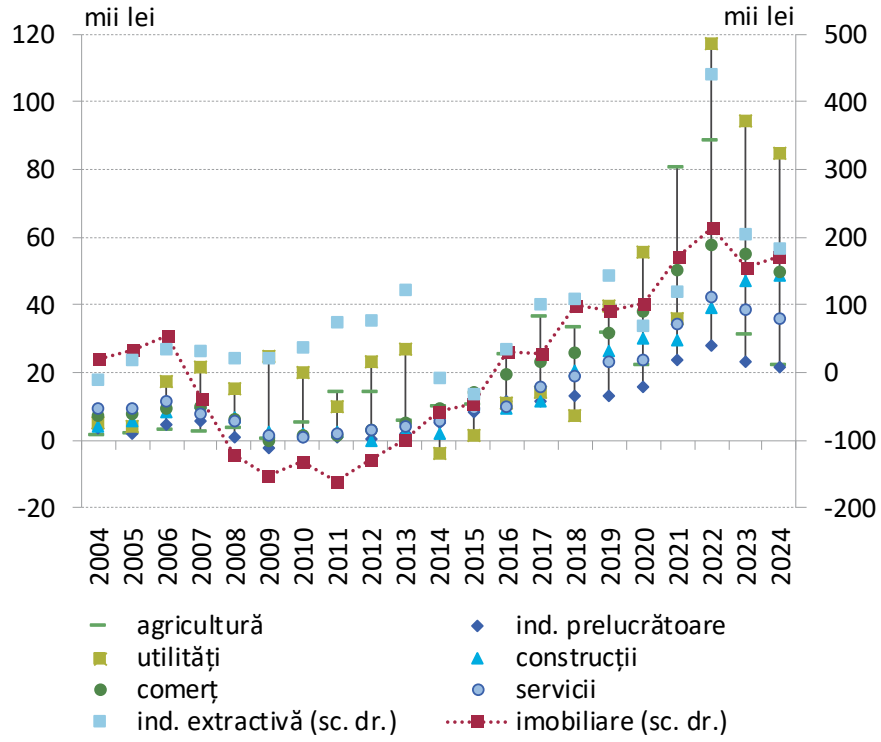
Sursa: MF, BNR

Companiile cu capital privat și-au consolidat profitabilitatea la nivelul tuturor sectoarelor economice, în special după anul 2014, aspect evidențiat de evoluțiile marjei de profit, cât și prin raportarea profitului la numărul de salariați. Sectorul imobiliar se distinge în ultimii ani prin cea mai ridicată marjă de profit și un model de afaceri cu o profitabilitate mai mare per salariat, însă și printr-un caracter prociclic mai pronunțat – o provocare pentru reziliență.

Marja de profit – în funcție de sectorul de activitate al companiilor nefinanciare private



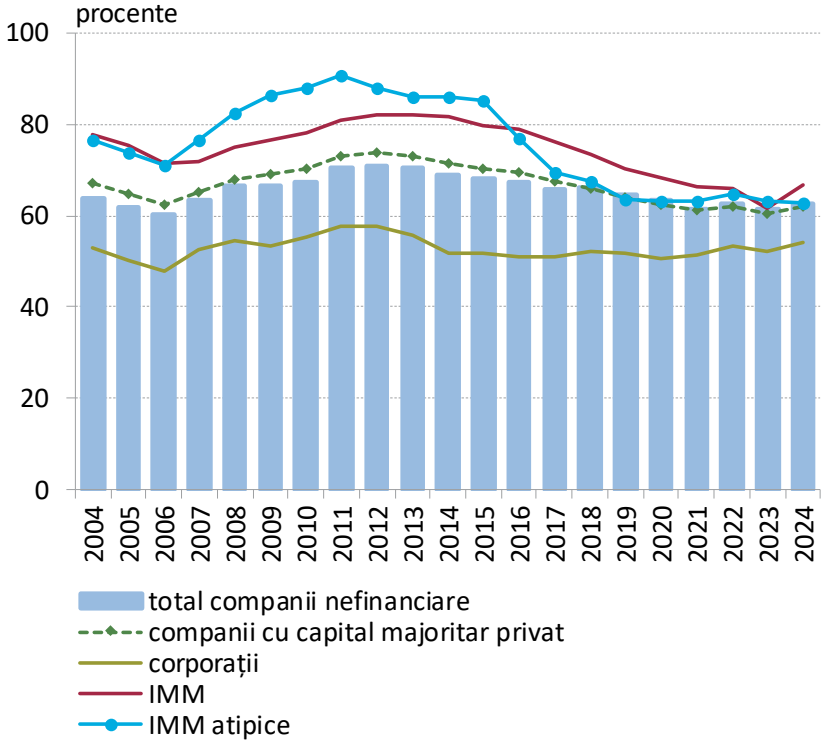
Profit pe salariat – în funcție de sectorul de activitate al companiilor nefinanciare private



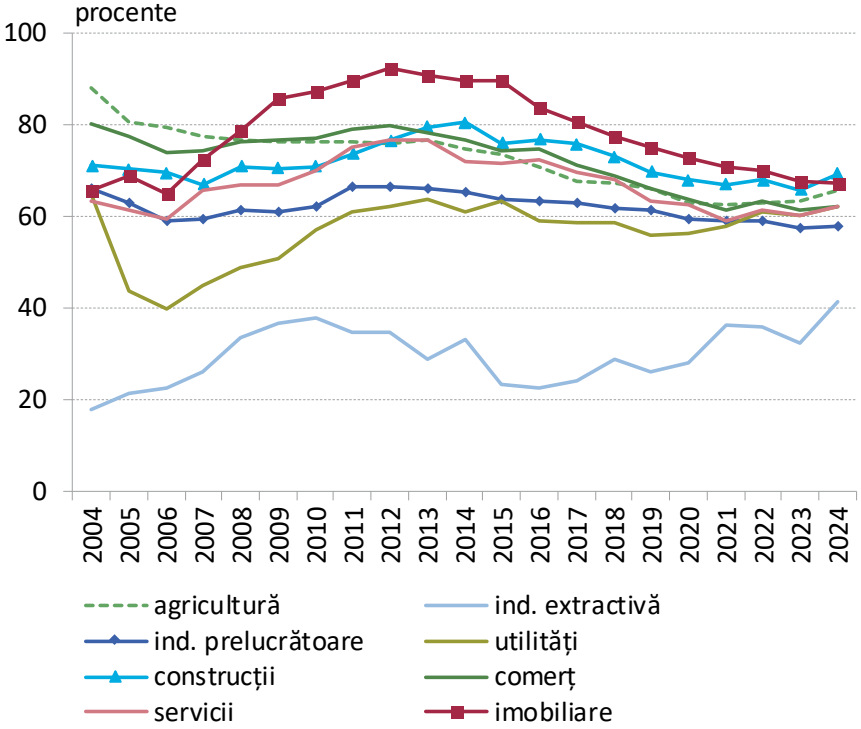
Sursa: MF, BNR

Consolidarea bilanțieră a sectorului companiilor cu capital privat în perioada care a urmat crizei financiare internaționale s-a reflectat și în reducerea gradului de îndatorare, în special în cazul IMM. Succesiunea recentă de crize de la nivel global poate modifica acest parcurs, mai ales în sectoarele mai vulnerabile la fluctuații ample ale prețului bunurilor energetice, o asemenea evoluție fiind deja sensibil vizibilă în cazul firmelor din industria extractivă.

Gradul de îndatorare – în funcție de tipul companiilor nefinanciare private



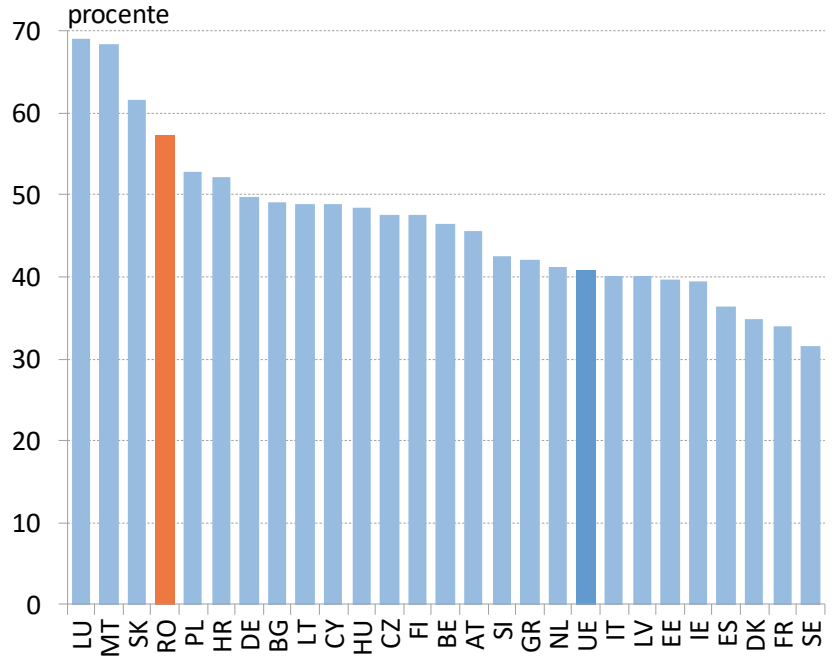
Gradul de îndatorare – în funcție de sectorul de activitate al companiilor nefinanciare private



Sursa: MF, BNR

Gradul de îndatorare a companiilor nefinanciare din România este ridicat, atât din perspectivă europeană, cât și regională. Structura datoriilor oglindește fidel gradul redus de intermediere financiară al României și vulnerabilitățile structurale ale companiilor, care preferă apelul la datorii comerciale în detrimentul accesării directe a pieței financiare. Față de statele Uniunii, importanța creditului comercial este cea mai ridicată în România, similar Bulgariei și Croației.

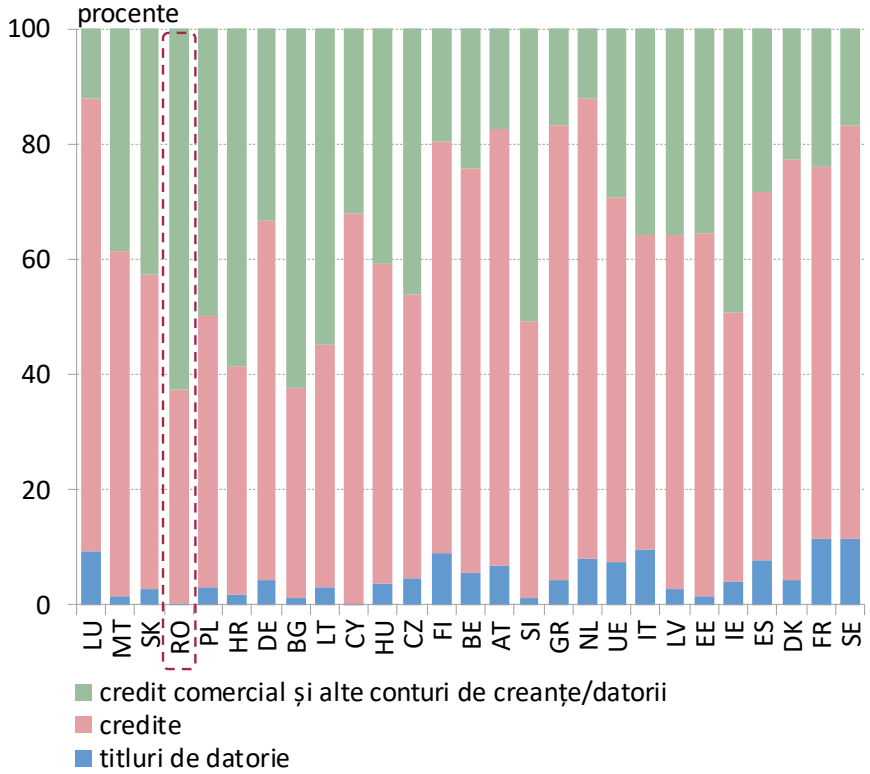
Gradul de îndatorare a companiilor nefinanciare în statele UE (2024)



Notă: Gradul de îndatorare este calculat ca raport între principalele categorii de datorii financiare și totalul pasivelor.

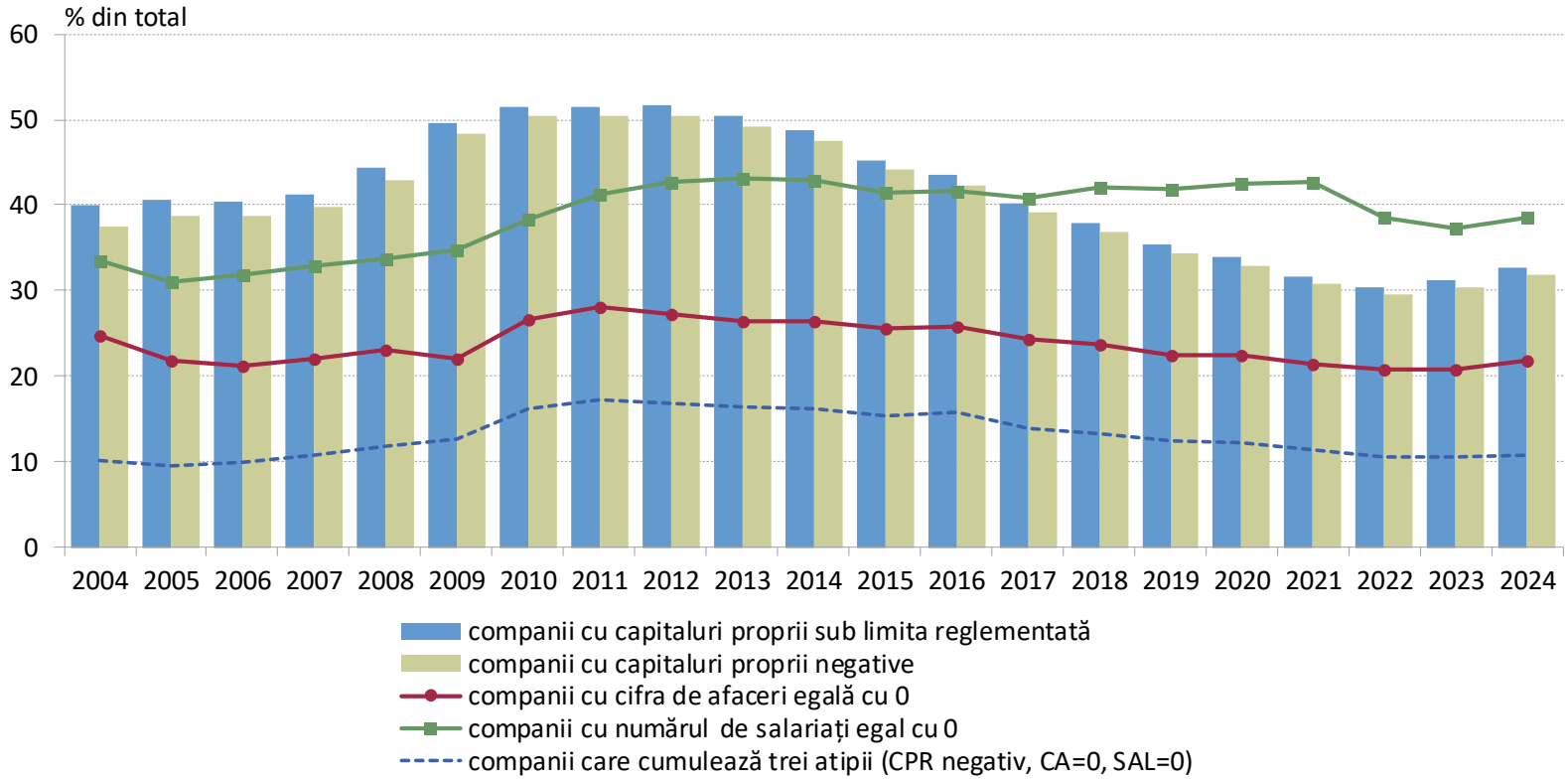
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Structura principalelor elemente de datorii financiare în statele UE (2024)



La nivelul sectorului companiilor nefinanciare, există un număr semnificativ de firme cu situații atipice. O tremie dintre firme au un nivel necorespunzător al capitalizării, în timp ce o cincime au cifra de afaceri nulă. Ponderea mare a acestor companii arată bariere importante de soluționare a firmelor neviabile și expune sectorul la vulnerabilități suplimentare. De altfel, aceste companii se mențin în sfera nebancabilă, afectând sensibil intermedierea financiară.

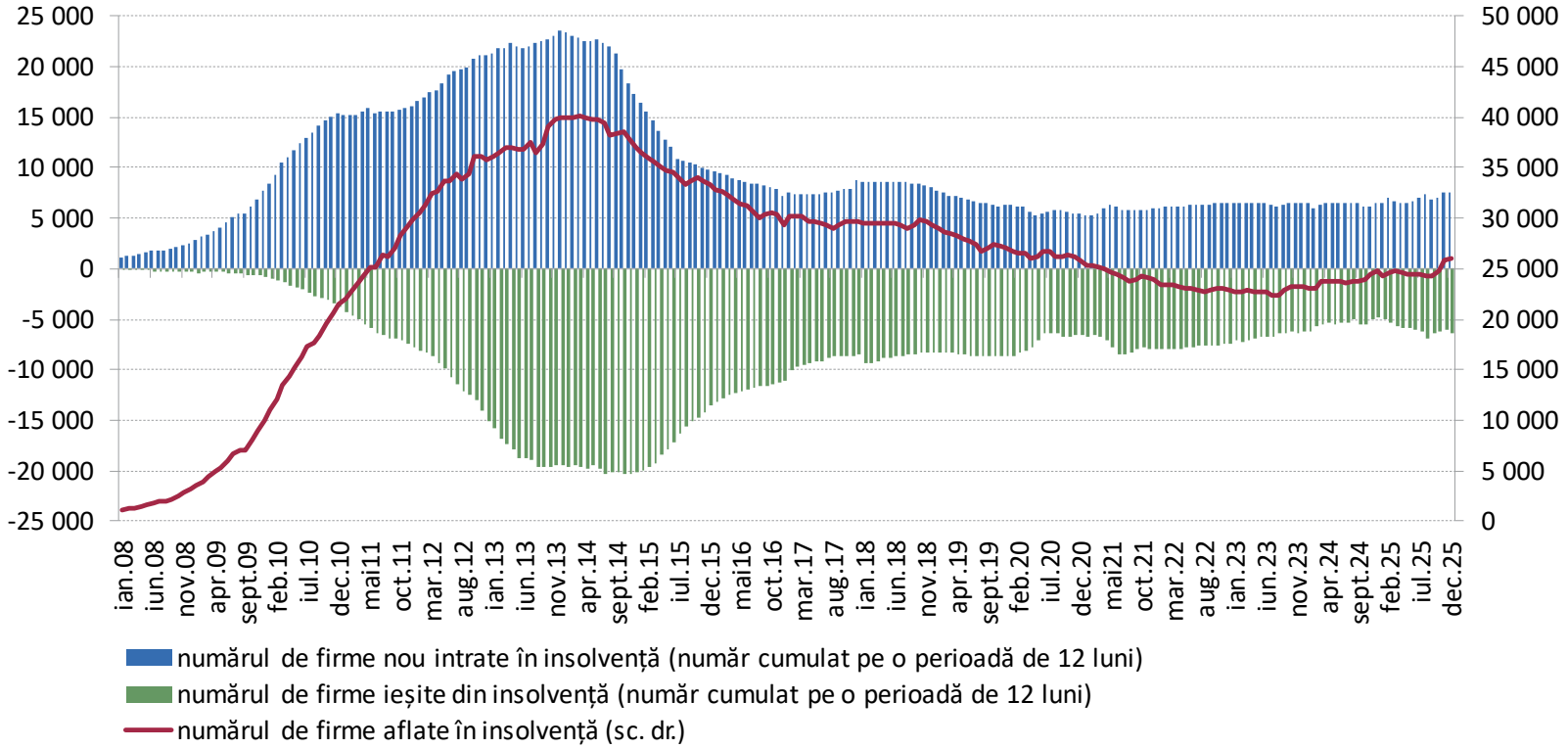
Evoluția numărului de firme cu situații atipice



Sursa: MF, calcule BNR

Durata mare de soluționare a firmelor intrate în insolvență și costul asociat acesteia reduc semnificativ eficiența mecanismului de scoatere din piață a firmelor neviabile și, astfel, ajung să distorsioneze alocarea resurselor în economie. În plus, firmele aflate în insolvență, deși se caracterizează printr-un aport modest în economie (1,6% din VAB), generează vulnerabilități importante, acestea fiind responsabile de o tremie din restanțele față de furnizori și bănci.

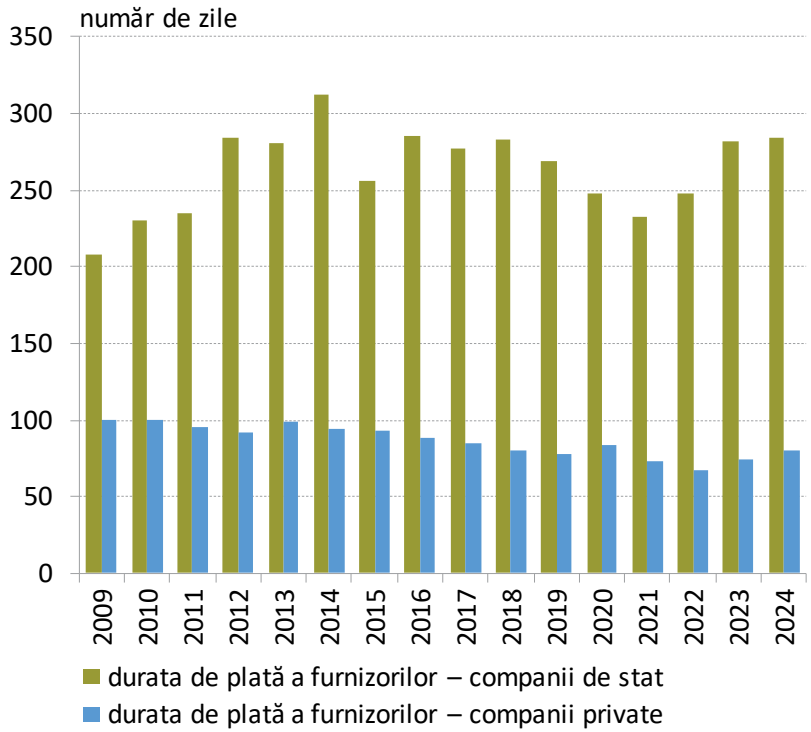
Numărul de firme nou intrate, ieșite și aflate în procedură de insolvență



Sursa: ONRC, BNR

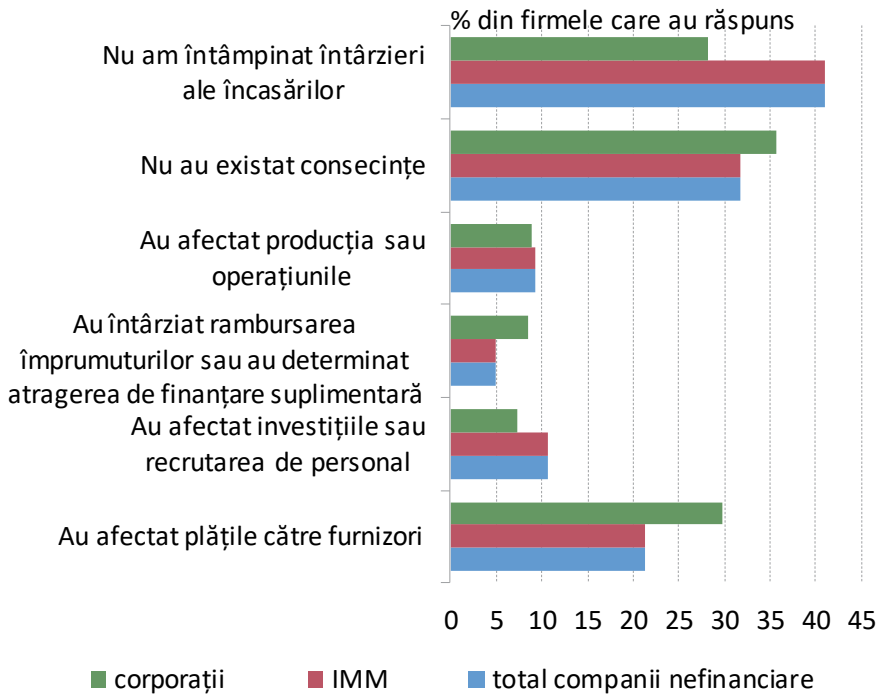
Una dintre vulnerabilitățile structurale ale companiilor este disciplina scăzută la plată. Doar 40% dintre firmele autohtone nu au întâmpinat întârzieri ale încasărilor, fenomen resimțit mai acut de corporații. Durata de plată, deși s-a redus vizibil față de perioada crizei financiare, se menține, încă, mult peste cerința la nivel european (60 de zile), ceea ce limitează performanța firmelor în condițiile menținerii unei preferințe crescute față de acest tip de finanțare.

Datorii comerciale: durata de plată a furnizorilor



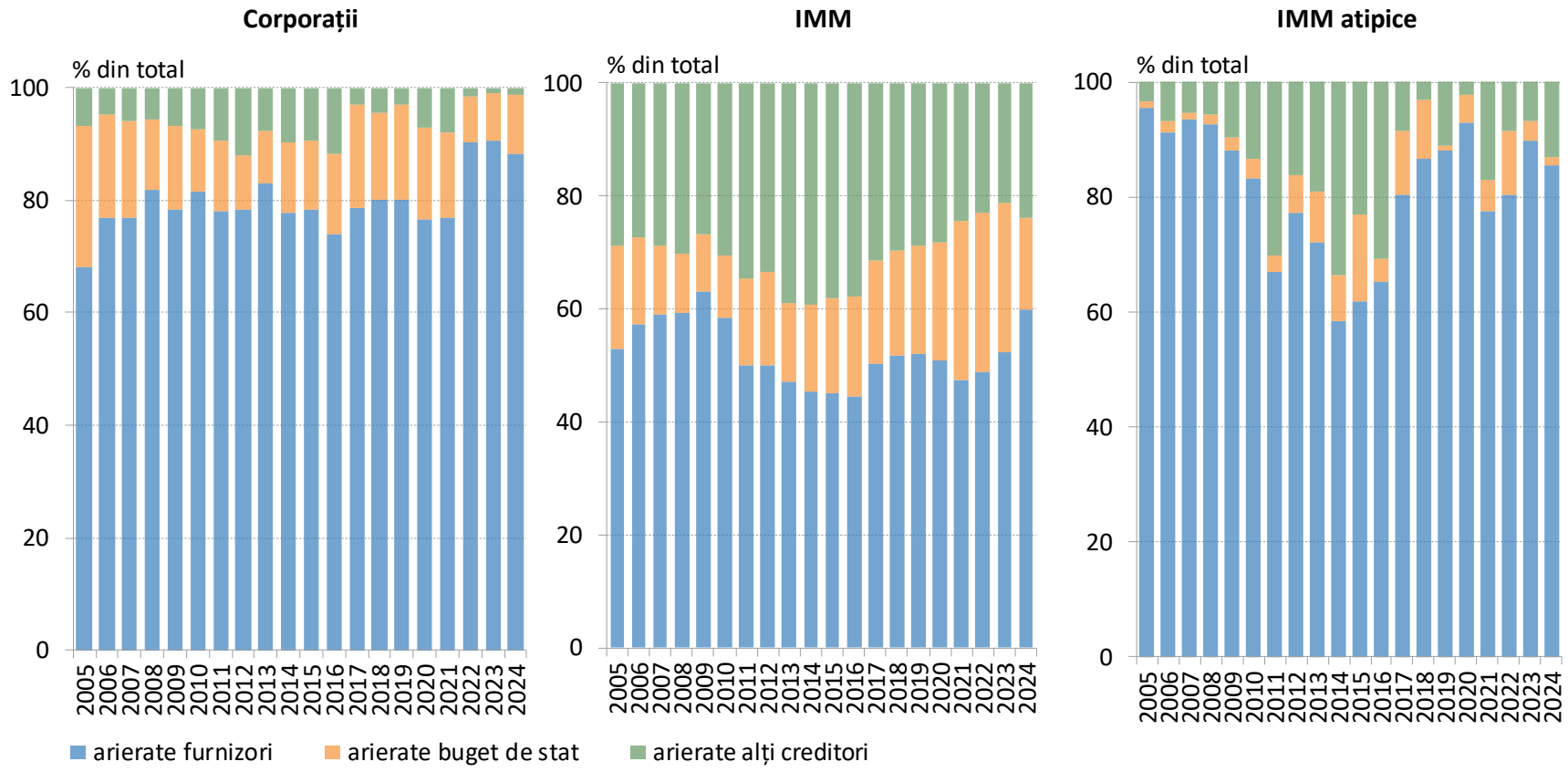
Sursa: MF, calcule BNR

Consecințele generate de încasările întârziate de la entități publice sau private în ultimele 12 luni



Sursa: BNR, Sondajul privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, ediția iunie 2025

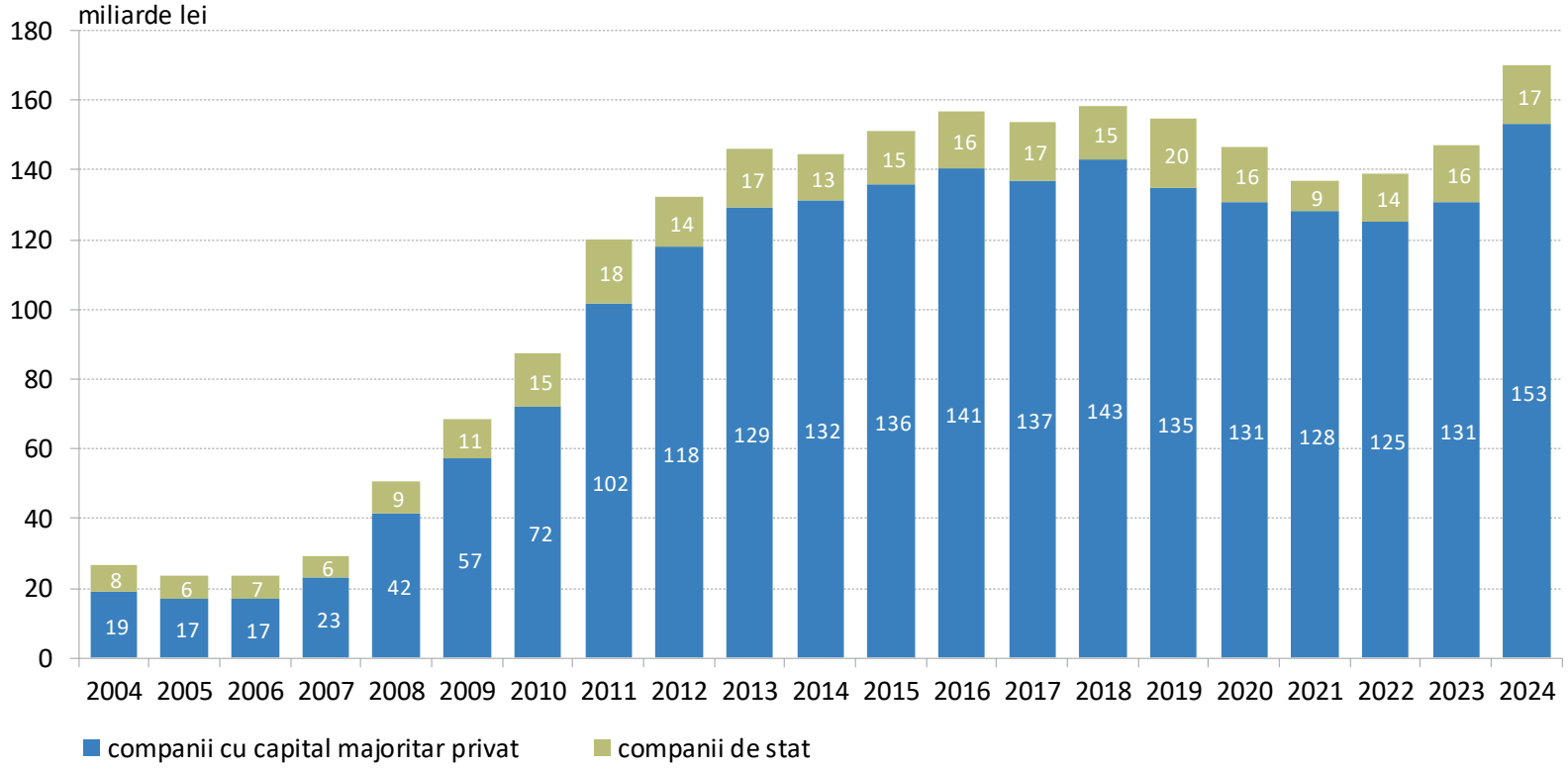
Arieratele constituie un alt factor important de limitare a dezvoltării sectorului și de reducere a rezilienței acestuia. Firmele cu deficiențe majore de capitalizare sunt responsabile de cea mai mare parte a arieratelor din economie. Printre efectele care pot apărea în economie ca urmare a acestor practici se numără blocaje financiare în lanț, precum și întârzierea unor proiecte de investiții și a inovării, creșterea riscului de insolvență sau distorsionarea pieței.



Sursa: MF, calcule BNR

Nevoia de capitalizare a companiilor și-a reluat tendința ascendentă după criza pandemică, 90% fiind în sarcina celor din sectorul privat. Companiile subcapitalizate au o contribuție relativ redusă la activitatea economică, realizând 6% din cifra de afaceri și angajând 6,9% din totalul salariaților. Recapitalizarea companiilor poate impulsiona creșterea economică, cu cca. 3-4 puncte procentuale în următorii ani, cu efecte pozitive asupra bugetului public.

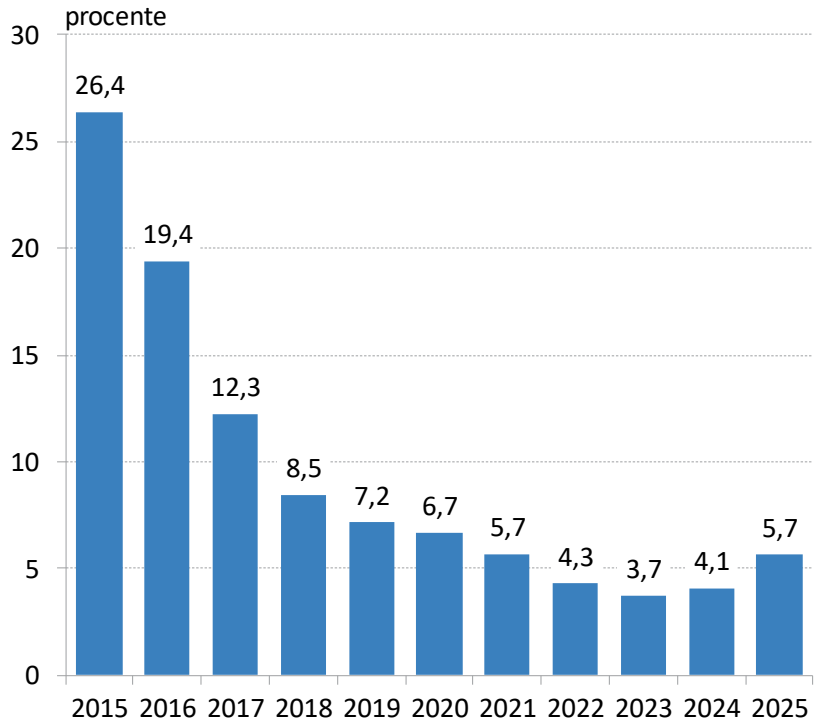
Necesarul de recapitalizare al firmelor din economie



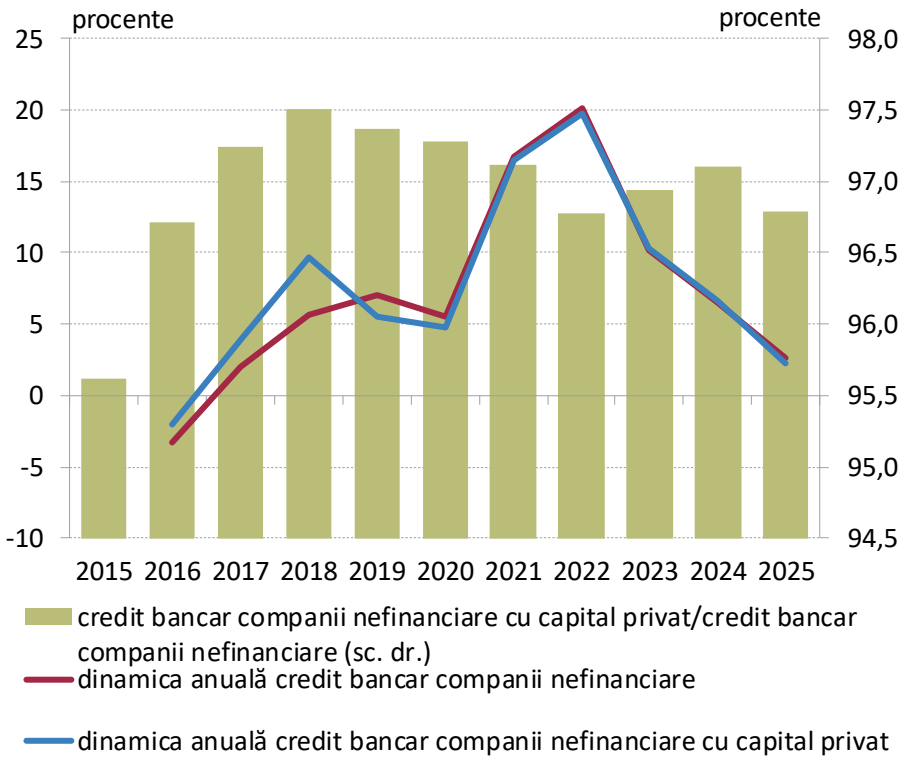
Sursa: MF, calcule BNR

Creditarea companiilor cu capital privat este dominantă în portofoliul băncilor, plasându-se la peste 95% în ultima decadă. Calitatea creditelor relevă o îmbunătățire semnificativă în ultimii zece ani, prin rate de neperformanță în scădere, inclusiv pe fondul unor standarde de creditare prudente și cerințe macroprudențiale. Începând cu 2024 se observă anumite tendințe de deteriorare a calității creditelor, inclusiv pe fondul încetinirii activității economice.

Rata creditelor neperformante ale companiilor nefinanciare cu capital privat



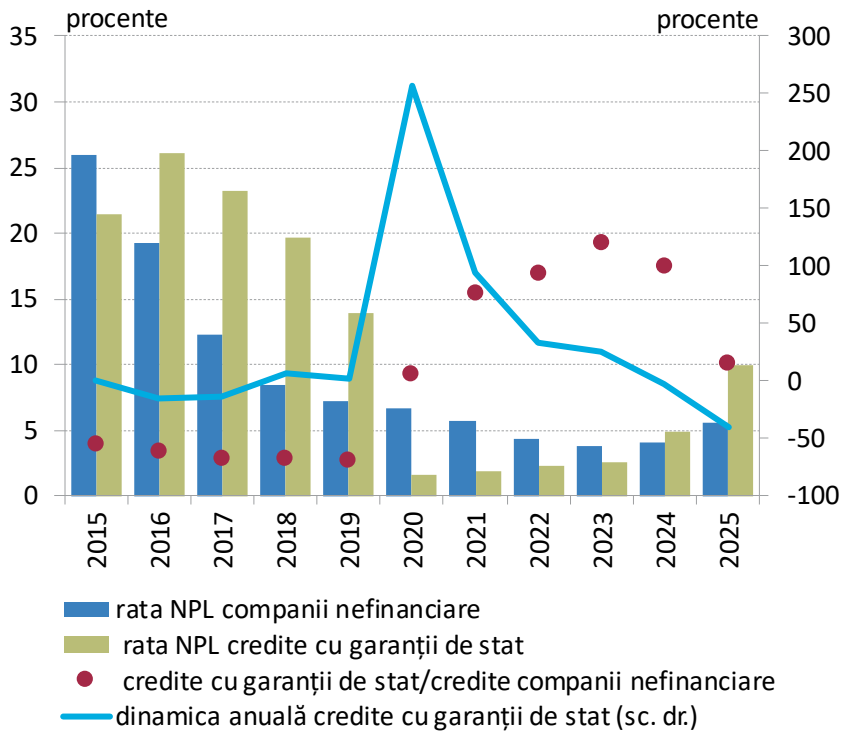
Creditarea bancară a companiilor nefinanciare cu capital privat



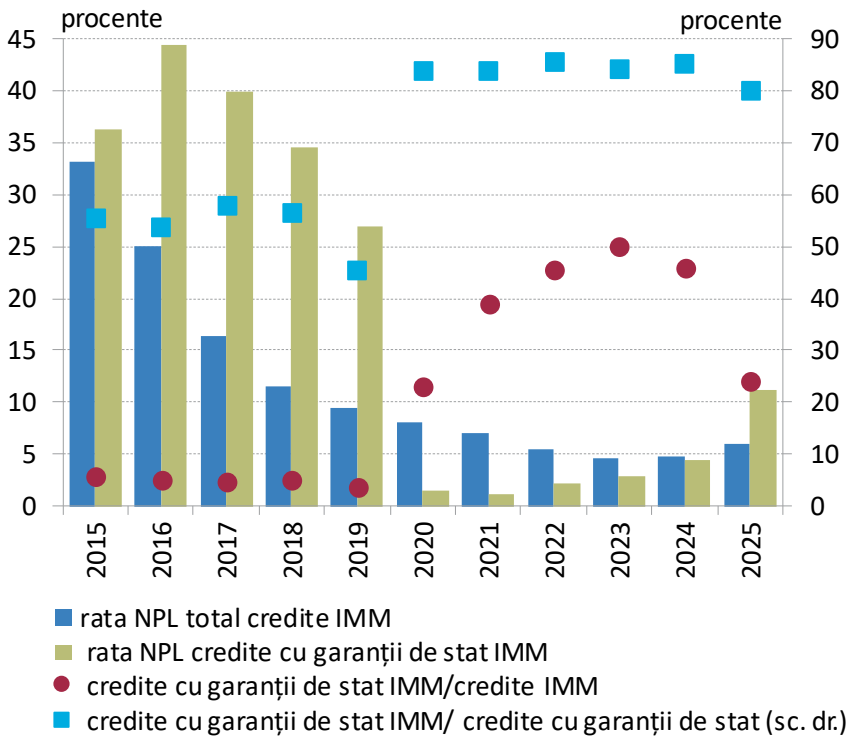
Sursa: BNR, MF, CRC

Creditele cu garanții de stat acordate de bănci prin programe guvernamentale au accelerat vizibil în perioada pandemică, IMM fiind principalii beneficiari. În 2025, ponderea acestora s-a redus la doar 10% din total. Deteriorarea calității acestor credite în ultimii ani arată necesitatea unei mai bune țintiri a sectoarelor beneficiare din punct de vedere atât al investițiilor necesare, cât și al provocărilor întâmpinate de firme în realizarea acestora.

Credite cu garanții de stat ale companiilor nefinanciare: performanță, dinamică, aport la creditare



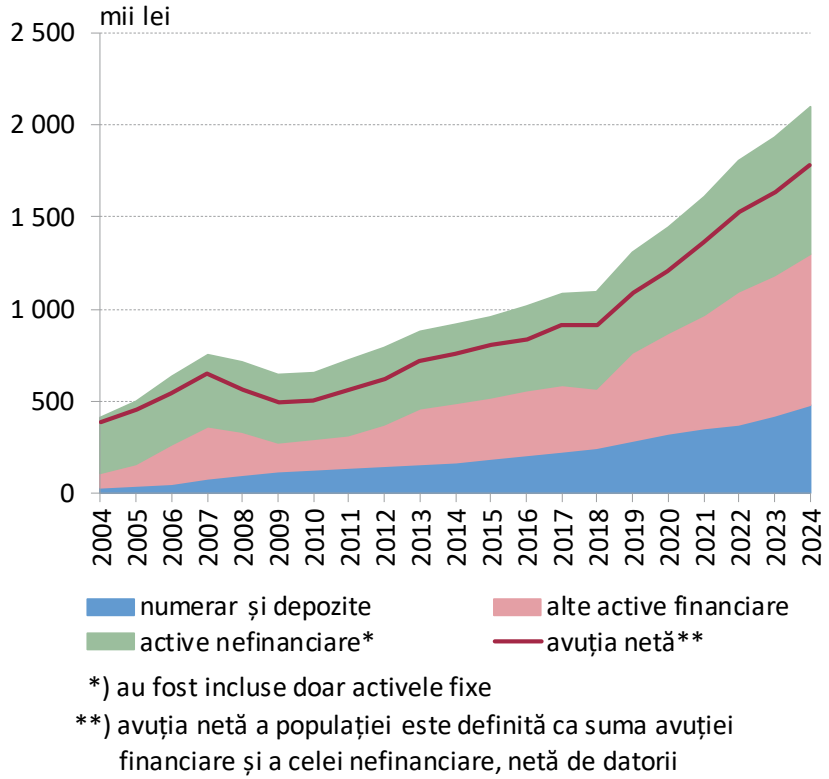
Credite cu garanții de stat ale IMM: performanță, aport la creditare



Sursa: BNR, MF, CRC

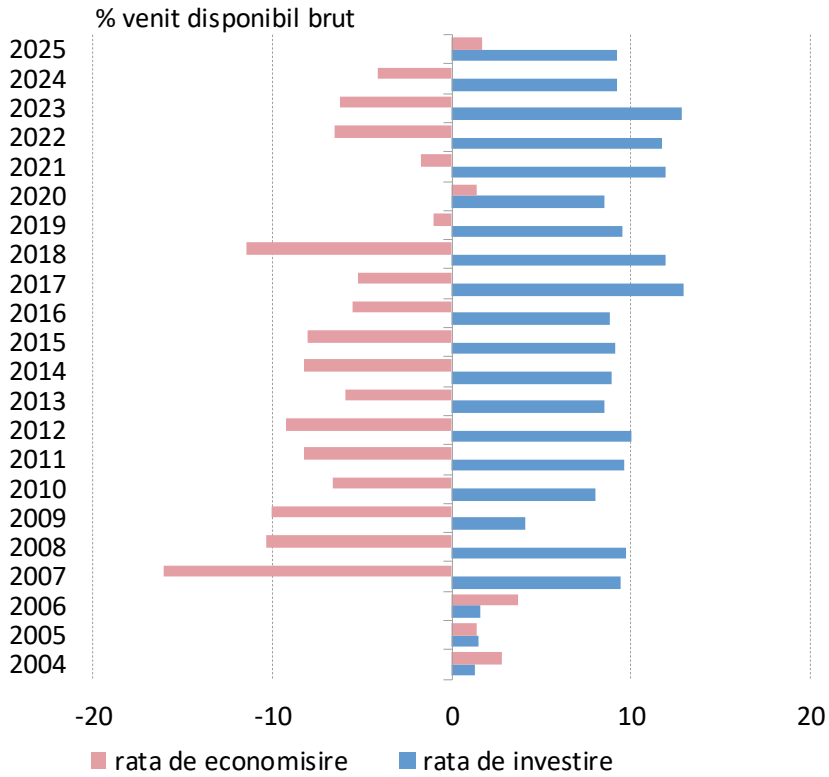
Avuția netă a populației a crescut semnificativ în ultimul deceniu și furnizează o rezervă financiară importantă pentru gospodăriile populației în eventualitatea unor șocuri adverse. Comportamentul populației evidențiază un dezechilibru între consum și venituri, reflectat printr-o rată de economisire negativă, ceea ce implică și necesitatea unor compensări, fie pe baza unor surse externe de finanțare, fie pe baza lichidităților acumulate anterior.

Avuția netă a populației



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

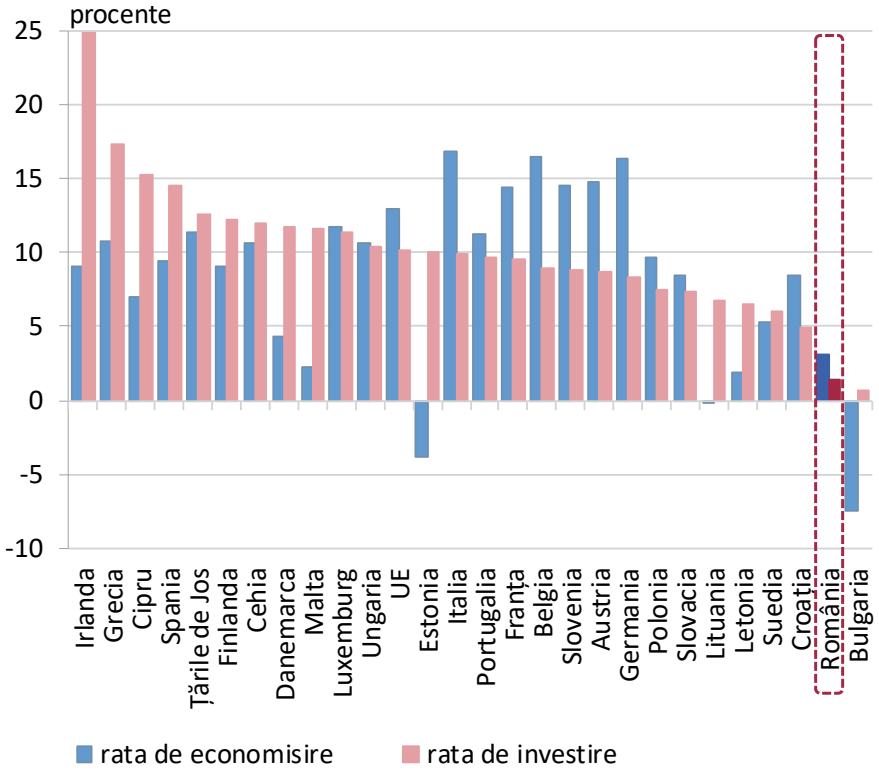
Rata de economisire și rata de investire a populației



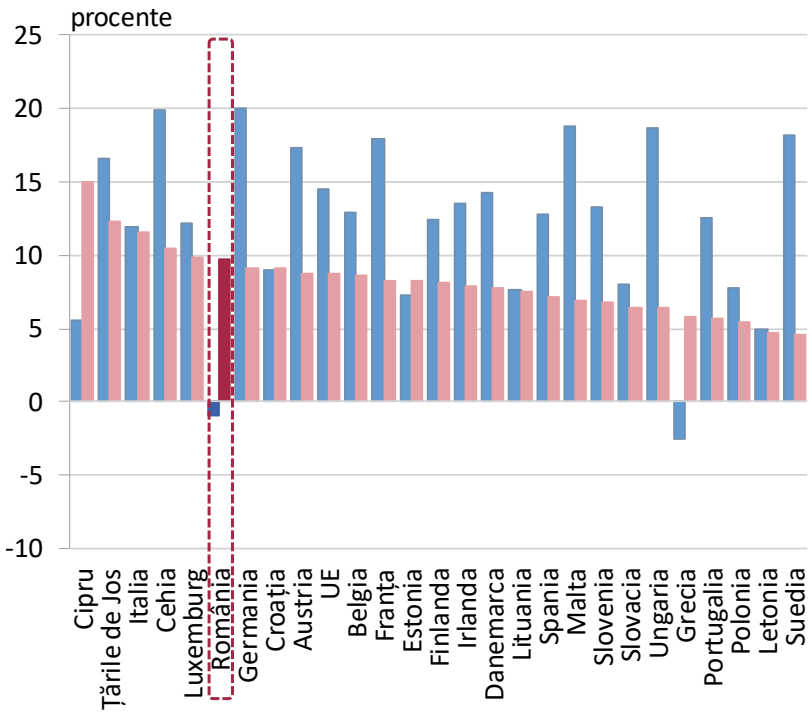
Sursa: INS, calcule BNR

Clasamentul la nivel european a variat semnificativ din perspectiva ratelor de economisire și investire la nivelul populației. Cât privește rata de investire, România a avansat în prima partea a clasamentului, de pe penultima poziție în Uniune la finalul anului 2004. Această evoluție pozitivă arată creșterea capacității populației de a aloca resurse către investiții, pe fondul creșterii venitului disponibil, dar și al dezvoltării intermedierii financiare.

Rata de economisire și investire a populației în anul 2004

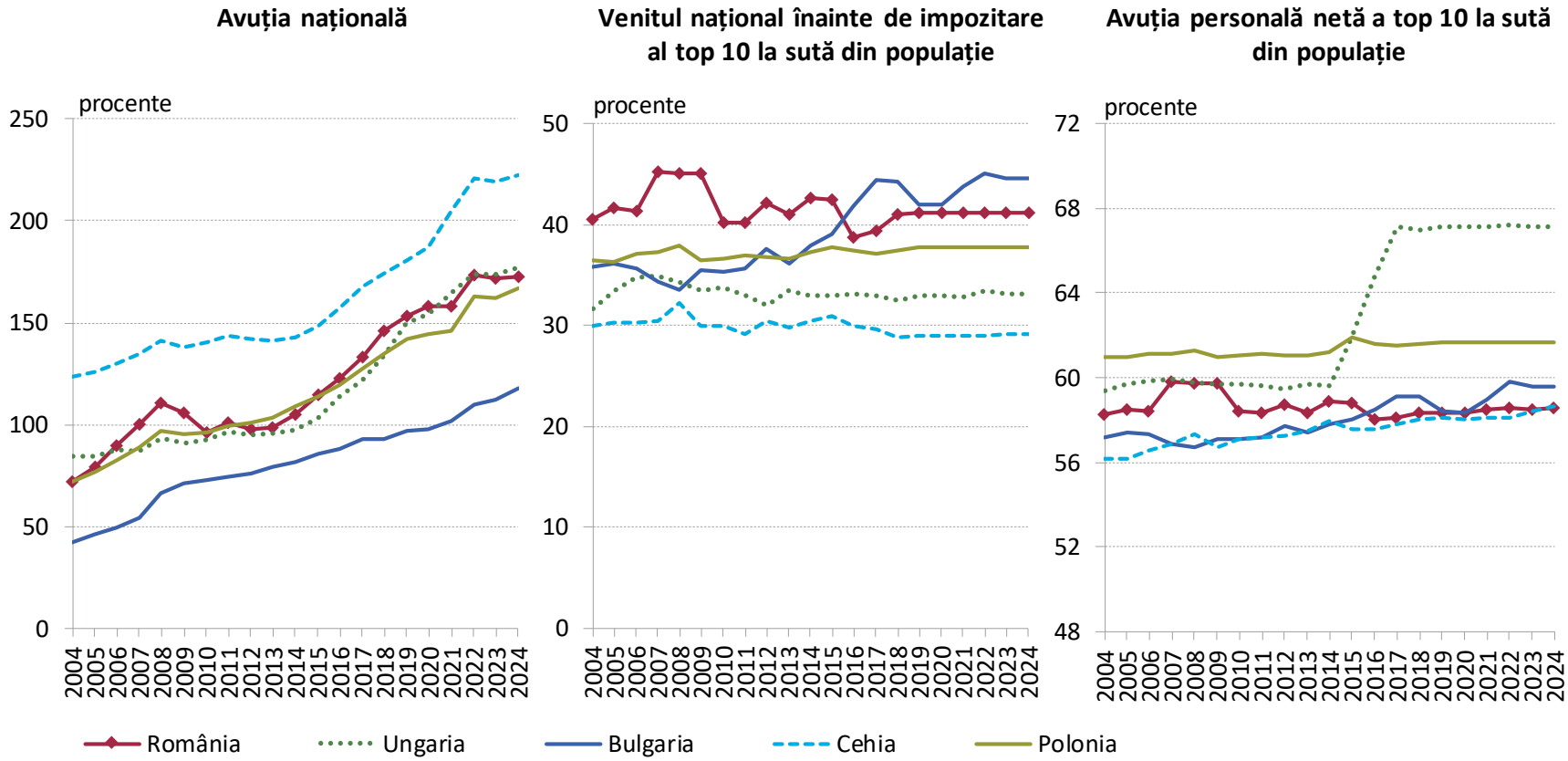


Rata de economisire și investire a populației în anul 2024



Sursa: Eurostat

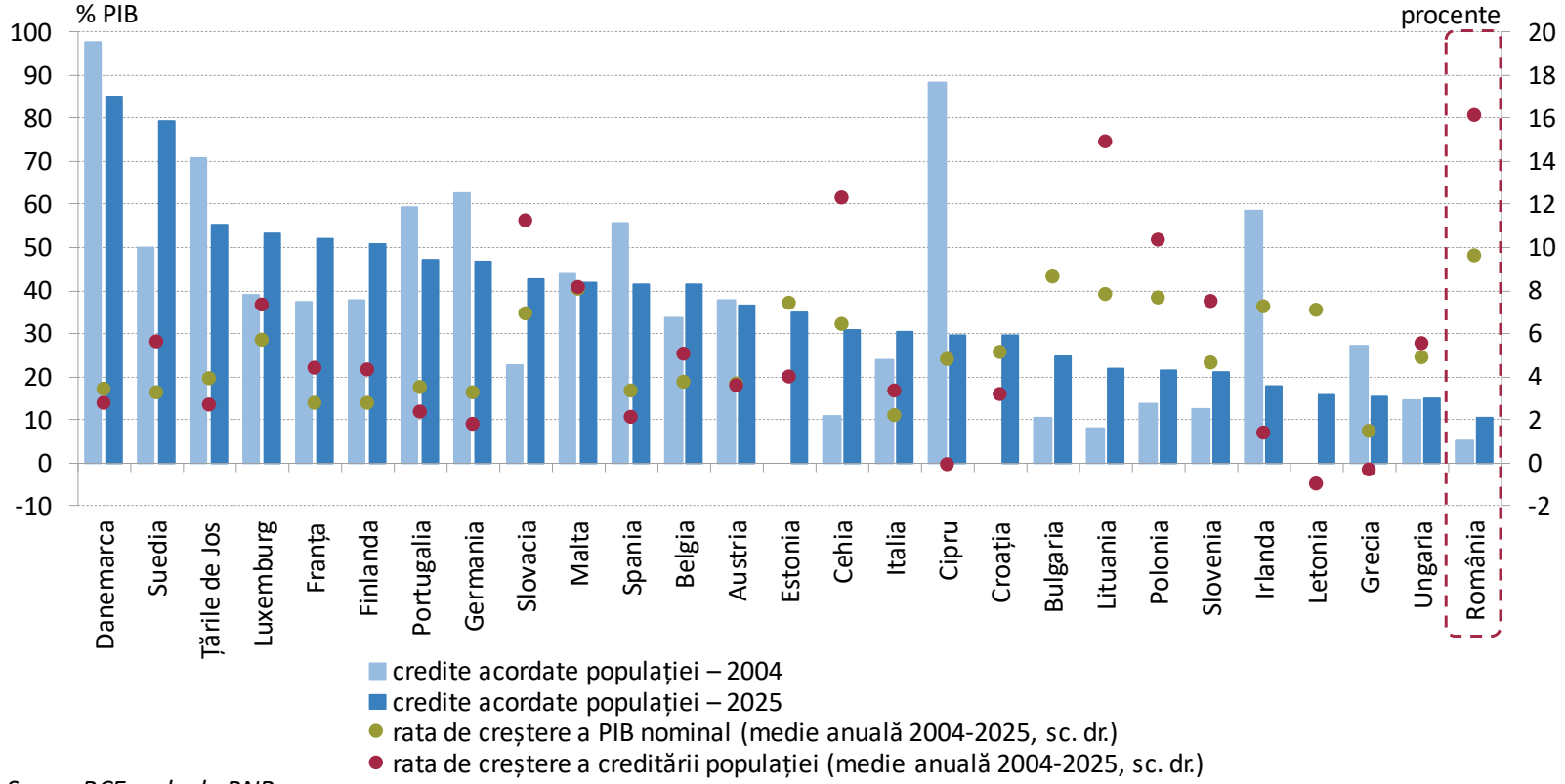
Creșterea economică accelerată din ultimii 20 de ani a făcut ca avuția națională să aibă al doilea ritm de creștere din regiune. Însă avansul economic s-a realizat cu menținerea unor inegalități semnificative, top 10% din populație deținând peste 40% din venitul național înainte de impozitare. Cauzele acestui fenomen sunt diverse, precum disparitățile regionale, ineficiența funcțiilor finanțelor publice, economia informală sau accesul inegal la educație.



Sursa: World Inequality Database

Creditarea gospodăriilor a jucat un rol important în dezvoltarea României în ultimii douăzeci de ani. Totuși, deși creditarea a înregistrat una dintre cele mai rapide rate de creștere, nivelul acesteia s-a menținut pe ultima poziție din UE. Însă accelerarea digitalizării este de natură a contribui la dinamizarea creditării în acest sector, fiind esențial ca, prin asigurarea unui nivel adecvat de îndatorare, evoluțiile să nu genereze anumite vulnerabilități pentru populație.

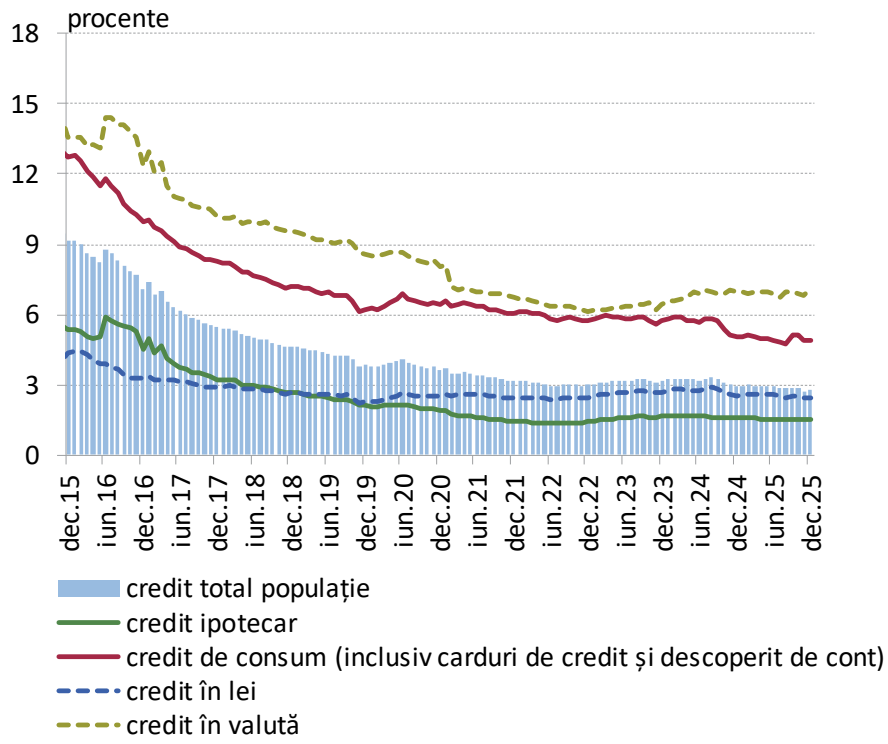
Creditele acordate populației în țările membre ale Uniunii Europene



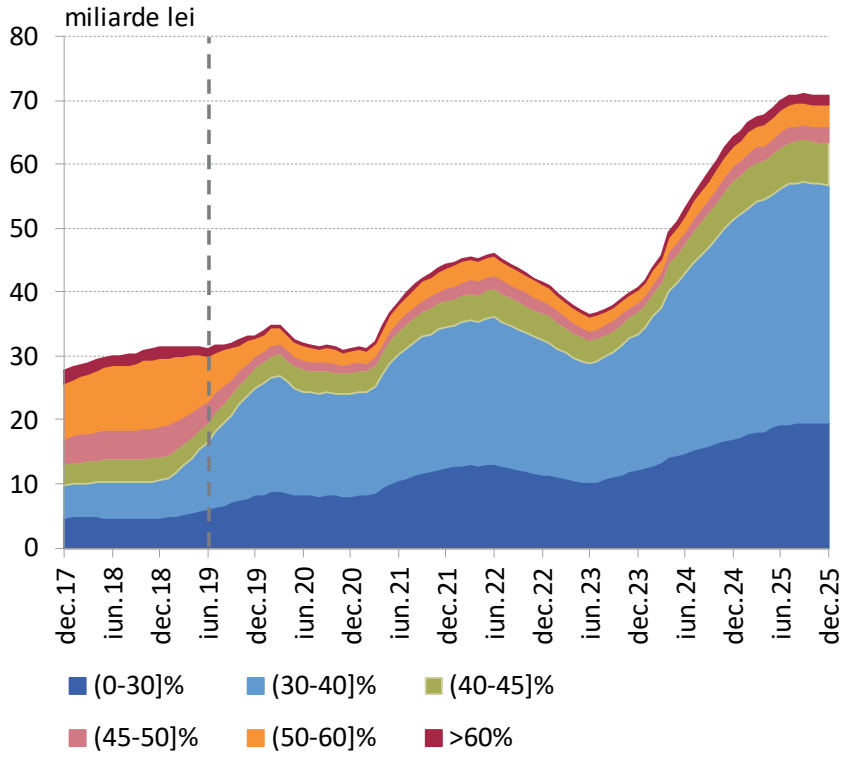
Sursa: BCE, calcule BNR

Disciplina la plată a populației s-a îmbunătățit, dar tipologia creditării relevă persistența unui risc mai ridicat în cazul creditelor de consum sau în valută. Măsurile macroprudențiale precum introducerea cerințelor referitoare la gradul de îndatorare sau cerințele privind avansul, care au țintit inclusiv creditarea în valută, au îmbunătățit profilul de risc al debitorilor, dovedind eficiență și contribuind progresiv la creșterea rezilienței sectorului bancar în ansamblu.

Rata creditelor bancare neperformante, în funcție de tipul creditului acordat populației



Structura creditului nou acordat populației (fluxuri anualizate), în funcție de gradul de îndatorare la acordare



Sursa: BNR, Biroul de Credit

Capitolul VI

Firmele private, deși trenează la capitolul productivitate, au un nivel adecvat de sănătate financiară

- Creșterea rapidă a numărului de firme este un semnal elocvent privind dinamismul economiei, dar această dinamică poate să și mascheze anumite vulnerabilități. România a cunoscut o dezvoltare antreprenorială susținută, însă o parte dintre firme rămân de dimensiuni mici, ceea ce le reduce capacitatea de a rezista șocurilor.

- Economia se ajustează înspre un model cu aport mai mare al serviciilor cu un grad înalt de cunoaștere, dar există încă spațiu pentru orientarea către domenii cu valoarea adăugată superioară. Productivitatea și competitivitatea încă trenează, semnalând nevoia de investiții în tehnologii și competențe.

- Sănătatea financiară a firmelor, susținută prin consolidarea profitabilității și reducerea îndatorării în perioada de după criza financiară internațională, se află la un nivel adecvat, dar în ușoară deteriorare în ultimii ani pe fondul succesiunii crizelor la nivel global.

- Dezvoltarea economică este însă inegal distribuită teritorial. Astfel, centrele urbane mari concentrează firme performante, infrastructură mai apropiată de nevoi și forță de muncă înalt calificată, în timp ce alte regiuni tind să treneze. Această situație subliniază importanța investițiilor strategice, mai ales prin aportul fondurilor europene.

Capitolul VI

IMM-urile atipice ascund vulnerabilități structurale, reliefate de amplitudinea mare a indicatorilor de profitabilitate

- Subcapitalizarea rămâne o problemă majoră pentru economia românească, iar adresarea cu celeritate ar reprezenta un canal de impulsionare economică. Multe firme funcționează cu un nivel insuficient al capitalului, ceea ce le limitează capacitatea de investiții și le face vulnerabile la creșterea costurilor sau la scăderea cererii.
- Disciplina la plată rămâne în general slabă și generează blocaje în lanț. Întârzierile la încasări afectează lichiditatea firmelor, amână investițiile și, perpetuate indefinit, se pot transforma în dificultăți financiare transmise de la o companie la alta.
- Firmele „atipice” îngreunează și chiar distorsionează funcționarea economiei. Existența unui număr mare de companii fără salariați, fără cifră de afaceri sau cu capital negativ afectează concurența și reduce implicit nivelul intermedierii financiare.
- În perioade de încetinire economică substanțială, unele sectoare de activitate sunt mult mai expuse șocurilor și riscurilor ciclice. Agricultura, imobiliarele și construcțiile pot amplifica, inclusiv prin corelare, vulnerabilitățile existente pe mai multe paliere economice, cu efecte asupra stabilității financiare.

Capitolul VI

Capitalizarea companiilor are potențialul de a impulsiona semnificativ creșterea economică

- Capitalizarea firmelor românești reprezintă o măsură importantă de susținere a potențialului de creștere economică. Întărirea bazei de capital poate susține investițiile, productivitatea și veniturile bugetare pe termen mediu, reducând dependența de finanțarea externă și îmbunătățind reziliența sectorului.

- O disciplină financiară mai bună sprijină stabilitatea întregii economii. Plățile efectuate la timp și reducerea arieratelor pot diminua riscurile de contagiune și pot îmbunătăți încrederea între firme și în relația cu sectorul financiar.

- Accesul la finanțare trebuie dublat de o atitudine responsabilă și judicioasă. Programele de sprijin și garanțiile de stat pot avea o utilitate ridicată, dar pentru rezultate robuste, pe termen lung, este nevoie de o alocare strategică pentru a susține firmele viabile și a evita acumularea de riscuri viitoare.

- Sectorul privat are un rol determinant pentru creșterea economică sustenabilă, bazată pe principii de competitivitate. Dintr-o perspectivă mai largă, prin investiții substanțiale, inovare continuă și guvernanță financiară solidă, firmele private susțin convergența reală, reziliența economică și creșterea nivelului de trai.

Capitolul VII

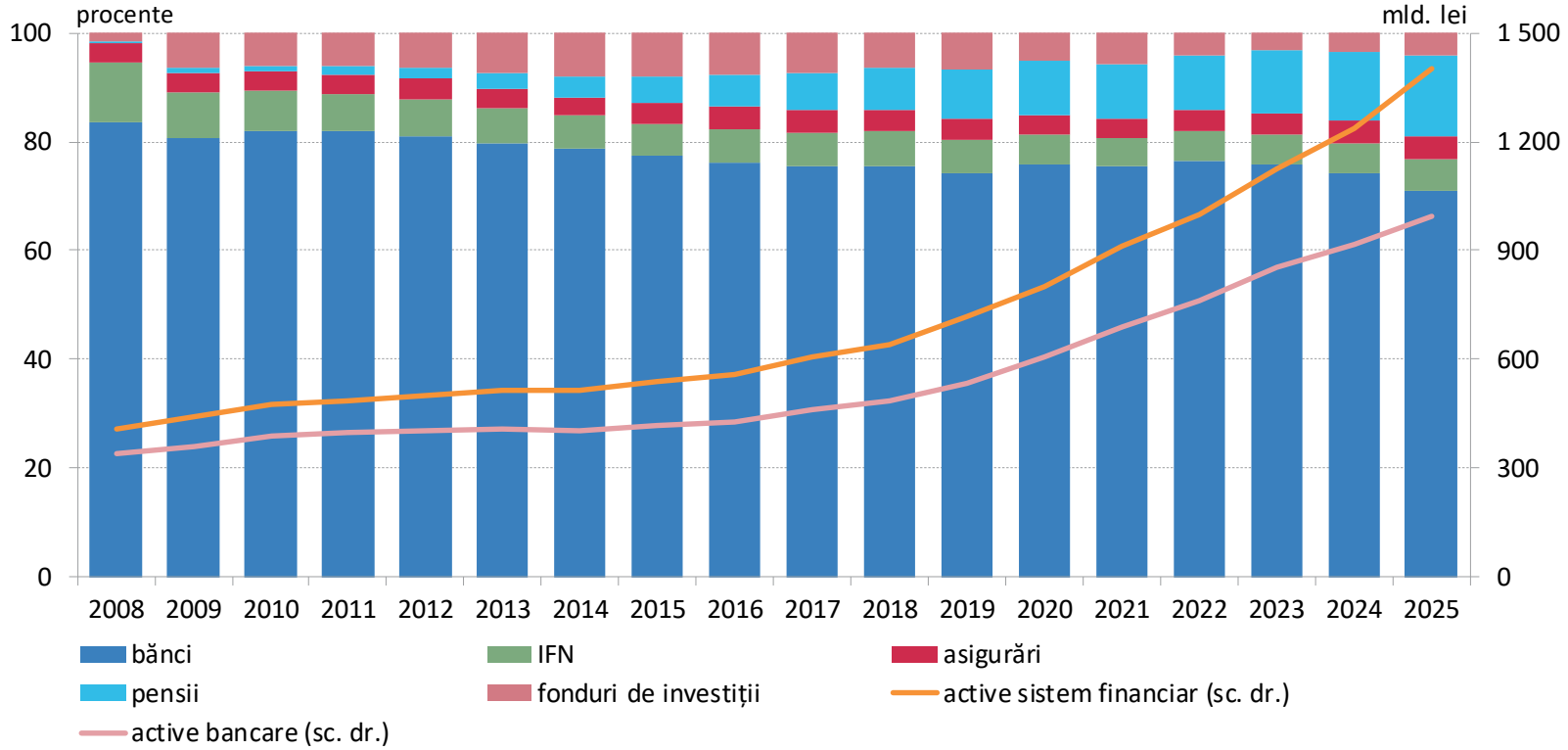
Sistemul financiar-bancar

În ecuația sustenabilității la nivel european

- Analiza dedicată sistemului financiar-bancar este realizată din perspectivă europeană și se concentrează pe principalii indicatori de sănătate financiară a sectorului bancar din România (precum solvabilitate, lichiditate, calitatea activelor, profitabilitate, eficiență, aspecte structurale), de-a lungul ultimelor două decenii.
- Demersul evidențiază punctele tari și riscurile sectorului bancar românesc, în vederea evaluării rezilienței și a poziționării acestuia în ecuația susținerii economiei reale și a statului.
- Menținerea unei poziții prudențiale adecvate în sectorul bancar românesc asigură, totodată, premisele unei contribuții pozitive la evaluarea *rating*-ului suveran, sprijinind în același timp creșterea intermedierii și a incluziunii financiare.
- Gestionarea unor riscuri structurale și emergente impune însă o adaptare permanentă a sectorului bancar și o reacție proactivă a autorităților macro- și micro-prudențiale.
- Analiza actorilor nebancari adaugă o perspectivă acoperitoare asupra rolului acestora în creșterea gradului de intermediere financiară, capitol la care România prezintă încă un decalaj notabil.

Deși activele sistemului financiar s-au triplat în ultimii 15 ani, acestea reprezintă doar circa 70% din PIB. Sectorul bancar este principalul actor al sistemului financiar, cu circa trei sferturi din active, în timp ce sectorul instituțiilor financiare nebancare a crescut în relevanță, având cele mai intense legături cu sectorul bancar. Este important de evidențiat faptul că fondurile de pensii (atât Pilonul II, cât și Pilonul III) au avut o dinamică semnificativă în ultimii ani.

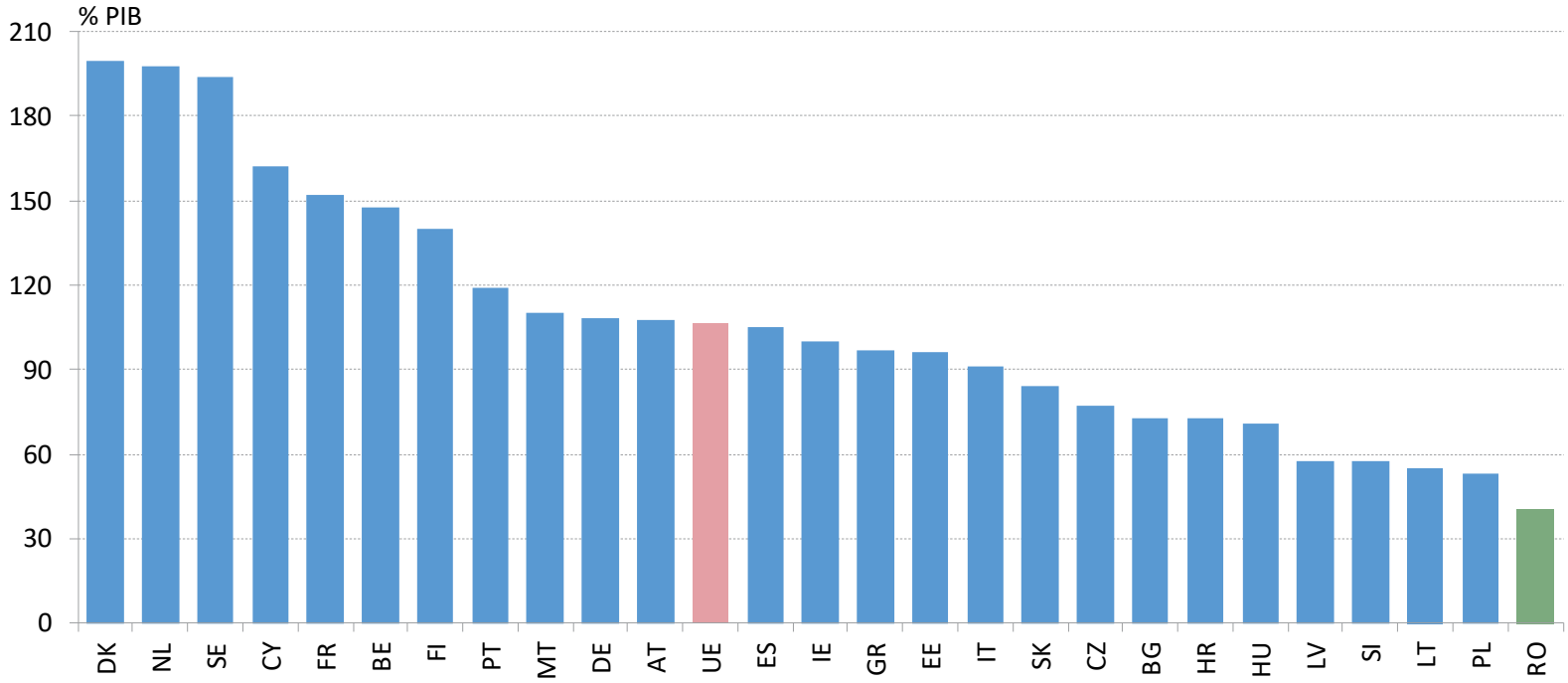
Structura activelor sistemului financiar



Sursa: BNR, ASF

În acest context, al unui sistem financiar dominat de sectorul bancar, România continuă să se plaseze pe ultima poziție la nivel european în funcție de gradul de intermediere financiară, pe fondul perpetuării unor vulnerabilități structurale ale companiilor nefinanciare (eligibilitatea limitată pentru creditarea bancară, dată mai ales de capitalizarea scăzută), dar și pe fondul incluziunii financiare reduse a populației, ceea ce indică importante fragilități financiare.

Gradul de intermediere financiară: Îndatorarea financiară a sectorului privat, 2025

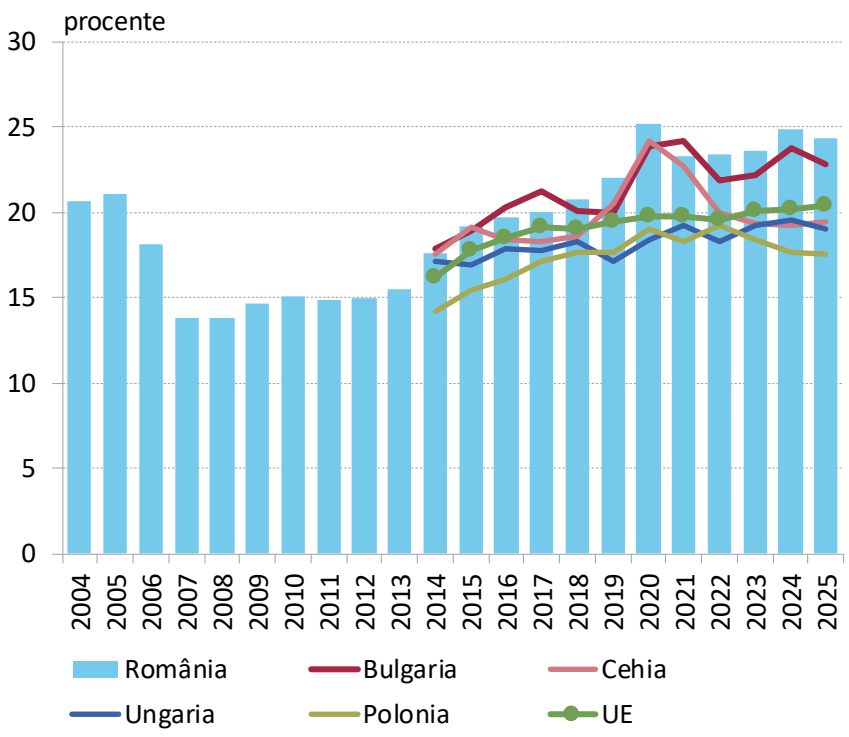


Notă: Îndatorarea financiară reprezintă suma creditelor acordate companiilor nefinanciare și populației și a împrumuturilor sub forma titlurilor de datorie emise de companii nefinanciare.

Sursa: Banca Centrală Europeană

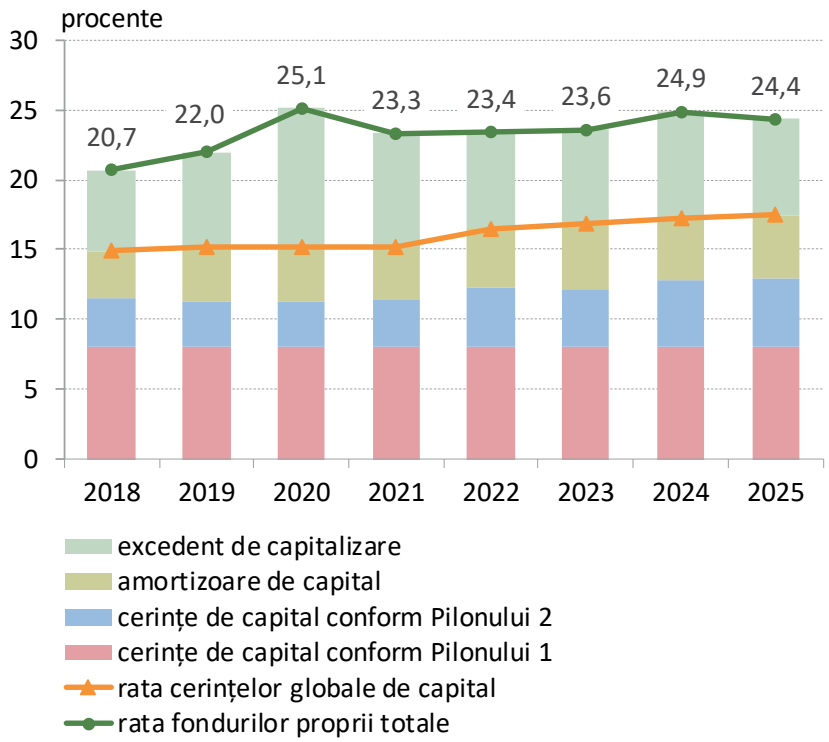
Solvabilitatea sectorului bancar românesc este adecvată, iar indicatorii specifici sunt superiori din perspectivă europeană. În ultimele două decenii, consolidarea solvabilității a fost susținută și de introducerea de cerințe macro- și micro-prudențiale. Încorporarea profiturilor obținute în ultimii ani a contribuit la întărirea capitalului bancar și a rezilienței la șocurile economice, aspect evidențiat de rezultatele testării la stres a solvabilității sistemului bancar.

Rata fondurilor proprii totale – comparații regionale



Sursa: BNR, ABE

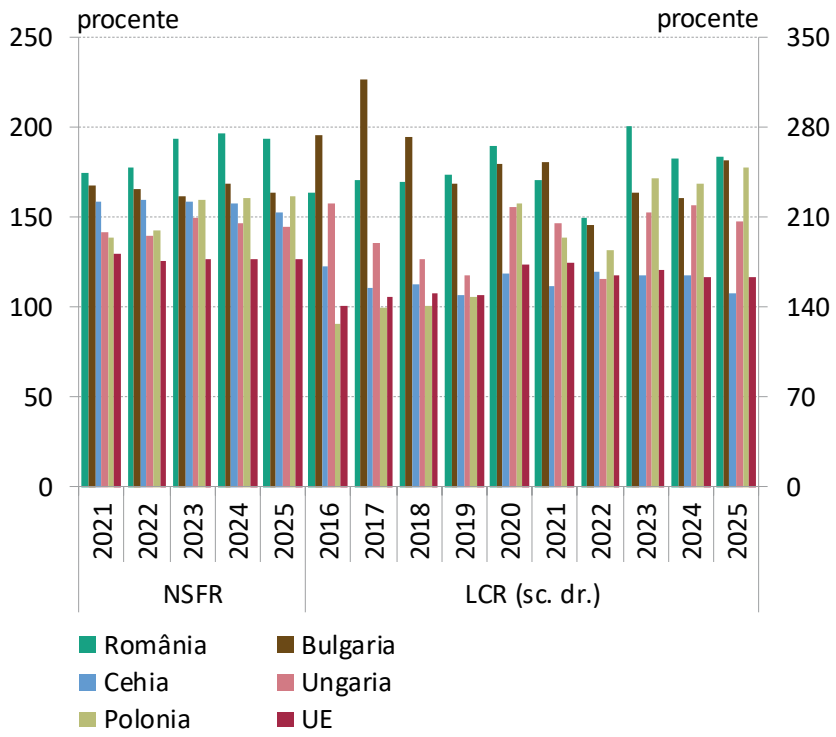
Structura ratei fondurilor proprii totale în funcție de tipul cerințelor de capital



Sursa: BNR, raportări individuale

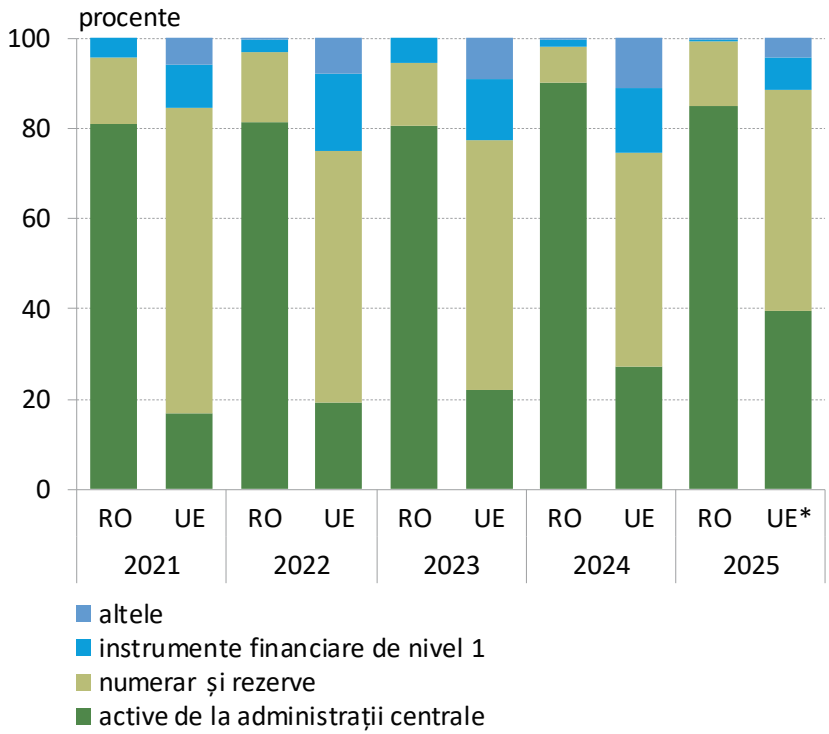
Lichiditatea băncilor din România este una adecvată, iar reziliența este asigurată de modelul de finanțare tradițional și de o rezervă consistentă de active lichide, preponderent titluri de stat, spre deosebire de practica la nivelul UE caracterizată de o structură semnificativ mai diversificată. Indicatorii de lichiditate se remarcă prin valori adecvate, inclusiv la nivelul valutelor importante, existând resurse pentru creșterea creditării și susținerea economiei.

Indicatori specifici poziției de lichiditate – LCR și NSFR: comparații regionale



Sursa: BNR, ABE

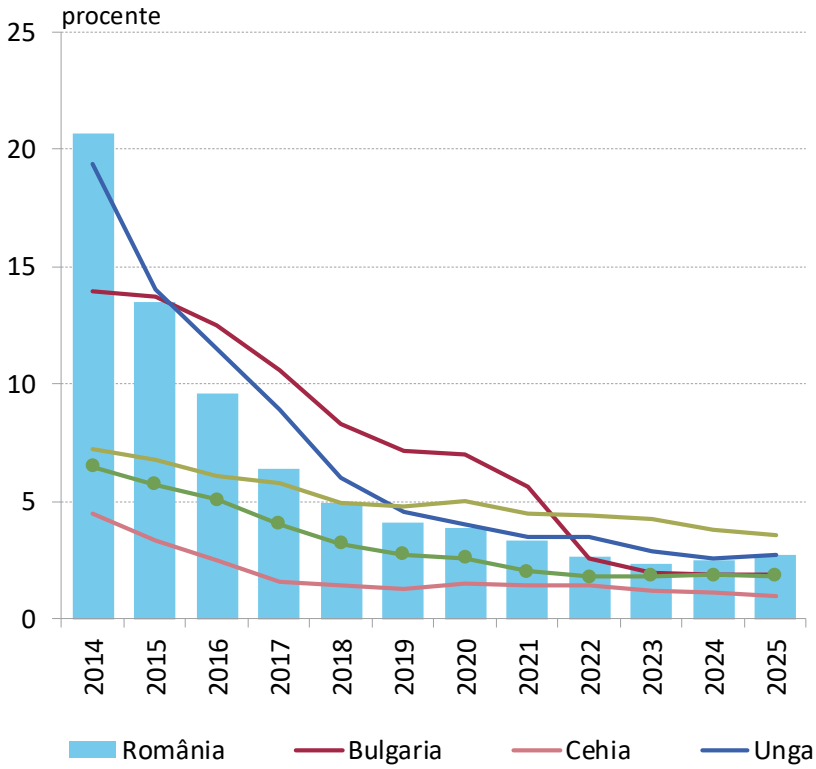
Structura rezervei de lichiditate (numărătorul indicatorului LCR): Romania vs. UE



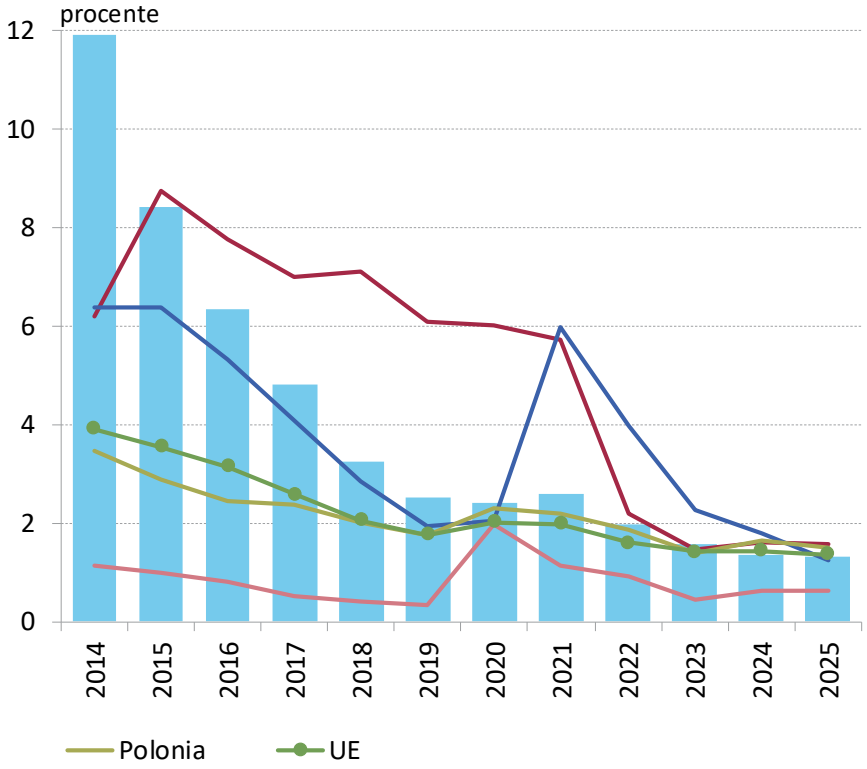
*) date disponibile la T2 2025

Calitatea activelor bancare s-a îmbunătățit semnificativ în ultima decadă în România, pe fondul măsurilor micro și macroprudențiale, care au țintit îmbunătățirea indicatorilor prudențiali până la niveluri asociate unei categorii de risc scăzut (ABE) și sustenabilitatea îndatorării populației. Rata creditelor neperformante și rata creditelor cu măsuri de restructurare se apropie de mediile Uniunii, fiind mai bine poziționate decât cele din Polonia.

Rata creditelor neperformante – comparații regionale



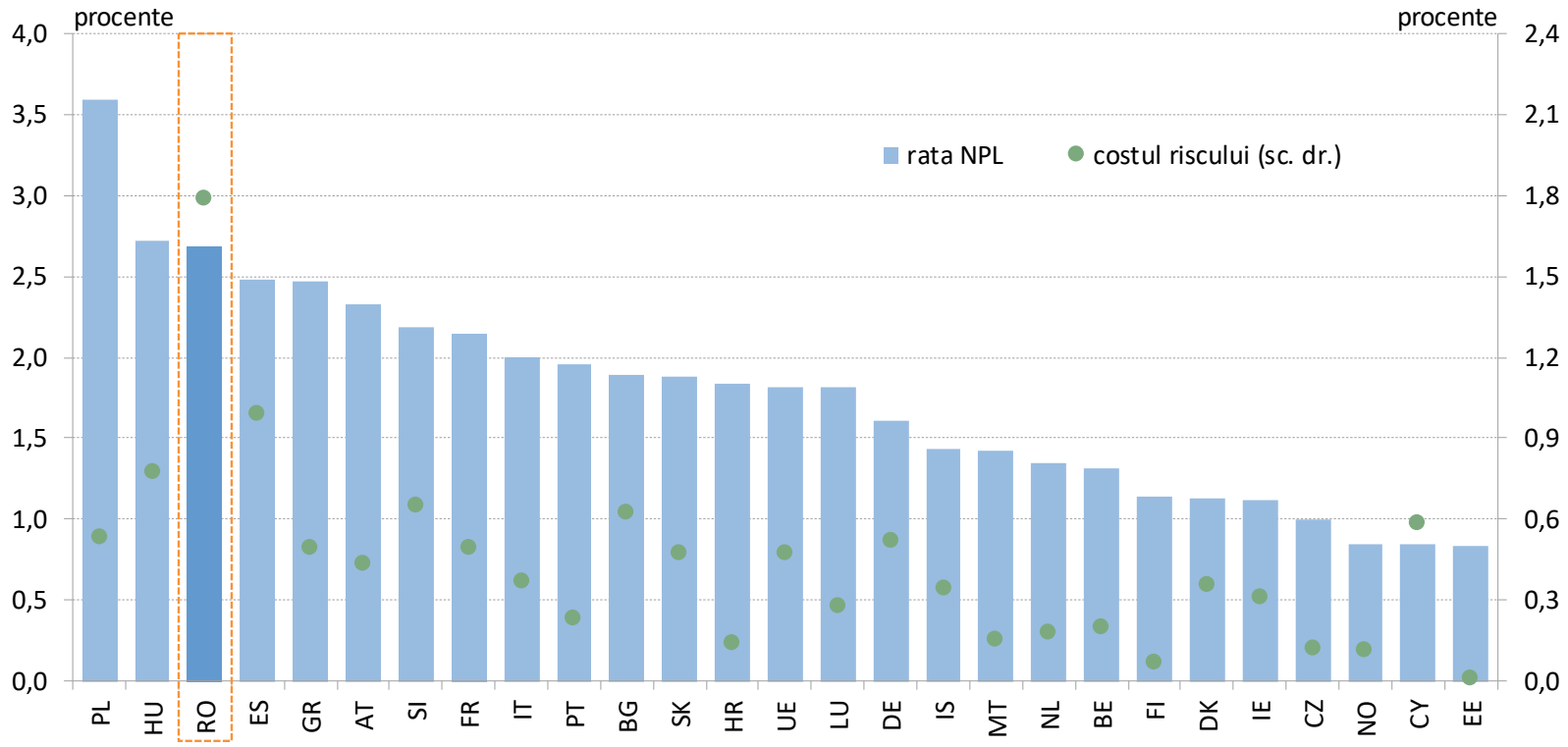
Rata creditelor cu măsuri de restructurare – comparații regionale



Sursa: BNR, ABE

În comparație cu statele Uniunii Europene, băncile din România prezintă una din cele mai ridicate valori ale ratei creditelor neperformante, în pofida unei intermedieri financiare reduse. Totuși, indicatorul se plasează în banda de risc scăzut. Riscul de nerambursare aferent sectorului neguvernamental, în special cel asociat companiilor nefinanciare, comportă un anumit potențial de deteriorare, aspect evidențiat și de costul riscului aflat în creștere.

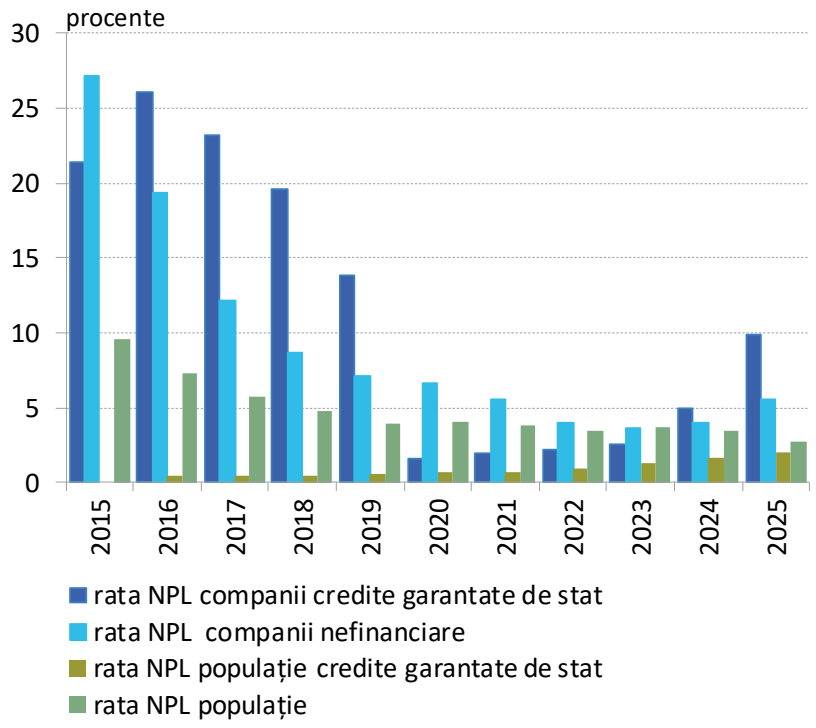
Rata creditelor neperformante și costul riscului în statele UE (decembrie 2025)



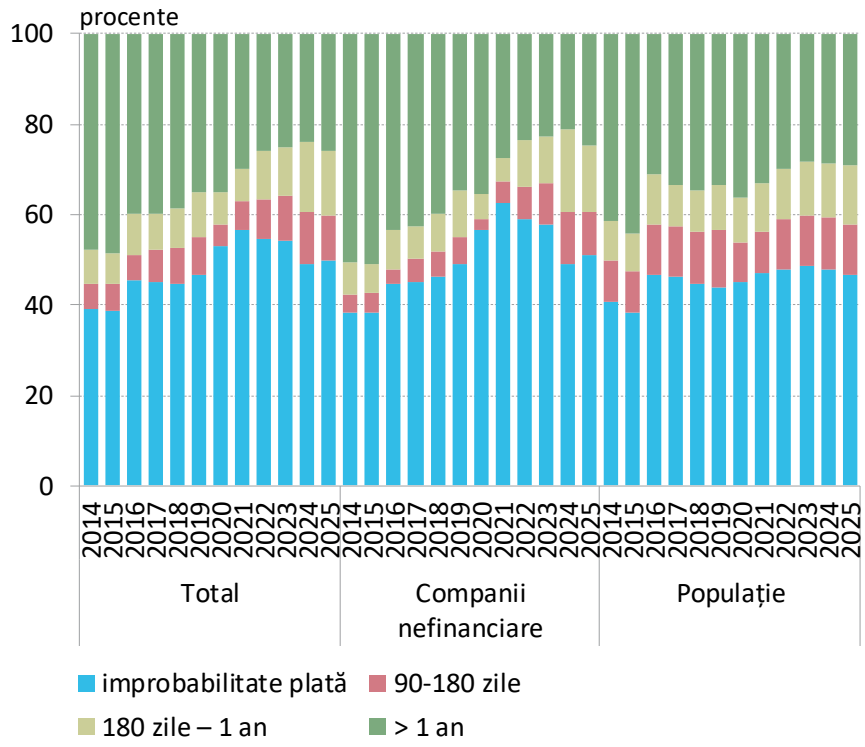
Sursa: ABE, BNR

Pentru o pondere de circa 10%, creditele acordate companiilor nefinanciare sunt garantate de stat, iar calitatea acestora s-a deteriorat recent. Există o conduită proactivă a băncilor în clasificarea creditelor ca neperformante, pe fondul semnalelor privind improbabilitatea de plată. În ultima decadă, ponderea creditelor neperformante cu întârzieri de peste 1 an s-a diminuat, în paralel cu acțiunile băncilor de intensificare a procesului de curățare bilanțieră.

Rata creditelor neperformante ale sectorului real: credite garantate de stat vs. total



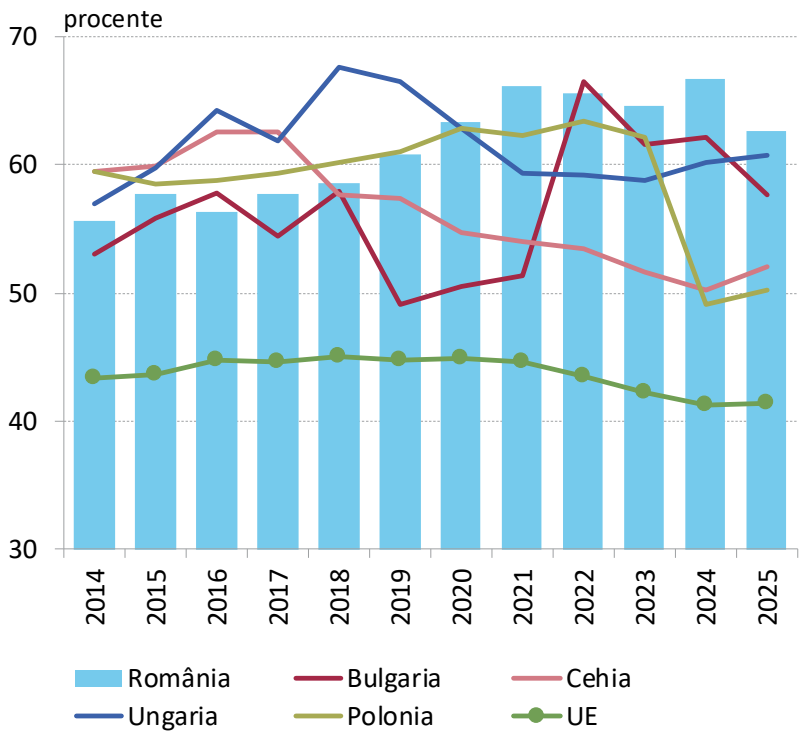
Structura creditelor neperformante în funcție de categoria de întârziere și de tipul de portofoliu



Sursa: BNR

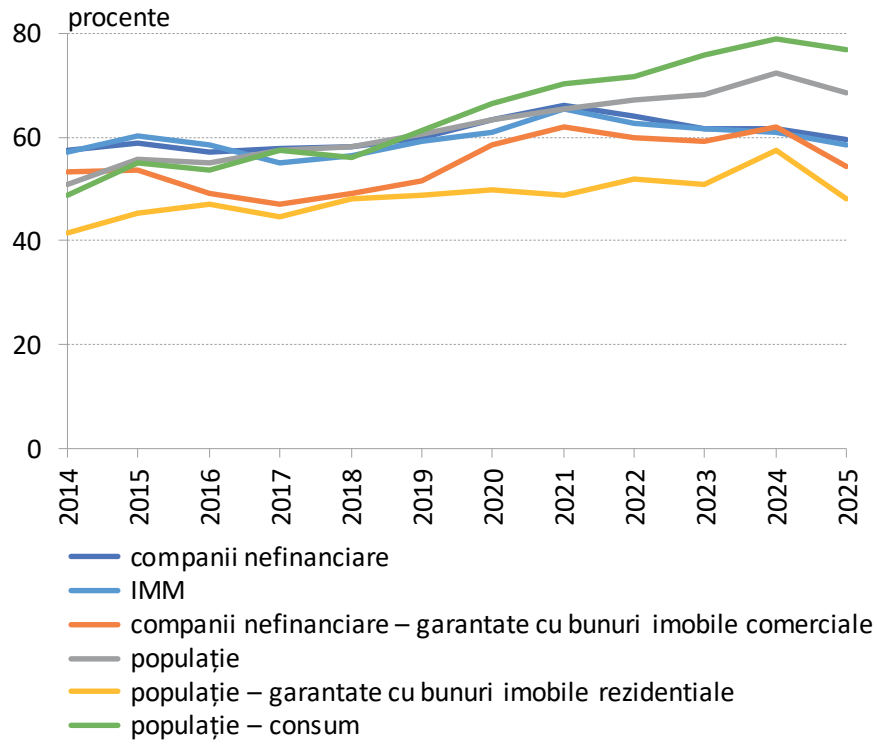
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante plasează favorabil România în perspectivă europeană. Prudența băncilor se manifestă și în funcție de principalele clase de expuneri. Recunoașterea proactivă a pierderilor este mai accentuată pentru creditele negarantate, iar existența unor garanții imobiliare asigură un nivel mai ridicat de recuperare a pierderilor, ceea ce presupune un grad de acoperire cu provizioane sensibil mai redus.

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante – comparații regionale



Sursa: BNR, ABE

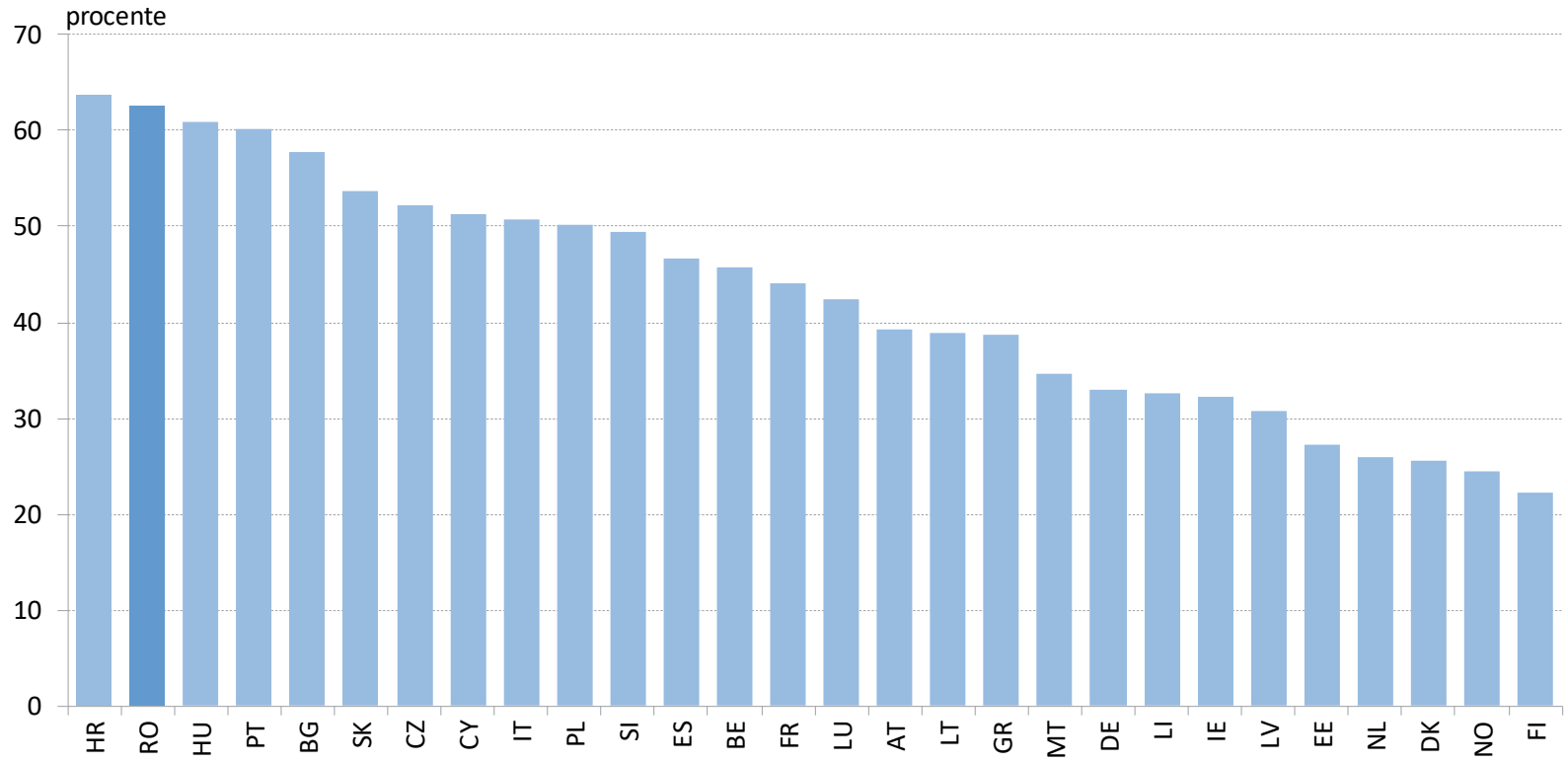
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante în funcție de tipul portofoliului – România



Sursa: BNR

Băncile din România se caracterizează printr-un grad ridicat de acoperire cu provizioane față de țările UE, cât și comparativ cu pragul ABE pentru risc scăzut. Această poziționare reflectă o abordare prudentă, în contextul incertitudinilor macroeconomice și geopolitice. Monitorizarea microprudențială, alături de existența unor măsuri macroprudențiale, precum amortizorul de risc sistemic, stimulează menținerea unor indicatori adecvați de calitate a activelor bancare.

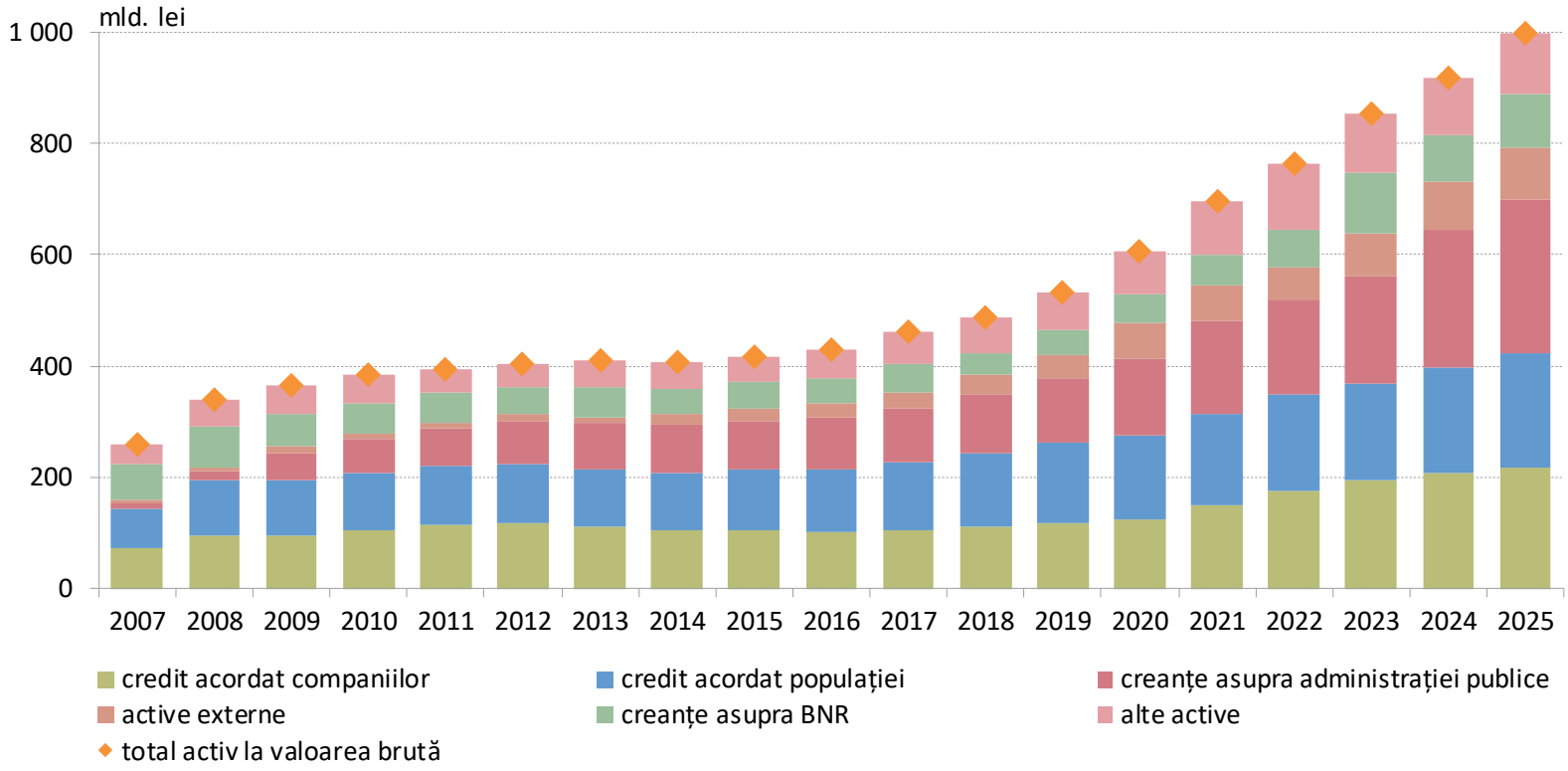
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante în statele UE (decembrie 2025)



Sursa: ABE, BNR

Activele bancare s-au majorat de 3,8 ori în ultimele două decenii, structura acestora reflectând consolidarea creditării economiei reale și o tranziție accentuată către expuneri guvernamentale în perioada post-pandemică. În 2025, creditul către companii și populație cumula circa 42% din active. Aportul creditării companiilor este similar Bulgariei, Greciei sau Estoniei, dar creditarea ipotecară are un rol mai redus decât în majoritatea statelor UE.

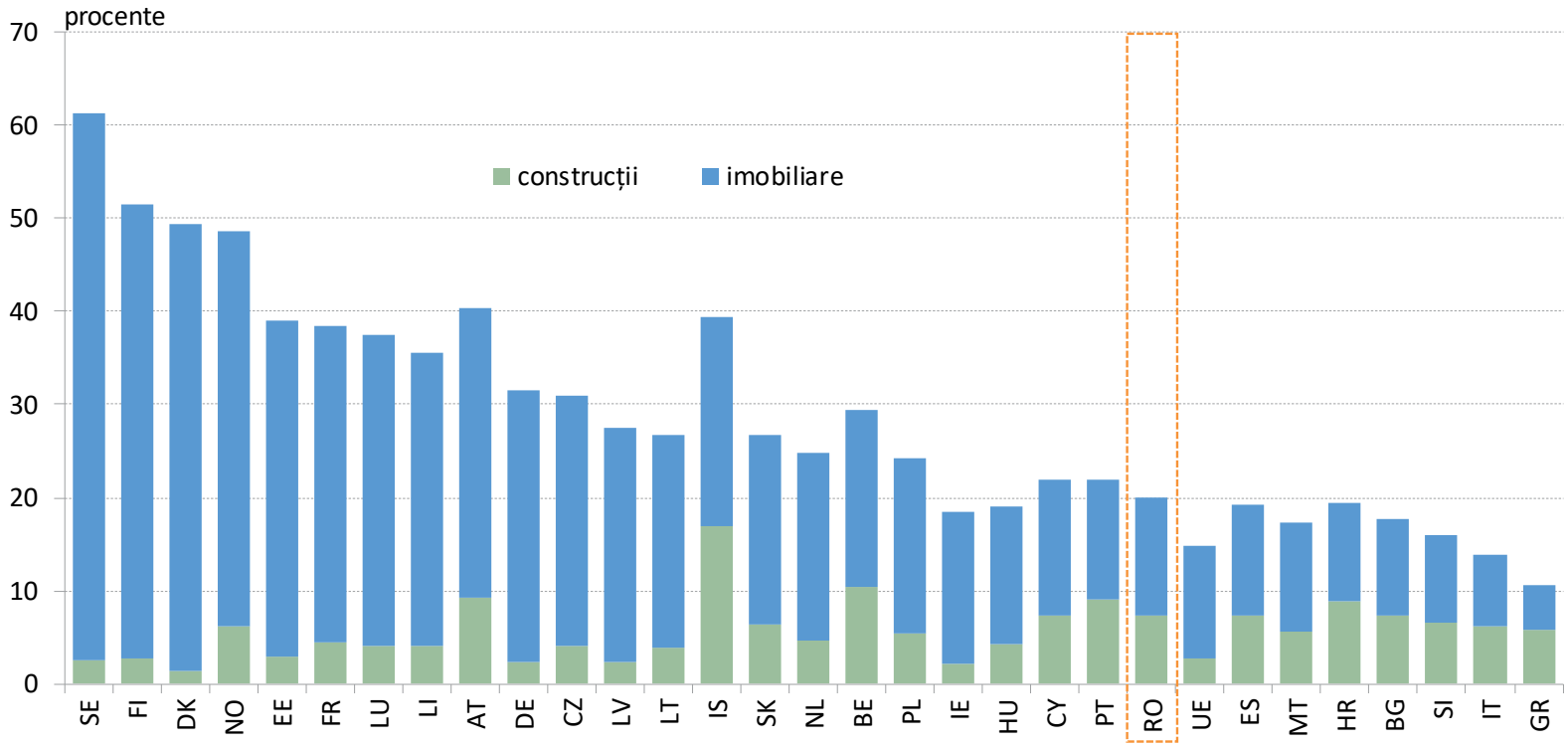
Structura activelor bancare și rolul creditării în România



Sursa: BNR

În majoritatea statelor europene, băncile dețin un rol important în finanțarea investițiilor imobiliare. Țările nordice se evidențiază prin cea mai mare expunere bancară față de piața imobiliară comercială, având o pondere ridicată a creditelor acordate firmelor din sectoarele construcții și imobiliare. Pe de altă parte, similar țărilor din regiune, România se caracterizează printr-un nivel moderat al aportului acestor categorii de firme la creditul total al companiilor.

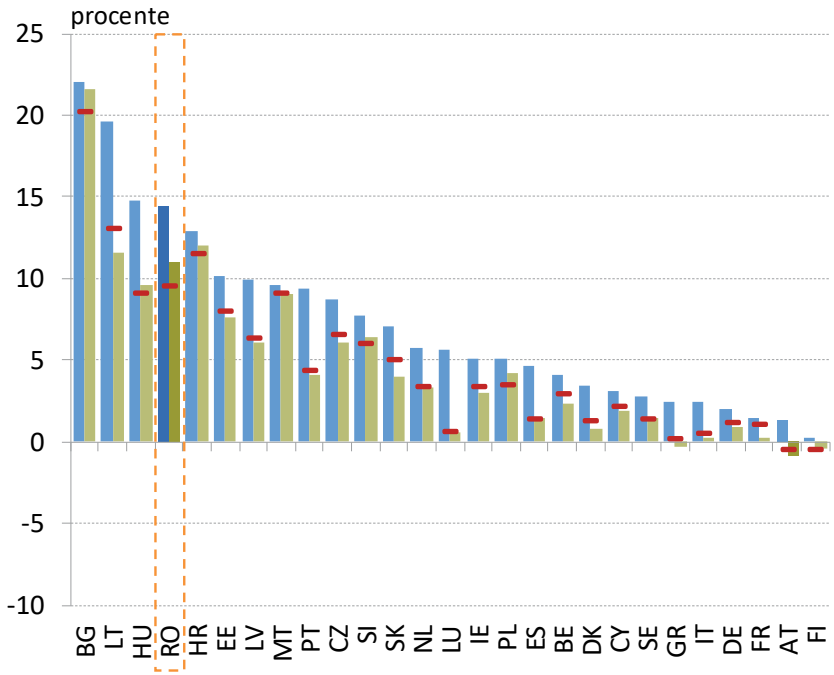
Credite bancare către societăți nefinanciare din sectoarele imobiliare și construcții raportate la totalul creditelor bancare acordate societăților nefinanciare (decembrie 2025)



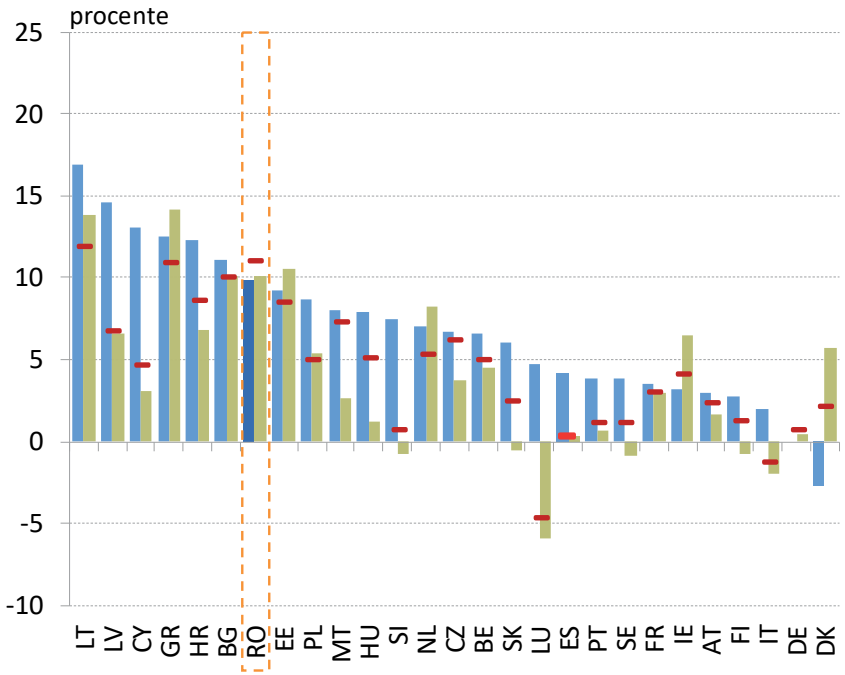
Sursa: ABE

În pofida existenței unui grad redus de intermediere financiară, sectorul bancar românesc a asigurat creditarea economiei reale într-o manieră destul de susținută pe parcursul ultimilor trei ani. Dinamica recentă a creditării sectorului neguvernamental a fost printre cele mai ridicate la nivelul UE. În acest sens, România a înregistrat al patrulea cel mai rapid ritm de creștere în cazul populației, respectiv al șaptelea la creditarea societăților nefinanciare.

Rata de creștere a creditului către populație în statele UE



Rata de creștere a creditului către societăți nefinanciare în statele UE

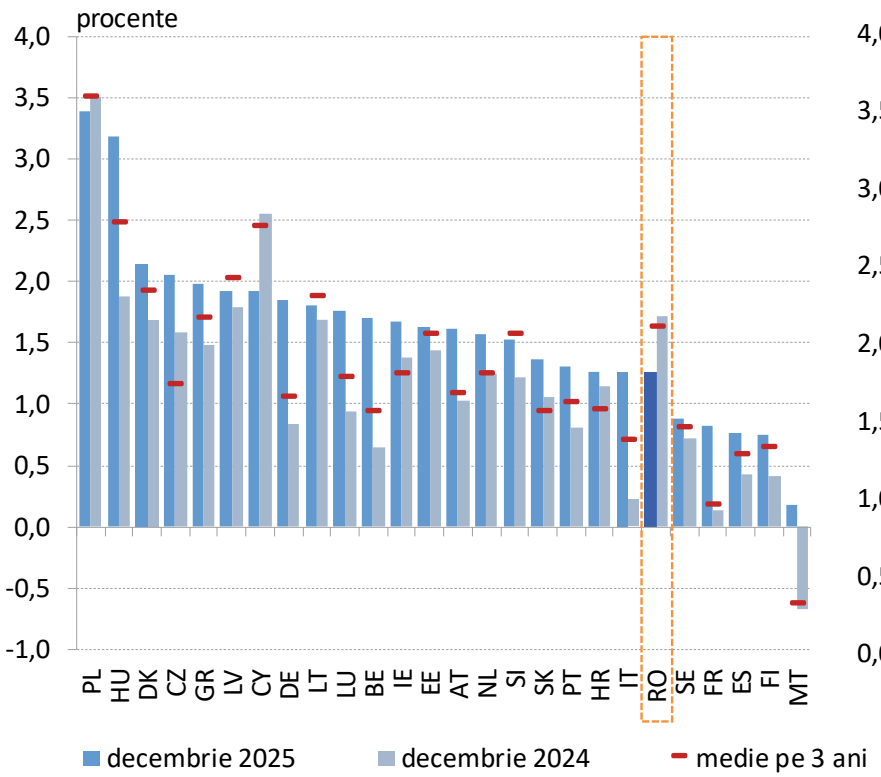


rata de creștere în perioada curentă (dec.2025) | rata creștere în anul precedent (dec.2024) | rata de creștere medie pe 3 ani

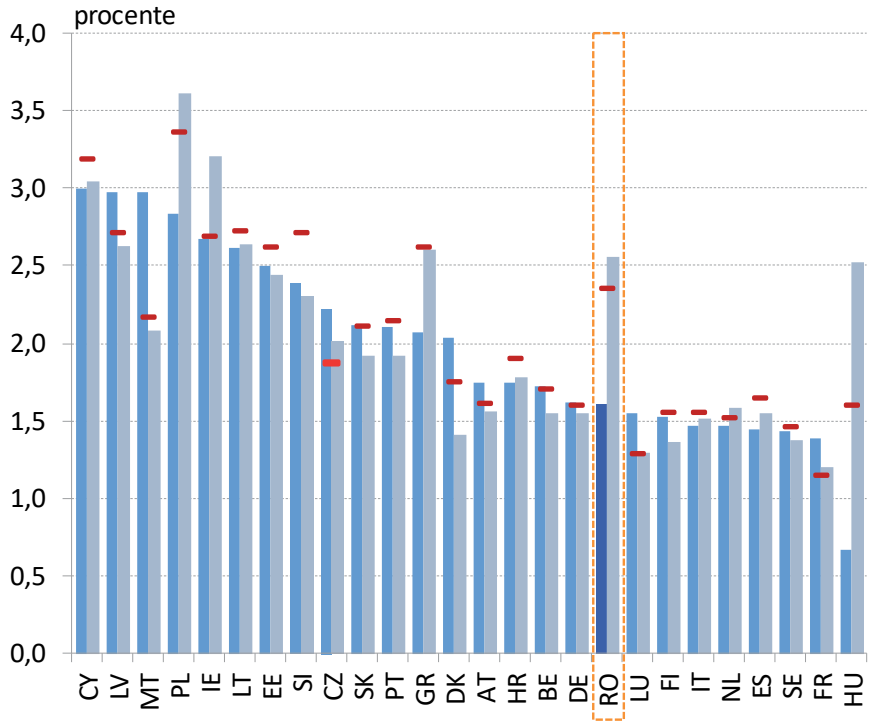
Sursa: BCE, CERS

Marjele creditării sectorului real în România au avut o tendință descrescătoare în ultimii ani, valorile fiind plasate în partea inferioară a clasamentului atât pentru creditul ipotecar, cât și în cazul creditării companiilor. Comparativ cu țările central și est europene, marjele creditării sunt, în general, mai reduse în România, la polul opus situându-se Polonia, cu valori printre cele mai ridicate din Uniunea Europeană, deși în scădere, în special în cazul companiilor.

Marje credit ipotecar în statele UE



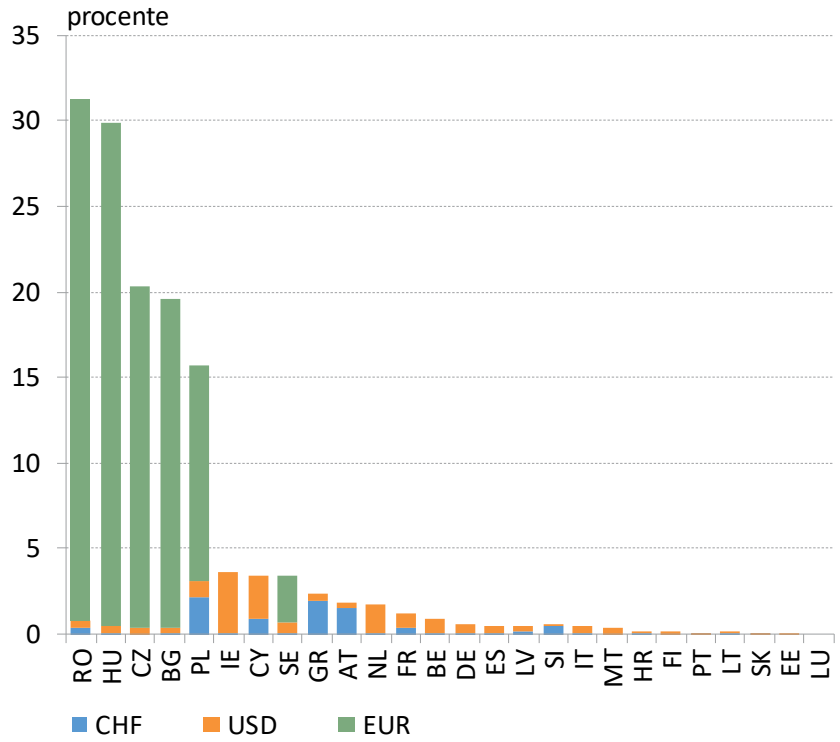
Marje credite către societăți nefinanciare în statele UE



Sursa: BCE, CERS

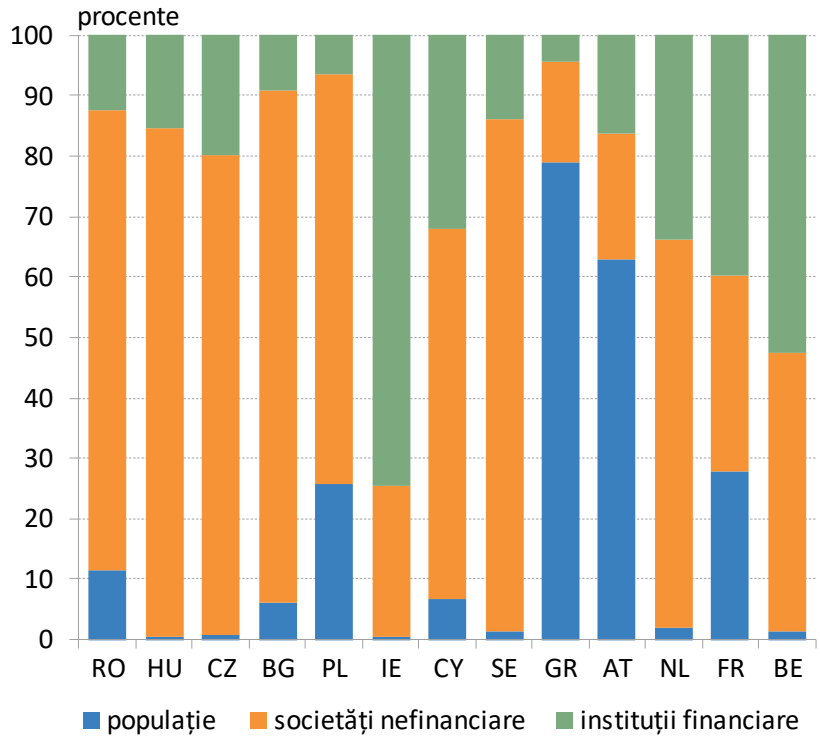
Comparativ cu celelalte state ale UE, România prezintă cea mai ridicată pondere a creditului în valută, dar apropiată de cea din Ungaria, însă mult peste valorile din celelalte țări din regiune. Finanțarea în valută este acordată mai ales societăților nefinanciare. În România, creditarea în valută a populației s-a redus după introducerea de măsuri macroprudențiale care au căutat să întărească standardele de creditare pentru debitorii neacoperiți la riscul valutar.

Ponderea creditelor denominate în moneda altui stat în totalul creditelor (septembrie 2025)



Sursa: BCE

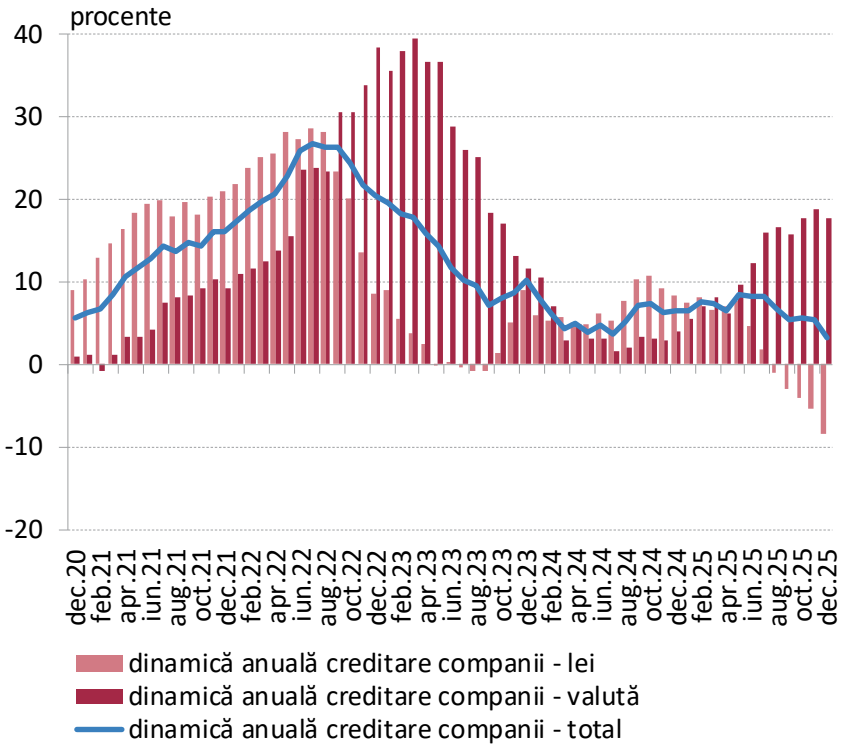
Structura creditului în valută în funcție de tipul debitorului (septembrie 2025)



Sursa: BCE; țări cu mai mult de 1% din credit bancar acordat în valută

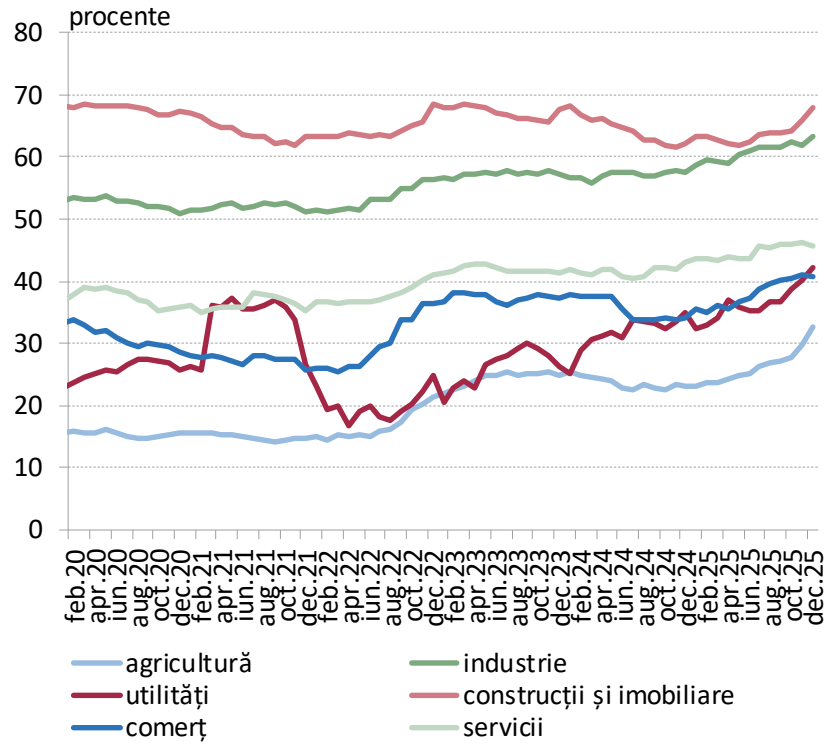
Creditarea în valută a companiilor nefinanciare din România a accelerat substanțial în anul 2025, dinamica acesteia fiind semnificativ superioară celei a creditării în lei, ponderea finanțării în valută depășind, astfel, jumătate din portofoliul bancar. Ponderea creditului în valută are cele mai ridicate valori în sectorul construcții și cel imobiliar, respectiv în cel industrial, acestea fiind de altfel domeniile care contribuie majoritar la soldul total al creditelor în valută.

Creșterea anuală a creditelor bancare ale companiilor, în funcție de moneda de acordare



Sursa: BNR

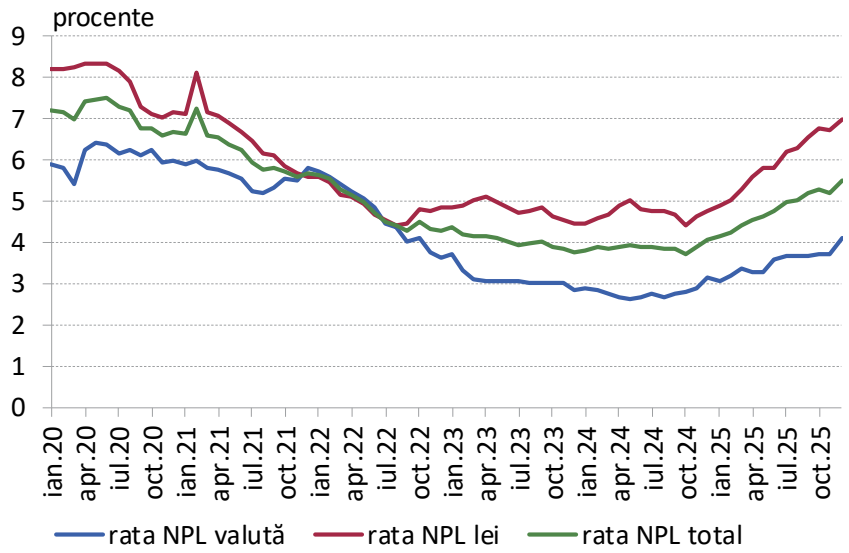
Ponderea creditelor în valută în totalul creditării sectoarelor



Sursa: BNR, MFP

Deși dinamica creditării în valută a companiilor nefinanciare în România este una consistentă, există elemente care temperează, într-un anumit grad, riscurile asociate. Pe de o parte, rata creditelor neperformante denominate în valută este semnificativ mai redusă decât în cazul creditelor în lei. Pe de altă parte, o componentă a acestor credite în valută este direcționată companiilor care sunt acoperite natural la riscul valutar (în particular, firmele exportatoare).

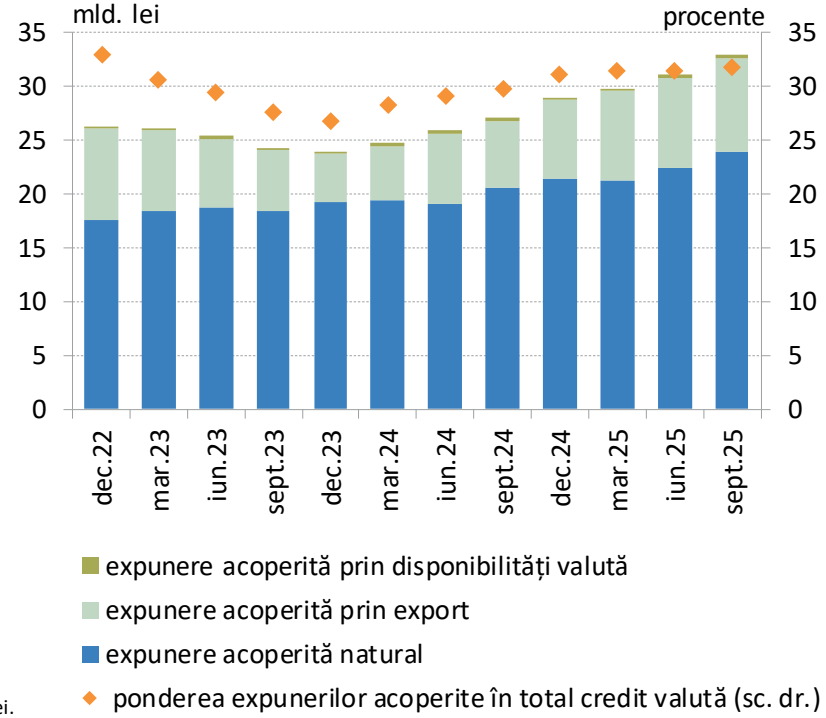
Rata creditelor neperformante aferente companiilor nefinanciare, în funcție de moneda de denominare a creditelor



Notă: Companiile acoperite prin export sunt cele al căror raport dintre exporturile nete și serviciul datoriei este mai mare de 0,5. Companiile acoperite în mod natural sunt cele care operează în sectoare în care prețurile sunt denominate în euro pe piața internă. Aceste sectoare includ telecomunicațiile, vânzările de automobile, imobiliarele și leasingul operațional. Companiile acoperite prin disponibilități în valută sunt firmele ale căror conturi curente și numerar în valută, raportate în situațiile financiare anuale, depășesc jumătate din serviciul anual al datoriei. Fiecare firmă acoperită este clasificată într-o singură categorie, pentru a evita dublarea.

Sursa: BNR, MF

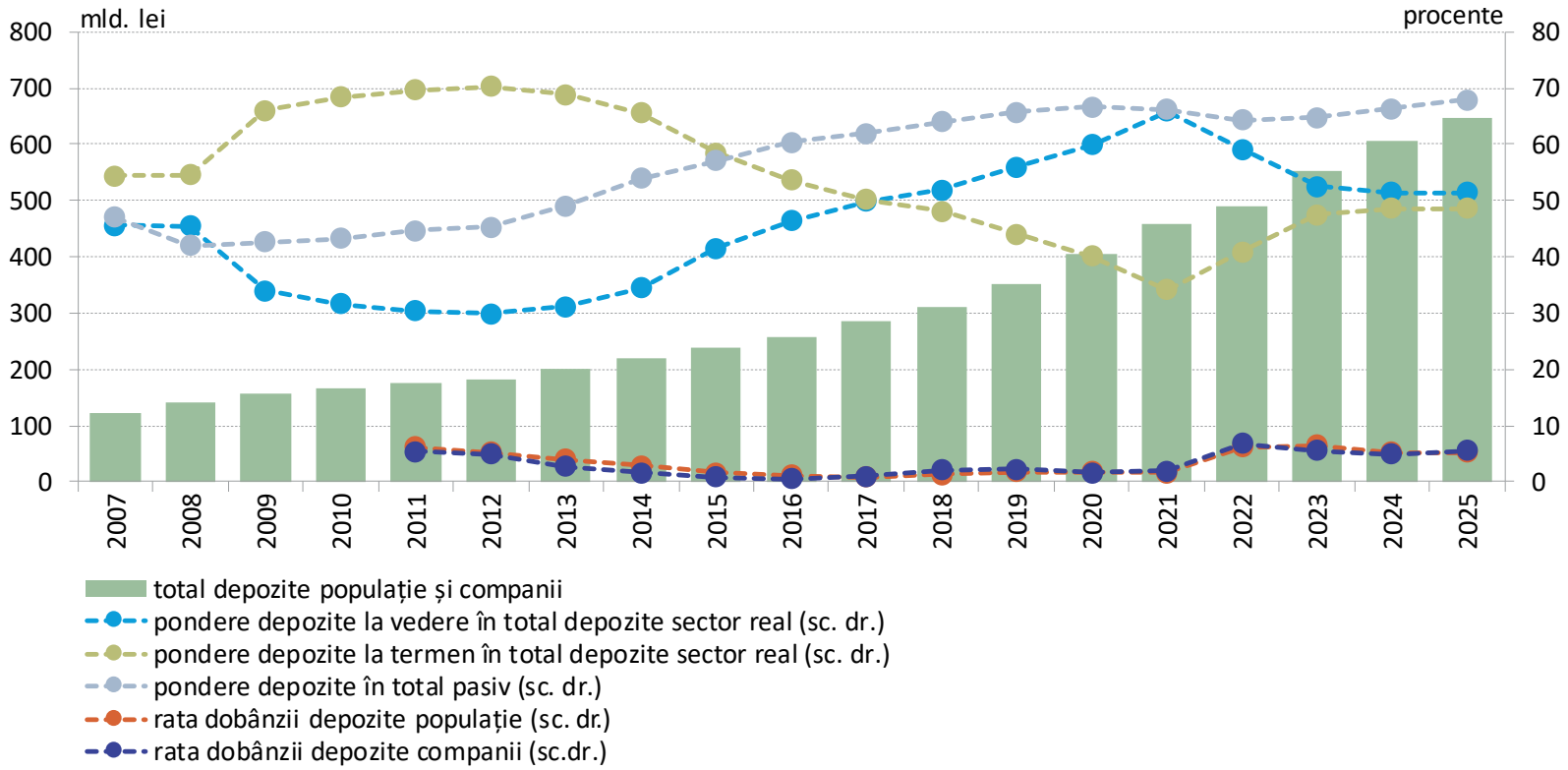
Expunerile companiilor nefinanciare acoperite natural la riscul valutar



Sursa: calcule BNR

Modelul de finanțare bancară s-a orientat din ce în ce mai mult către surse locale, în detrimentul pasivelor externe, care au asigurat finanțarea ciclului de creditare anterior crizei financiare globale. Aportul semnificativ al depozitelor la vedere asigură un nivel redus al costurilor de finanțare, contribuie la întărirea profitabilității bancare și oferă resurse sporite pentru susținerea activității de creditare și stimularea potențialului de creștere economică.

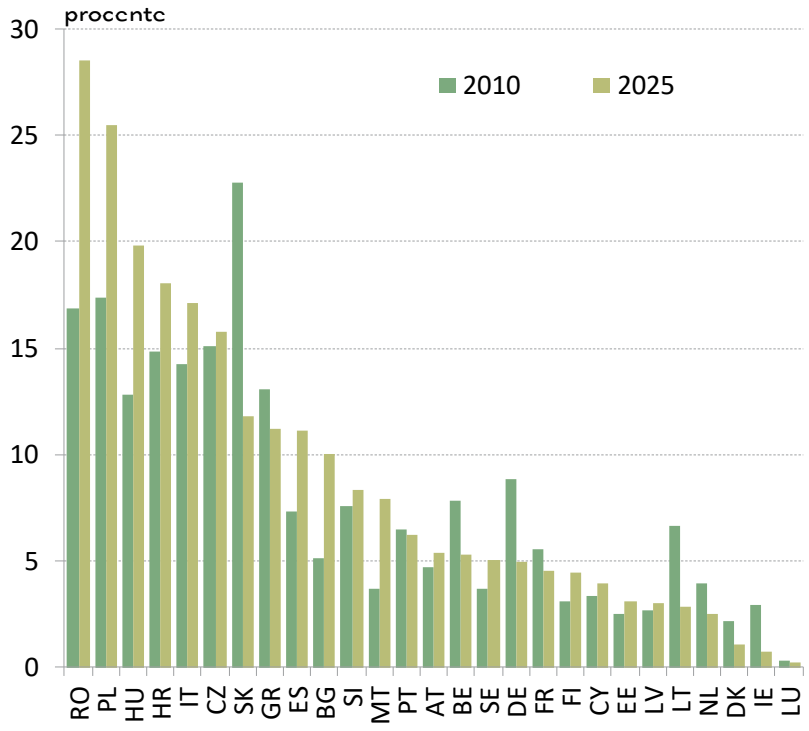
Structura depozitelor sectorului bancar românesc și ratele de dobândă



Sursa: BNR

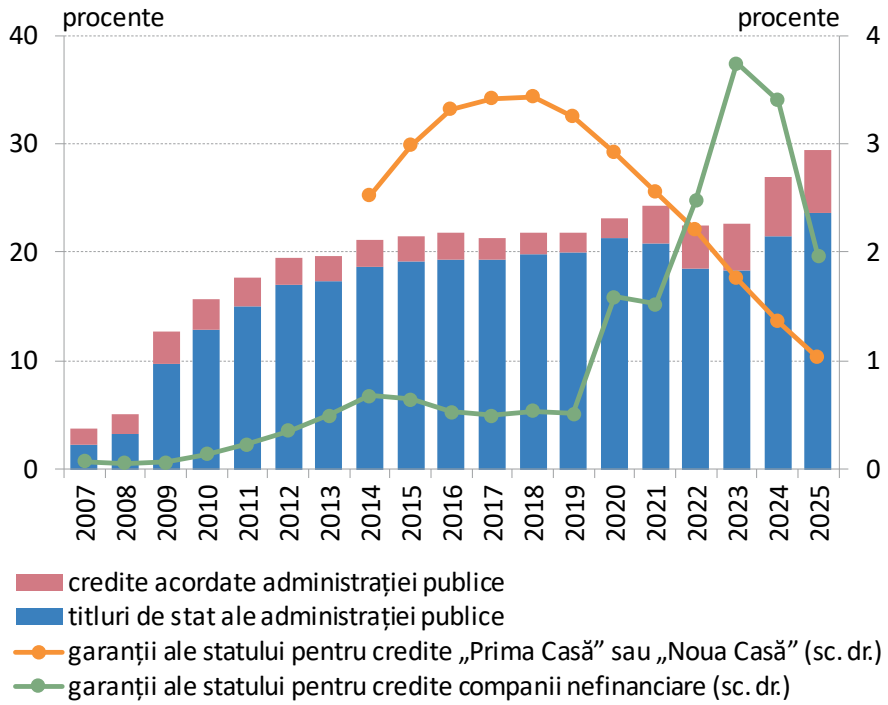
România prezintă una dintre cele mai ridicate conexiuni dintre sectorul bancar și stat din UE, alături de țări din regiune. În cazul țării noastre, ponderea expunerilor guvernamentale în activele bancare s-a majorat substanțial în ultimii ani pe fondul creșterii nevoii de finanțare a statului. În plus, programele de garantare a creditelor de către stat accentuează această legătură, fiind necesară o mai bună țintire a acestora pentru creșterea eficienței lor.

Creanțele băncilor asupra sectorului guvernamental raportate la active bancare: comparații europene



Sursa: BCE

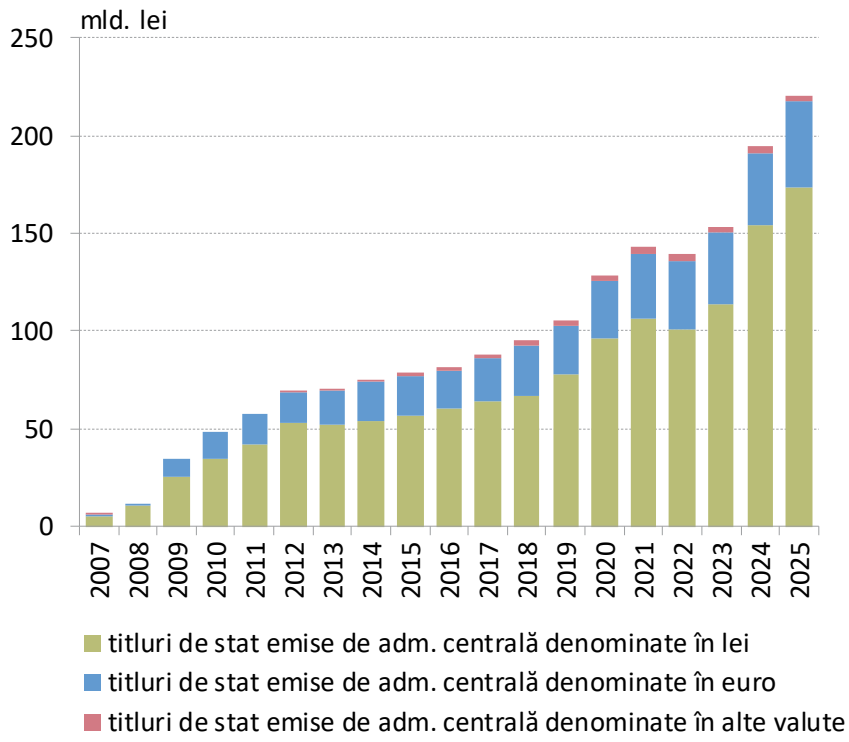
Creanțele băncilor asupra sectorului guvernamental (directe și indirecte prin partea garantată de stat a creditelor) raportate la active bancare



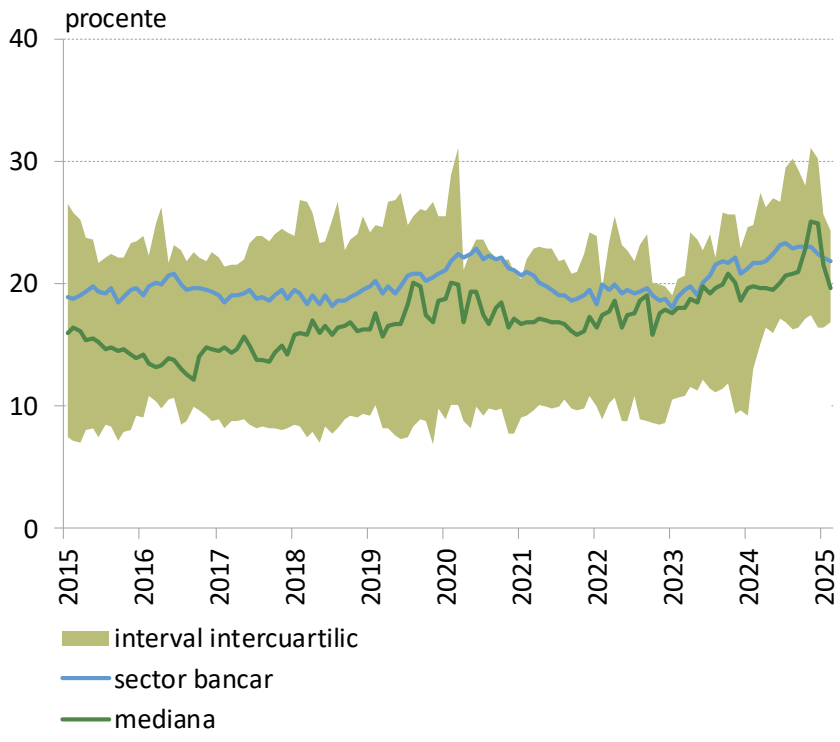
Sursa: BNR

Titlurile de stat deținute, preponderent denominate în monedă locală, reprezintă cea mai mare parte a creanțelor băncilor față de sectorul administrației centrale. Deși ponderea mediană este de circa 20 la sută, analiza detaliată relevă faptul că importanța deținerilor de titluri de stat în activ diferă substanțial la nivelul individual al băncilor, aportul în bilanț fiind foarte ridicat în anumite cazuri, ceea ce le limitează spațiul pentru noi expuneri față de stat.

Structura titlurilor de stat deținute de bănci în funcție de moneda de denominare



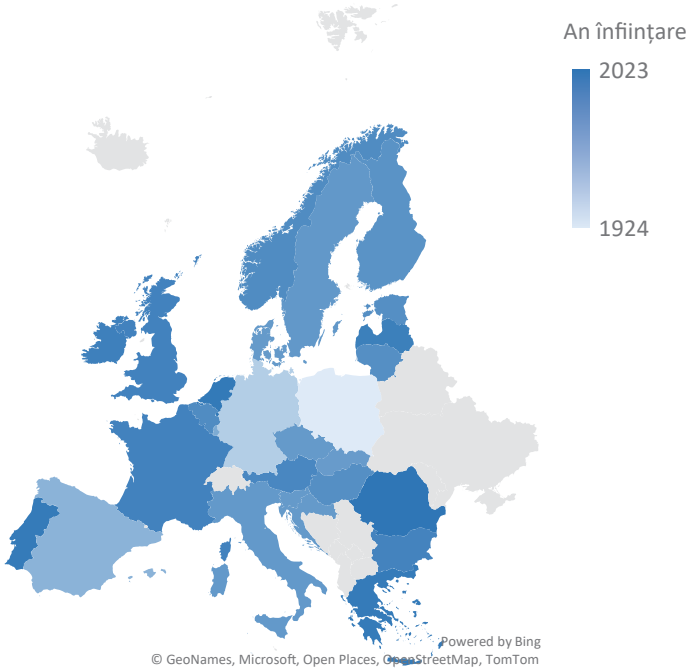
Ponderea titlurilor de stat deținute de bănci în totalul activelor bancare – diverse statistici descriptive



Sursa: BNR

Băncile de dezvoltare naționale au un istoric îndelungat în multe dintre statele europene, cu obiective specifice privind finanțarea sau garantarea IMM-urilor, a infrastructurii, a inovării și cercetării, a activității externe sau a tranziției verzi. Recenta înființare a Băncii de Investiții și Dezvoltare în România urmărește să completeze activitatea sectorului bancar prin utilizarea susținută a fondurilor europene, finanțarea proiectelor strategice și a celor de infrastructură.

Bănci de dezvoltare în statele europene



	Total active bănci locale de dezvoltare (iunie 2025, mil. euro)
România	622
Cehia*	1 398
Bulgaria**	1 600
Ungaria**	9 358
Polonia	83 619

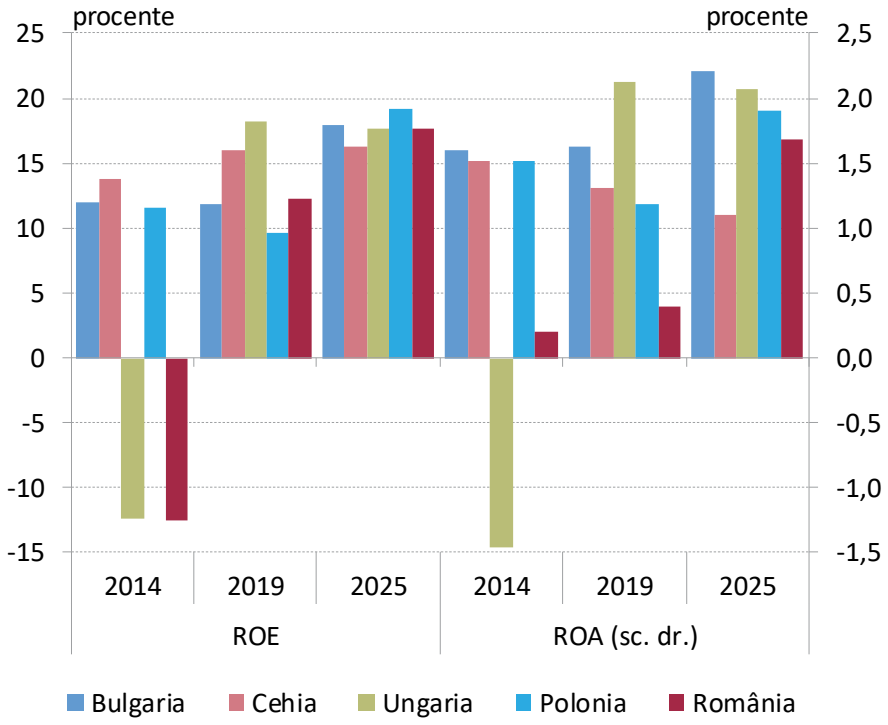
* 2023; ** 2024

Sursa: website-uri bănci de dezvoltare

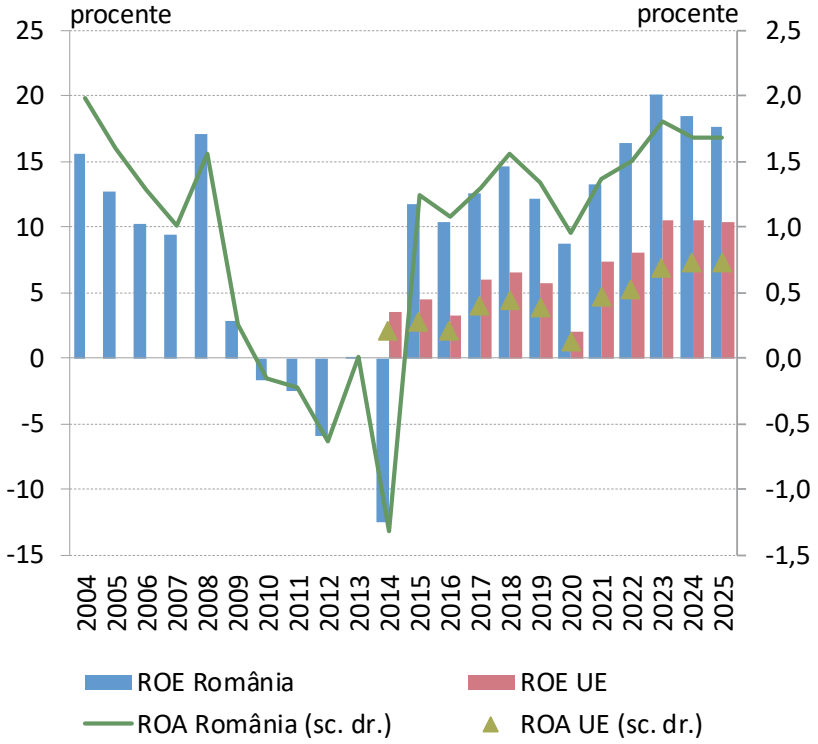
Sursa: Wikipedia, website-uri bănci de dezvoltare

Indicatorii de profitabilitate au fost, în general, superiori mediei europene în ultimii 10 ani, ulterior unui proces de asanare a pierderilor din riscul de credit. În plan regional, rentabilitatea capitalului (ROE) este apropiată de valorile țărilor CEE, însă rentabilitatea activelor (ROA) este inferioară, urmare a diferențelor de intermediere financiară ce limitează economiile de scală. Profitabilitatea a fost o sursă importantă de consolidare a capitalului bancar în România.

Rentabilitatea capitalului (ROE) și rentabilitatea activelor (ROA) – comparații regionale



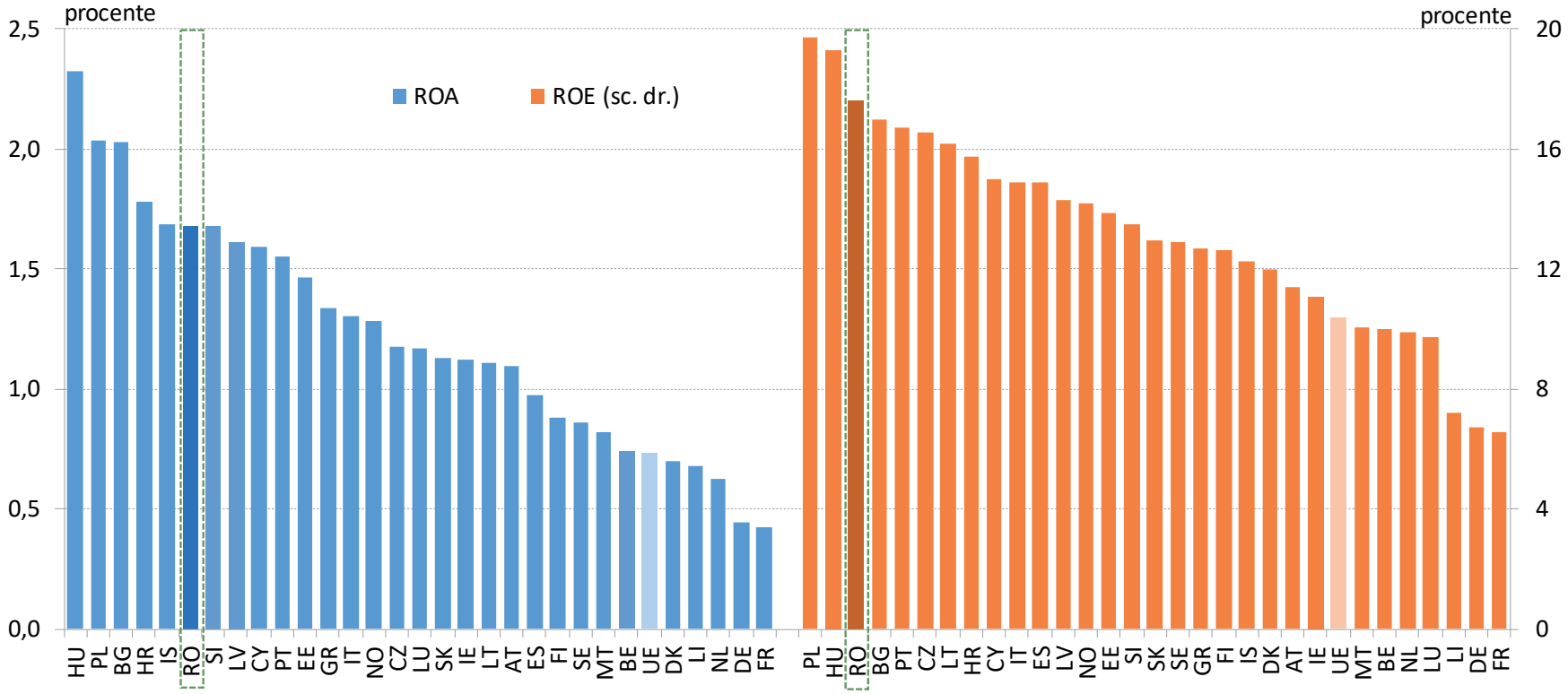
Rentabilitatea capitalului (ROE) și rentabilitatea activelor (ROA) – România și UE



Sursa: BNR, ABE

Rentabilitatea capitalului sectorului bancar românesc prezintă al treilea cel mai ridicat nivel din Uniune, după Polonia și Ungaria, iar rentabilitatea activelor este inferioară țărilor din regiune, însă ambii indicatori sunt superiori celor înregistrați de piețele mature vest-europene. Acest avantaj pare să provină și din specificul economiilor aflate în proces de convergență, unde piețele de credit sunt încă nesaturate și cu grad încă redus de intermediere financiară.

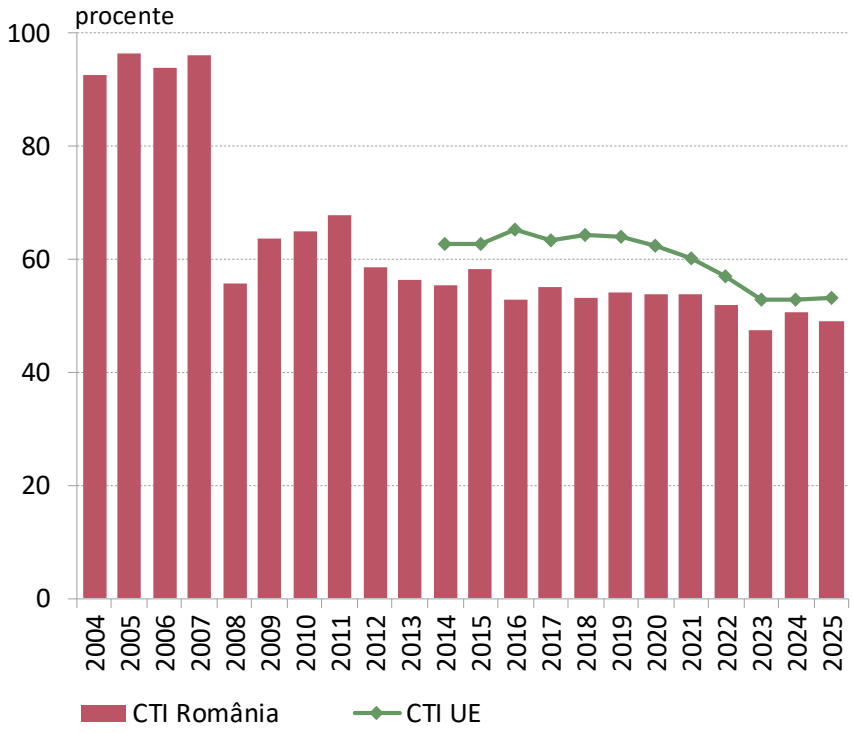
Rentabilitatea capitalului (ROE) și rentabilitatea activelor (ROA) în statele UE (decembrie 2025)



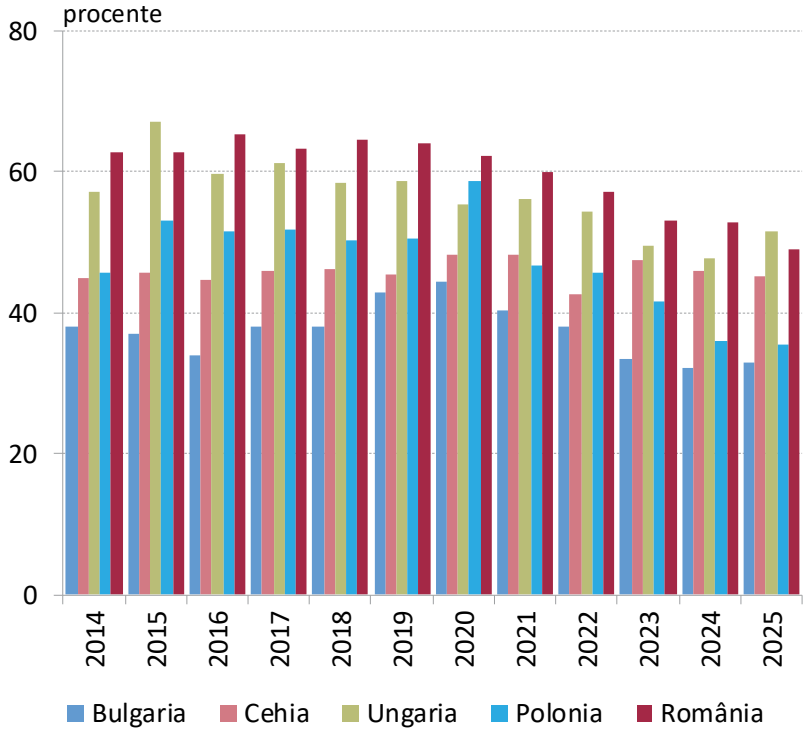
Sursa: BNR, ABE

Eficiența operațională a avut o traiectorie favorabilă în România după privatizarea în urmă cu două decenii a unor bănci importante. Ulterior, procesul de consolidare a sectorului prin fuziuni și achiziții, precum și digitalizarea serviciilor financiare, au contribuit la tendința de îmbunătățire. Cu toate acestea, disparitățile în funcție de mărimea băncii, ajustarea costurilor și introducerea de taxe au pus presiune suplimentară, indicatorul rămânând la un nivel ridicat.

Eficiența operațională (CTI: Cheltuieli operaționale/Venituri operaționale) în România și UE



Eficiența operațională (CTI) – comparații regionale



Sursa: BNR, ABE

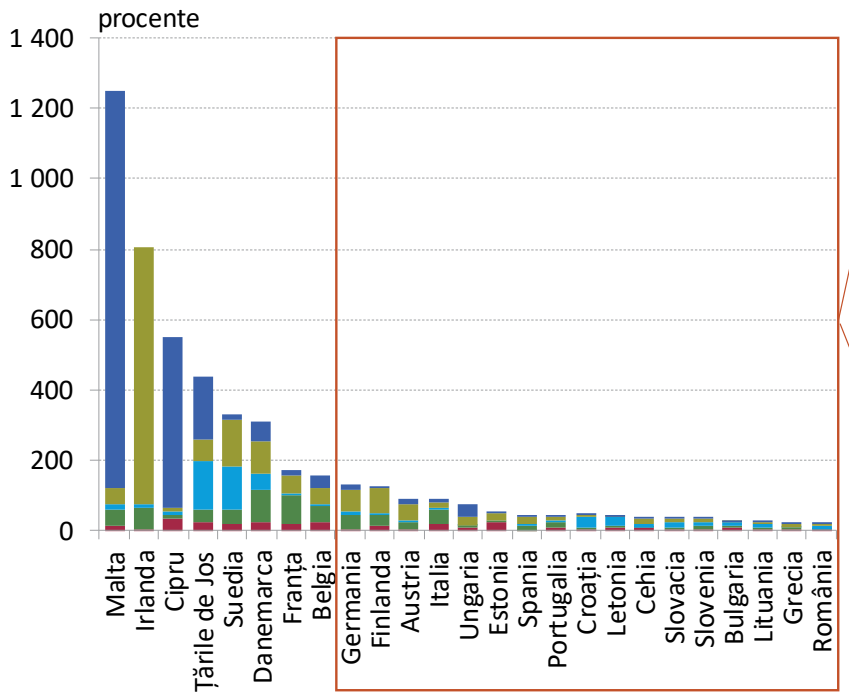
La nivel european, au fost impuse diverse taxe băncilor, cu precădere în ultimii ani, odată cu îmbunătățirea profitabilității în perioada post-pandemie. În România, taxa instituită asupra cifrei de afaceri este aplicabilă începând din anul 2024, iar cuantumul procentual s-a majorat din 2025, până la sfârșitul anului 2026, distinct în funcție de mărimea băncii, însă exercitând o presiune suplimentară asupra eficienței operaționale, cu precădere la nivelul băncilor mici.

Țara	Baza taxabilă	Taxa	Durata de aplicare a taxei	Venituri (mld. euro)
România	Cifra de afaceri	2% pentru toate băncile în 2024	inițial permanent/ din 2025 pentru 2 ani, dar cu un nivel mai ridicat	0,26 în 2024
		2% pentru toate băncile pentru ianuarie-iunie 2025		0,39 în 2025, estimare
		2% pentru băncile care dețin o cotă de piață de sub 0,2% pentru iulie 2025 – decembrie 2026		0,52 în 2026, estimare
		4% pentru băncile care dețin o cotă de piață de peste 0,2% pentru iulie 2025 – decembrie 2026		
Ungaria	Veniturile nete	10% (2022), 8% (ianuarie-iunie 2023) și progresiv până la 30% (iulie 2023 – decembrie 2024)	2-3 ani	0,64
Cehia	Profiturile	60%	3 ani	0,6
Slovacia	Profiturile	30% (2024), 25% (2025), 20% (2026), 15% (2027)	3 ani	0,34
Letonia	Profiturile	20%	1 an	0,14
Lituania	Excesul veniturilor nete din dobânzi	60%	1 an și 7,5 luni	0,25
Estonia	Profiturile	20% (2024), 22% (2025)	2 ani	0,06
Italia	Excesul veniturilor nete din dobânzi	40%	1 an	3
Spania	Excesul veniturilor nete	4,8%	3 ani	1,2
Danemarca	Excesul profiturilor	3,2% (2023), 4% (2024)	Permanent	n.a.
Ucraina	Profiturile	50% (2023), 50% (2024), 25% (2025)	Permanent	0,6

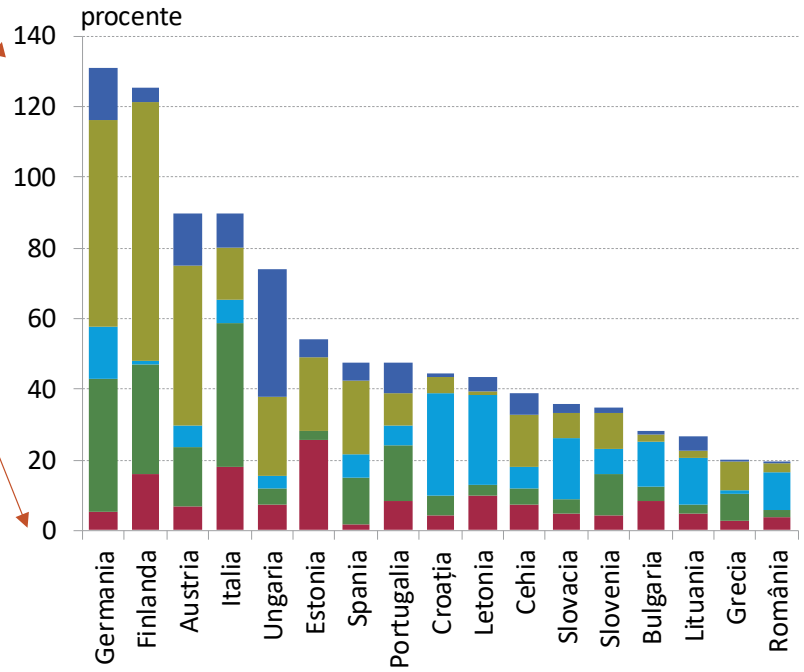
Sursa: calcule BNR, Refinitiv Datastream, The taxation of the EU's financial sector, European Parlament, Directorate-General for Economy, Transformation and Industry Authors: A. Pekanov, M. Schratzenstaller, 2025

În statele UE, sectorul financiar nebancar (NBFI) are o relevanță ridicată și este diversificat. Fondurile de investiții dețin poziția dominantă, cu 20% din PIB, urmate de societățile de asigurări, care dețin 13% din PIB și de instituțiile financiare nebancare (IFN), cu 8% din PIB. Consolidarea poziției acestor instituții în sistemul financiar s-a realizat, în general, prin creșterea dependenței de finanțarea bancară, intensificând astfel riscul de contagiune.

Structura sectorului financiar nebancar ca pondere în PIB, comparație la nivelul UE, decembrie 2025



Detaliu: structura sectorului financiar nebancar ca pondere în PIB, comparație la nivelul UE, decembrie 2025

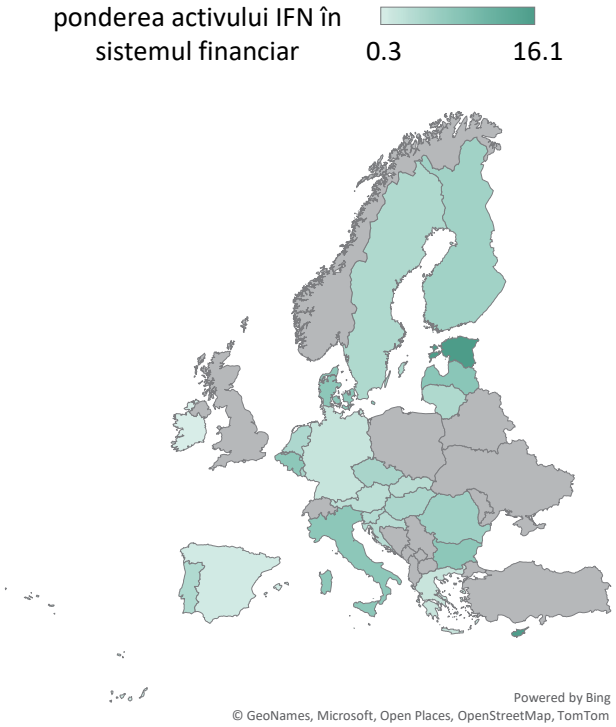


IFN | asigurări | fonduri de pensii private | fonduri de investiții | alte instituții financiare

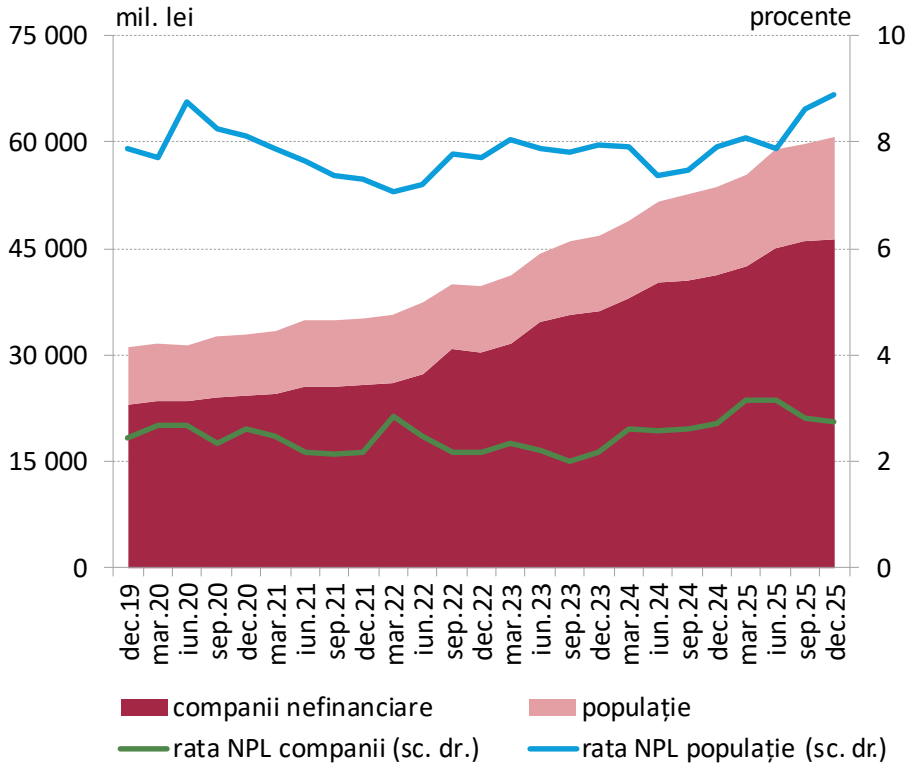
Sursa: Eurostat, calcule BNR

În România, instituțiile financiare nebancare (IFN) constituie una dintre componentele importante ale sectorului financiar. La nivel european, sectorul IFN are o pondere de 4,3% din activele sistemului financiar. În România, aportul este de 5,6%, iar IFN sunt deținute preponderent de societăți bancare cu capital străin. Creditarea se axează pe companiile nefinanciare, rata NPL aferentă menținându-se la un nivel prudent.

Ponderea activelor instituțiilor financiare nebancare în totalul activelor sistemului financiar, decembrie 2025



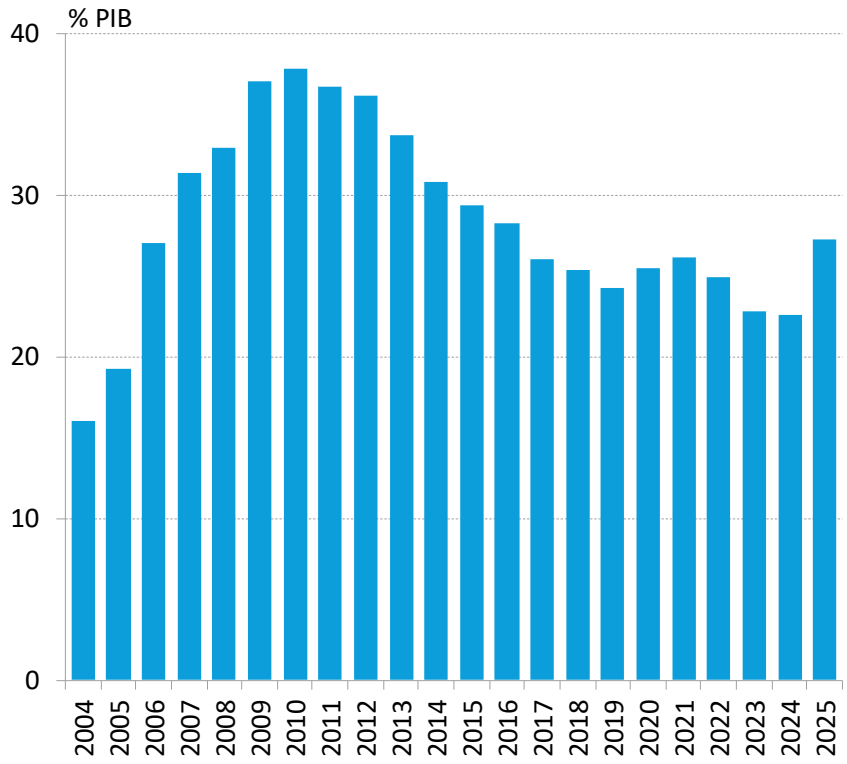
Evoluția stocului de credit acordat și a ratei NPL în funcție de segmentul de creditare



Sursa: Eurostat, calcule BNR

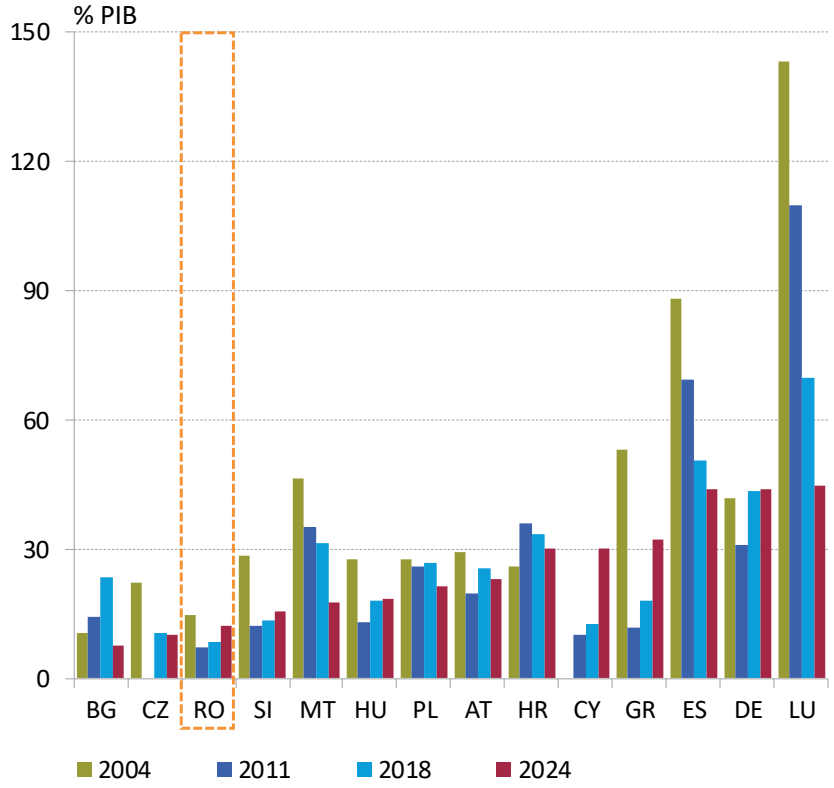
Piața de capital are, încă, un rol relativ redus în sistemul financiar românesc, dar are potențialul de a contribui la susținerea companiilor locale și a accesului la finanțare. România este una dintre țările europene cu o pondere redusă a capitalizării bursiere a companiilor în PIB. Pe parcursul anului 2025, valoarea de piață a acțiunilor cotate la BVB a crescut semnificativ, cu 49% față de anul 2024, reflectând o perspectivă pozitivă a investitorilor asupra companiilor cotate.

Capitalizarea bursieră în România



Sursa: BVB, INSE, ASF, calcule BNR

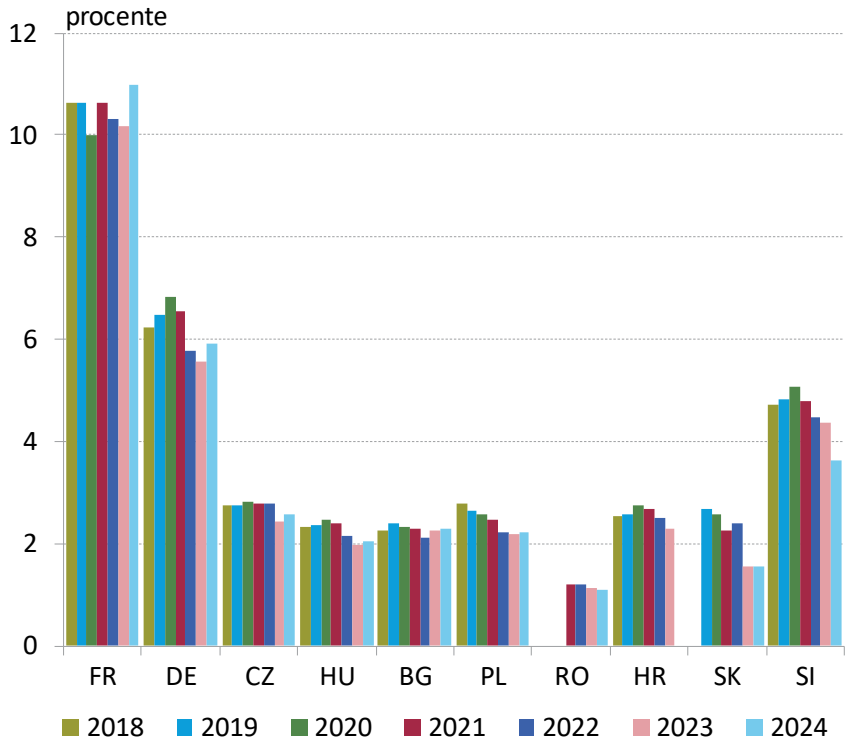
Capitalizarea bursieră în state UE



Sursa: Banca Mondială

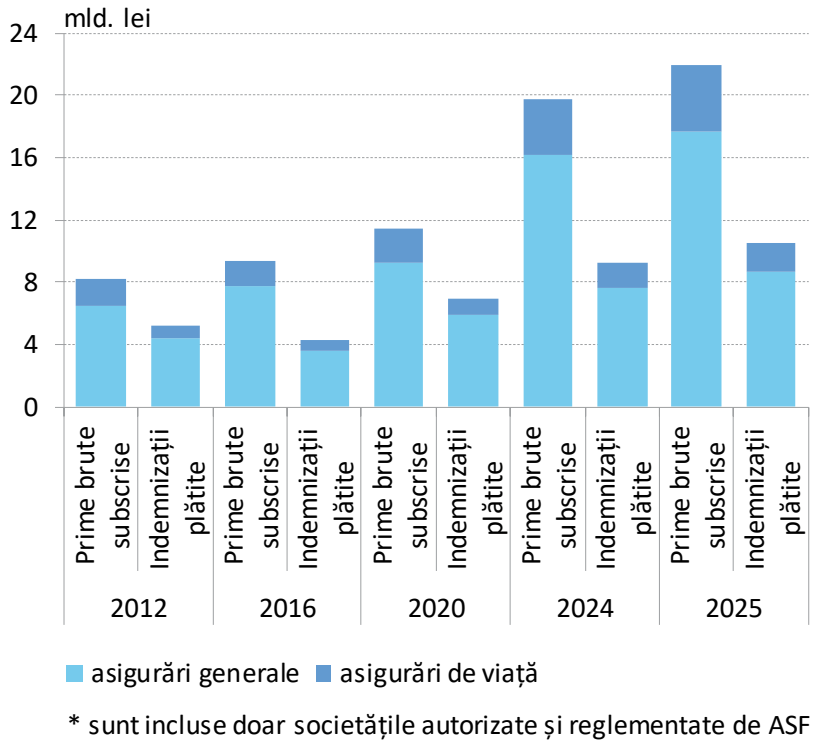
Sectorul asigurărilor din România deține cea mai mică pondere a activelor în PIB comparativ cu statele UE și cel mai redus procent al primelor subscrise în PIB între țările central și est-europene. În structură, activitățile de asigurări generale cumulează circa 80% din total, asigurările de viață având un rol redus. Asigurările generale plătesc despăgubiri în proporție mult mai mică decât primele subscrise, sumele fiind investite mai ales în titluri de stat.

Prime brute subscrise raportate la PIB, comparații internaționale



Sursa: OECD

Structura primelor brute subscrise și a indemnizațiilor plătite pe tipuri de asigurări

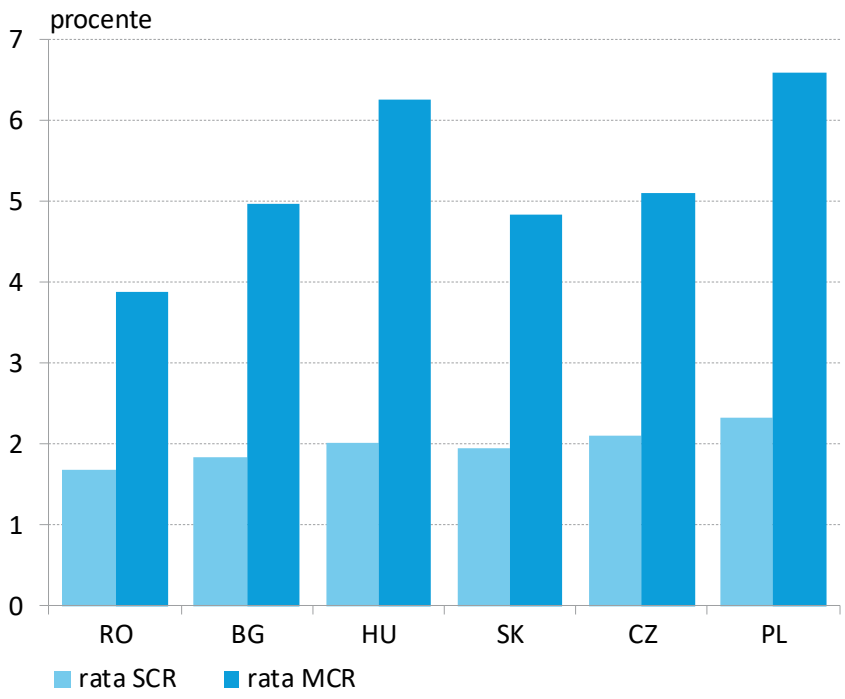


* sunt incluse doar societățile autorizate și reglementate de ASF

Sursa: ASF

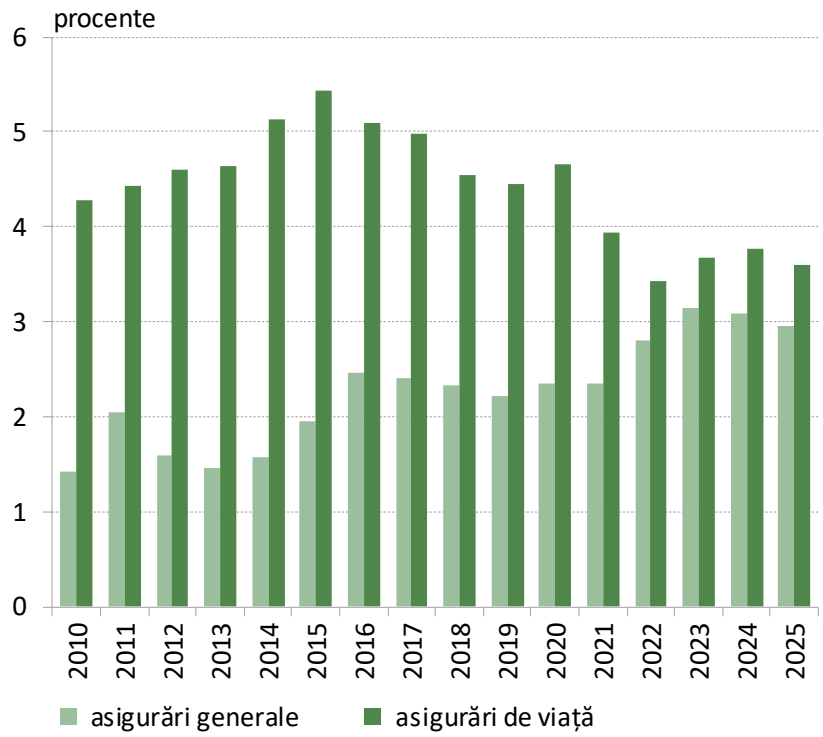
Indicatorii de solvabilitate ai pieței asigurătorilor autorizați și supravegheați de ASF sunt supraunitari, dar mai reduși în comparație cu țările din regiune. În ceea ce privește indicatorul de lichiditate, acesta este mai ridicat în cazul activității asigurărilor de viață. Profitabilitatea sectorului asigurărilor este pozitivă începând cu anul 2016, după mai mulți ani cu pierderi, iar dinamica profitului a fost mai accentuată în anii post-pandemie.

Indicatori de solvabilitate - comparații regionale (2025 România, 2024 țările CEE)



Sursa: EIOPA, calcule ASF

Indicatorul de lichiditate al societăților de asigurări din România în funcție de tipul asigurărilor



Sursa: ASF

Capitolul VII

Sectorul bancar este rezilient la șocuri, dar eforturi suplimentare sunt necesare pentru creșterea intermedierii financiare

- Sectorul bancar românesc este solid și bine pregătit să facă față unor eventuale evoluții nefavorabile, cu indicatori adecvați privind solvabilitatea, lichiditatea și calitatea activelor, ceea ce reprezintă un punct forte în evaluările internaționale ale economiei românești.

- În România, gradul de intermediere financiară este însă cel mai redus din UE, pe fondul subcapitalizării firmelor și al incluziunii financiare reduse. Băncile dispun de resursele necesare pentru a sprijini intermedierea financiară și creșterea economică durabilă, prin eforturi suplimentare în direcția unui parteneriat de investiții productive, pe termen lung, cu sectorul economic real.

- Creșterea finanțării economiei nu depinde doar de bănci – continuarea tendinței de dezvoltare a pieței de capital și îmbunătățirea educației financiare și digitale pot contribui la diversificarea surselor de finanțare și creșterea suplimentară a rezilienței economiei.

- Profitabilitatea rămâne un element-cheie pentru sănătatea financiară a băncilor. Comparativ cu media europeană, băncile din România se poziționează favorabil în privința indicatorilor prudențiali.

Capitolul VII

Conexiunea sectorului bancar cu statul s-a intensificat, iar noi provocări apar din sfera riscurilor emergente

• Testele de rezistență arată că băncile sunt adecvat capitalizate și pot face față unor pierderi chiar și în eventualitatea unor scenarii dificile. O contribuție importantă la această poziționare favorabilă a avut-o politica prudentă de distribuire a dividendelor din ultimii ani, inclusiv în linie cu recomandările BNR.

• Structura activelor băncilor s-a schimbat notabil în ultimii ani. Astfel, creditarea economiei reale a crescut într-un ritm mai rapid decât în multe alte țări europene, însă, în același timp, băncile au investit din ce în ce mai consistent și în titluri de stat, mai ales după pandemie, crescând interconexiunea dintre cele două sectoare la valori maxime din perspectivă europeană.

• Programele de garantare a creditelor oferite de stat au sprijinit finanțarea, însă au întărit și legătura dintre stat și bănci. Deteriorarea calității unor credite garantate arată că aceste programe trebuie calibrate mai atent, pentru o mai mare eficiență a acestora.

• Băncile din România se confruntă cu provocări similare celor din restul Europei: incertitudinea geopolitică, riscurile cibernetice și tehnologice tot mai mari, dar și efectele schimbărilor climatice, care se suprapun provocărilor structurale specifice.

Capitolul VII

Dezvoltarea sectoarelor financiare nebancare poate contribui la întărirea intermedierii financiare

- Instituțiile financiare nebancare (IFN) contribuie la intermedierea financiară, axându-se pe creditarea companiilor nefinanciare, dar calitatea activelor are o ușoară tendință de deteriorare.
- Piața de capital are, încă, un rol relativ redus în sistemul financiar românesc, însă aceasta are potențialul de a contribui la susținerea companiilor locale și a accesului la finanțare.
- Evoluțiile din ultimii ani indică o îmbunătățire a condițiilor economice, transpusă în dinamica ascendentă a piețelor financiare. Extinderea accesului trebuie întreprinsă în paralel cu creșterea nivelului de educație financiară, relevante fiind aspectele privind managementul riscurilor și orizontul de investiții.
- Fondurile de pensii administrate privat constituie un segment cu potențial ridicat pentru economisire, dar și pentru susținerea activelor românești, cu precădere a emisiunilor de titluri de stat. Totodată, acestea contribuie la diversificarea surselor de venit pentru vârstnici.
- Sectorul asigurărilor din România are un grad relativ scăzut de dezvoltare comparativ cu celelalte economii europene, dinamizarea acestuia fiind relevantă inclusiv prin intensificarea riscului climatic.

Capitolul VIII

Dezechilibrele externe

Balanța de plăți și îndatorarea externă

• Persistența deficitelor gemene mari semnalează o vulnerabilitate a economiei, generând preocupări privind politica bugetară, politica externă, competitivitatea produselor locale, finanțarea acestor dezechilibre, precum și gradul de îndatorare publică.

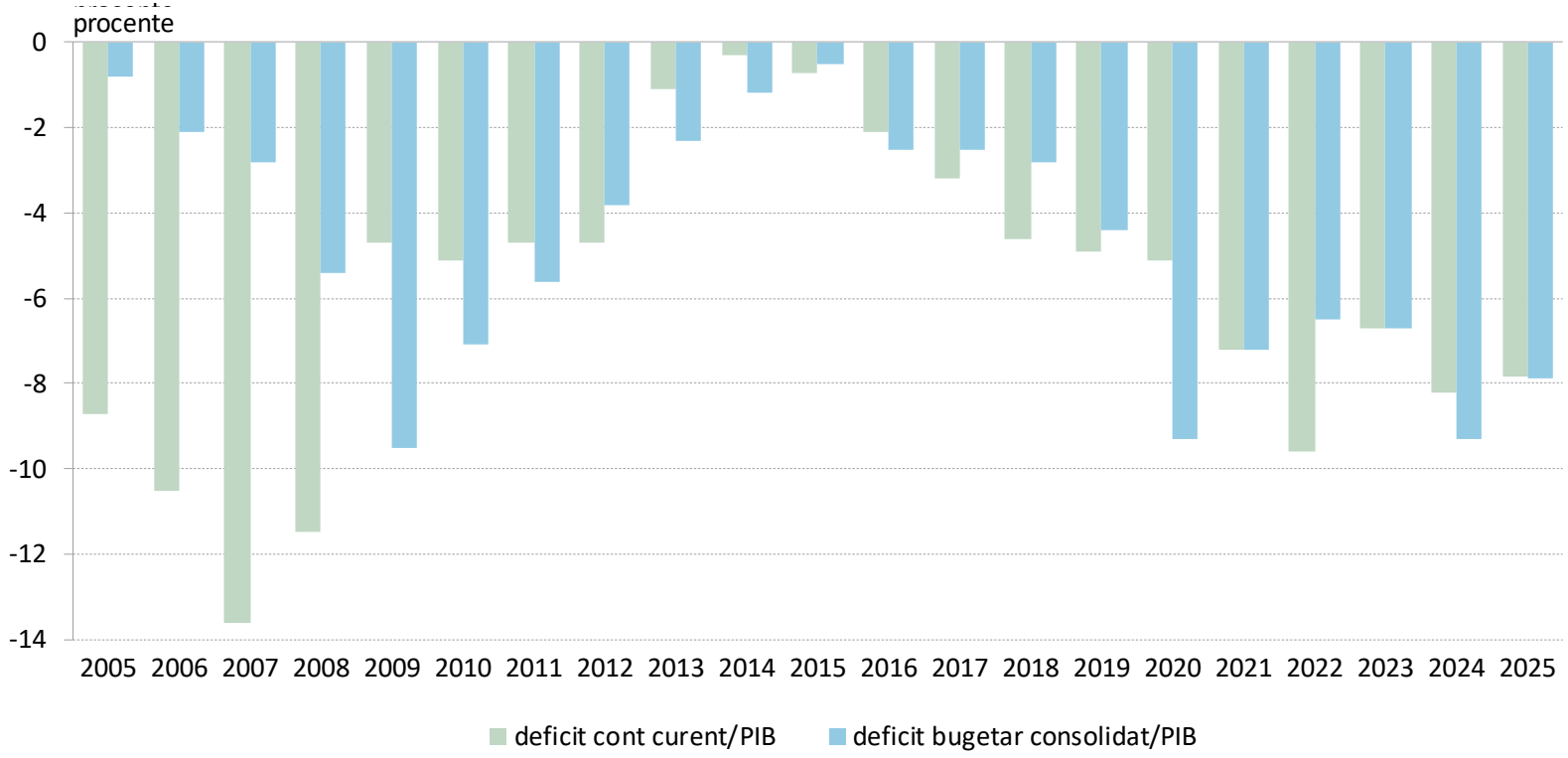
• Prin politicile publice, factorii de decizie pot influența semnificativ traiectoria și structura contului curent și finanțarea acestuia. În acest cadru mai larg, pe termen lung sunt esențiale strategiile de creștere a competitivității exporturilor și diplomația comercială.

• O politică fiscală prociclică poate alimenta excesiv consumul, care poate adânci și mai mult deficitul comercial. Totodată, politica fiscală poate contribui la atractivitatea mediului de afaceri, fluxurile de investiții străine directe constituind un canal dezirabil de finanțare a deficitului extern și de creștere a potențialului economiei.

• O altă sursă de finanțare sustenabilă a deficitului de cont curent o constituie fondurile europene; valorificarea deplină a acestora necesită însă o viziune strategică asupra investițiilor naționale, consecvență în îndeplinirea reformelor recomandate de UE și orientarea finanțării către proiecte viabile, judicios fundamentate.

România a înregistrat constant deficite gemene ridicate în perioada post-aderare, excepție fiind intervalul 2013-2016, când deficitele s-au situat la cote considerate sustenabile. Politicile guvernamentale din ultimii ani au condus la înrăutățirea echilibrelor macroeconomice. Intrată în procedura de deficit excesiv, urmare a deficitului înregistrat în 2019, România nu a reușit să atingă obiectivele stabilite, iar crizele succesive au agravat efectele acestei politici prociclice.

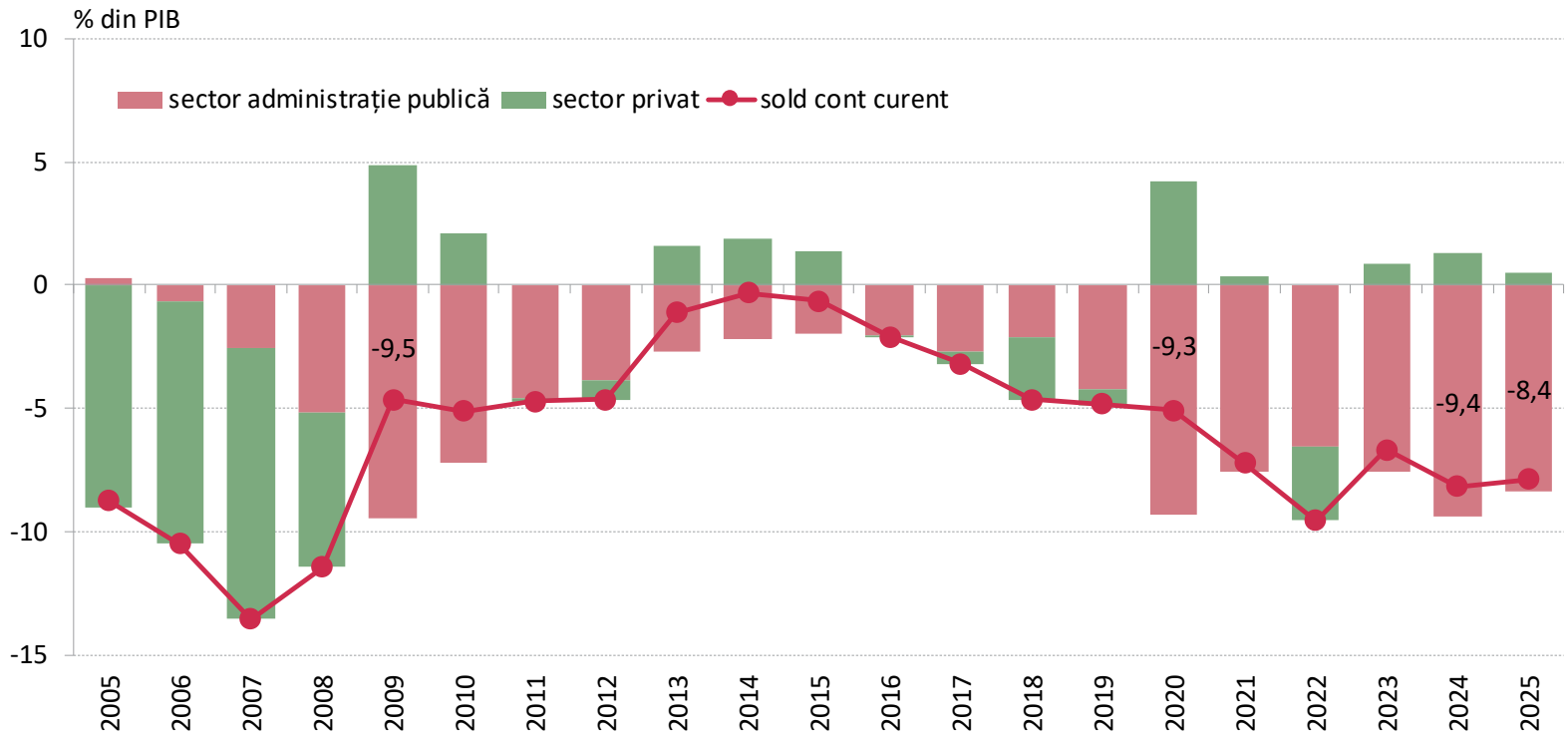
Deficitele gemene în România



Sursa: AMECO

Cu excepția perioadei anterioare declanșării crizei financiare globale, când expansiunea consumului și a investițiilor pe plan local a antrenat creșteri masive ale importurilor destinate sectorului privat, pe parcursul ultimelor două decenii, dezechilibrul amplu al contului curent a fost atribuit, în principal, componentei guvernamentale. Magnitudinea acesteia din urmă a consemnat totuși o anumită diminuare în anul 2025, în contextul consolidării fiscale.

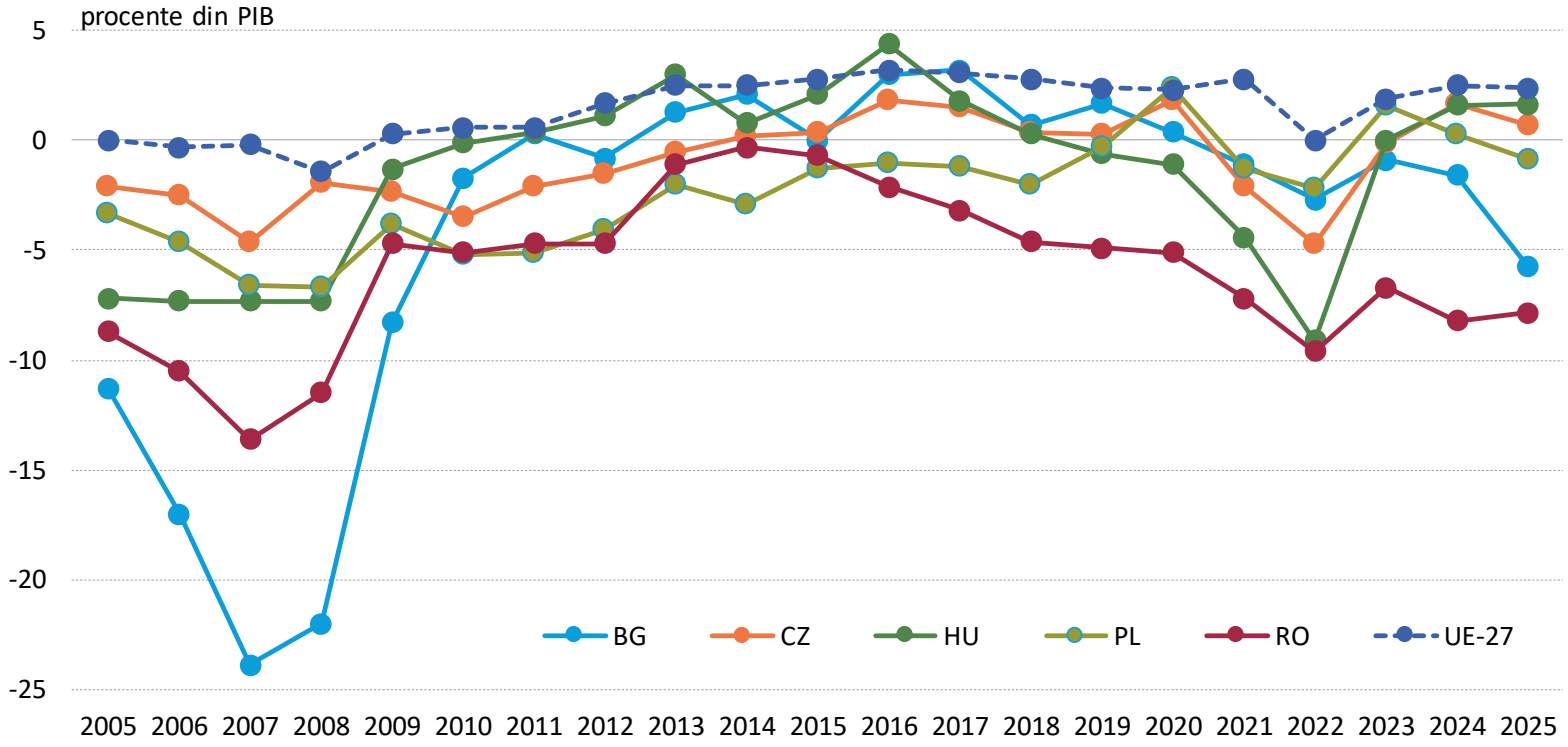
Contul curent: Balanța economisire-investiții, public/privat



Sursa: INS, BNR, Eurostat

Statele *peer* au înregistrat o îmbunătățire semnificativă a evoluției contului curent, care se apropie de valorile înregistrate de media de la nivelul Uniunii Europene. În ceea ce privește reziliența economică în raport de șocul major provocat de criza energetică, accentuată de războiul din Ucraina, economiile *peer*, cu excepția României, au reușit să depășească relativ rapid impactul economic negativ și să revină, în ultimii doi ani, la trendul anterior crizei.

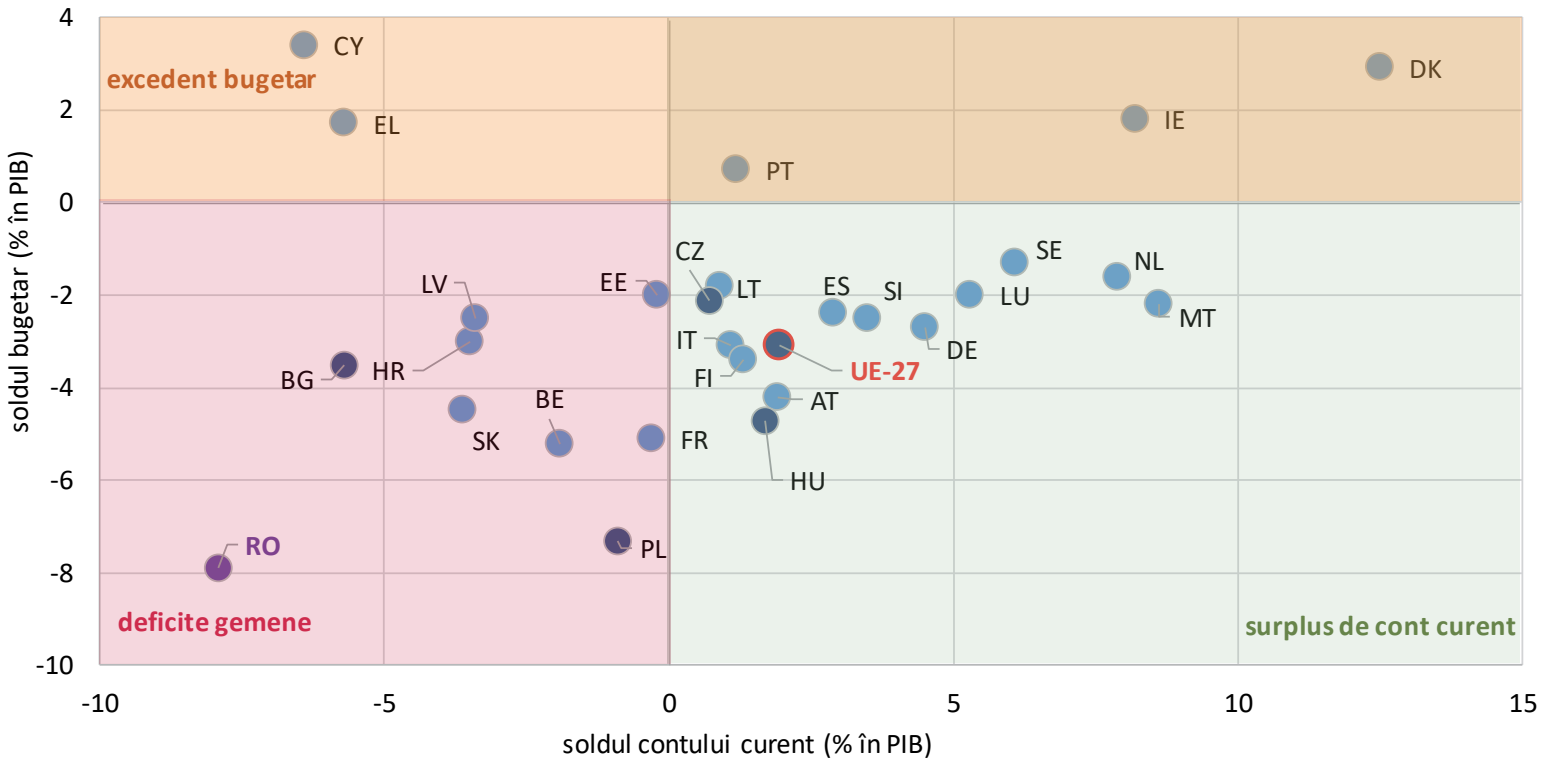
Soldul contului curent/PIB



Sursa: Eurostat, AMECO

Măsurile bugetare generoase în planul salariilor și pensiilor, precum și investițiile publice masive din perioada recentă au determinat expansiunea cererii interne. Efectele de antrenare asupra importurilor, în paralel cu fragilitatea cererii externe, au contribuit la deteriorarea balanței comerciale. Astfel, pentru anul 2025, amplitudinea deficitului bugetar și a celui de cont curent au continuat să singularizeze România în rândul țărilor comunitare.

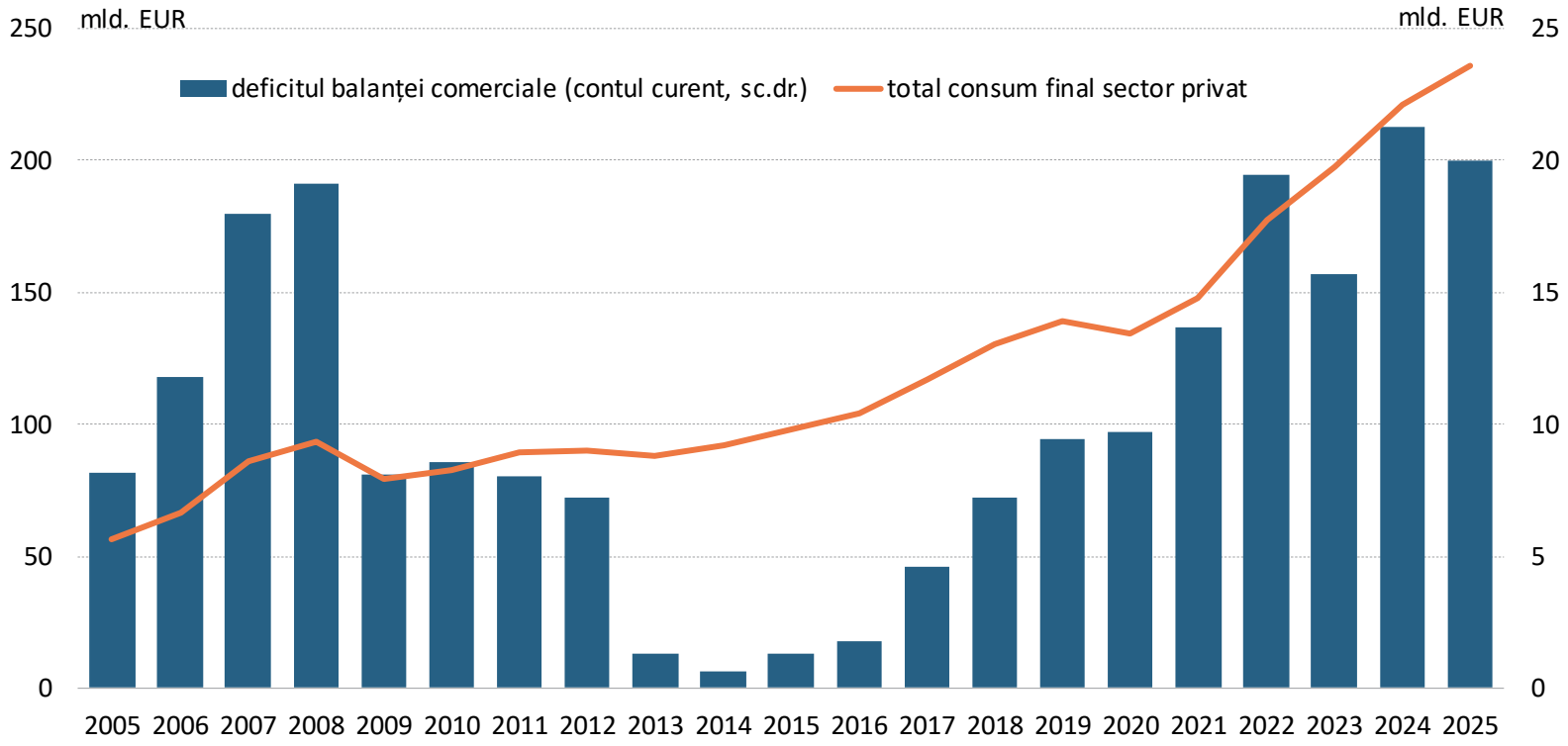
Deficitele gemene în statele UE – anul 2025



Sursa: Eurostat

Spre deosebire de alte țări din regiune, România a înregistrat deficite cronice ale balanței comerciale. În anii de creștere economică, măsurile prociclice ale guvernului au încurajat consumul privat, care a fost asigurat în mare parte din importuri. Ajustările dureroase din perioada crizei financiare au avut impact direct asupra balanței comerciale, iar pentru o scurtă perioadă de timp evoluția acesteia s-a încadrat în valori considerate sustenabile.

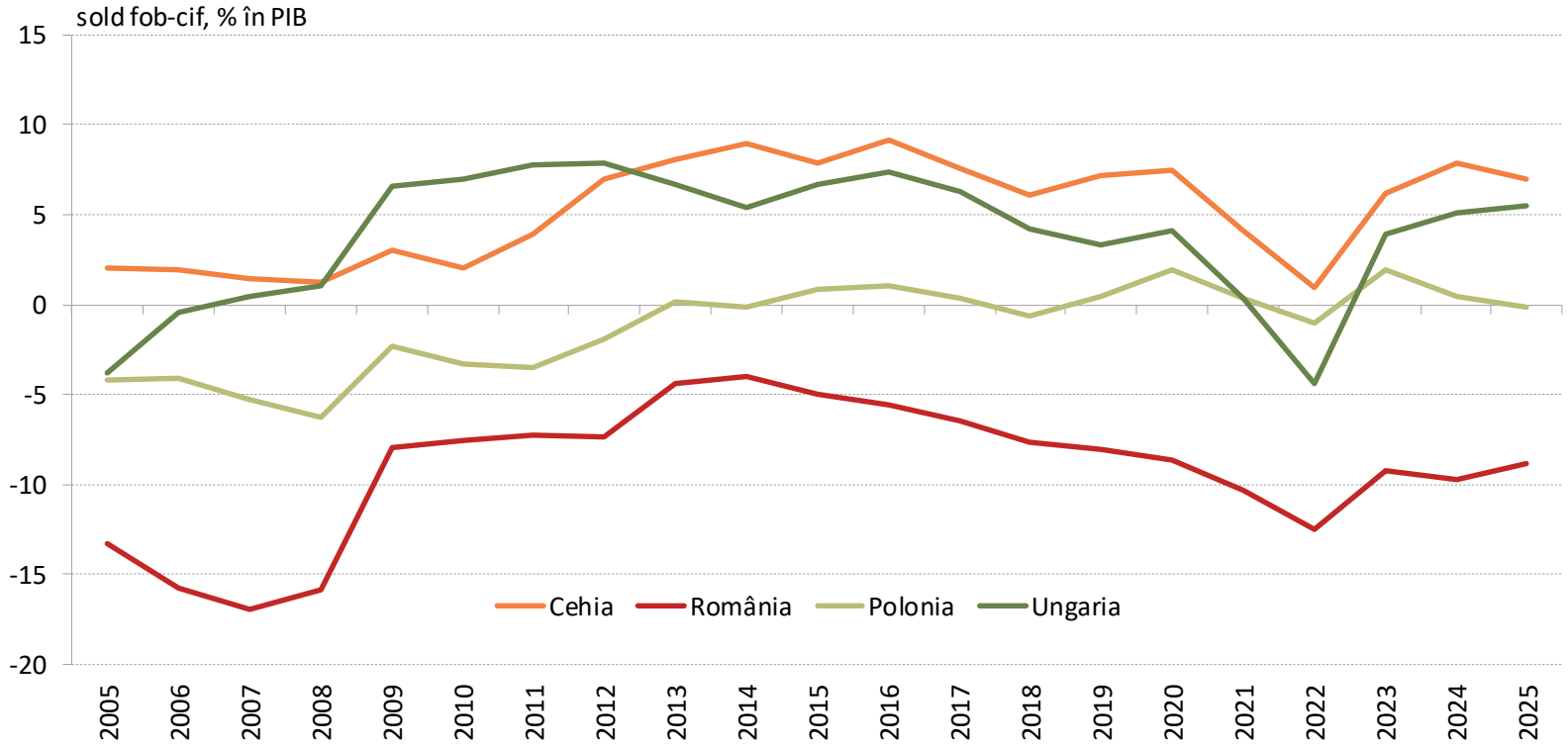
Balanța comercială versus consumul final al sectorului privat



Sursa: BNR - fluxuri BOP, AMECO

Comparativ cu economiile *peer*, balanța comercială a României s-a plasat sistematic pe o poziție nefavorabilă în decursul ultimelor două decenii – față de Ungaria și Cehia (caracterizate, în medie, prin surplus comercial), precum și de Polonia (care a înregistrat un deficit mediu ușor peste 1 la sută din PIB). Dezechilibrul în cazul României a depășit valoarea de 9 la sută din PIB, situație care reflectă vulnerabilități de ordin structural.

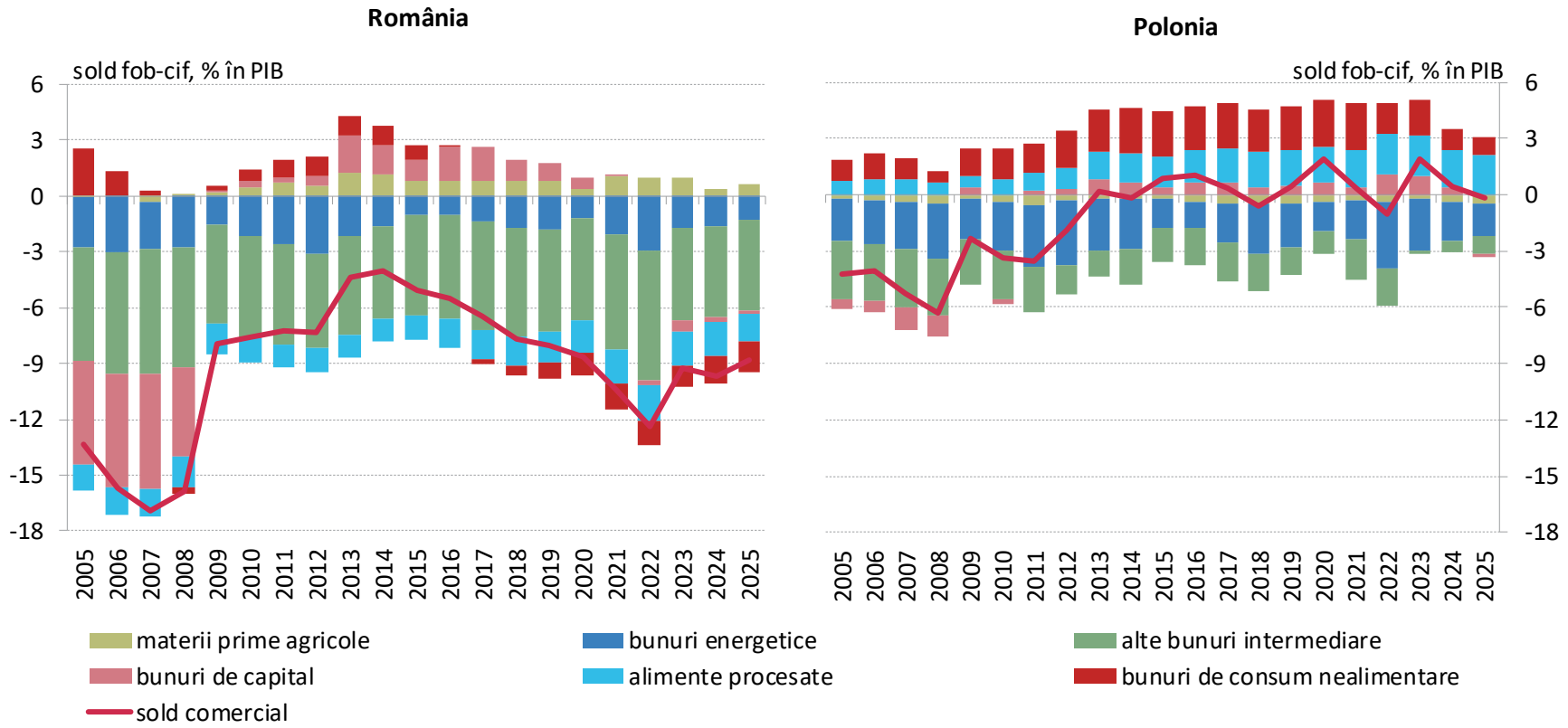
Balanța comercială



Sursa: Eurostat

Una dintre deficiențele care caracterizează schimburile comerciale externe ale României vizează structura pe grupe de mărfuri. În domeniul agroalimentar, de pildă, România este exportator net de materii prime, dar are un deficit cronic de produse procesate, spre deosebire de Polonia, unde capturarea pe plan local a unei părți importante din lanțul de producție se reflectă, totodată, într-un surplus alimentar proeminent.

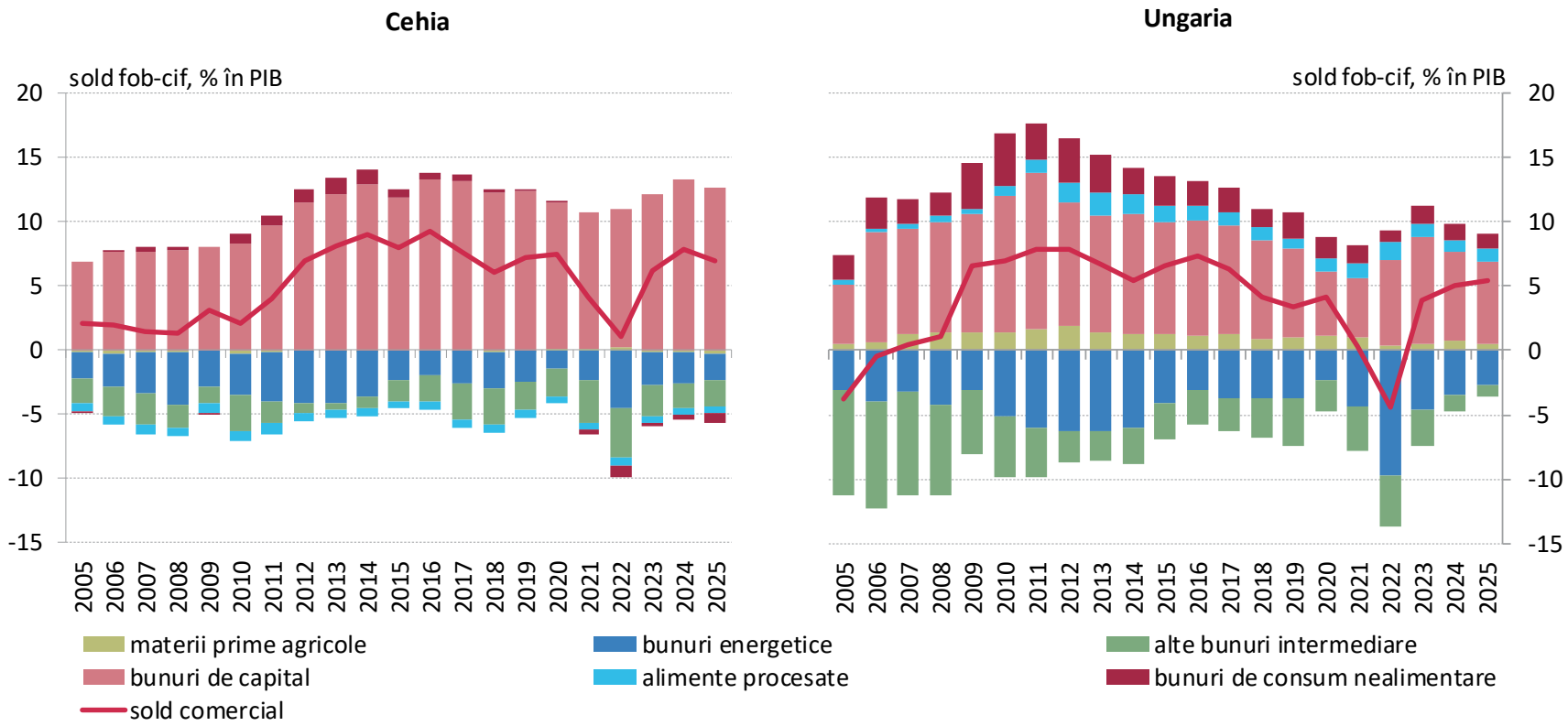
Balanța comercială



Sursa: Eurostat

Situațiile Cehiei și Ungariei sunt și mai ilustrative în ceea ce privește structura balanței comerciale, în condițiile în care orientarea sectoarelor productive din aceste state către livrări externe de produse cu valoare adăugată înaltă se reflectă în plasarea pe surplus a soldurilor comerciale de bunuri finale (de capital și de consum). Valorile excedentelor aferente acestei grupe s-au plasat în medie în jurul a 10 la sută din PIB pe parcursul ultimelor două decenii.

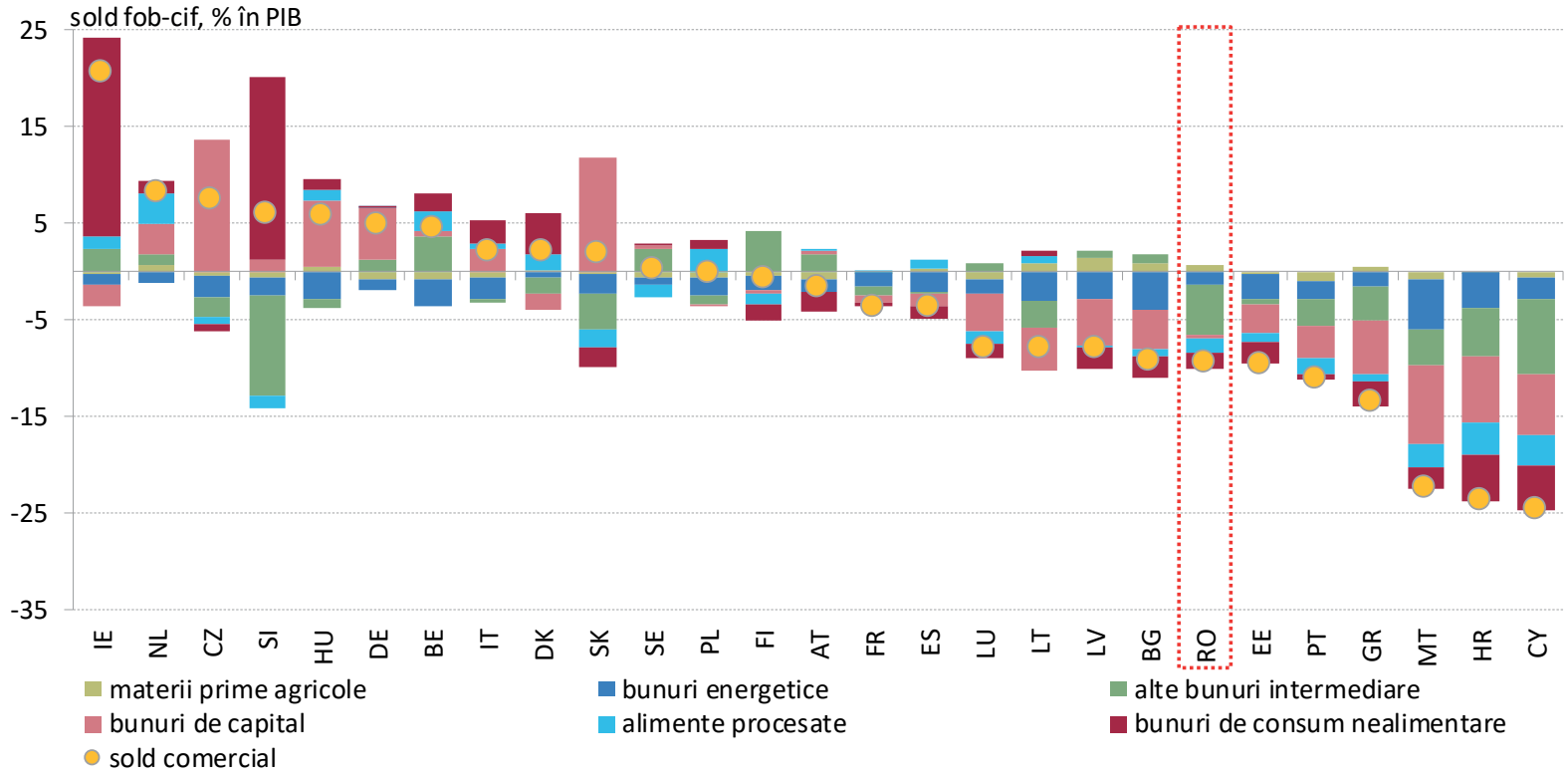
Balanța comercială



Sursa: Eurostat

La nivelul anului 2025, România se înscrie în plutonul celor șapte țări membre UE caracterizate prin poziții comerciale deficitare la toate categoriile de produse neagricole și de amplitudine cumulată semnificativă (circa 9 la sută din PIB sau mai mult). În privința sectorului agro-alimentar, deși România este exportator net de materii prime, deficitul comercial înregistrat pe segmentul alimentelor procesate se plasează pe a cincea cea mai nefavorabilă poziție din UE.

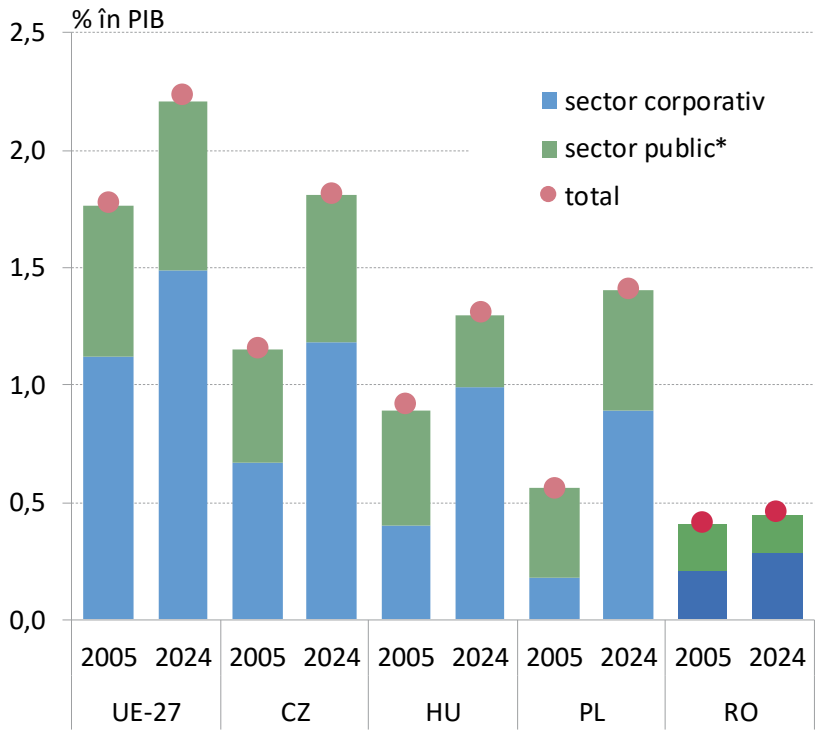
Balanța comercială, 2025



Sursa: Eurostat

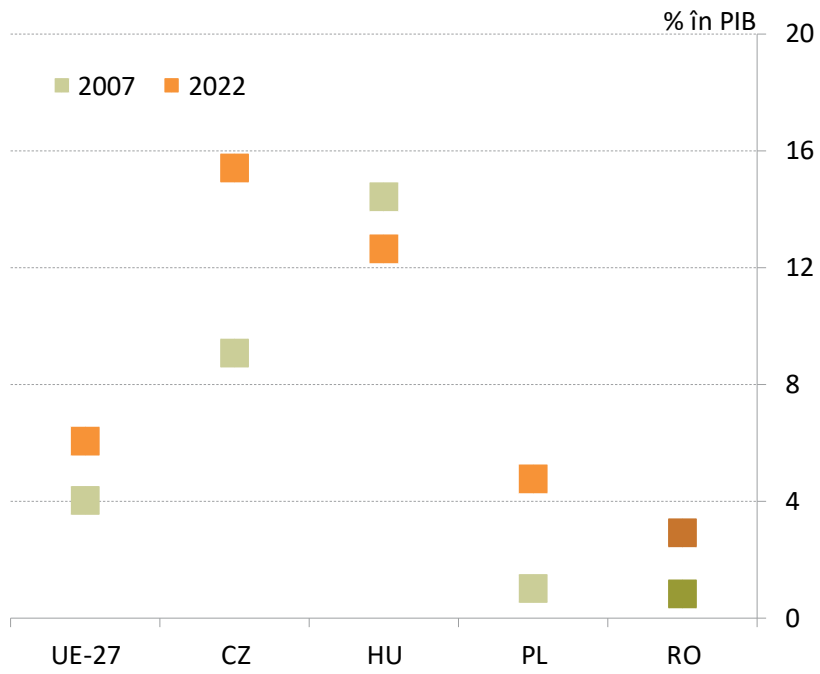
Un factor-cheie în reducerea decalajelor de competitivitate față de țările din Europa Centrală și de Est, inclusiv în privința îmbunătățirii poziției sectorului industrial autohton în lanțurile de valoare adăugată la nivel comunitar, este reprezentat de tranziția graduală dinspre modelul de creștere economică bazat pe avantajul costului cu forța de muncă spre cel bazat pe câștigurile de productivitate induse de investițiile în cercetare-dezvoltare și în tehnologii inovative.

Cheltuieli de cercetare-dezvoltare



*) guvernamental și academic

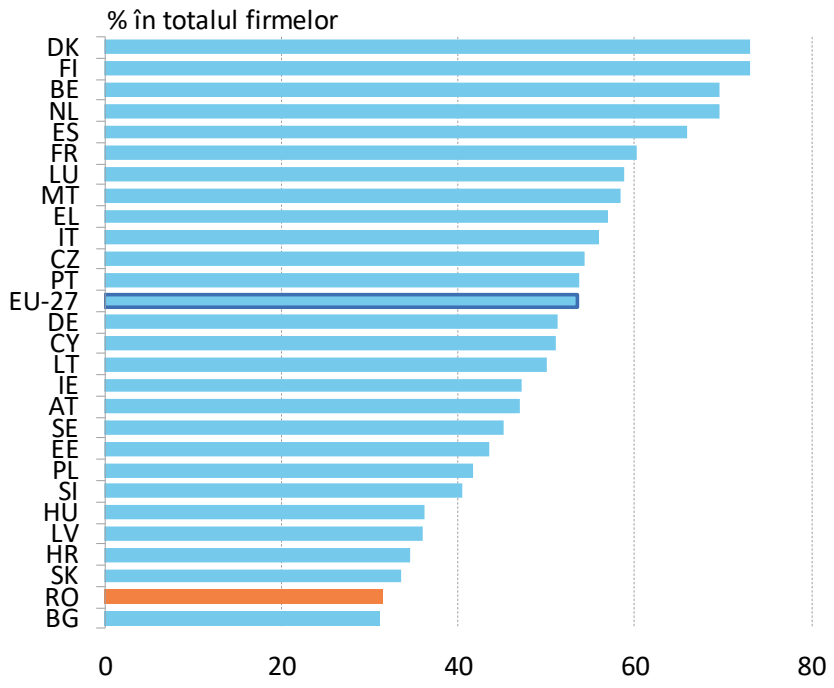
Exporturi de bunuri *high-tech*



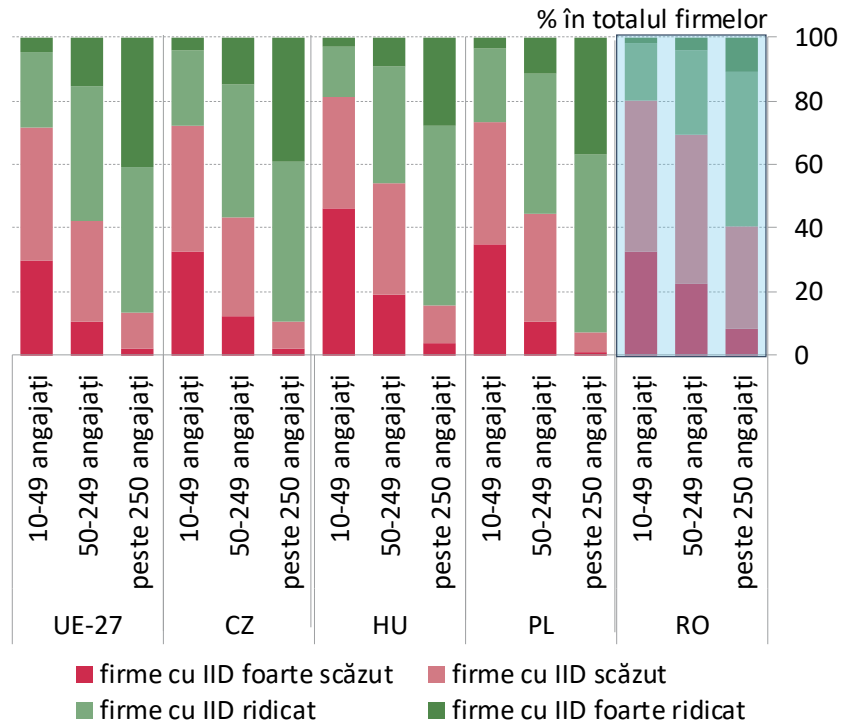
Sursa: Eurostat

Progrese importante sunt așteptate și în planul transformării digitale a mediului corporativ, un alt capitol la care România se situează cu mult sub media UE. Creșterea intensității digitale a întreprinderilor susține productivitatea pe diverse canale, precum îmbunătățirea alocării resurselor și eficientizarea continuă a proceselor, inclusiv prin automatizare, fiind totodată o premisă indispensabilă pentru îmbunătățirea necesară a competitivității non-preț.

Gradul de utilizare a aplicațiilor software de business în economie* (2025)



Indicele intensității digitale pe clase de mărime a întreprinderilor (2024)**



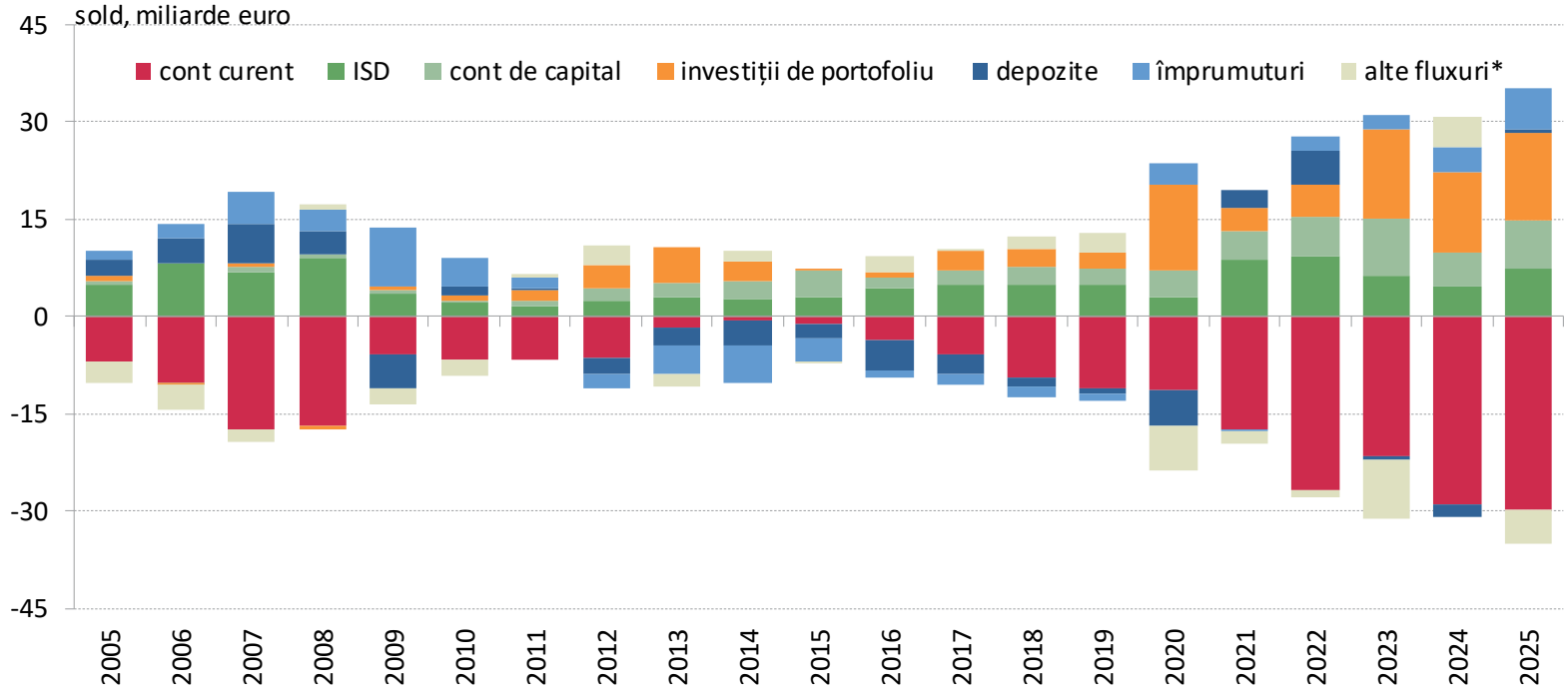
*) cu excepția agriculturii și a sectorului financiar

**) indicator compozit

Sursa: Eurostat

Contribuția fluxurilor de capital negeneratoare de datorie la finanțarea deficitului de cont curent a fost mai ridicată în primii ani ai perioadei analizate (perioadă marcată de investiții directe consistente, sub impulsul aderării României la NATO și UE) și în intervalul 2013-2015, pe fondul accelerării absorbției de fonduri europene. Ulterior, în contextul adâncirii deficitului extern, susținerea acestor surse a scăzut mult în favoarea fluxurilor generatoare de datorie.

Finanțarea deficitului de cont curent

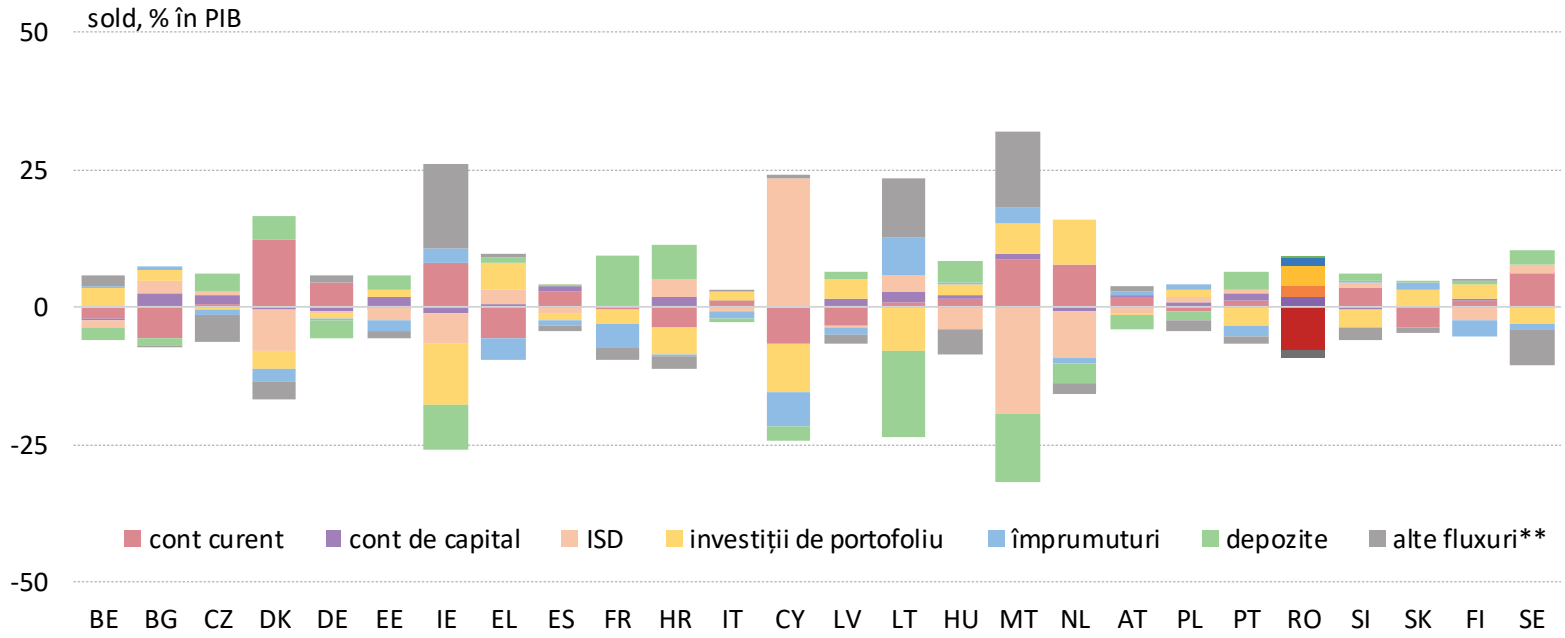


*) în principal credite comerciale și avansuri, alte creanțe/angajamente externe, acumulare de rezervă
"+" intrări; "-" ieșiri de fonduri

Sursa: BNR

La nivelul țărilor membre ale Uniunii Europene, în anul 2025 soldul contului curent al României s-a plasat pe o poziție ce poate fi considerată nesatisfăcătoare, anume pe ultimul loc din perspectiva dimensiunii ca pondere în PIB. Totodată, România înregistra a cincea cea mai slabă performanță din punctul de vedere al finanțării deficitului de cont curent prin fluxuri stabile, reprezentate de fluxurile de capital și investițiile directe.

Finanțarea deficitului de cont curent (2025)*

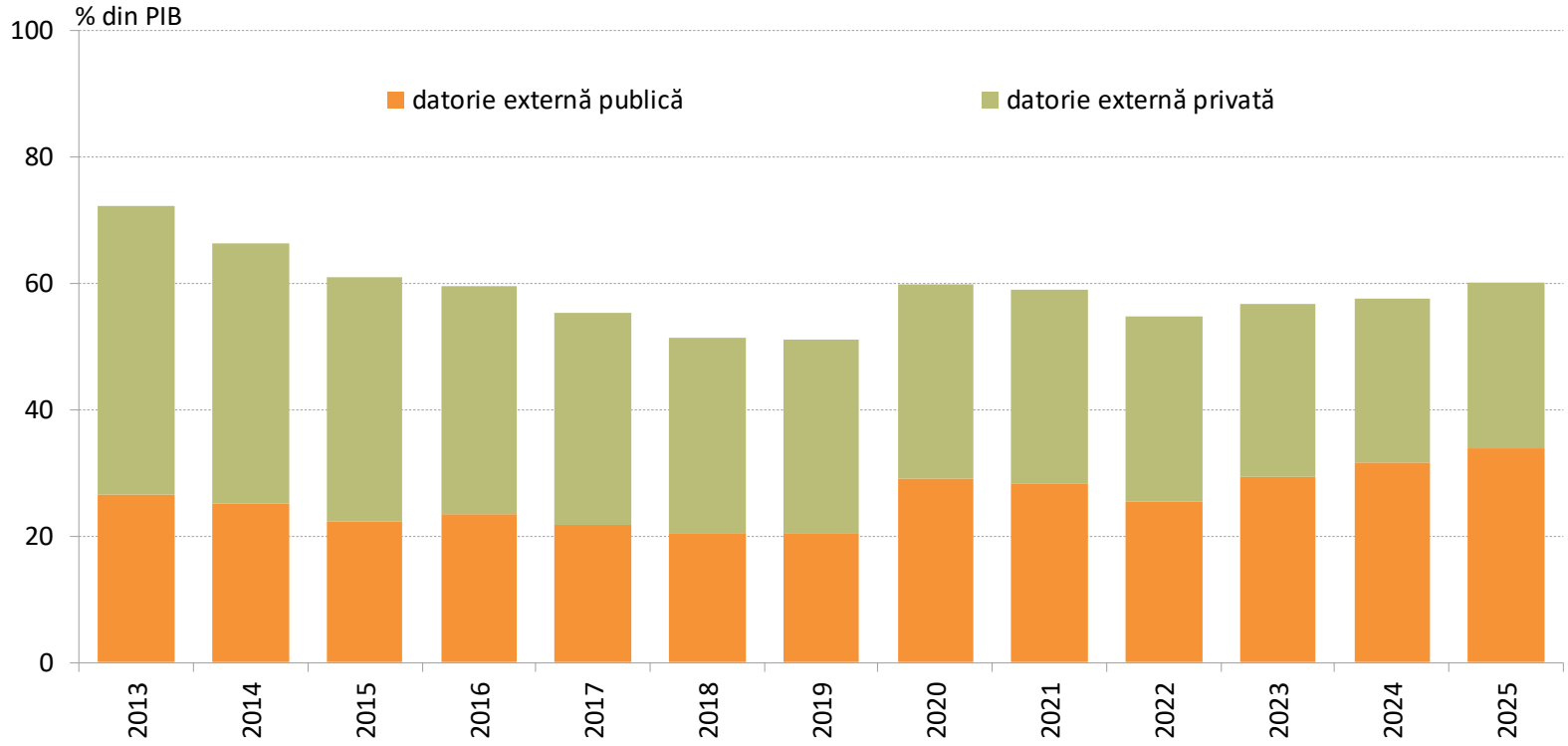


*) Din setul țărilor reprezentate lipsește Luxemburg, întrucât surplusul contului curent are în contrapartidă fluxuri financiare ample, care modifică scala pe axa verticală, afectând lizibilitatea valorilor pentru majoritatea țărilor.
**) în principal credite comerciale și avansuri, alte creanțe/angajamente externe, acumulare de rezervă; "+" intrări/"-" ieșiri de fonduri

Sursa: Eurostat

În contextul pandemiei Covid-19, cheltuielile ocazionate de măsurile întreprinse de autoritățile publice din România pentru sprijinirea economiei au determinat amplificarea semnificativă a emisiunilor de euroobligațiuni. În consecință, pe parcursul ultimilor ani, date fiind și politicile bugetare puternic expansioniste, ponderea aferentă componentei publice a datoriei externe s-a majorat în medie cu circa 7 puncte procentuale în PIB față de perioada pre-pandemică.

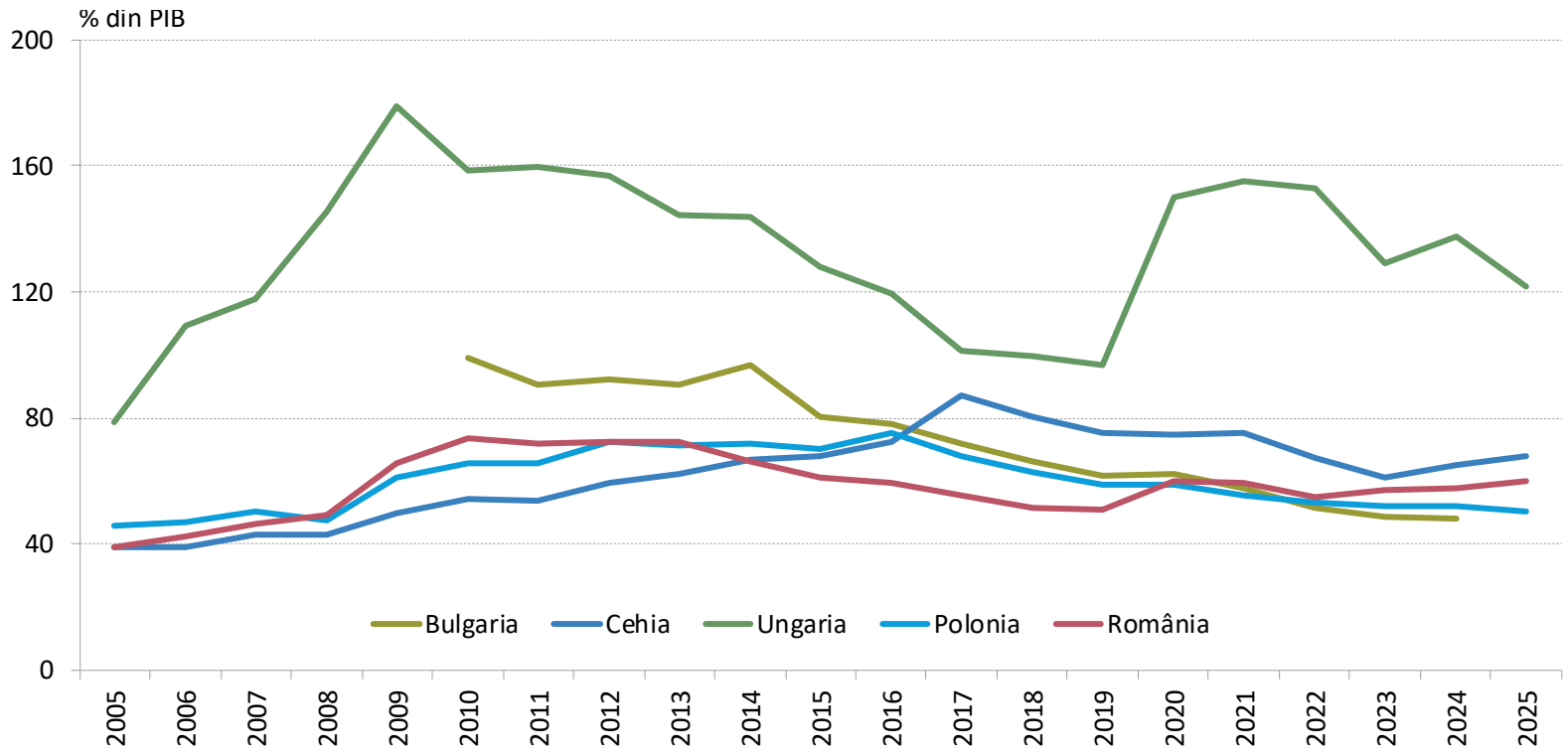
Datoria externă brută în România



Sursa: INS, BNR

Atragerea de resurse externe purtătoare de dobândă s-a reflectat în creșterea îndatorării economiei românești, însă la valori comparabile cu cele din majoritatea statelor din regiune. În perioada premergătoare crizei financiare, dominante au fost influxurile sub forma unor depozite și împrumuturi, inclusiv a sprijinului obținut din partea FMI și a altor organisme internaționale, iar în ultimii ani, în principal emisiunile de obligațiuni guvernamentale.

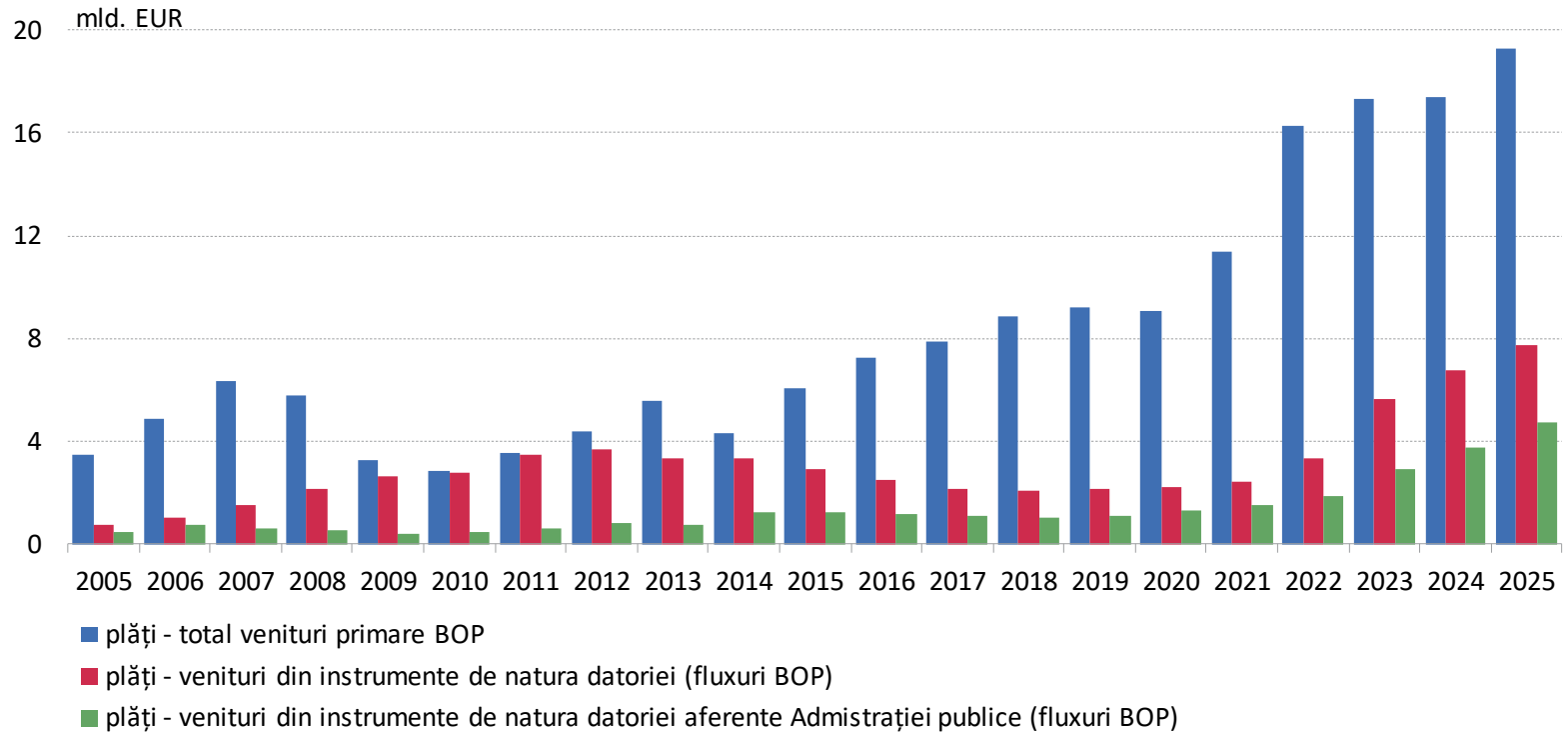
Datoria externă brută – comparații regionale



Sursa: INS, Eurostat

Cu toate că plățile aferente veniturilor primare au înregistrat în general un trend crescător, ponderea cheltuielilor cu dobânzile în totalul acestora s-a diminuat în timp, ca urmare a majorării ieșirilor sub forma dividendelor și a profitului reinvestit, aferente fluxurilor de investiții străine directe. În evoluție, se observă însă faptul că dobânzile plătite de către administrația publică au înregistrat creșteri considerabile în ultimii ani.

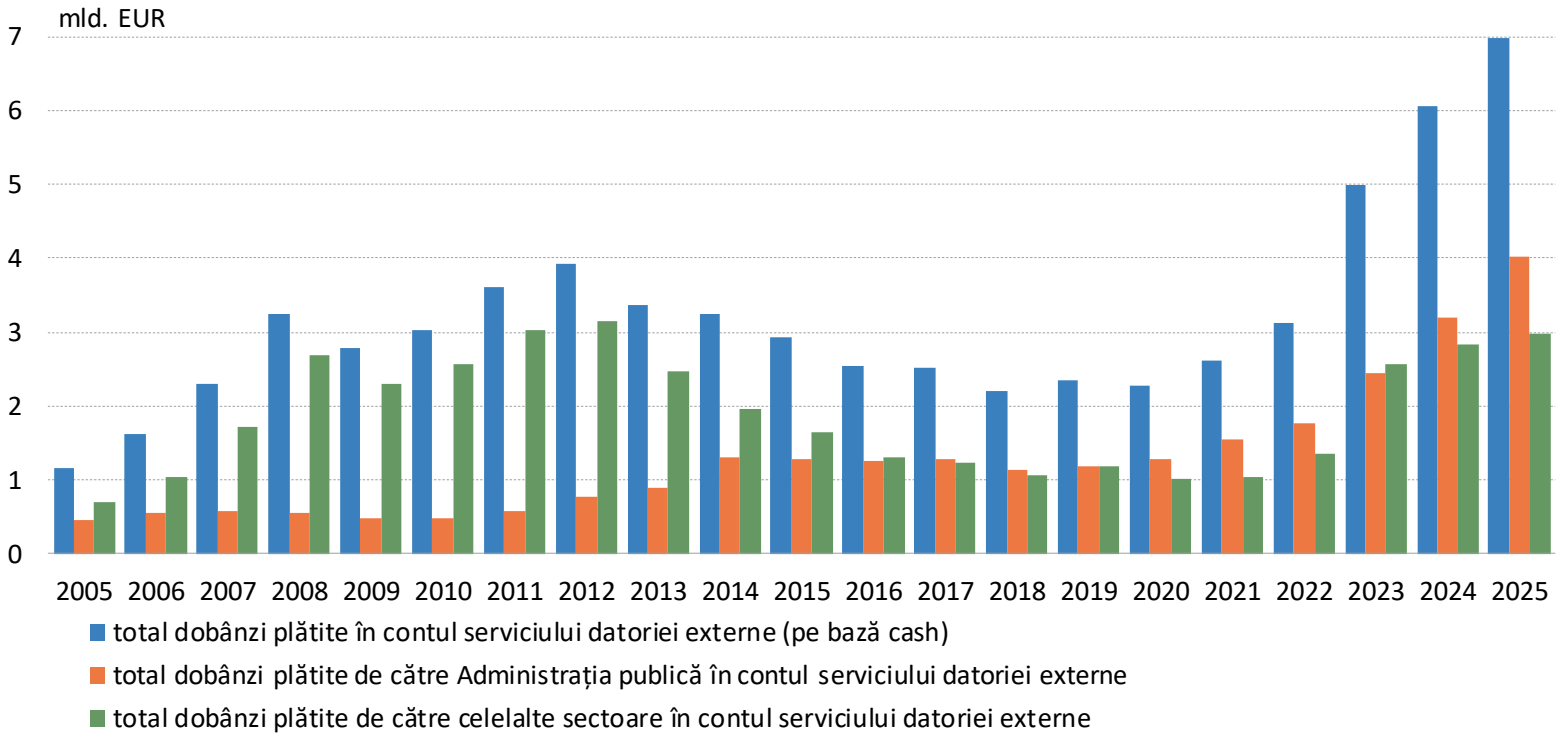
Plățile aferente contului de venituri primare BOP din care dobânzi de plătit în contul datoriei externe, respectiv în contul datoriei guvernamentale externe



Sursa: BNR - fluxuri BOP

În ultimii ani, cheltuielile cu dobânzile plătite în contul serviciului datoriei publice externe au devansat dobânzile plătite de bănci și, respectiv, de sectorul real. Această tendință a fost determinată atât de majorarea succesivă, de la an la an, a soldului datoriei guvernamentale finanțate de către nerezidenți, cât și de o anumită tendință de scumpire a finanțării externe, pe fondul unei relative deteriorări a situației economice și financiare a României.

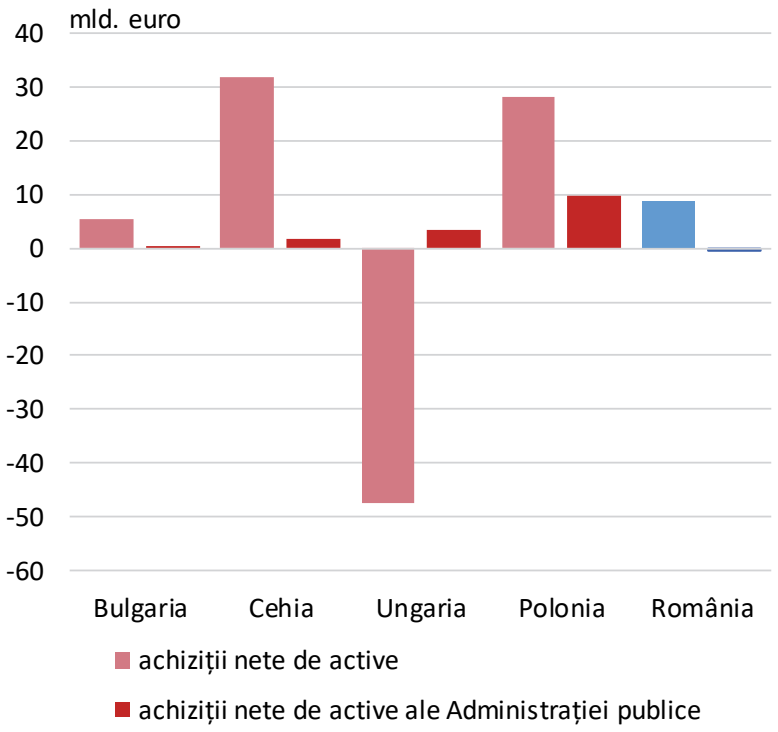
Plățile de dobânzi efectuate în contul serviciului datoriei externe sector guvernamental versus alte sectoare



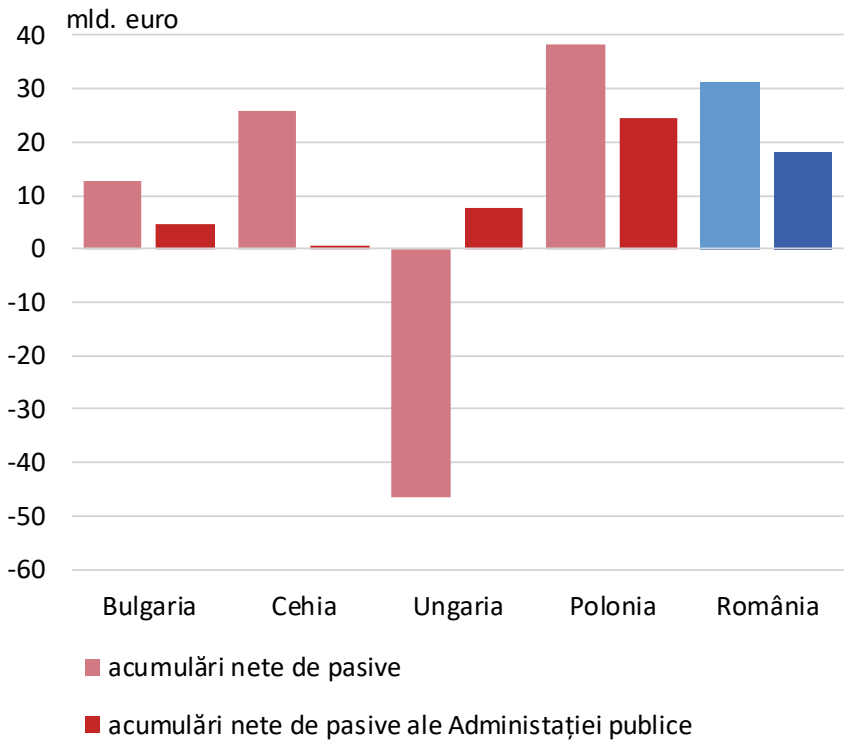
Sursa: BNR și MFP

În cazul Poloniei, finanțarea externă pentru acoperirea deficitului bugetar a condus, pe lângă creșterea acumulărilor nete de pasive, și la majorarea achizițiilor nete de active, respectiv a activelor externe de rezervă ale băncii centrale. Acest trend s-a manifestat însă atenuat în România, doar pasivele înregistrând creșteri semnificative. În ceea ce privește celelalte state, achizițiile/acumulările financiare ale guvernului nu au avut impact asupra totalurilor acestora.

Achiziții nete de active ale economiilor din regiune în anul 2025



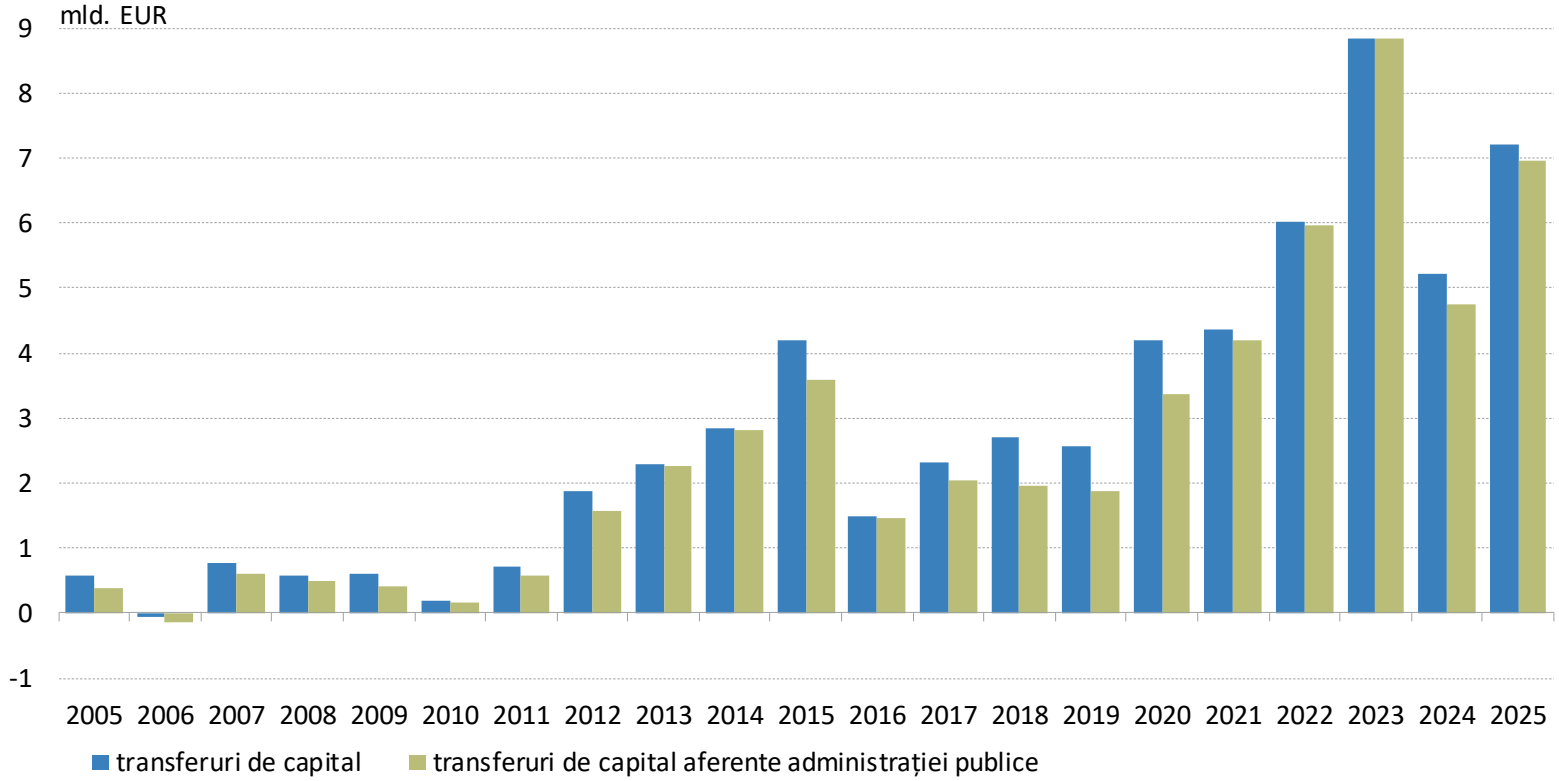
Acumulări nete de pasive ale economiilor din regiune în anul 2025



Sursa: Eurostat

Pe lângă transferurile curente, transferurile de capital reprezintă o modalitate de finanțare a deficitului extern care nu presupune plăți de dobânzi, cupoane sau dividende către nerezidenți, funcționând ca o donație destinată achiziționării de active fixe. Dacă în prima parte a intervalului aceste valori erau modeste, odată cu integrarea în UE, transferurile de capital au crescut semnificativ, fiind direcționate în special către administrația publică.

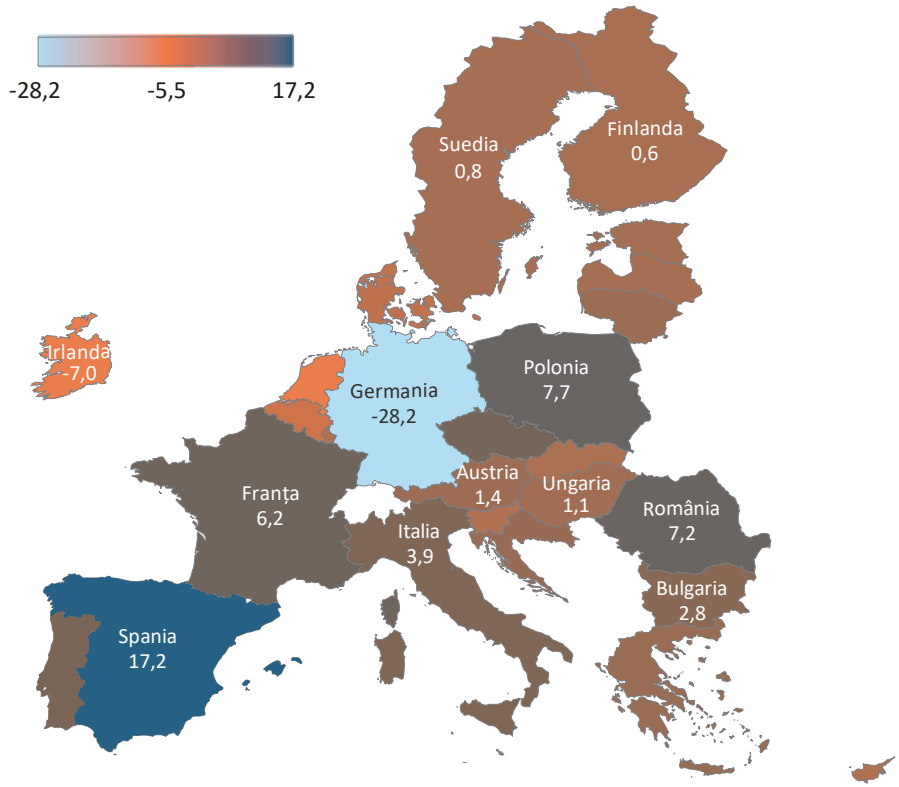
Transferurile de capital (BOP), din care transferurile de capital aferente administrației publice



Sursa: BNR - fluxuri BOP

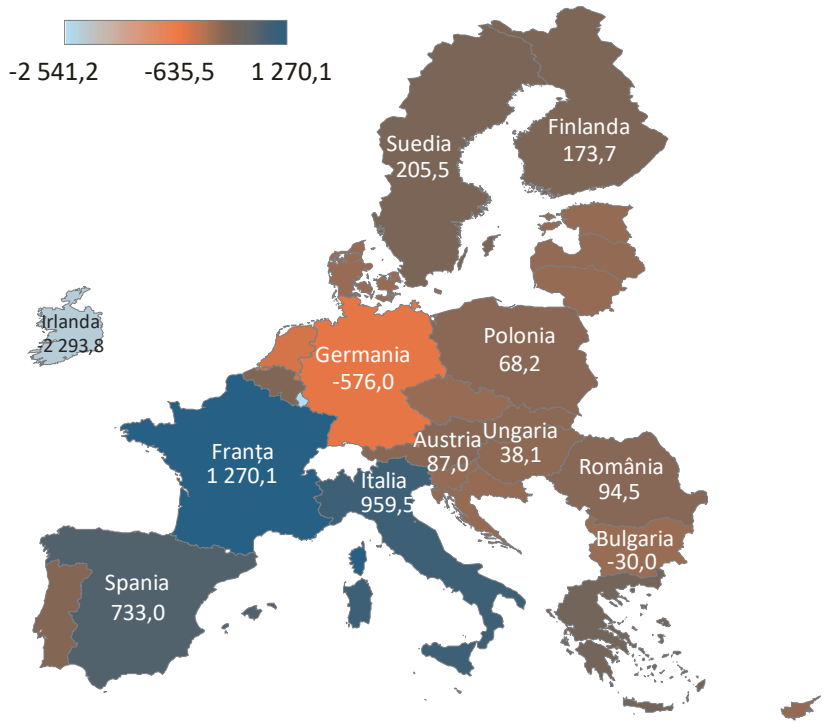
Alături de celelalte economii din regiune, România beneficiază de intrări de capital sub forma fondurilor structurale europene, în timp ce state precum Germania, Țările de Jos sau Irlanda își mențin poziția de donatori. Perpetuarea deficitelor fiscale/externe din unele țări precum Franța, Spania sau România a condus la acumulări nete de datorie externă, în timp ce în alte state (precum Germania), excedentele de cont curent au consolidat poziția lor net creditoare.

Contul de capital al statelor UE în 2025 (mld. euro)



Sursa: Eurostat

Datoria netă externă[1] a statelor UE în 2025 (mld. euro)



[1] datoria externă netă = datoria externă brută - creanțe externe

Analiza fluxurilor de finanțare oferă o imagine agregată a expunerilor financiare din economie și a legăturii acesteia cu restul lumii. Aceasta permite înțelegerea atât a surselor de finanțare și a modului de utilizare de către diferitele sectoare ale economiei, cât și a interdependențelor financiare, oferind totodată indicii privind posibilele canale de transmitere a șocurilor. În anul 2025, finanțarea sectorului guvernamental a depins în mod semnificativ de resurse externe.

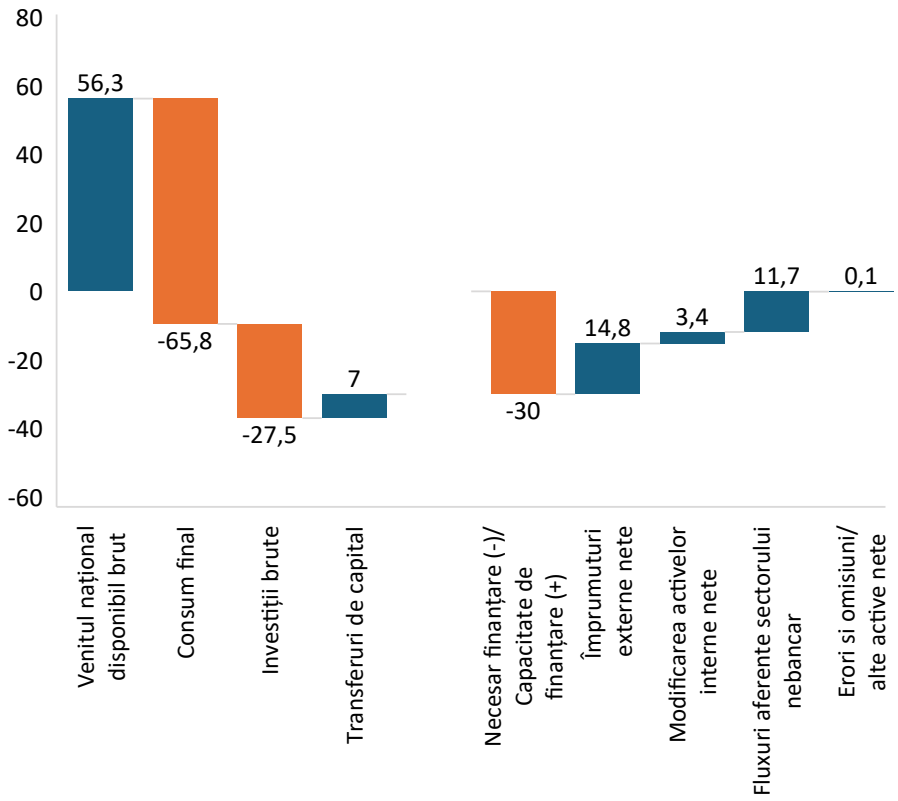
Utilizarea fondurilor în anul 2025	Întreaga economie	Economia internă	din care: Sector guvernamental	Sector privat	Sector bancar	Sector extern
Venitul național disponibil brut	-370,2	370,2	56,3	313,9		
Consumul final	301,6	-301,6	-65,8	-235,8		
Investiții brute	98,5	-98,5	-27,5	-71,0		
Exporturi de bunuri și servicii	134,9	0,0				-134,9
Importuri de bunuri și servicii	-154,9	0,0				154,9
Venituri primare (net)	-10,0	0,0				10,0
Venituri secundare (net)	0,1	0,0				-0,1
Transferuri de capital	0,0	7,2	7,0	0,2		-7,2
Necesar de finanțare (-) / Capacitatea de finanțare (+)	0,0	-22,7	-30,0	7,3	0,0	22,7

Sursele fondurilor de finanțare în anul 2025	Întreaga economie	Economia internă	din care: Sector guvernamental	Sector privat	Sector bancar	Sector extern
Finanțare străină	0,0	22,5	14,8	11,2	-3,5	-22,5
Nemonetară	0,0	26,0	14,8	11,2	0,0	-26,0
Investiția străină[1]	0,0	6,4		6,4		-6,4
Împrumuturi externe nete[2]	0,0	19,6	14,8	4,8		-19,6
Monetară		-3,5	0,0	0,0	-3,5	3,5
Modificarea activelor externe	0,0	-3,5			-3,5	3,5
Finanțarea internă	0,0	0,0	15,1	-20,1	5,0	0,0
Monetară	0,0	0,0	3,4	-8,4	5,0	
Modificarea activelor internă	0,0	0,0	3,4	-3,2	-0,2	
Masa monetară	0,0	0,0		-5,2	5,2	
Nemonetară		0,0	11,7	-11,7	0,0	
Fluxuri aferente sectorului nonbancar[3]	0,0	0,0	11,7	-11,7		
Erori și omisiuni/alte active nete	0,0	0,2	0,1	1,6	-1,5	-0,2

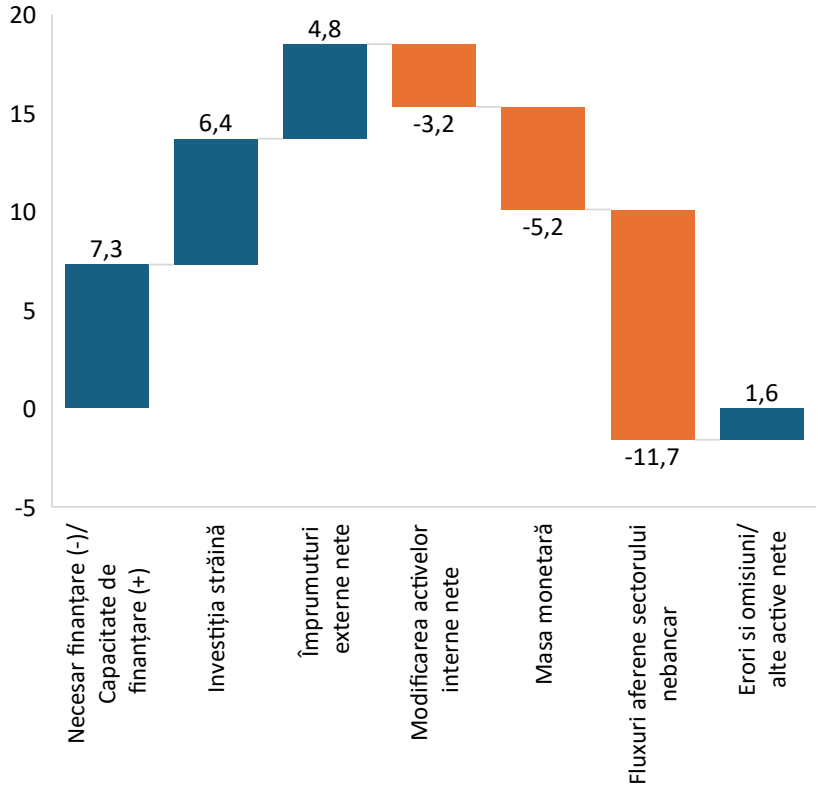
[1] nu include tranzactiile aferente sectorului bancar ce sunt evidențiate la modificarea activelor externe
[2] include fluxurile aferente investițiilor de portofoliu și alte investiții din BOP, mai puțin tranzacțiile aferente sectorului bancar
[3] include în principal achizițiile de titluri de stat și titluri din programul TEZAUR ale sectorului privat

În structura finanțării statului, emisiunile de titluri pe piețele financiare externe, dar și pe piețele interne, și fondurile europene au un rol central în acoperirea deficitului public. În paralel, sectorul privat, susținut de intrări consistente de capital ca investiții străine, și-a orientat o parte importantă din resurse către stat, în principal prin achizițiile de titluri. Totodată, masa monetară a crescut în special prin extinderea creditului guvernamental.

Mișcarea fondurilor în 2025



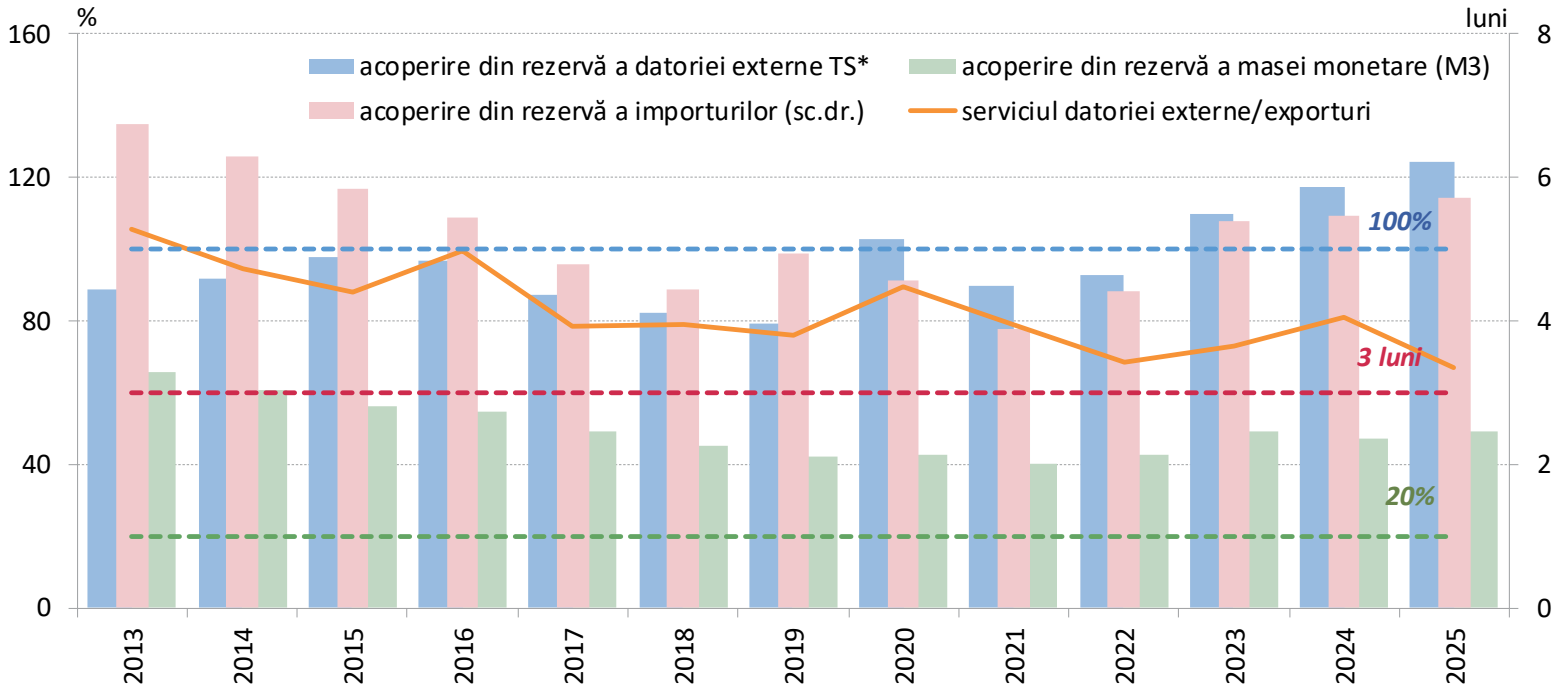
Sector guvernamental (mld. euro)



Sector privat nebancar (mld. euro)

Lichiditatea externă poate fi considerată confortabilă, raportul dintre serviciul datoriei externe și exporturi fiind subunitar în ultimul deceniu. Totodată, rezervele internaționale au o capacitate adecvată de gestionare a eventualelor riscuri care pot surveni la adresa balanței de plăți, vizând onorarea plăților curente (acoperirea importurilor), ieșirea capitalurilor deținute de rezidenți, precum și reînnoirea datoriei externe pe termen scurt.

Indicatori de lichiditate externă



*) la scadență reziduală

Notă: Liniile punctate indică valori minime recomandate.

Sursa: INS, BNR

Capitolul VIII

Majorarea excesivă a deficitului balanței comerciale reflectă o politică fiscală și de venituri generoasă

• După ajustarea substanțială din perioada ulterioară declanșării crizei financiare globale, deficitul bugetar și dezechilibrul extern ale României s-au diminuat gradual, ajungând în anii 2013-2015 la ponderi în PIB reduse.

• Începând cu anul 2016, pe fondul politicii fiscale în general prociclice, s-a produs o tensionare a echilibrelor macroeconomice, deficitele gemene consemnând cu precădere în ultimii ani niveluri nesustenabile și mult superioare celor din alte țări din regiune.

• Spre deosebire de episodul anilor 2005-2008, când sectorul privat a avut contribuția determinantă la adâncirea dezechilibrului extern, în ultimii ani, nivelul înalt al deficitului de cont curent a fost generat în principal de componenta guvernamentală, fiind imperios necesară echilibrarea acestuia.

• Anterior anului 2025, creșterea alertă a puterii de cumpărare a populației, pe fondul unei politici fiscale și de venituri generoase, a determinat accelerarea cererii de consum, a cărei acoperire, în condițiile producției interne insuficiente, a alimentat majorarea deficitului balanței comerciale. Măsurile de consolidare fiscală adoptate în anul 2025 au condus la întreruperea acestor evoluții.

Capitolul VIII

Deficitul comercial, precum și plățile de dobânzi sunt repere ce necesită o abordare strategică

• Analiza deficitului comercial pe grupe de mărfuri arată deficiențe structurale importante ce necesită politici sectoriale mai coerente, în special în domeniul agroalimentar și în cel al produselor cu valoare adăugată mare, România având de recuperat decalaje semnificative la aceste capitole, inclusiv față de țările din regiune.

• Finanțarea contului curent a depins deopotrivă de capacitatea financiară a sectoarelor guvernamental și privat. După criza financiară, rolul major a revenit investițiilor străine și fondurilor europene, însă, în ultimii ani, contribuția acestora a scăzut în favoarea fluxurilor generatoare de datorie, înrăutățind poziția net debitoare a României.

• În ultimii ani, pe fondul caracterului stimulativ al politicii fiscale și al dimensiunii ample a soldului balanței comerciale, o sursă importantă de acoperire a deficitului de cont curent a constat în emisiuni guvernamentale de euroobligațiuni pe piețele externe.

• Alături de deficitul balanței comerciale, efecte de eroziune asupra contului curent au fost generate și de creșterea plăților de dobânzi către nerezidenți, în contextul majorării soldului datoriei publice externe și al înăspririi condițiilor de finanțare în termeni de costuri.

Capitolul IX

Datoria publică guvernamentală

Evaluări privind sustenabilitatea

• În general, o datorie publică ridicată este greu de susținut și exercită presiune asupra ratelor dobânzilor, care, la rândul lor, măresc serviciul datoriei, componentă a deficitului bugetar. Acest proces iterativ micșorează spațiul de manevră fiscală și afectează flexibilitatea politicilor macroeconomice.

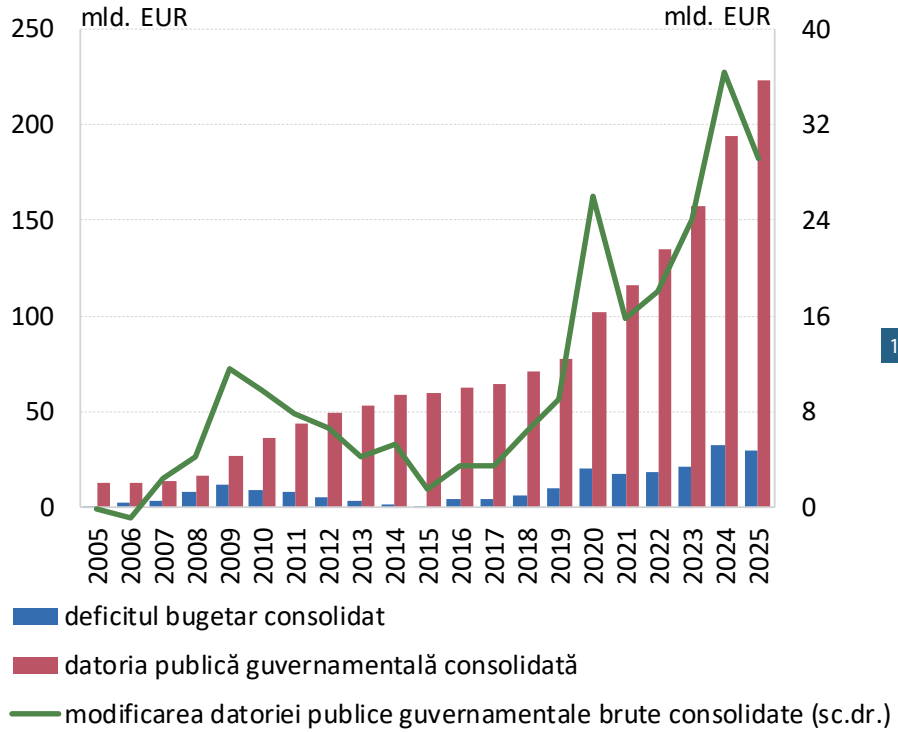
• Aflată sub presiunea crizei financiare din anii 2009-2010, România și-a redus deficitul fiscal, însă odată cu relansarea economică a fost reluat trendul crescător al deficitelor, prin majorarea cheltuielilor statului și perpetuarea unei colectări ineficiente a veniturilor.

• Pe fondul dezechilibrului sectorului guvernamental, necesarul de finanțare a acestuia a înregistrat o evoluție crescătoare notabilă, contribuind direct la majorarea datoriei guvernamentale, precum și a costurilor de finanțare aferente.

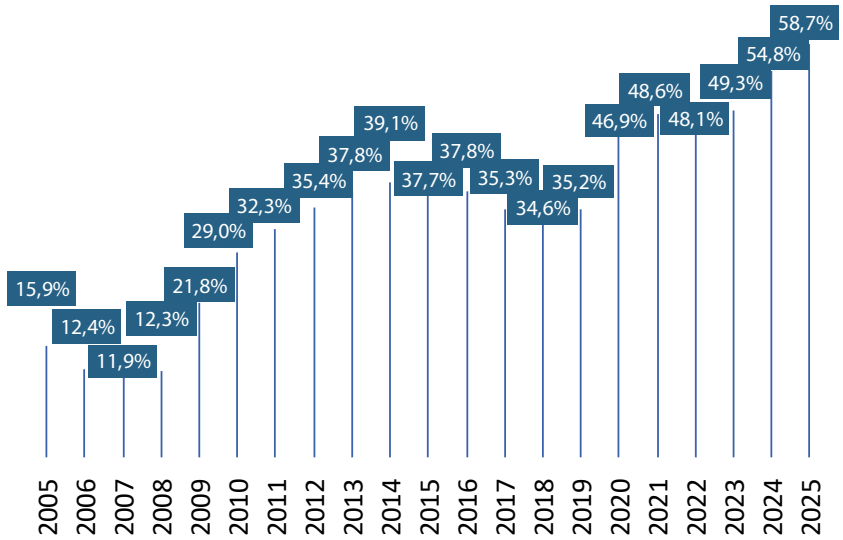
• În aceste condiții, se ridică problema sustenabilității datoriei publice, evaluarea acesteia necesitând analiza costurilor, a structurii valutare și pe maturități a datoriei și a trendului unor indicatori precum finanțarea externă, nivelul rezervelor valutare ale statului sau structura în dinamică a cheltuielilor bugetare.

Deși situată constant sub nivelul de 60% pondere în PIB, datoria publică guvernamentală consolidată a fluctuat vizibil. Astfel, atât în perioada crizei financiare, cât și în anul 2020 și în majoritatea anilor post-pandemie, s-au înregistrat creșteri notabile. Susținerea financiară sub formă de împrumuturi primite din partea organismelor internaționale, precum și lansarea de emisiuni de titluri guvernamentale s-au reflectat, pe rând, în noi majorări ale soldului datoriei.

Datoria publică guvernamentală consolidată versus bugetul general consolidat



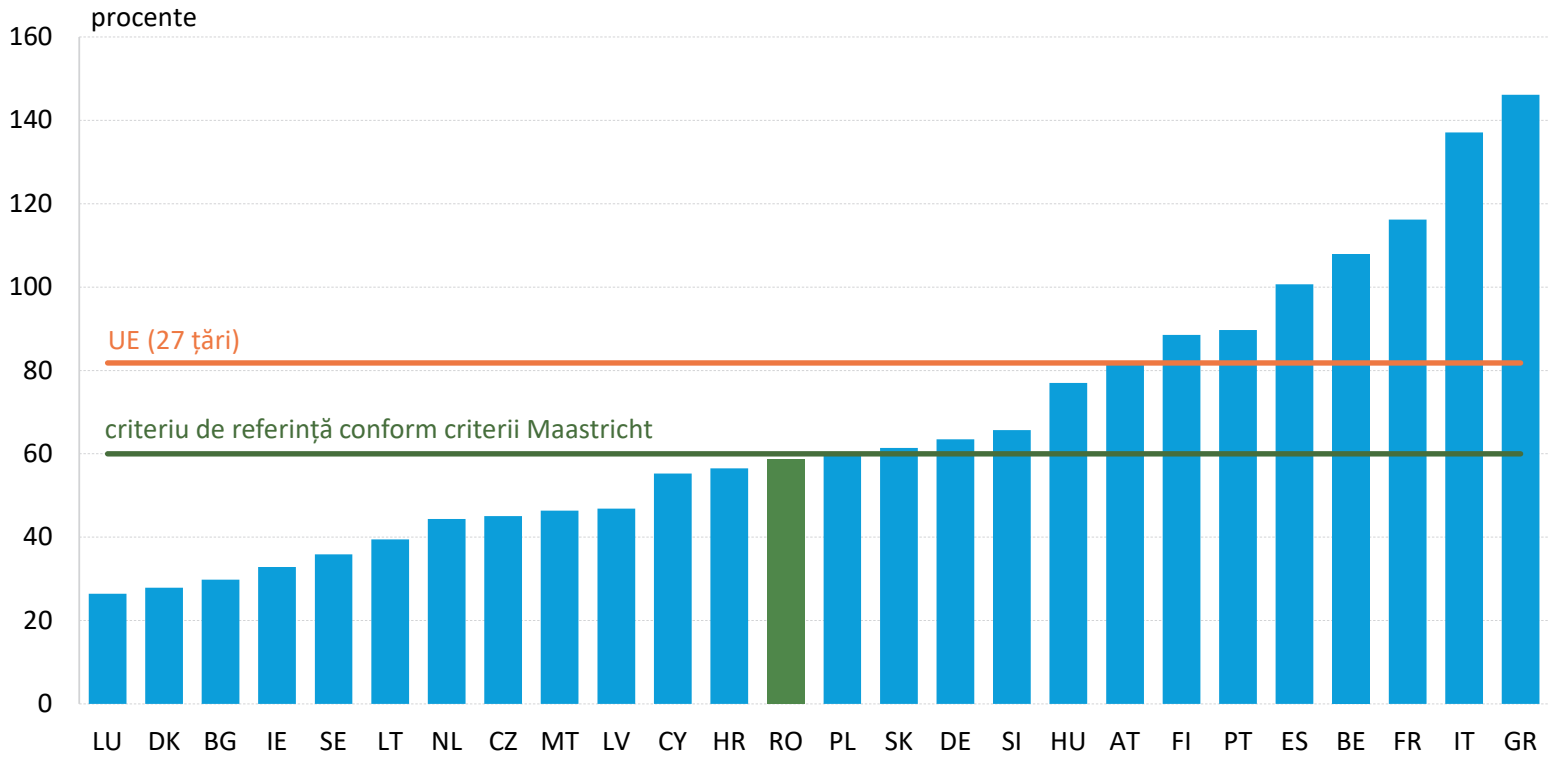
Datoria publică guvernamentală brută consolidată/PIB



Sursa: Date Eurostat - Notificare fiscală

Chiar dacă România înregistra la finele anului 2025 o rată a datoriei publice guvernamentale consolidate, ca pondere în PIB, cu mult inferioară altor state UE și sub media la nivelul UE, nivelul atins se aproprie, la fel ca în cazul Poloniei, de criteriul de referință. Pe viitor, însă, parcursul țării noastre ar putea fi diferit de cel al Poloniei, țară caracterizată printr-un trend de creștere economică semnificativ mai robustă, precum și prin excedente de cont curent.

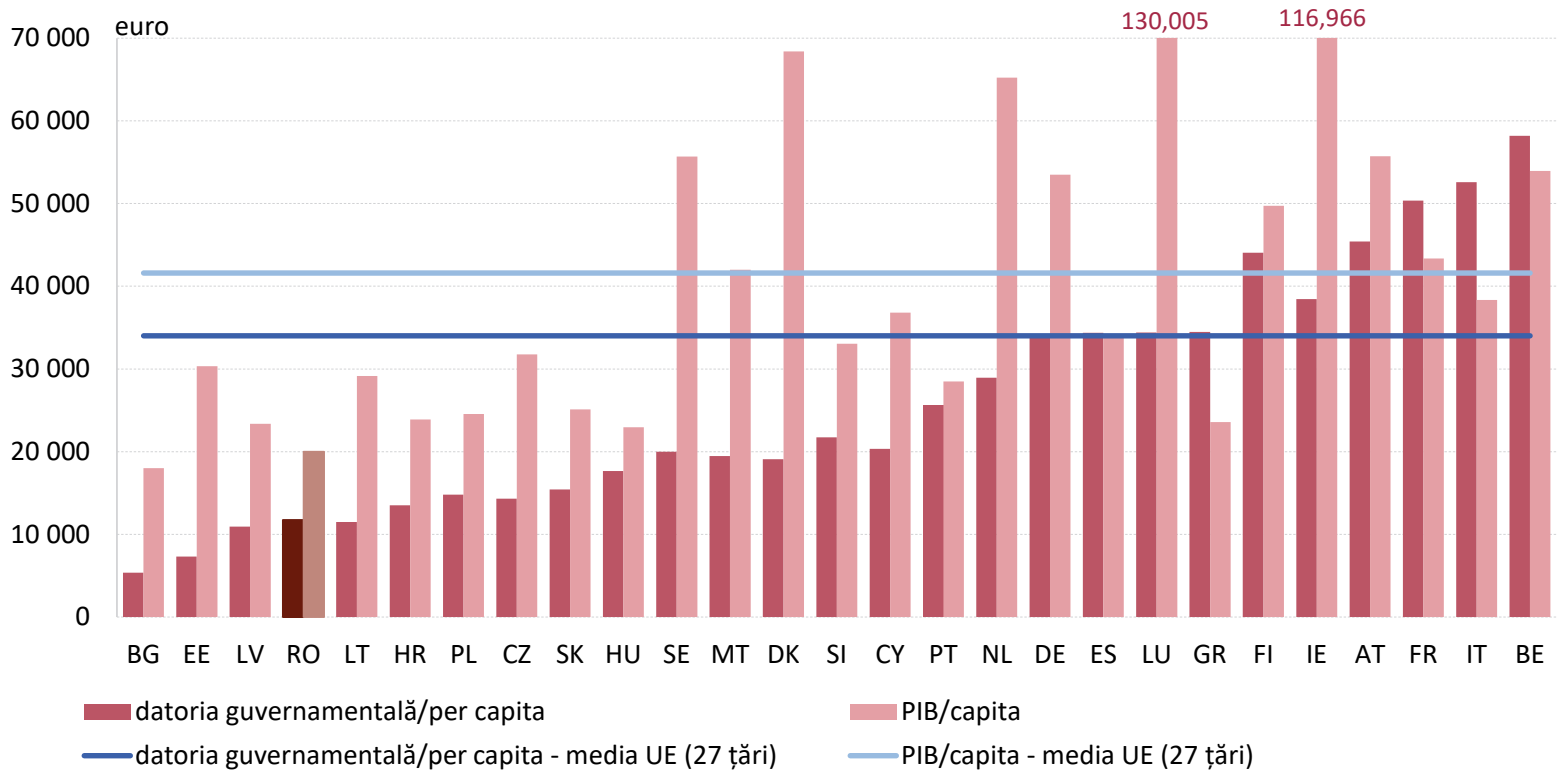
Datoria publică guvernamentală brută consolidată / PIB în 2025



Sursa: Eurostat

În cazul României, îndatorarea publică *per capita* se menține, totuși, pe o poziție care poate fi considerată moderată, fiind mult sub media europeană. Acest indicator poate fi pus în paralel cu măsuri ce reflectă dimensiunea relativă a economiei. Astfel, România, alături de Bulgaria, țările baltice, Ungaria sau Polonia înregistrează totodată și cele mai scăzute valori ale PIB *per capita* din UE, iar continuarea eforturilor de convergență reală rămâne o necesitate.

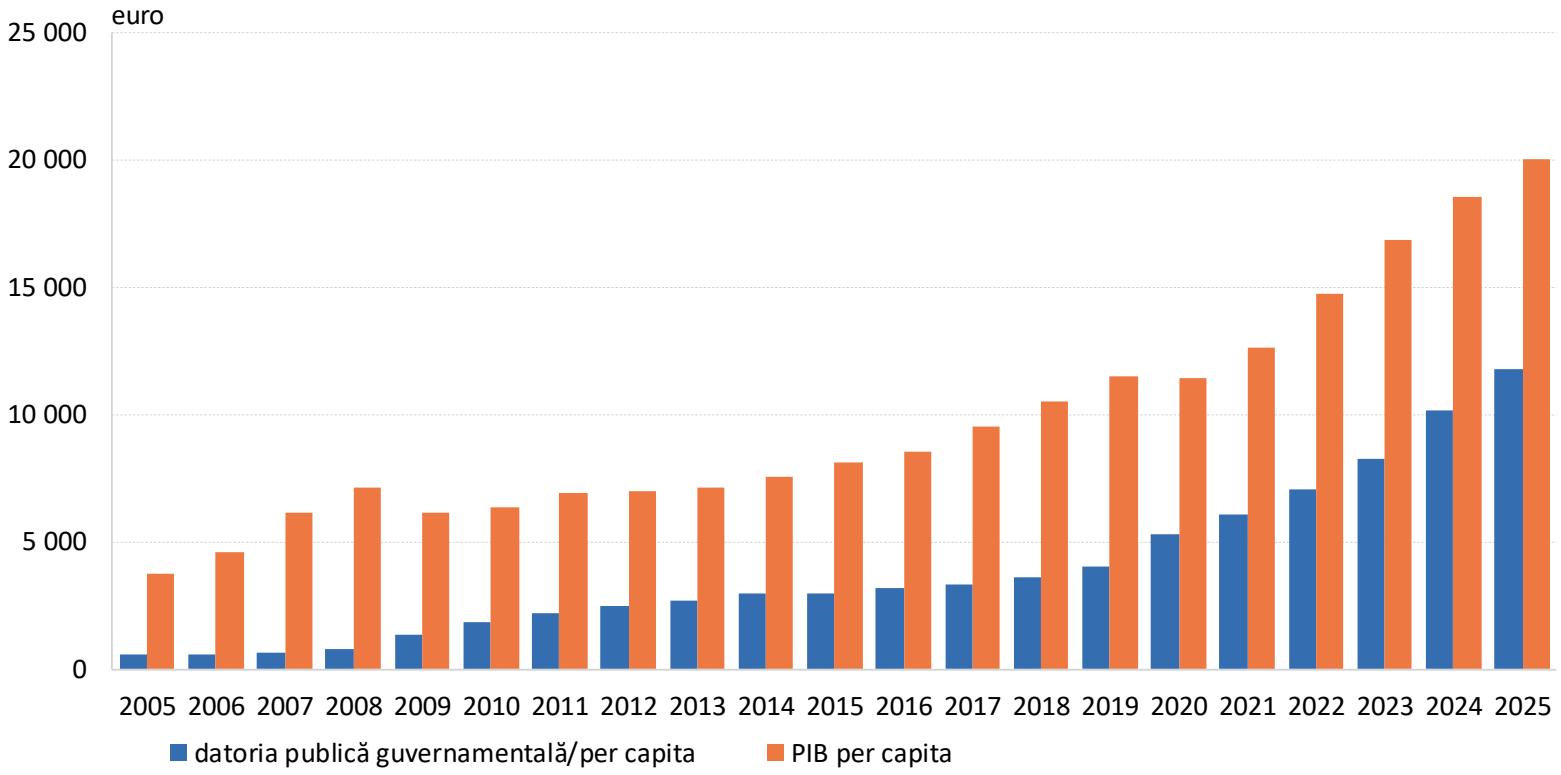
Datoria guvernamentală per capita versus PIB per capita, 2025



Sursa: Eurostat, AMECO

În ultimele două decenii, indicatorul PIB *per capita* a crescut de peste cinci ori, atât ca urmare a expansiunii economice într-un ritm fără precedent, după aderarea la Uniunea Europeană, cât și în condițiile reducerii populației. Datoria publică guvernamentală/*per capita a* urmat aceeași tendință, chiar mai accelerată în ultimii ani, inclusiv pe fondul crizelor succesive, nivelul datoriei la finele anului 2025 fiind aproape dublu față de cel aferent anului 2020.

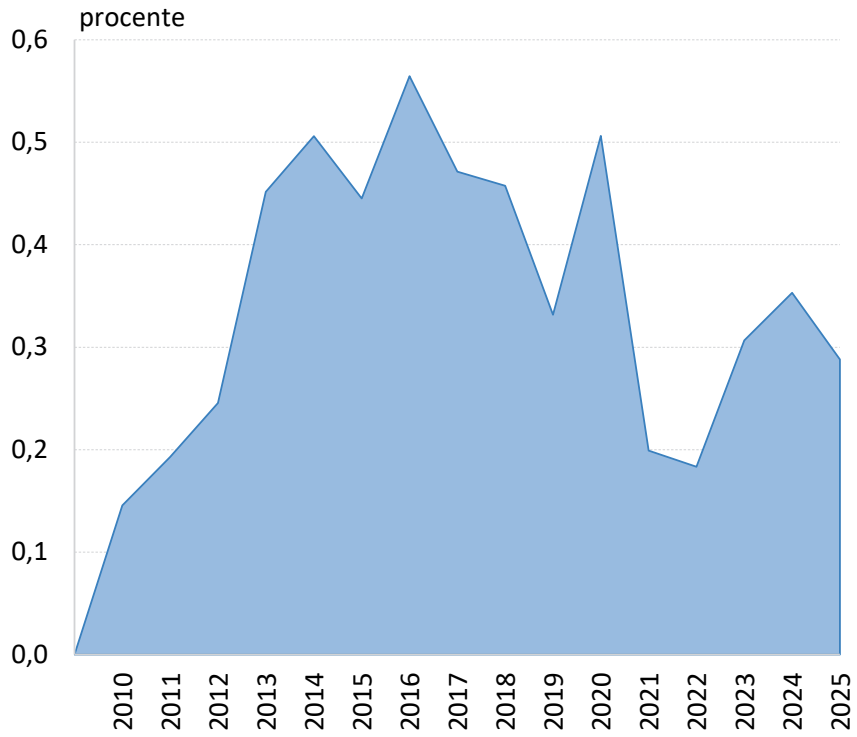
Datoria publică guvernamentală per capita versus PIB per capita – România



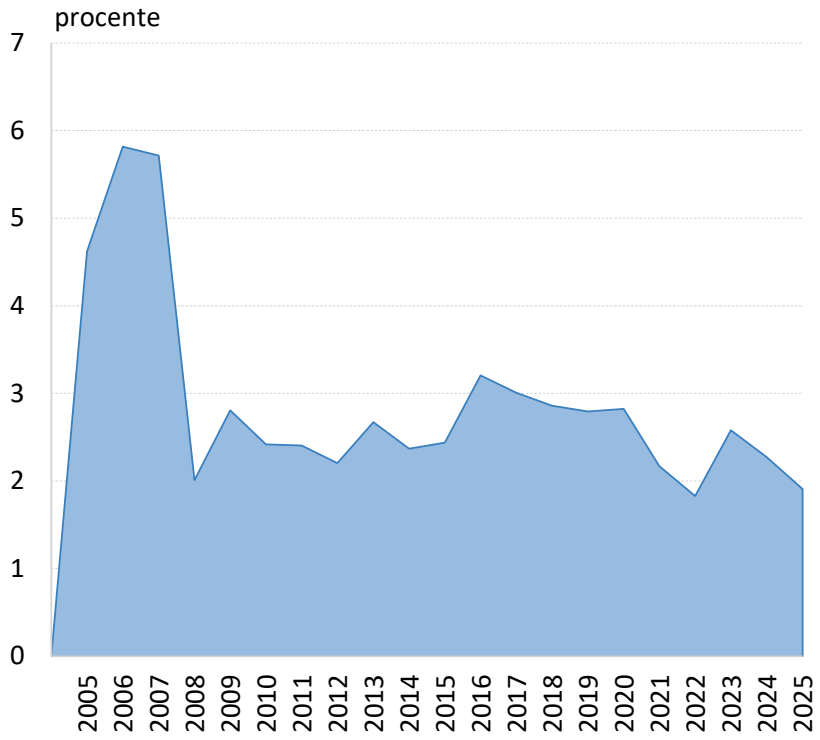
Sursa: Eurostat, AMECO

Evaluarea sustenabilității datoriei suverane presupune raportarea acesteia la activele destinate rambursării serviciului datoriei publice. În ultimii ani, rezerva valutară a României s-a situat la valori confortabile pentru acoperirea stocului de datorie publică pe termen scurt. În același timp, lichiditățile aferente rezervei valutare aflată la dispoziția Trezoreriei, deși au înregistrat oscilații, au asigurat o acoperire, în medie, de aproape 30 la sută în ultimii 5 ani.

Rezerva în valută a Trezoreriei statului / Datoria publică guvernamentală pe termen scurt, la scadență reziduală



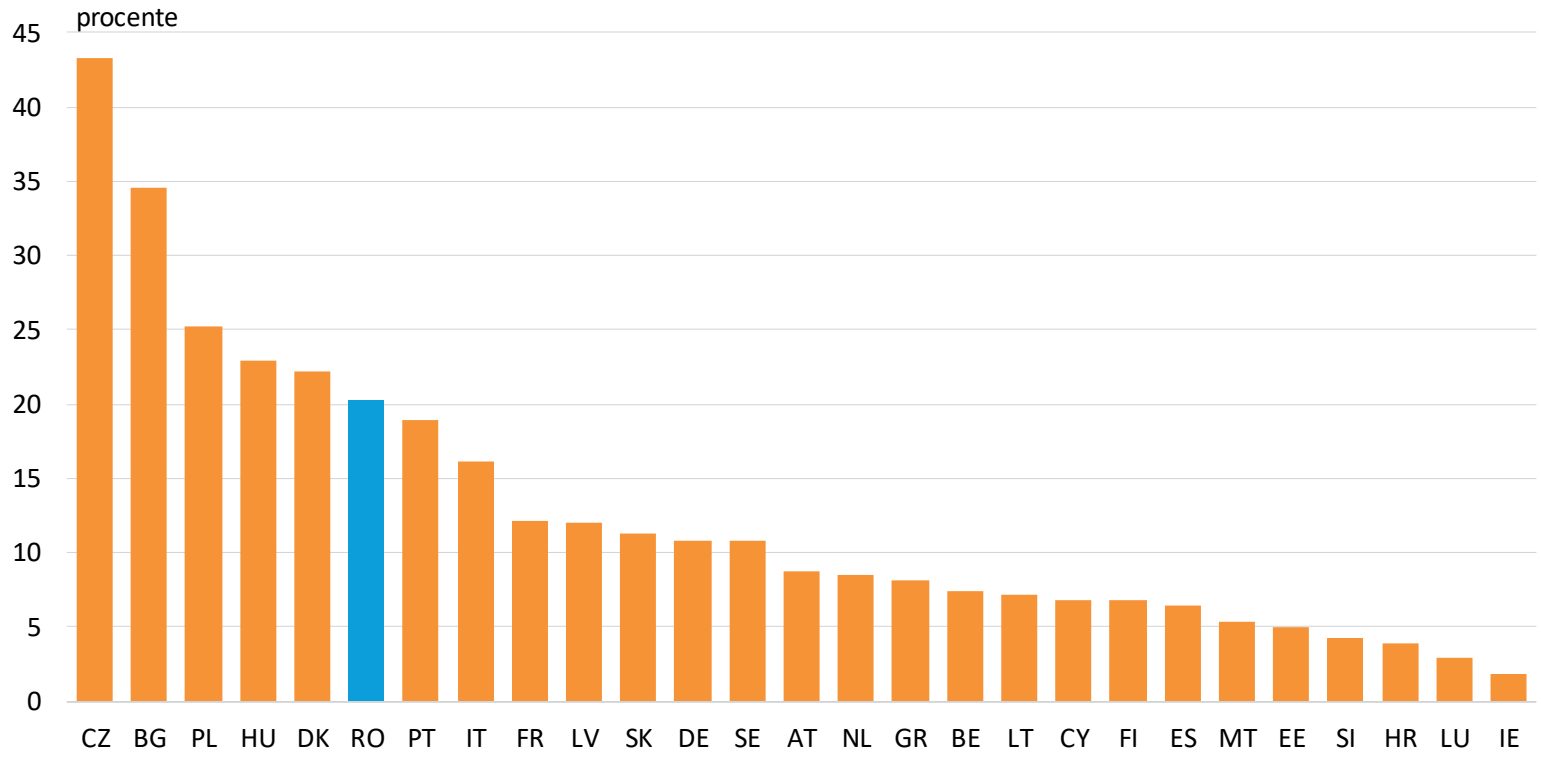
Rezerva valutară/Datoria publică guvernamentală pe termen scurt, la scadență reziduală



Sursă: MF, BNR

La nivelul Uniunii Europene, cele mai ridicate valori ale activelor de rezervă raportate la PIB sunt înregistrate de băncile centrale din afara zonei euro. Decizia de acumulare a unei astfel de rezerve nu este întâmplătoare, întrucât, aflate în afara umbrelei protectoare a Băncii Centrale Europene, aceste bănci centrale apreciază că o rezervă valutară consistentă ajută semnificativ la asigurarea stabilității financiare și la amortizarea efectelor unor eventuale șocuri adverse.

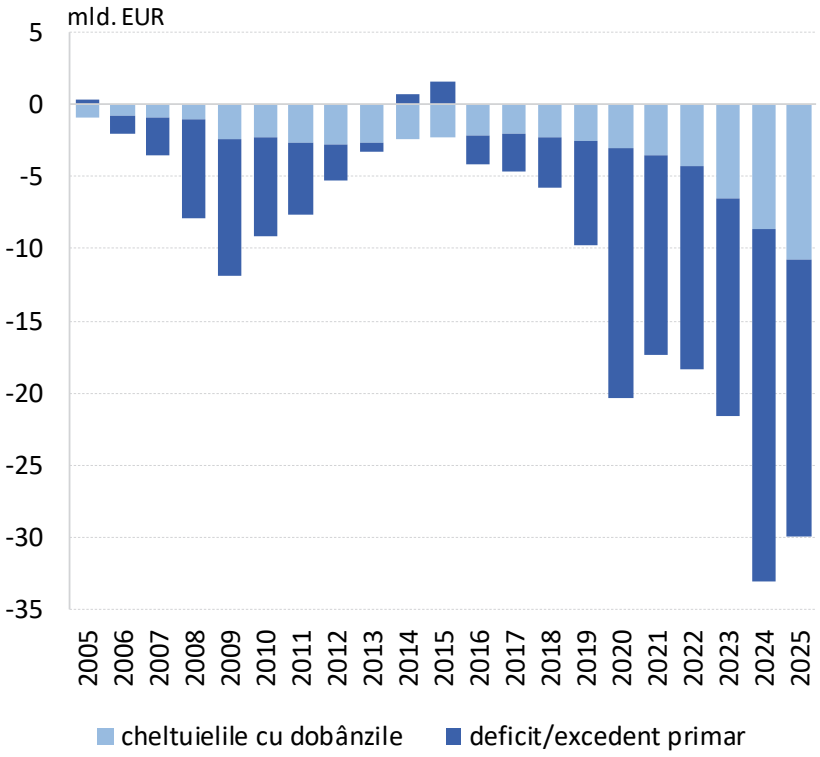
Activele de rezervă în PIB ale statelor UE la finele anului 2025



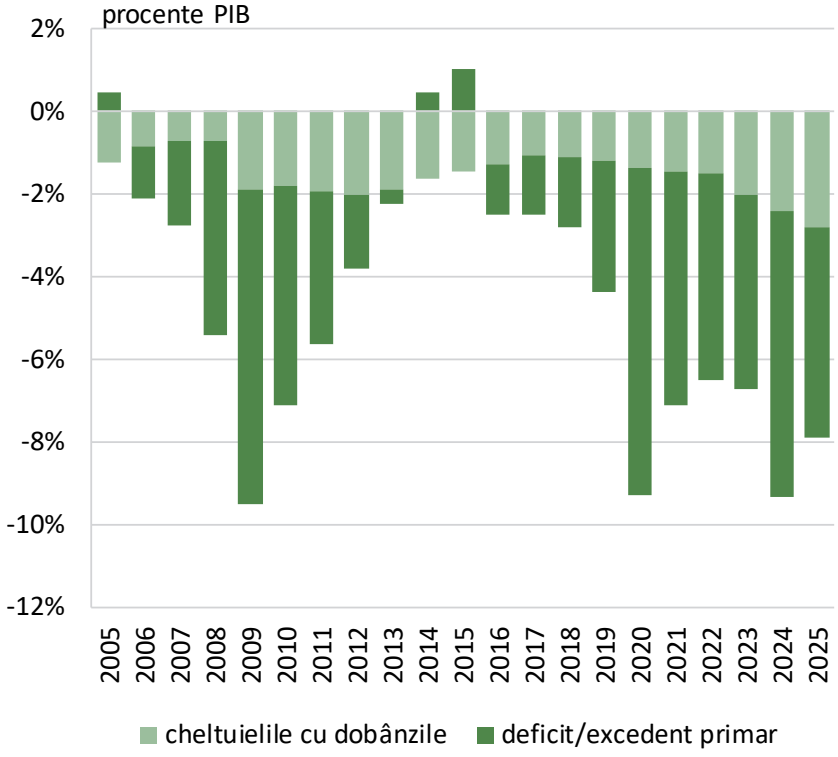
Sursa: Eurostat

Din perspectivă istorică, cu excepția anilor 2005, 2014 și 2015, când România a înregistrat excedente fiscale primare, pentru restul intervalului de timp s-au înregistrat deficite, pe fondul majorării constante a cheltuielilor cu salariile angajaților din sistemul bugetar, precum și a cheltuielilor cu pensiile publice, peste veniturile bugetare. Cheltuielile cu dobânzile au fluctuat, în general, sub 2% în PIB, însă, în ultimii ani, au depășit acest prag.

Deficitul primar și cheltuielile cu dobânzile



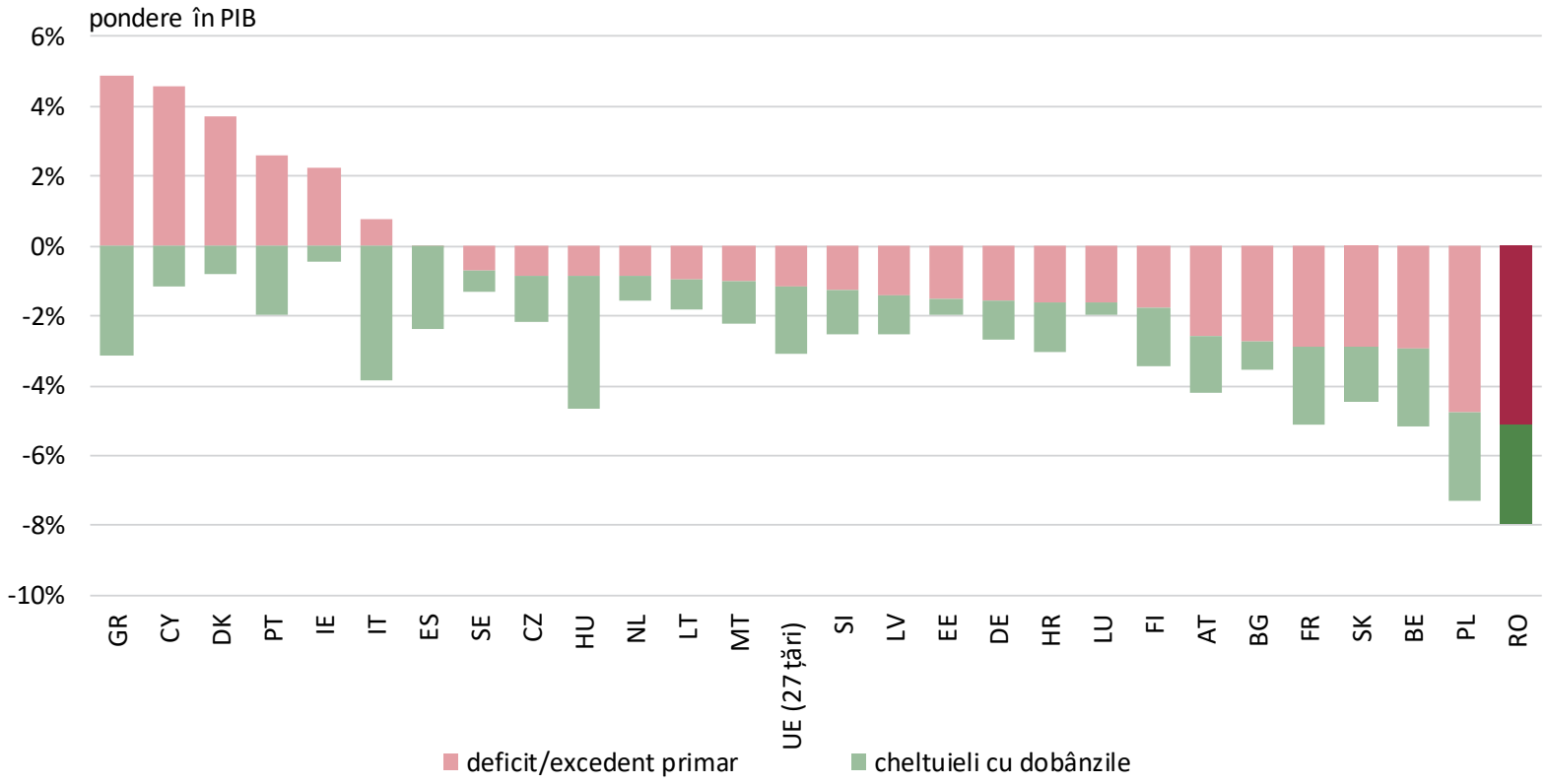
Deficitului primar și cheltuielile cu dobânzile



Sursa: Eurostat

În comparație cu restul statelor Uniunii Europene, România înregistra în anul 2025 cel mai ridicat deficit primar, urmată fiind de Polonia, Belgia și de Slovacia. Este de remarcat cazul Italiei, care înregistrează excedent primar, însă ale cărei cheltuieli cu dobânzile sunt atât de ridicate încât generează deficite fiscale consolidate, chiar dacă veniturile publice pe care le încasează ajung să devanseze restul cheltuielilor bugetare.

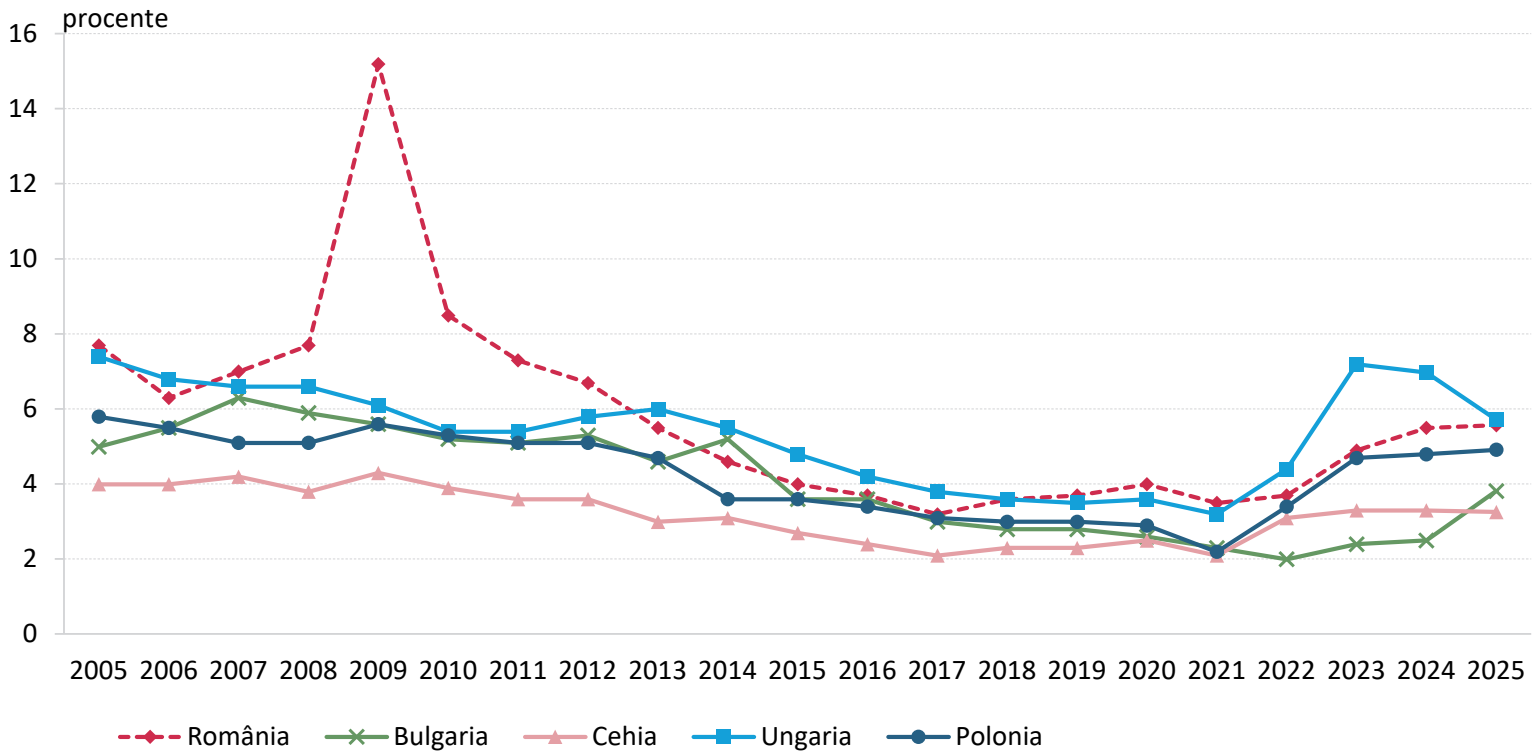
Deficit/excedent primar și cheltuielile cu dobânzile, 2025



Sursa: Eurostat

Creșterea ponderii cheltuielilor cu dobânzile este un indicator al (ne)sustenabilității datoriei publice. În cazul României, se observă un vârf de creștere în anul 2009, în contextul crizei financiare internaționale, două dintre agențiile de rating clasificând România în categoria de risc crescut. În ultimii ani, pe fondul crizelor succesive, atât România, cât și țările *peer* se confruntă cu un trend crescător al indicatorului privind cheltuielile cu dobânzile.

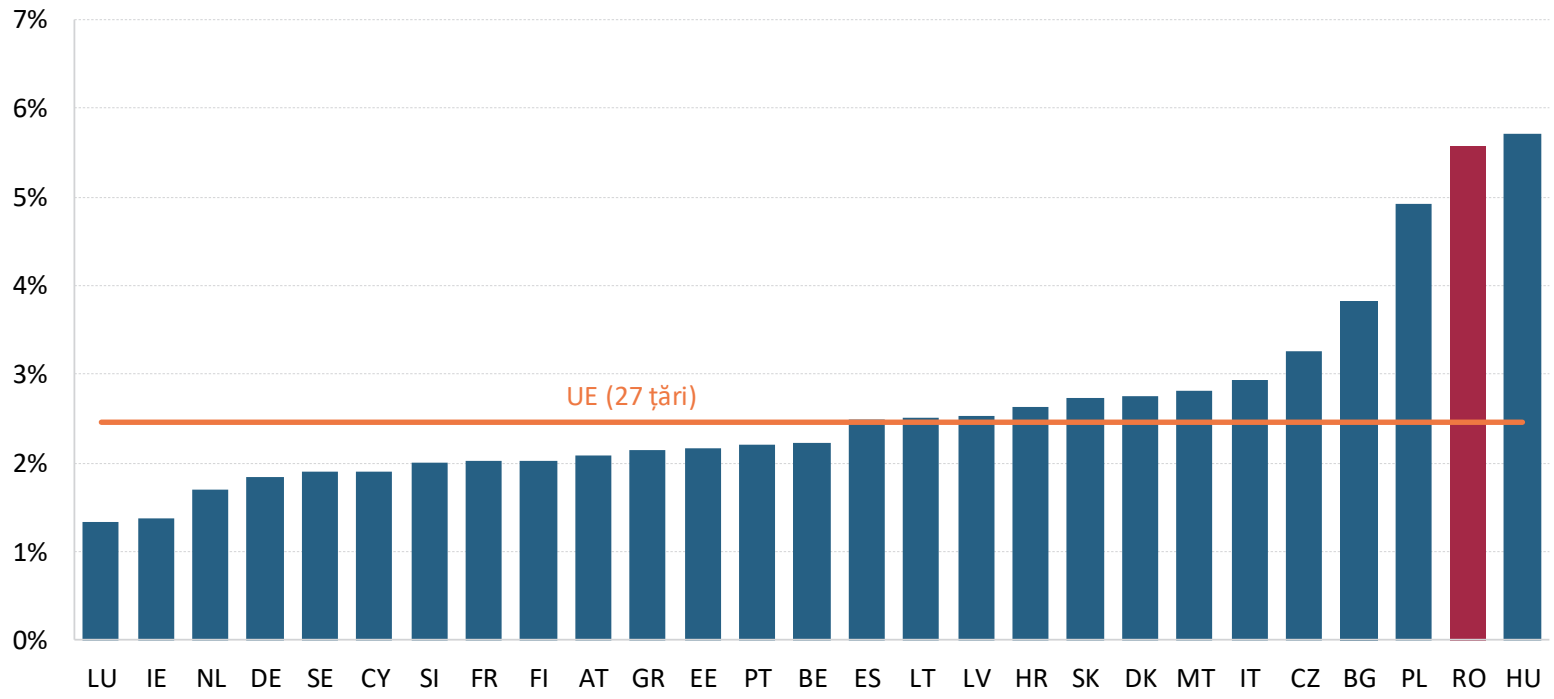
Plăți de dobânzi an curent/total datorie brută publică guvernamentală an precedent



Sursa: AMECO+ Eurostat

În comparație cu statele Uniunii Europene, România înregistrează, alături de Ungaria și Polonia, unele dintre cele mai mari valori ale ratei dobânzii implicite, respectiv a ponderii dobânzilor în total datorie. Această evoluție reflectă atât ritmul accelerat al soldului datoriei publice guvernamentale, cât și deteriorarea percepției investitorilor asupra finanțelor publice în condițiile persistenței deficitelor bugetare, inclusiv a celui primar.

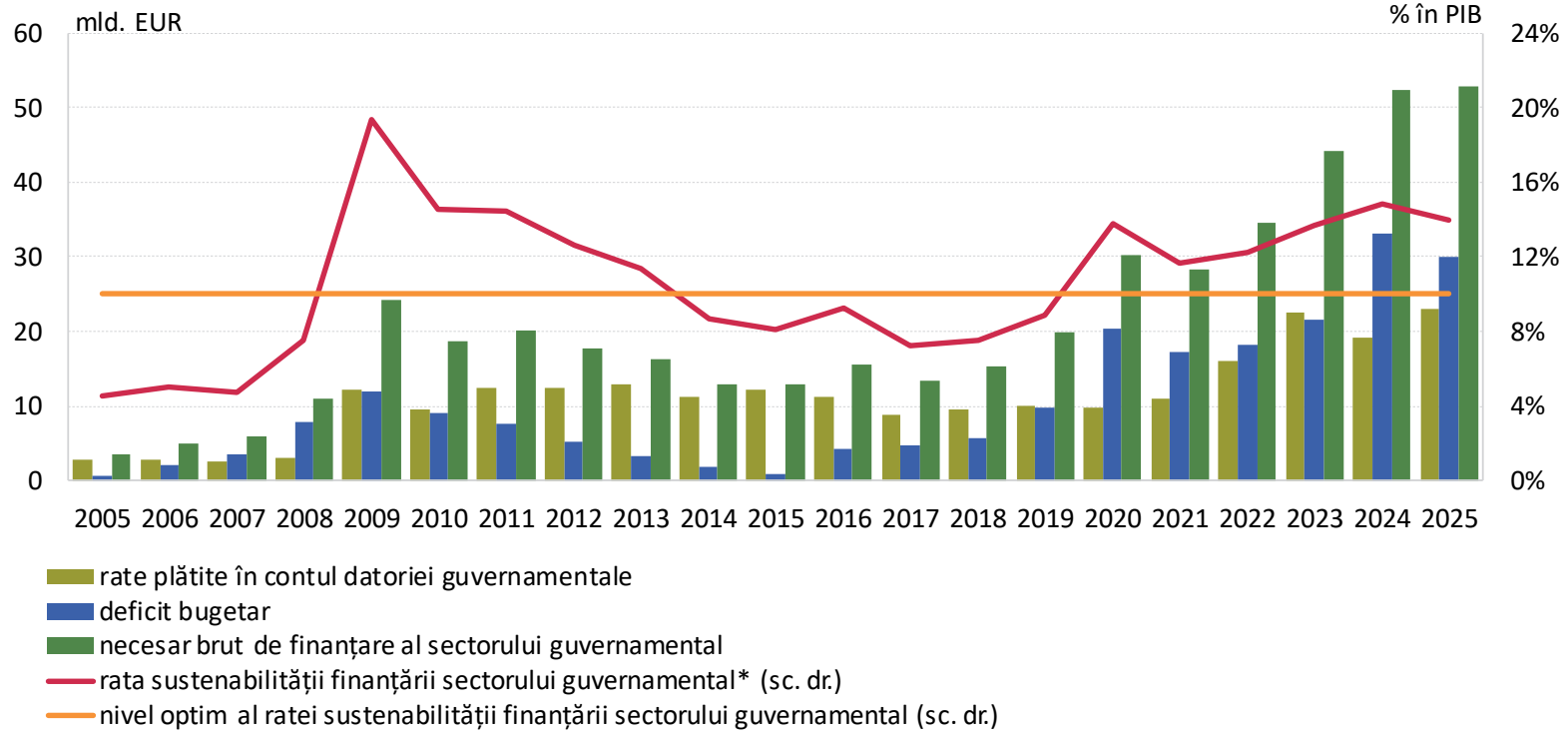
Plăți de dobânzi an curent/total datorie brută publică guvernamentală an precedent (anul 2025)



Sursa: Eurostat

Raportarea necesarului de finanțare la PIB reprezintă o măsură a sustenabilității financiare a sectorului guvernamental. În România, degradarea bruscă pe perioada crizei financiare a fost urmată, pe fondul reducerii dezechilibrelor, de unele valori confortabile până în 2019, inclusiv. Derapajele fiscale din ultimii ani au contribuit din nou la creșterea necesarului de finanțare, iar rata sustenabilității a depășit pragul de 10%, până la care valorile sunt considerate sustenabile.

Rata sustenabilității finanțării sectorului administrație publică

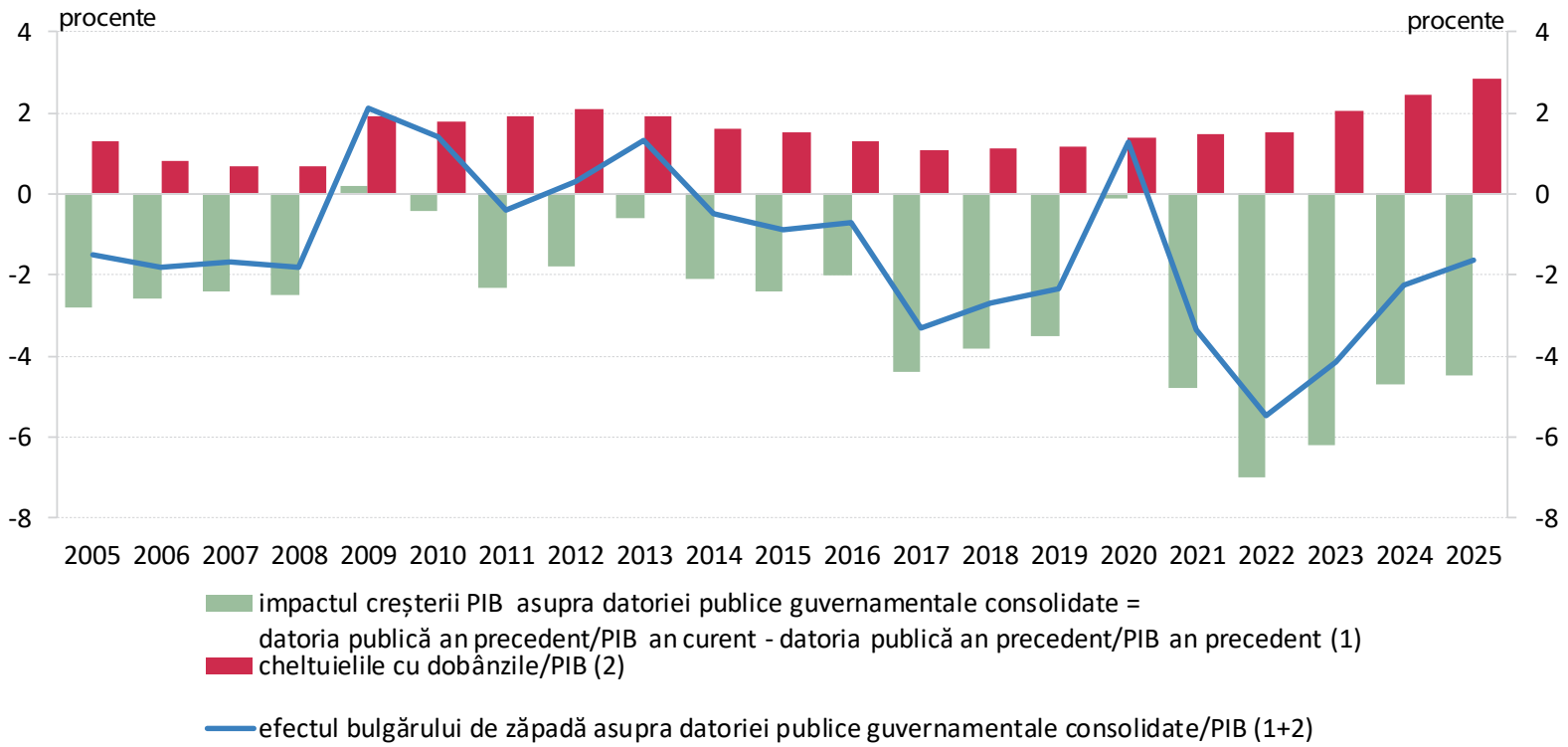


*) Rata sustenabilității finanțării sectorului guvernamental= $(Necesar\ brut\ de\ finanțare\ al\ sectorului\ guvernamental)/PIB$

Sursa: MF, Eurostat, metodologie ESA

Efectul bulgărelui de zăpadă cumulează impactul asupra datoriei suverane provenind, pe de o parte, din creșterea PIB nominal, iar pe de altă parte, din evoluția cheltuielilor cu dobânzile. În perioada crizei financiare și a celei pandemice, pe fondul contracției economice, suprapuse cu creșterea îndatorării, contribuția *efectului* la ponderea datoriei în PIB a fost pozitivă. Însă, în general, impactul creșterii PIB nominal a anulat efectul majorării cheltuielilor cu dobânzile.

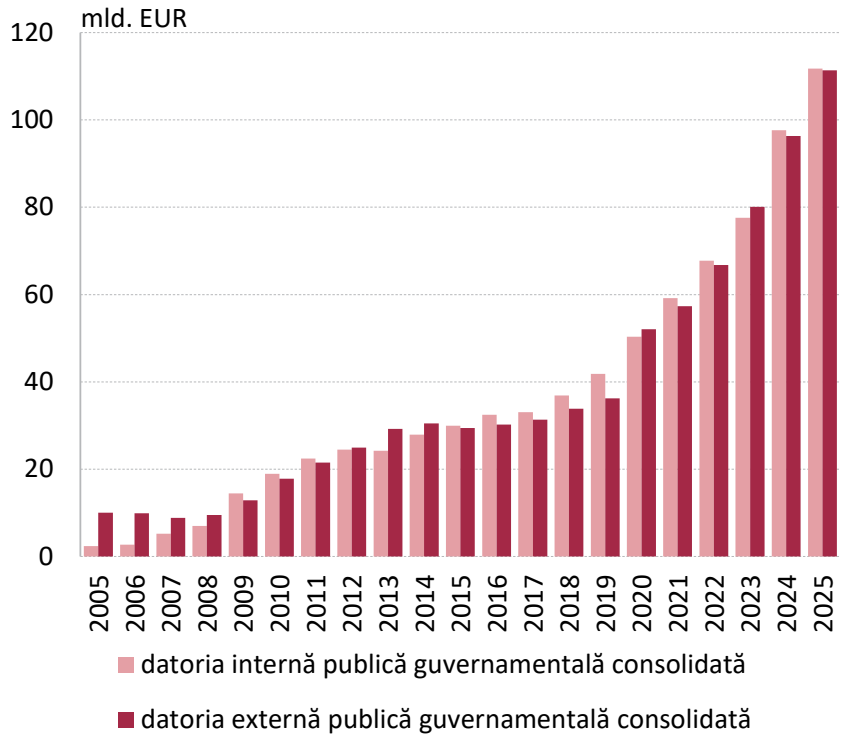
Efectului *bulgărelui de zăpadă*
asupra datoriei publice guvernamentale consolidate/PIB



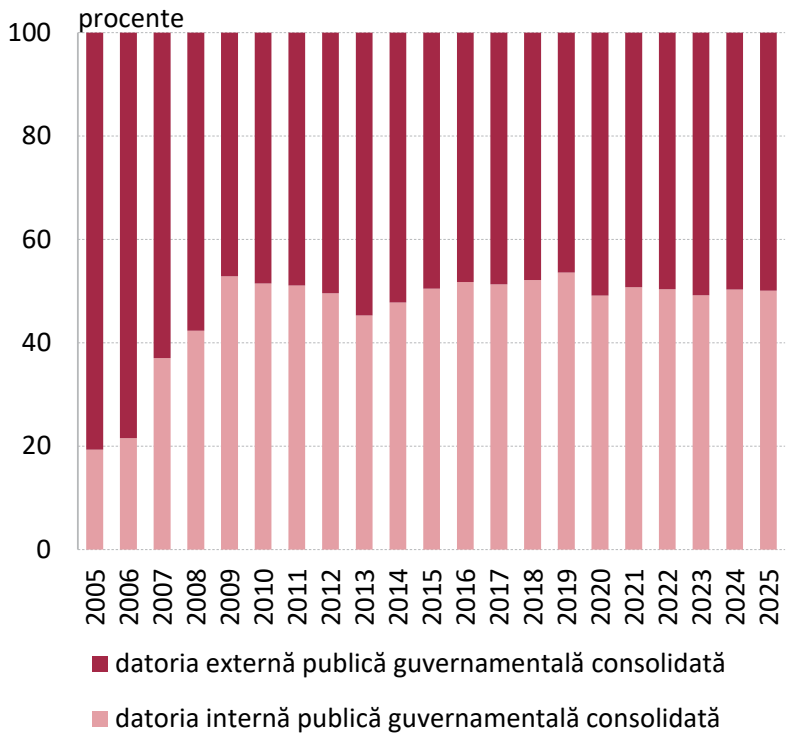
Sursa: Ameco

În comparație cu prima parte a intervalului de analiză, când finanțarea deficitelor bugetare era asigurată în principal de către creditori străini, odată cu aderarea României la UE și întărirea pieței financiare interne, ponderea investitorilor locali a crescut consistent, aproape de 50%. Consolidarea finanțării externe reflectă atractivitatea continuă a instrumentelor românești pentru investitorii străini, dar prezintă totodată și anumite riscuri valutare și de piață.

Repartiția datoriei publice guvernamentale brute consolidate pe criteriul rezidenței creditorilor/investitorilor



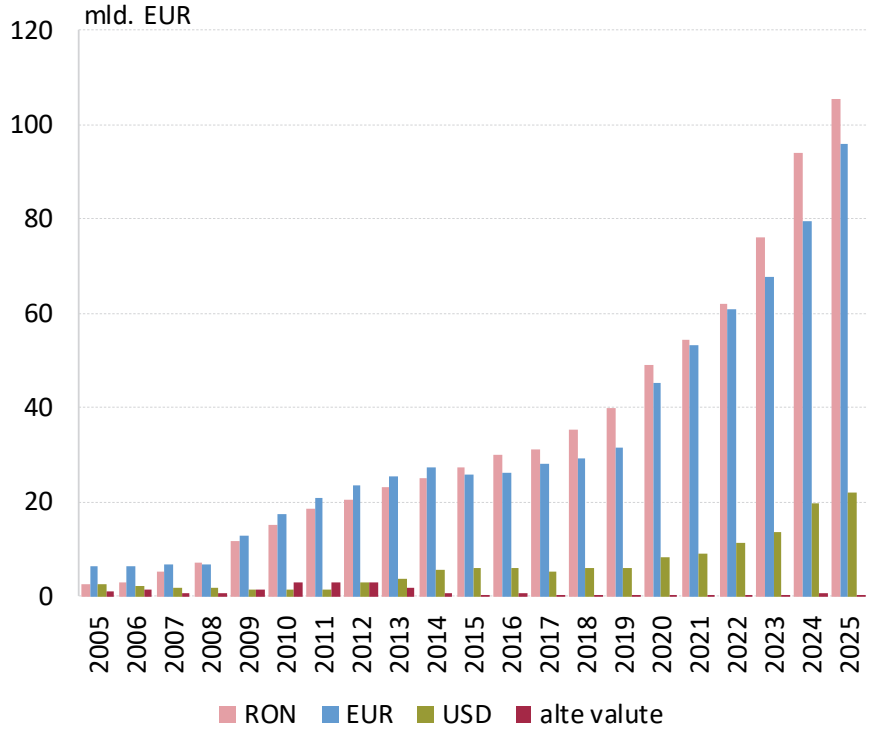
Repartiția datoriei publice guvernamentale brute consolidate pe criteriul rezidenței creditorilor/investitorilor



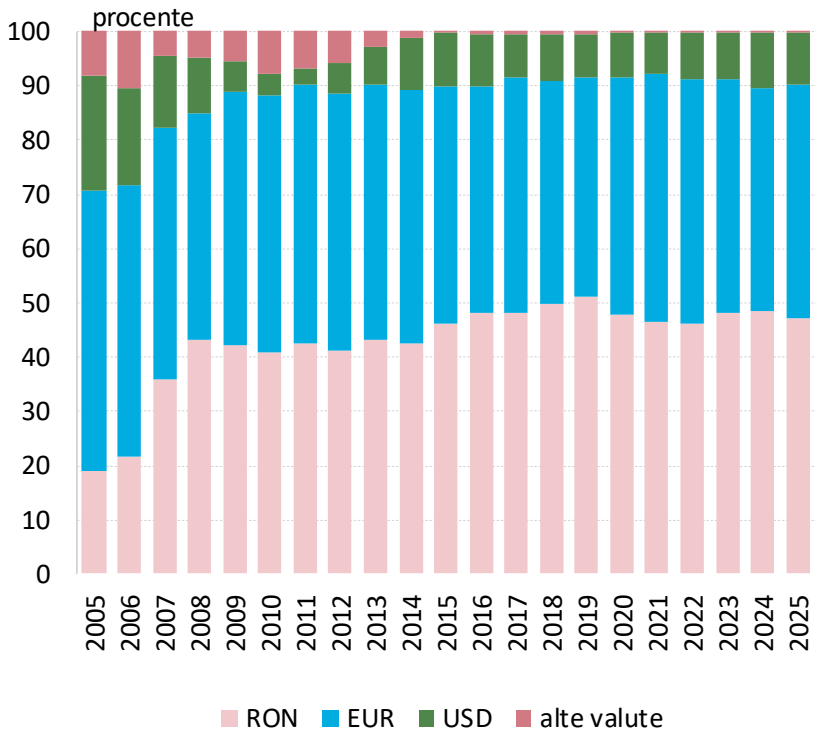
Sursa: MF

Relevanța analizei în funcție de principalele monede ale datoriei suverane derivă din faptul că circa 50% din datoria contractată de statul român este denominată în valute. Este în continuare nevoie de prudență, întrucât, în situația încetinirii accentuate a economiei, în contextul ritmurilor reduse ale exporturilor sau al scăderii intrărilor de capital, rambursarea angajamentelor în monedă străină ar putea comporta riscuri, exercitând presiuni valutare.

Repartiția pe principalele valute a datoriei publice guvernamentale brute consolidate



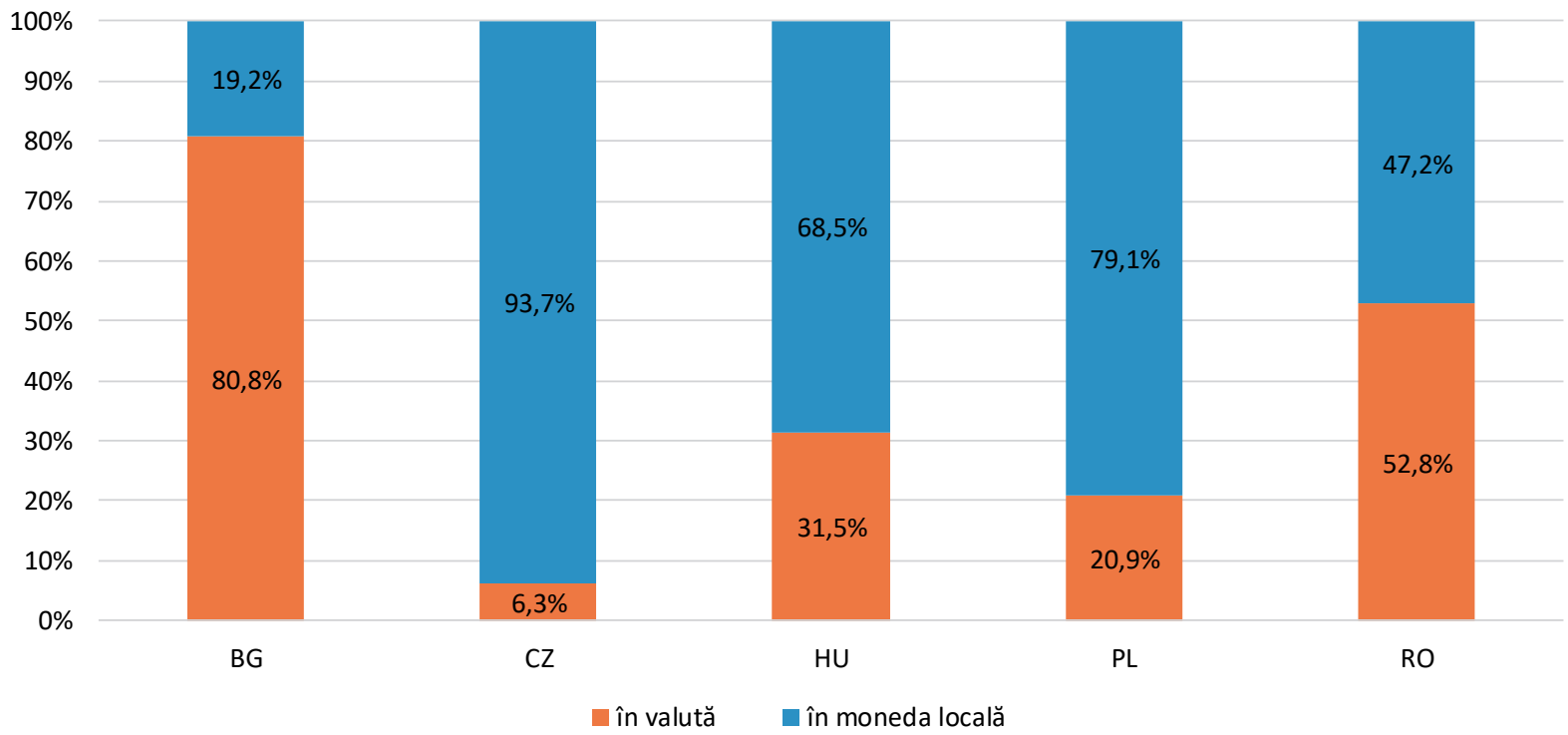
Repartiția pe principalele valute a datoriei publice guvernamentale brute consolidate



Sursa: MF

Cu excepția Bulgariei, dată fiind strategia acesteia aliniată obiectivului de aderare la zona euro, guvernele statelor din regiune au contractat, în principal, datorie în monedă locală. Diferențele în ceea ce privește ponderile înregistrate privind tipologia emisiunilor depind, în mare măsură, de performanțele economice, cu precădere de evoluția dezechilibrelor macroeconomice, dar și de strategiile cu caracter general ale investitorilor, care evaluează atent proiecțiile existente.

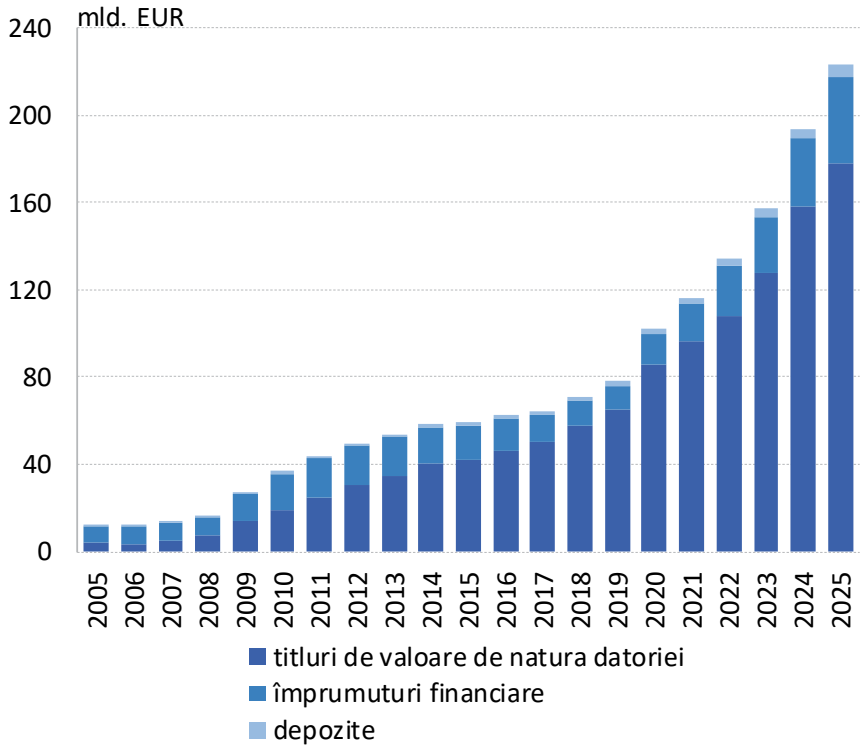
Structura datoriei guvernamentale pe valute aferentă României și economiilor peer din regiune la finele anului 2025 (stocul include și creditele comerciale)



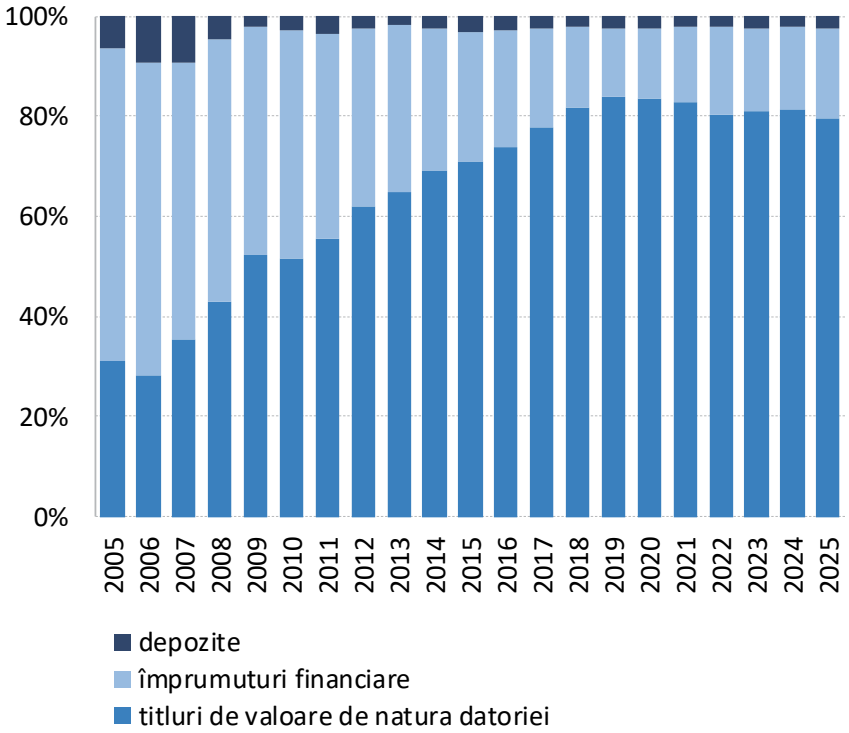
Sursa: FMI (statisticile SDDS+)

Analiza detaliată a structurii în funcție de principalele instrumente financiare a datoriei publice guvernamentale evidențiază faptul, că, în ultimii ani, în paralel cu recunoașterea performanțelor economice obținute de România, dar și cu amplificarea nevoilor bugetare, autoritățile au urmărit o diversificare a portofoliului în favoarea instrumentelor negociabile, lansate atât pe piața locală, cât și pe pieţele externe din cadrul și din afara Uniunii Europene.

Structura datoriei publice guvernamentale brute consolidate pe principalele instrumente financiare



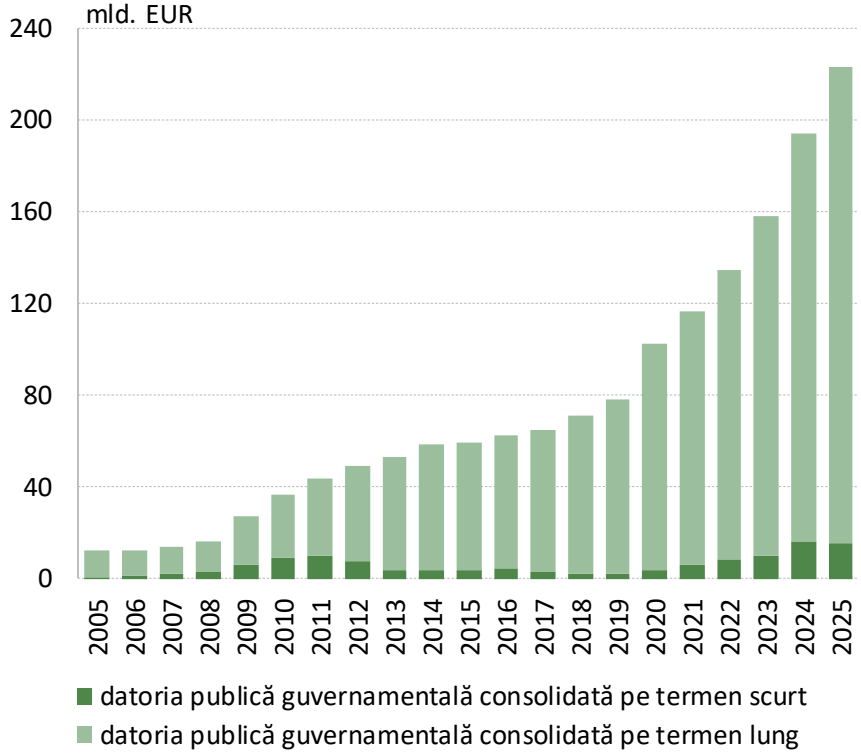
Repartizarea datoriei publice guvernamentale brute consolidate pe principalele instrumente financiare



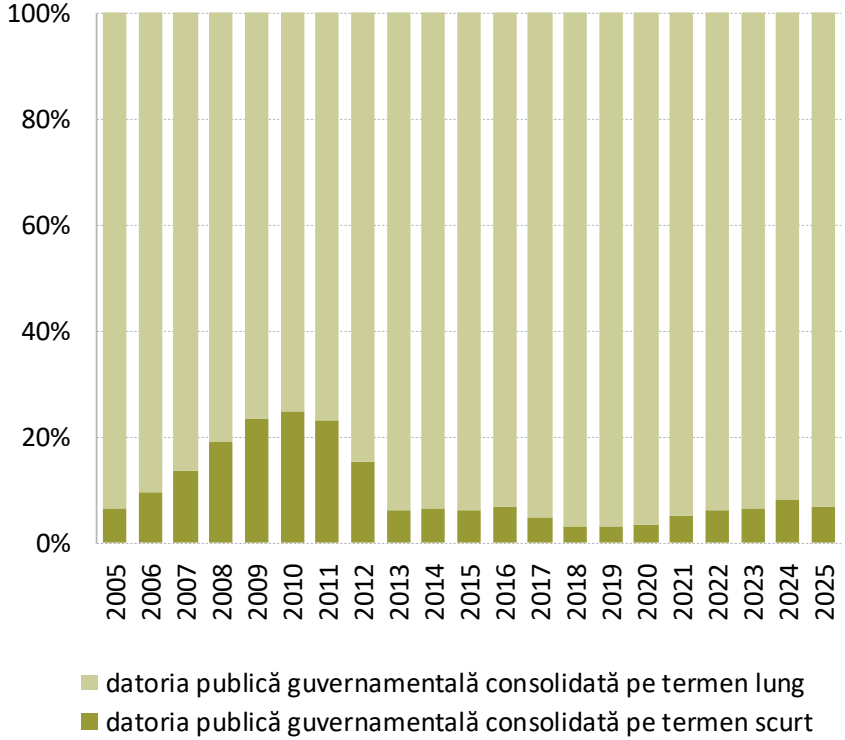
Sursa: MF

Structura pe scadențe a datoriei publice guvernamentale surprinde eforturile statului pentru îmbunătățirea scadenței medii a angajamentelor contractate de către acesta. Reducerea necesarului de finanțare pentru acoperirea dezechilibrelor bugetare a făcut posibilă, într-o anumită perioadă, renunțarea la angajamente financiare pe termen scurt. Ponderea acestora în total datorie publică și-a reluat trendul crescător, odată cu reapariția derapajelor fiscale.

Structura datoriei publice guvernamentale brute consolidate în funcție de scadența inițială



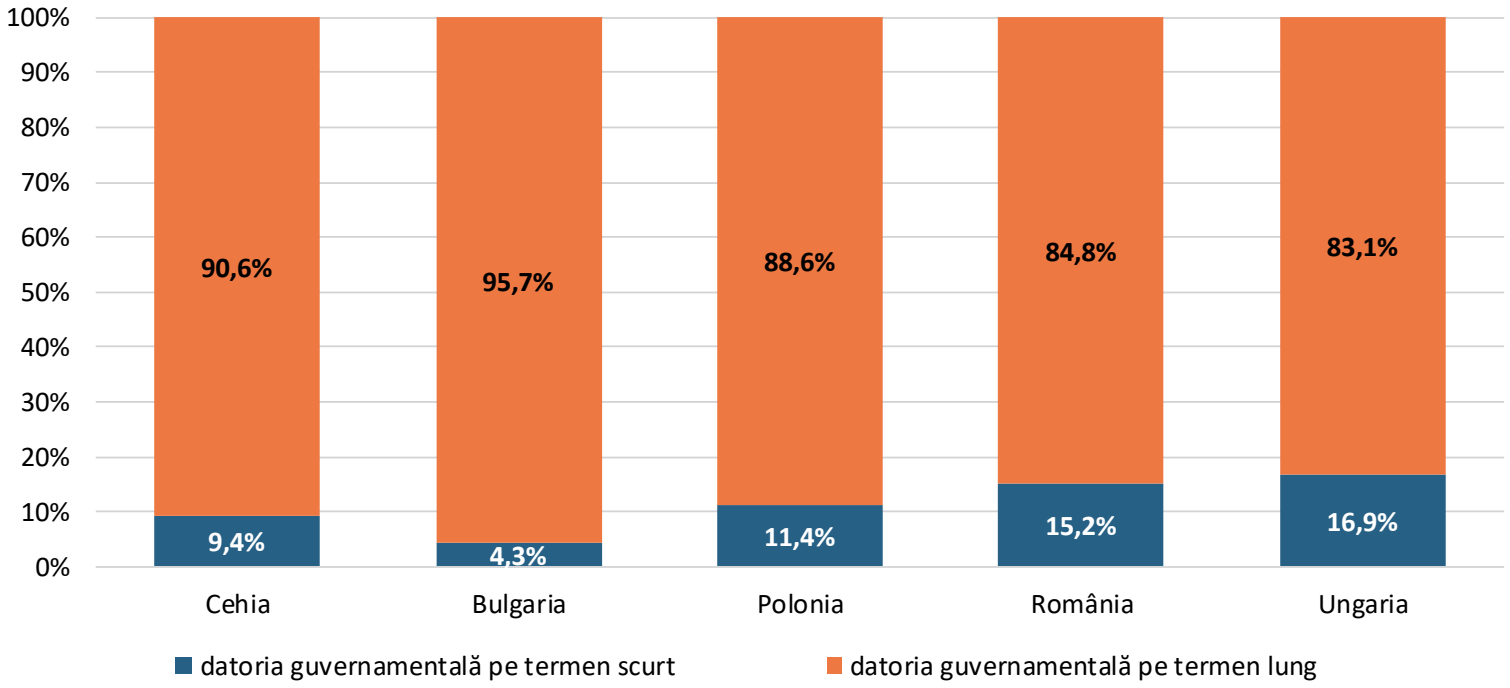
Structura datoriei publice guvernamentale brute consolidate în funcție de scadența inițială



Sursa: MF

Analiza comparativă a structurii pe scadențe reziduale aferente datoriei guvernamentale evidențiază eforturile statelor din regiune pentru atingerea și menținerea unei ponderi cât mai scăzute a datoriilor scadente pe termen scurt. Însă, orice deteriorare a indicatorilor fiscali și macroeconomici contribuie în sensul reducerii scadenței medii a angajamentelor statului, conducând implicit la creșterea rambursărilor cu scadență mai mică decât un an.

Structura datoriei publice guvernamentale consolidate* pe scadență reziduală în principalele economii din regiune în 2025

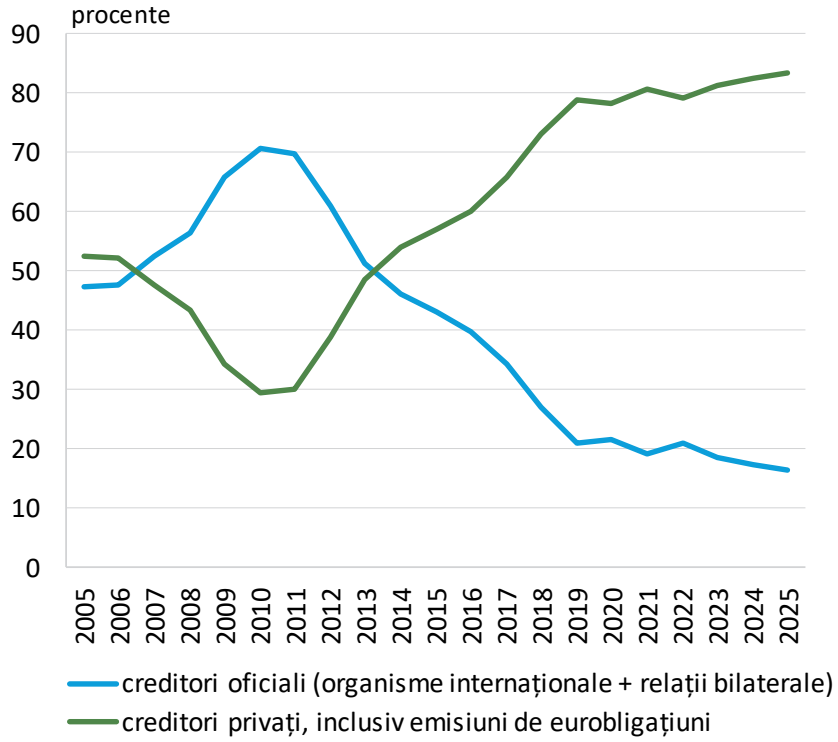


*) datoria guvernamentală include și creditele comerciale

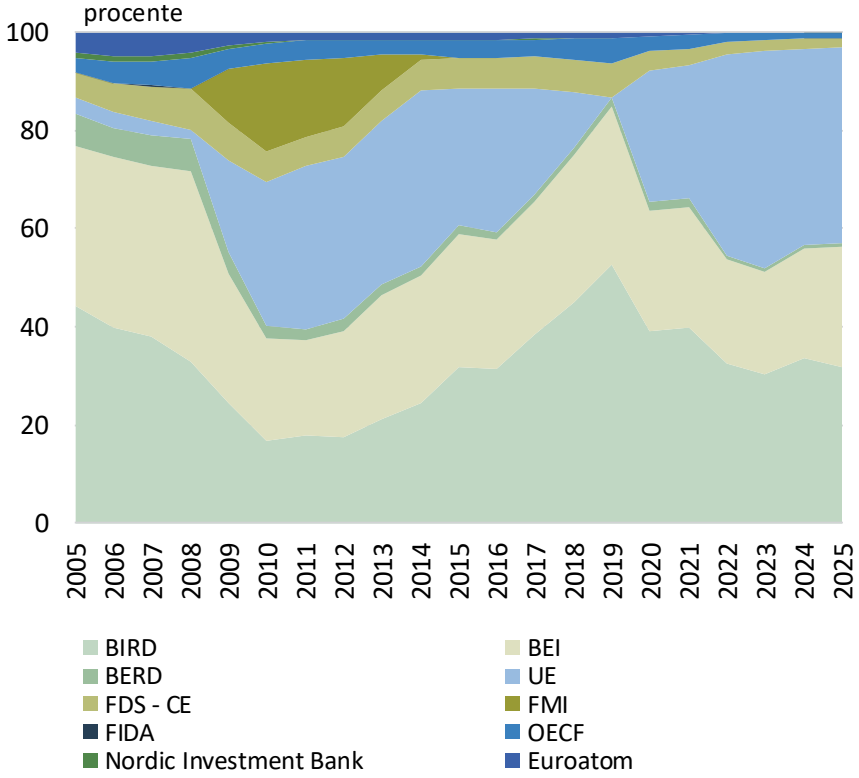
Sursă: FMI (statistici SDDS+), rapoarte privind managmentul datoriei publice

Ulterior crizei financiare, se remarcă reorientarea statului român spre investitori privați, prin extinderea emisiunilor de titluri guvernamentale pe piețele de capital. Odată cu rambursarea pachetului de sprijin financiar primit din partea organismelor internaționale în 2009, ponderea investitorilor oficiali s-a aflat pe un trend descendent, anumite variații fiind ocazionate de fondurile primite ca împrumut în cadrul programelor europene *PNRR* și *Next Generation*.

Structura datoriei publice guvernamentale externe consolidate pe tipuri de creditori



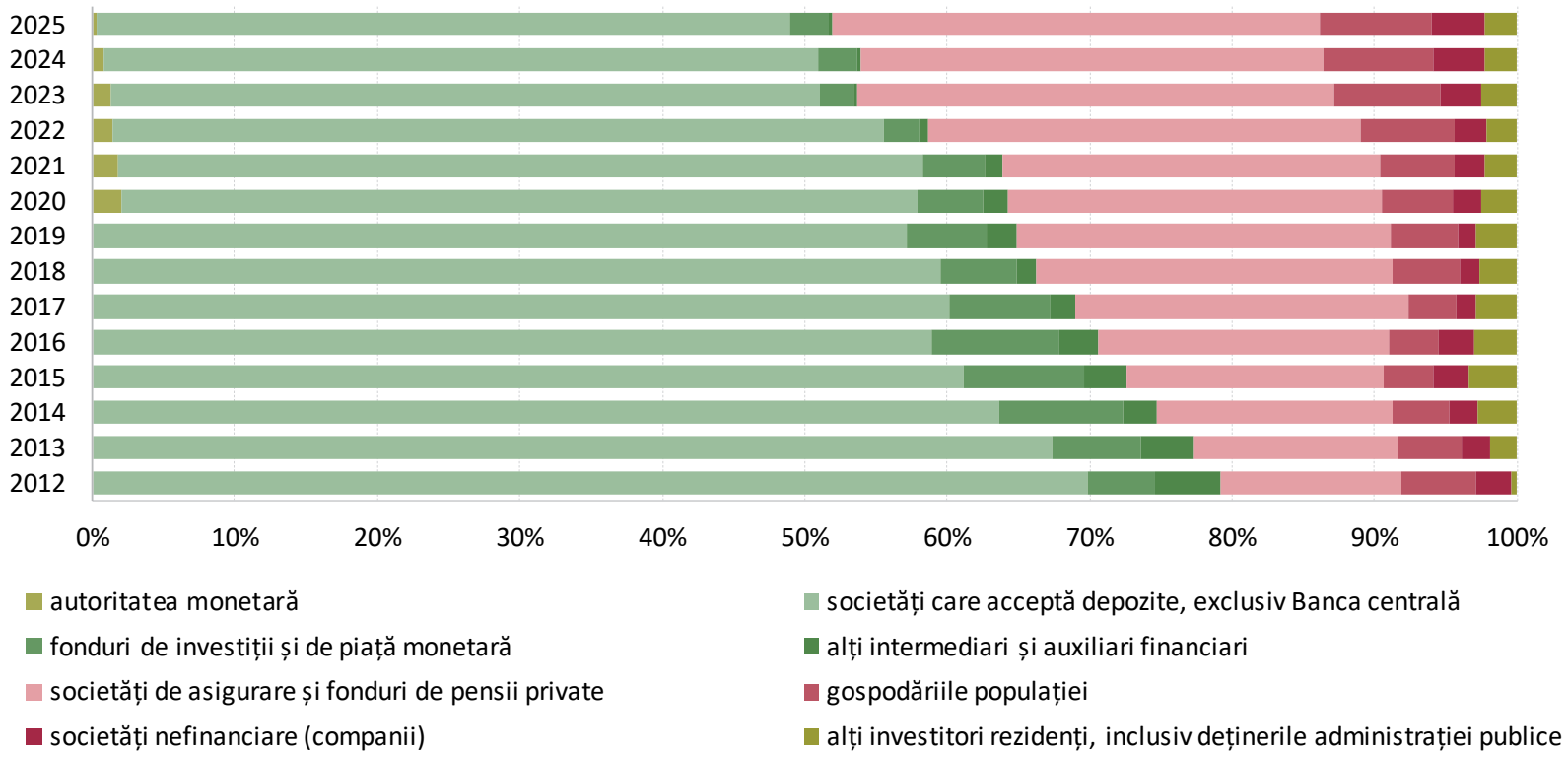
Structura datoriei deținute de creditori oficiali, în funcție de principalele organisme internaționale



Sursa: BNR, MF

Considerate drept instrumente sigure și oferind, totodată, o dobândă atractivă, titlurile guvernamentale românești au devenit un mod de economisire atractiv pentru investitorii rezidenți. Între aceștia, băncile dețin poziția dominantă, urmate de fondurile de pensii private și gospodăriile populației. Chiar dacă sectorul bancar și-a redus ponderea în total investitori autohtoni, acesta își menține totuși cea mai mare expunere suverană din rândul statelor UE.

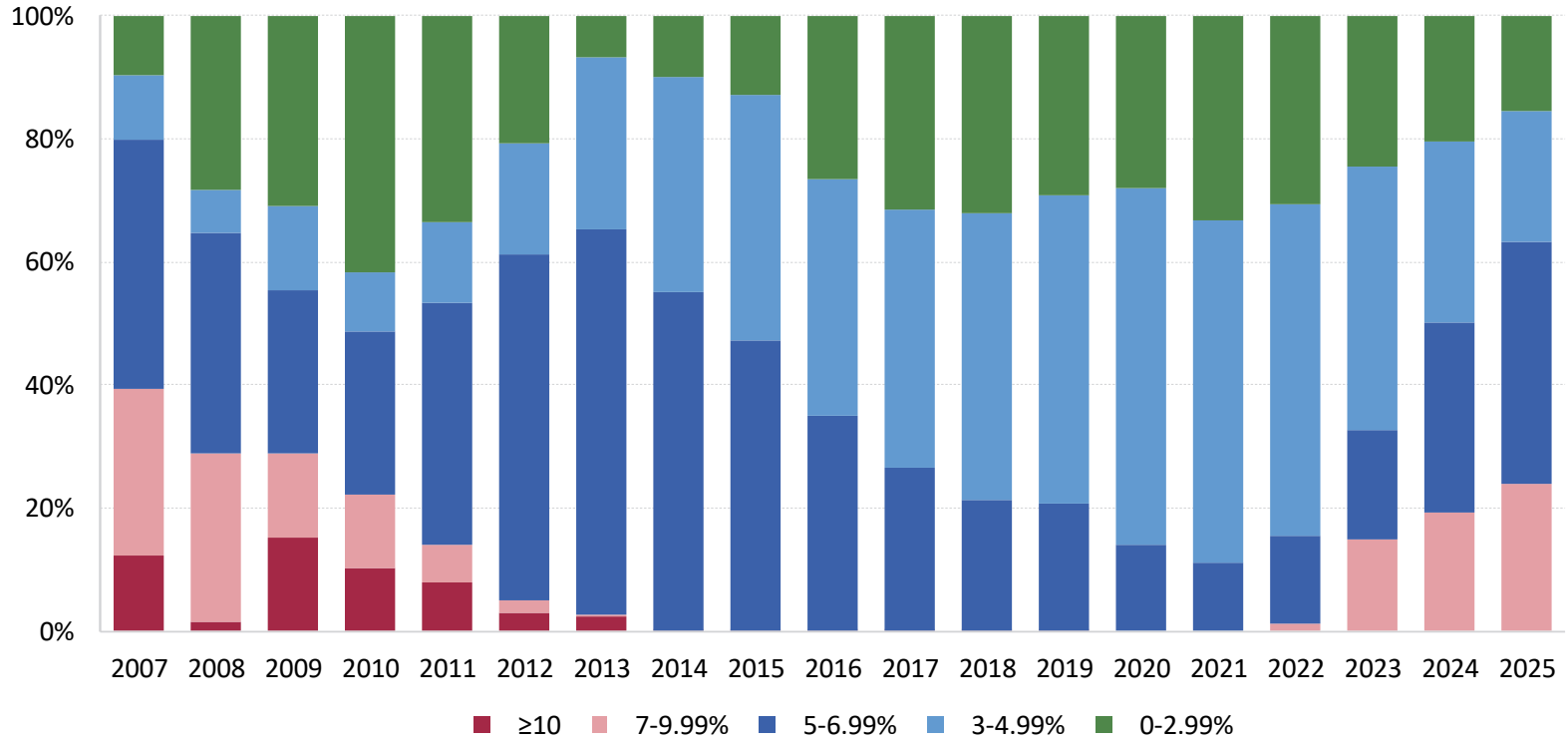
Structura titlurilor de valoare pe principalele sectoare instituționale rezidente



Sursa: BNR

Pe fondul crizei financiare din 2009, se observă o creștere a costurilor finanțării destinate acoperirii deficitului fiscal, dar și apelarea, pentru acoperirea acestuia, la resurse financiare pe termen scurt, precum certificate de trezorerie cu cupon zero. Odată cu redresarea economică pre-pandemie și atenuarea vulnerabilităților, costul finanțării bugetare a intrat pe un trend descendent, însă în ultimii ani se observă din nou ajustarea în sus a ratelor cupoanelor.

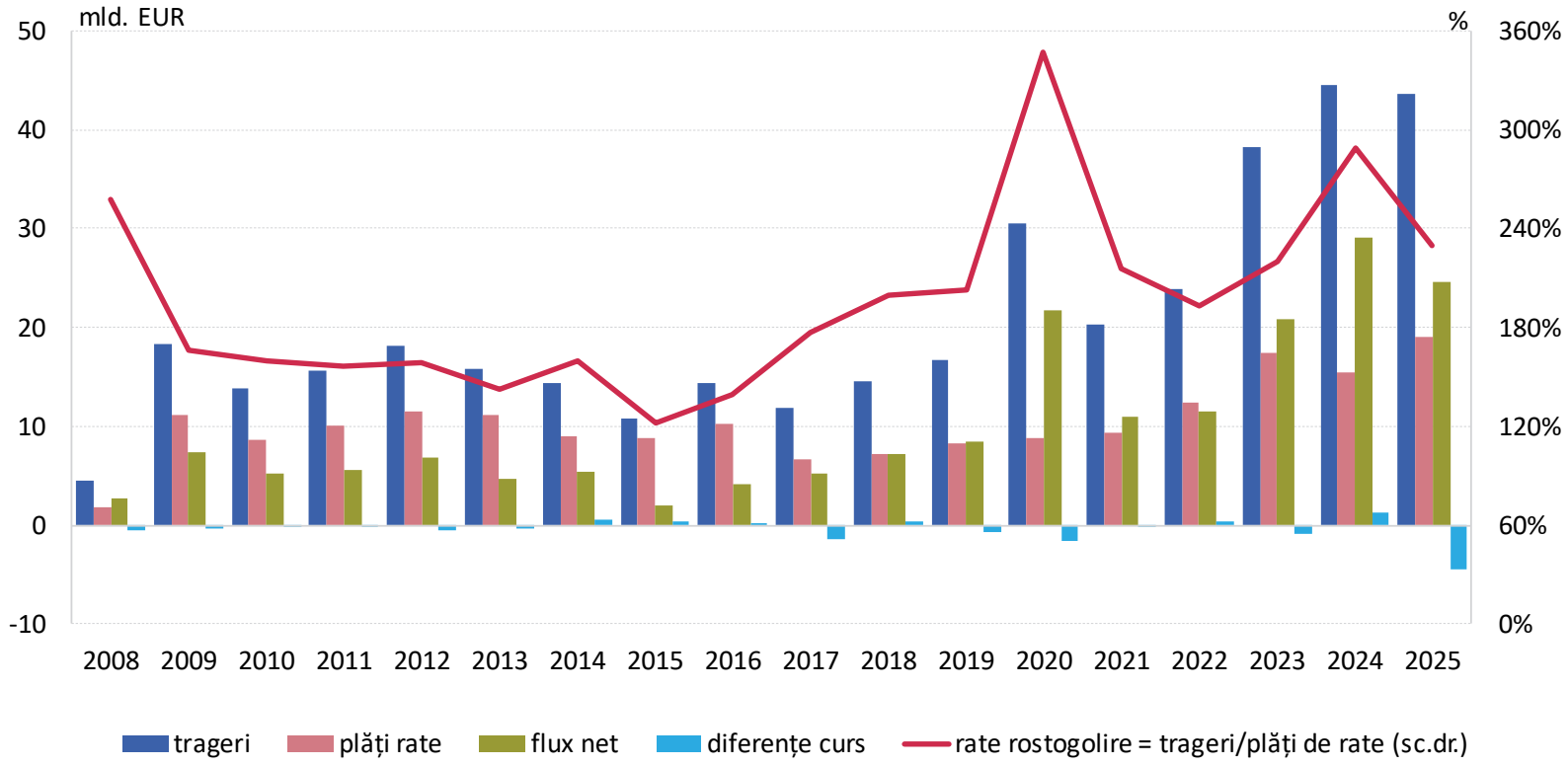
Structura titlurilor guvernamentale pe intervale rate cupon



Sursa: BNR

Statul român a reușit în fiecare an să asigure rostogolirea datoriei publice sub forma titlurilor guvernamentale, ceea ce reflectă atractivitatea acestor instrumente în rândul investitorilor privați. Se remarcă însă faptul că nivelul tragerilor și nivelul rambursărilor anuale au cunoscut, cu precădere în ultimii ani, un ritm de creștere relativ accelerat, dublându-se față de perioada pre-pandemică, când ratele de rostogolire s-au plasat la valori considerate sustenabile.

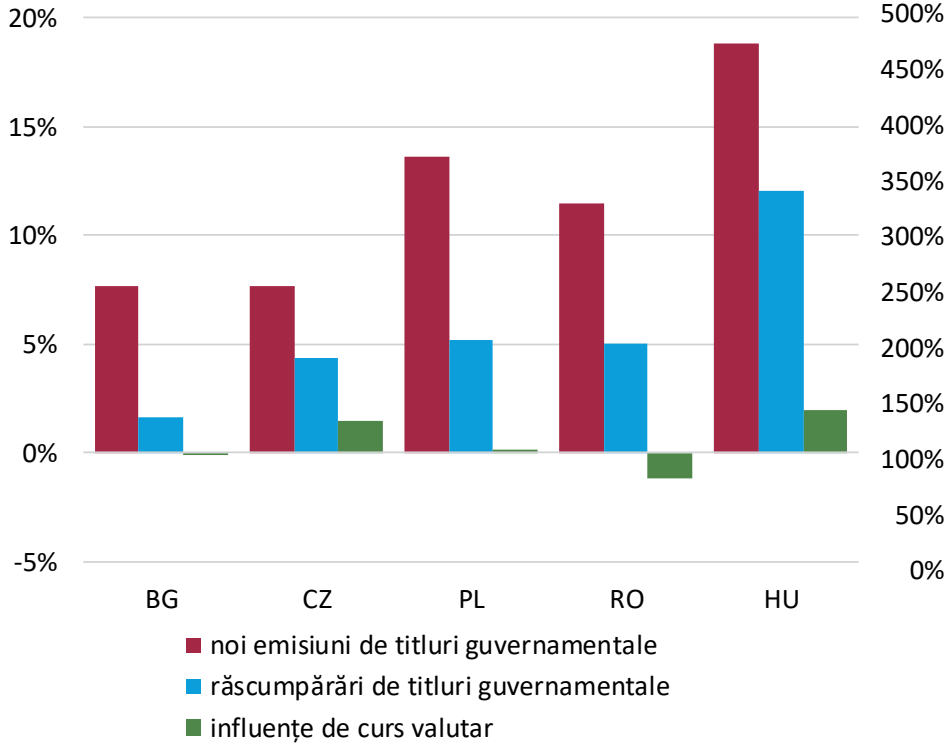
Fluxurile titlurilor guvernamentale și ratele de rostogolire ale acestora



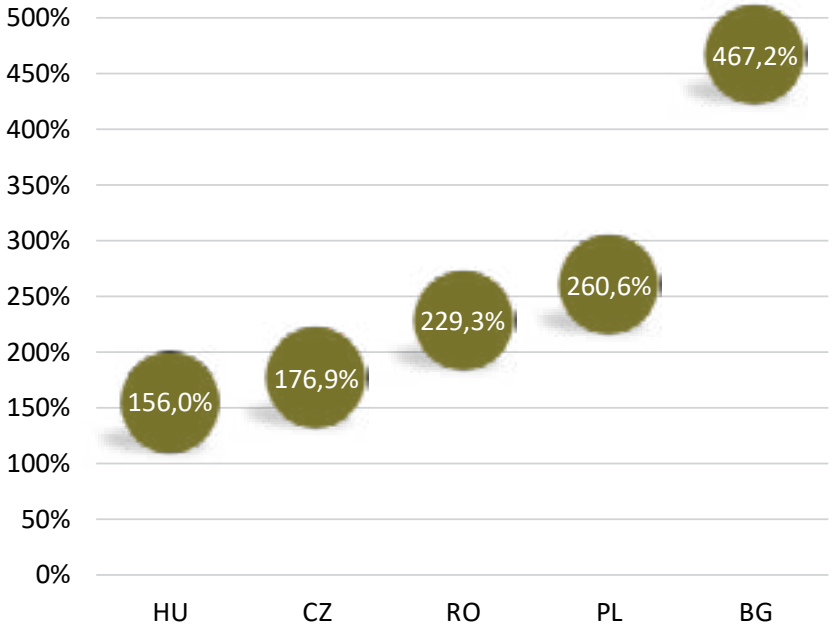
Sursa: BNR

În cazul Ungariei, blocarea fondurilor europene din ultimii ani a forțat guvernul să apeleze la finanțarea bugetului sub forma titlurilor guvernamentale, motiv pentru care această țară înregistrează cele mai mari fluxuri privind emisiunile raportate la PIB. În același timp, pe fondul derapajelor fiscale din Polonia și România, acoperirea deficitelor s-a făcut preponderent prin noi emisiuni de titluri, fapt ce se reflectă și în ratele de rostogolire ridicate ale acestora.

Fluxurile emisiunilor guvernamentale raportate la PIB aferente țărilor din regiune în anul 2025



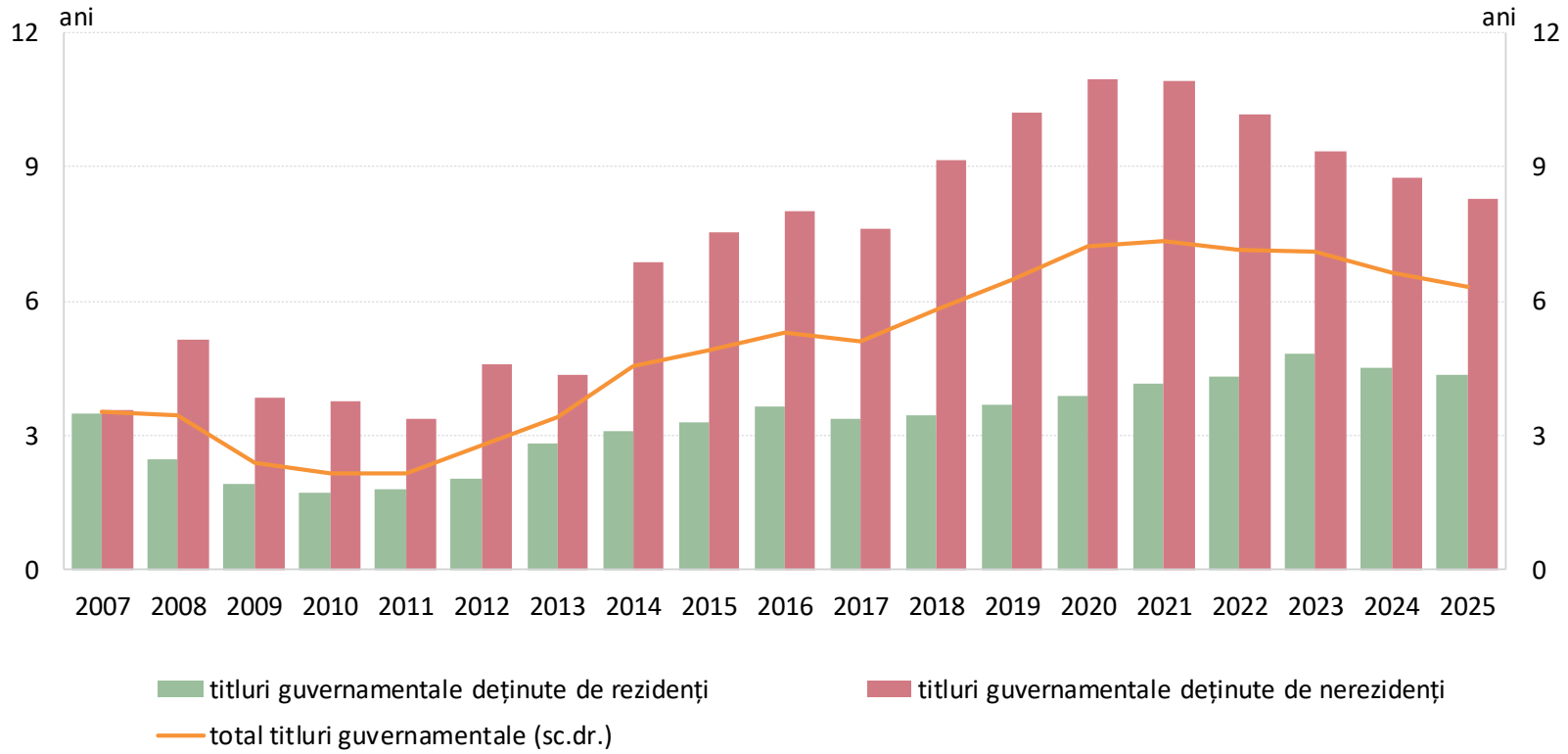
Ratele de rostogolire aferente titlurilor guvernamentale



Sursă: BCE (CSEC Statistics)

În timpul crizei financiare, scadența medie a titlurilor guvernamentale a atins un minim istoric, iar după reajustările macroeconomice substanțiale ce au urmat s-a înregistrat o îmbunătățire a acestui indicator, care se menține la o valoare de peste 6 ani. Structura pe investitori relevă preferința investitorilor străini pentru instrumente cu scadență medie mai mare și cu un grad de risc mai ridicat, în timp ce rezidenții optează pentru titluri cu scadență medie sub 5 ani.

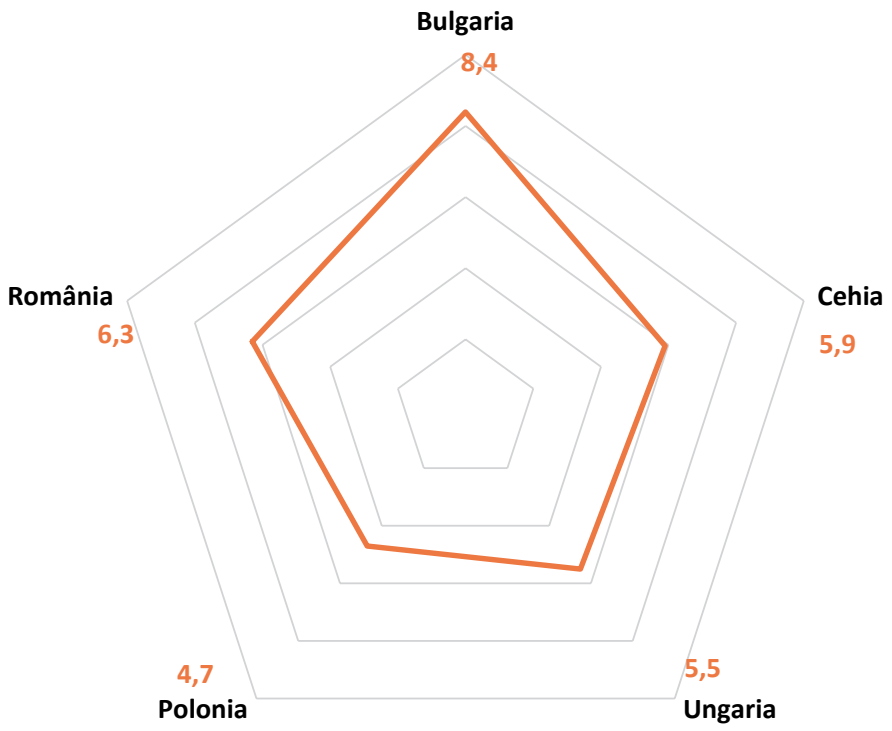
Scadența medie a titlurilor guvernamentale



Sursa: BNR

O datorie cu scadență medie ridicată conduce la fixarea costurilor aferente pentru mai mulți ani și contribuie la extinderea în timp a obligațiilor de refinanțare, dar de regulă la un cost de finanțare mai mare. Situația comparativă privind scadența medie aferentă titlurilor guvernamentale relevă faptul că, exceptând Polonia, managerii datoriei publice din țările central și est europene au menținut acest indicator la un nivel confortabil, de peste 5 ani.

Scadența medie aferentă titlurilor guvernamentale emise de Administrația Publică a țărilor din regiune (ani), 2025



Sursă: BNR

Capitolul IX

Expandarea soldului datoriei a condus la ascensiunea plăților aferente ratelor de capital, dar și dobânzilor

• Deși datoria guvernamentală a României s-a menținut constant la un nivel considerat sustenabil, de sub 60% din PIB, este îngrijorător faptul că ritmul de creștere a accelerat în ultimii ani, inclusiv în contextul încetinirii economiei și al trenării reformelor structurale.

• Principalele cauze pentru acumulările de datorie guvernamentală au fost politicile fiscale pro-ciclice în perioadele de *boom* economic, dar și succesiunea de evenimente cu implicații globale majore, criza financiară, criza pandemică, criza energetică și războiul din Ucraina.

• Ca efect direct al expandării soldului datoriei publice din ultimii ani, cheltuielile cu dobânzile datorate de statul român se află pe o pantă ascendentă atât ca pondere în total PIB, cât și raportate la soldul datoriei acumulate, ceea ce subliniază necesitatea continuării cu celeritate a programului de consolidare fiscală.

• Eforturile României trebuie să răspundă necesarului de finanțare a sectorului guvernamental în PIB. Evaluarea sustenabilității sale se face în funcție de un prag de referință în domeniu de 10% ce reflectă criteriile Maastricht (deficit fiscal, datoria publică), dar și ponderea datoriilor statului scadente pe termen scurt în total datorie.

Capitolul IX

Progresele post-aderare au permis României apelarea frecventă la emisiuni de euroobligațiuni și titluri de stat

• În perioada recentă, încetinirea ritmului de creștere economică, vulnerabilitățile sistemului fiscal, dar și cele politice manifestate în spațiul autohton reprezintă factori ce au contribuit la înrăutățirea percepției investitorilor asupra situației finanțelor publice din România, de aici și scumpirea finanțării acordate de aceștia.

• Efectul creșterii economice asupra datoriei suverane a anulat în general tendința majorării costurilor de finanțare a sectorului guvernamental. Însă o eventuală încetinire economică, în condițiile unor costuri de finanțare relativ mari, ar contribui la apariția nedorită a *efectului bulgărului de zăpada* în cazul datoriei publice.

• Progresele economice, obținute post-aderare, au făcut posibilă pentru România schimbarea paradigmei legate de managementul datoriei publice, anume renunțarea graduală la creditorii oficiali și apelarea frecventă la emisiuni de euroobligațiuni și titluri de stat.

• Totodată, au fost concertate eforturi spre glisarea indicatorului scadenței medii către valori mai ridicate, de peste 6 ani, diferențiate în funcție de investitor. Este importantă administrarea prudentă și responsabilă a datoriei publice pentru evitarea vârfurilor de plată.

Capitolul IX

Strategia de administrare a datoriei este fundamentală pentru a asigura un nivel înalt al lichidităților

• Alături de dezechilibrele externe, cauzate de importurile excesive de bunuri, nivelul comparativ ridicat al angajamentelor guvernului contractate în valută străină exercită anumite presiuni asupra cursului valutar, având printre efecte inclusiv o relativă accentuare a vulnerabilităților României în fața șocurilor externe.

• Atât volumul rezervei valutare, cât și dimensiunea *buffer*-ului aflat la dispoziția Trezoreriei s-au menținut pe paliere considerate confortabile pentru onorarea plăților în contul serviciului datoriei. Rostogolirea datoriei suverane, la rate favorabile, este o cerință de bază pentru asigurarea lichidității și pentru sustenabilitatea datoriei.

• Prezența deficitelor, finanțate prin datorie, influențează major percepția riscului. Pentru a-și îmbunătăți *rating*-ul și scorurile *Credit Default Swap* este nevoie ca România să reintre consecvent în zona echilibrelor macroeconomice, prin consolidarea finanțelor publice.

• Politicile publice trebuie să evite perpetuarea creării și finanțării unor bugete fiscale rigide, în care cheltuielile cu salariile și pensiile dețin ponderea majoritară, situație ce conduce inevitabil la creșterea continuă și intensă a datoriei guvernamentale.

Capitolul X

Convergența nominală

Repere de sustenabilitate

• România are nevoie de sustenabilitate. Convergența nominală reprezintă un proces cu grad ridicat de complexitate care, pentru a se derula în mod sustenabil și a permite, într-un orizont rezonabil, adoptarea monedei unice, necesită un calendar ambițios, realist, și o strategie economică sănătoasă și coerentă.

• Monitorizarea îndeplinirii criteriilor de la Maastricht este esențială pentru evaluarea sustenabilității dezvoltării economice a României, dar este oportună suplimentarea informațiilor oferite de acestea cu cele pe care le pot furniza și alți indicatori.

• Tabloul de bord pentru supravegherea dezechilibrelor la nivel macroeconomic, pe mai multe dimensiuni, prezintă o relevanță majoră pentru surprinderea unor evoluții a căror corecție este dezirabilă din perspectiva asigurării durabilității convergenței.

• Identificarea perioadei adecvate pentru inițierea demersurilor de aderare la zona euro este importantă, întrucât forțarea convergenței nominale poate afecta fundamentele creșterii sustenabile, în timp ce o dinamică peste potențial a activității economice poate periclita îndeplinirea criteriilor convergenței nominale.

În ultimii ani, indicatorii consacrați privind rata inflației, ratele dobânzilor pe termen lung și ponderea în PIB a deficitului bugetului general consolidat au continuat să depășească valorile de referință, ecarturile consemnate în anul 2025 menținându-se la niveluri ridicate. În ceea ce privește datoria publică raportată la PIB, deși aceasta se află marginal sub pragul stabilit prin Tratat, tendința indicatorului a fost puternic ascendentă, mai ales în ultimii ani.

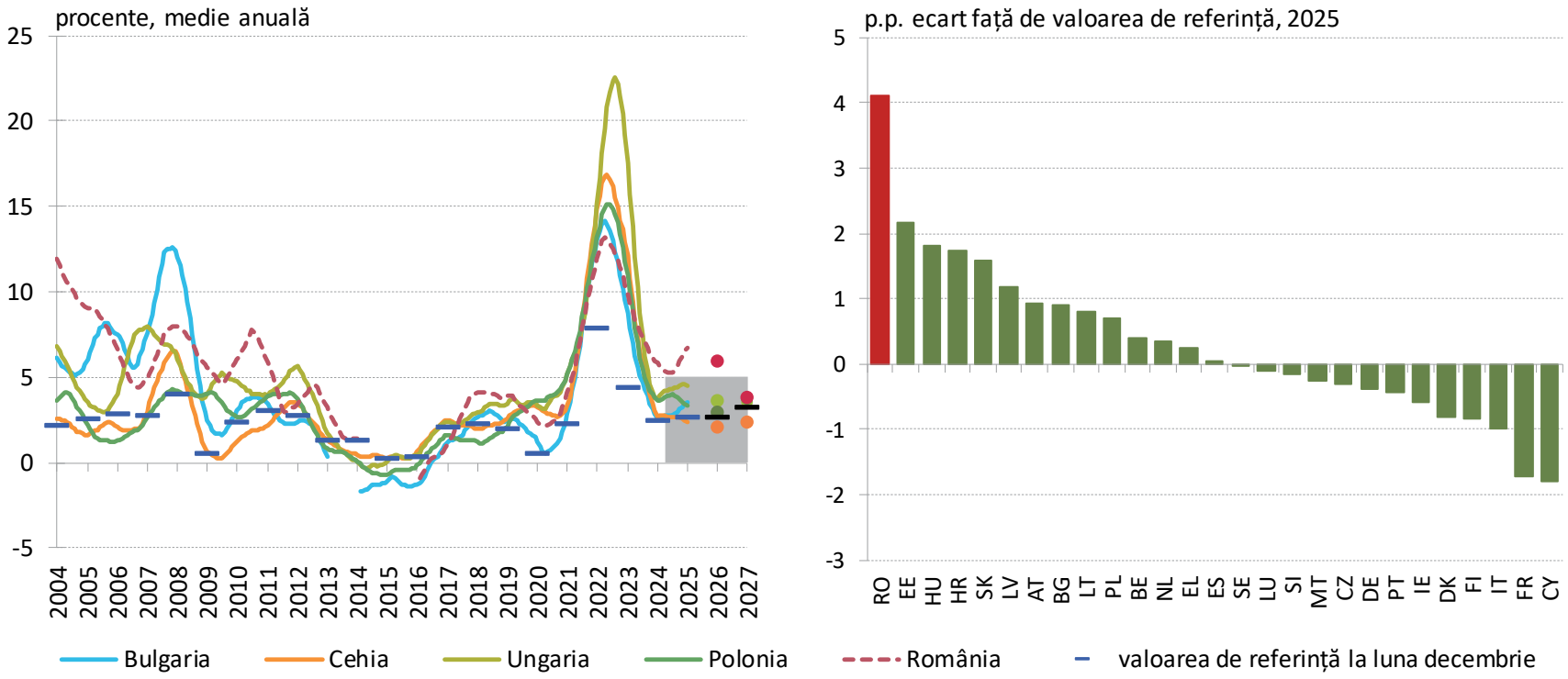
Indicatori	Criterii Maastricht	România		
		2025	2026[3]	2027[3]
Rata inflației (IAPC) (procente, medie anuală)	≤1,5 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE[1]	6,8 la sută (referință: 2,6 la sută)	5,9 la sută	3,8 la sută
Deficitul bugetului consolidat* (procente în PIB)	sub 3 la sută	7,9 la sută	6,2 la sută	5,9 la sută
Datoria publică* (procente în PIB)	sub 60 la sută	59,3 la sută	61,1 la sută	62,7 la sută
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente pe an, medie anuală)	≤2 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE[1] din perspectiva stabilității prețurilor	6,9 la sută (referință 5,3 la sută)		
Cursul de schimb față de euro (apreciere/depreciere procentuală maximă pe doi ani)	±15 la sută	+0,03/-2,8[2] la sută		

*) metodologie SEC 2010
1) La calcularea nivelului de referință pentru finalul anului 2025 au fost luate în considerare Cipru, Franța și Italia.
2) Deviații procentuale maxime ale cursului de schimb față de euro în intervalul 1 ianuarie 2025 – 20 aprilie 2026, Calculele sunt efectuate pe baza seriilor cu frecvență zilnică și se raportează la media lunii decembrie 2024.
3) Pentru anii 2026 și 2027 sunt utilizate valorile aferente prognozei de toamnă a Comisiei Europene (noiembrie 2025).

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Presiunile inflaționiste globale s-au temperat semnificativ în ultimii doi ani, însă, în România, rata inflației (IAPC) a continuat să înregistreze cel mai ridicat nivel din Uniunea Europeană, media anuală a acesteia ajungând la 6,8 la sută în decembrie 2025, valoare semnificativ peste cea de referință, de 2,6 la sută. Potrivit proiecțiilor Comisiei Europene, inflația va scădea ușor în anul 2026 și mai pronunțat în anul 2027.

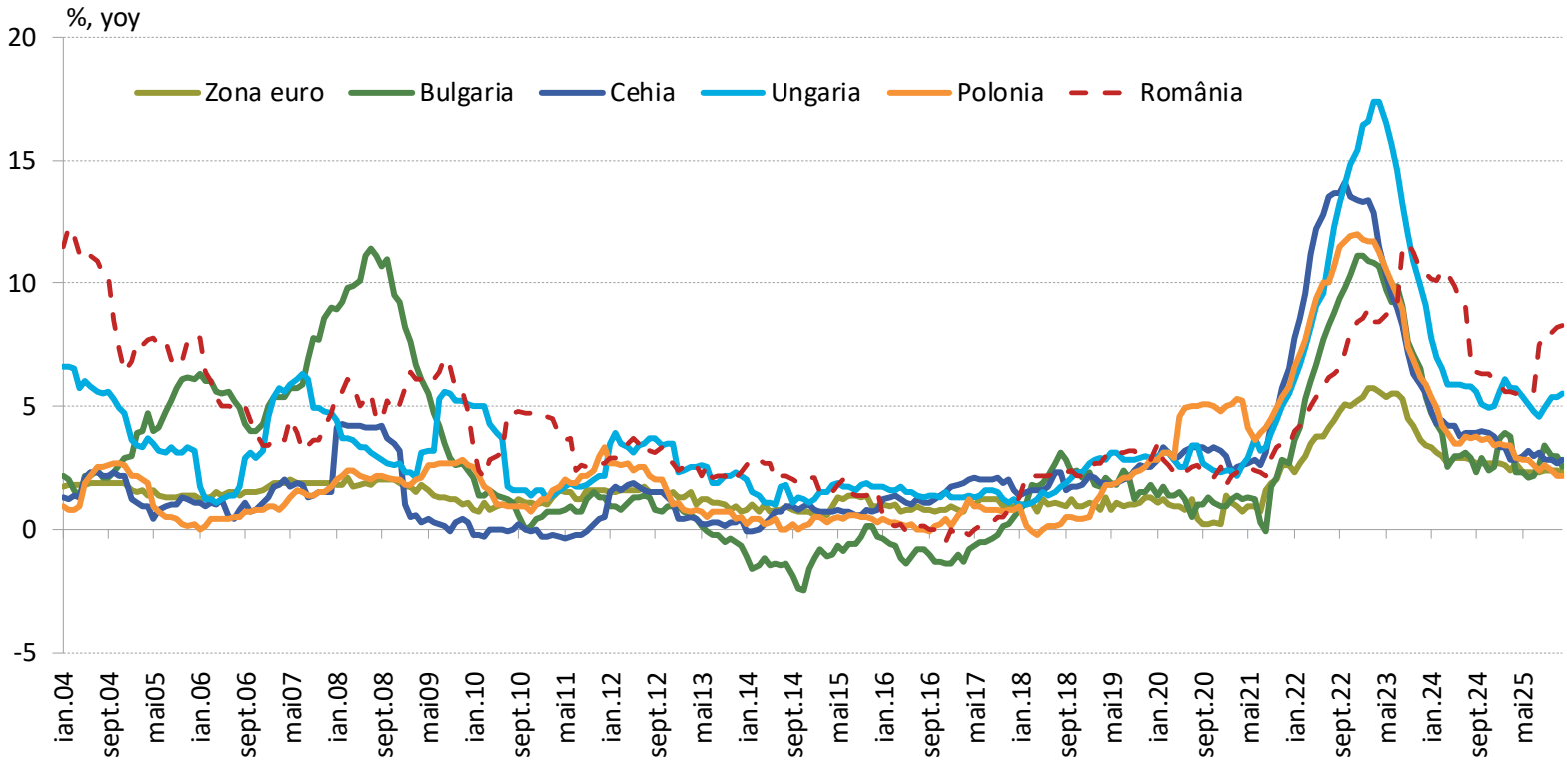
Criteriul Maastricht privind rata inflației (IAPC)



Notă: Datele pentru anii 2026 și 2027 sunt aferente prognozei de toamnă a Comisiei Europene (noiembrie 2025).
Sursa: Eurostat, calcule BNR

România prezintă un nivel mai ridicat al inflației chiar și atunci când este utilizată definiția *core* a BCE. Cu toate că în anul 2025 a avut loc o restrângere a cererii de consum și o diminuare a presiunii din partea costurilor cu forța de muncă, inflația *core* din România a resimțit puternic impactul creșterii cotelor TVA începând cu luna august, care, alături de o nouă majorare a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt, a împins rata anuală la circa 8% la finele anului.

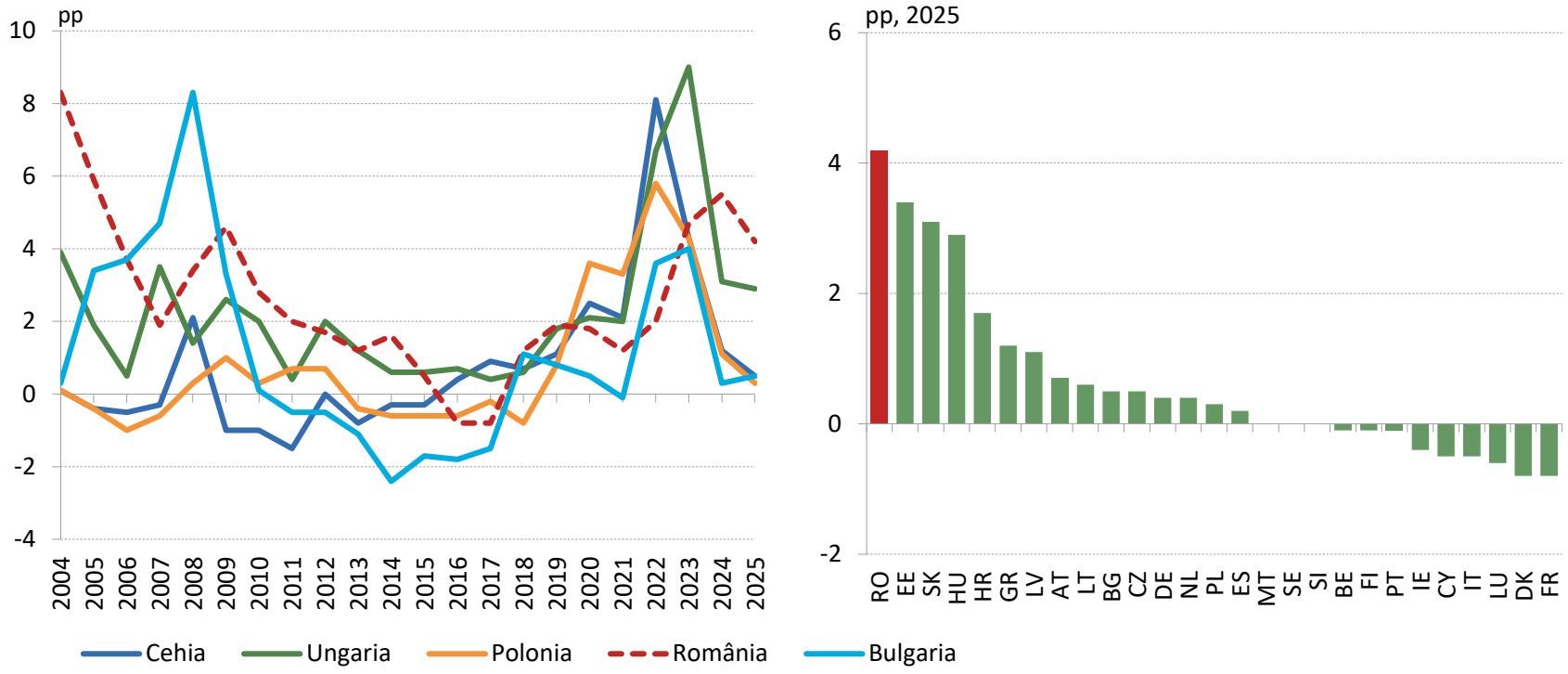
IAPC exclusiv energie, alimente, alcool și tutun



Sursa: Eurostat

În ultimii ani, în România s-a înregistrat un ecart al inflației de bază față de zona euro inferior celor aferente principalelor state din regiune. Însă, începând cu anul 2024, această evoluție s-a inversat, iar diferențialul inflației *core* a ajuns să se plaseze la cea mai ridicată valoare. Deși poziționarea este una asemănătoare celei consemnate cu două decenii în urmă, în perioada premergătoare aderării la UE, contextul inflaționist actual este unul semnificativ diferit.

Ecart inflație core* vs. Zona euro

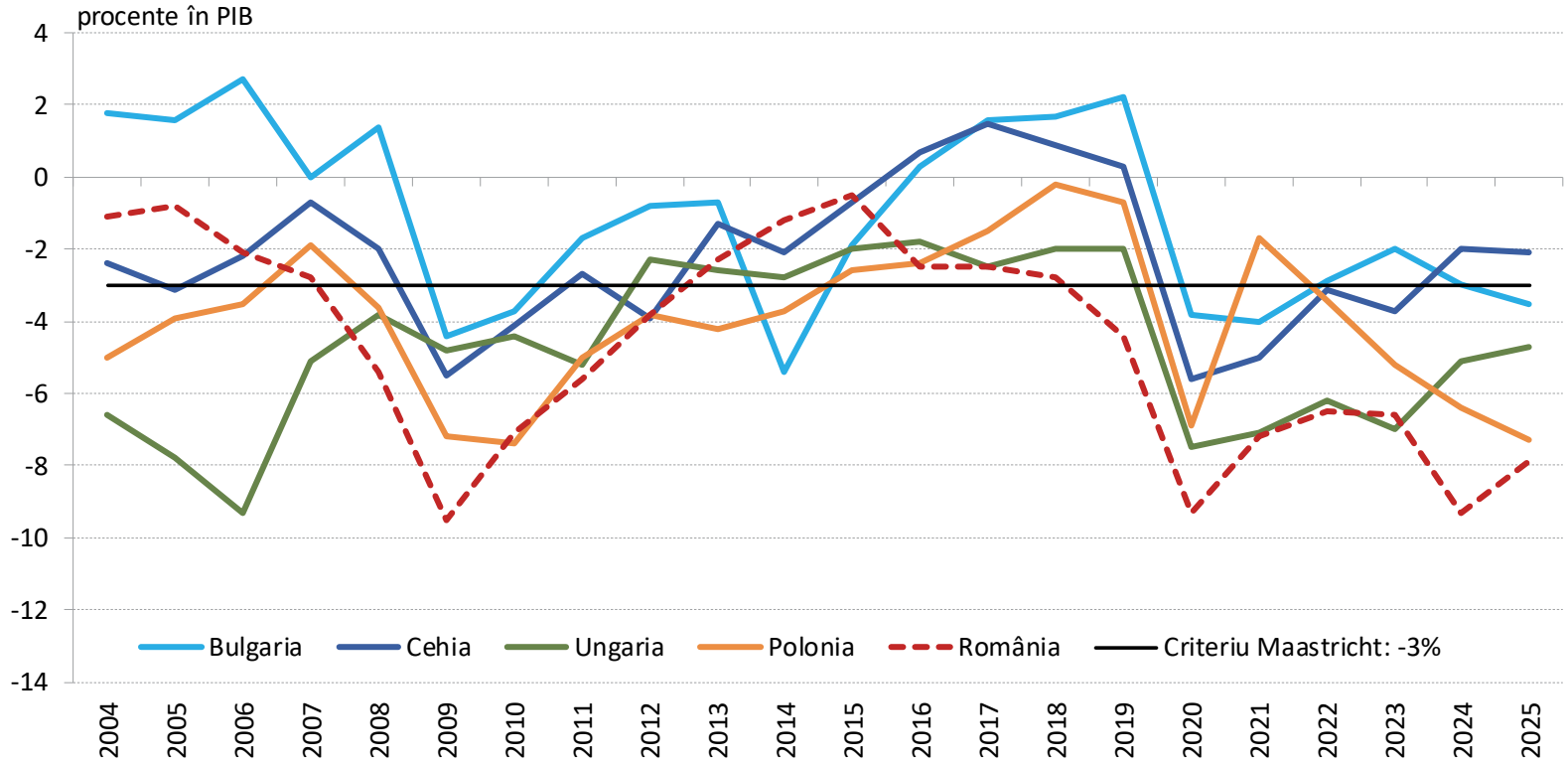


*) IAPC exclusiv energie, alimente, alcool și tutun

Sursa: Eurostat

Criza pandemică a dus la apariția sau adâncirea deficitelor bugetare în toate economiile din regiune. Ulterior, acestea s-au înscris pe o traiectorie de corecție, continuată în 2025 în Bulgaria, Cehia și Ungaria. În schimb, Polonia și România au rămas cu dezechilibre fiscale consistente: Polonia și-a adâncit deficitul la 7,3% din PIB, iar România, deși a consemnat o corecție față de 2024, a înregistrat cel mai ridicat deficit din UE, de 7,9% din PIB.

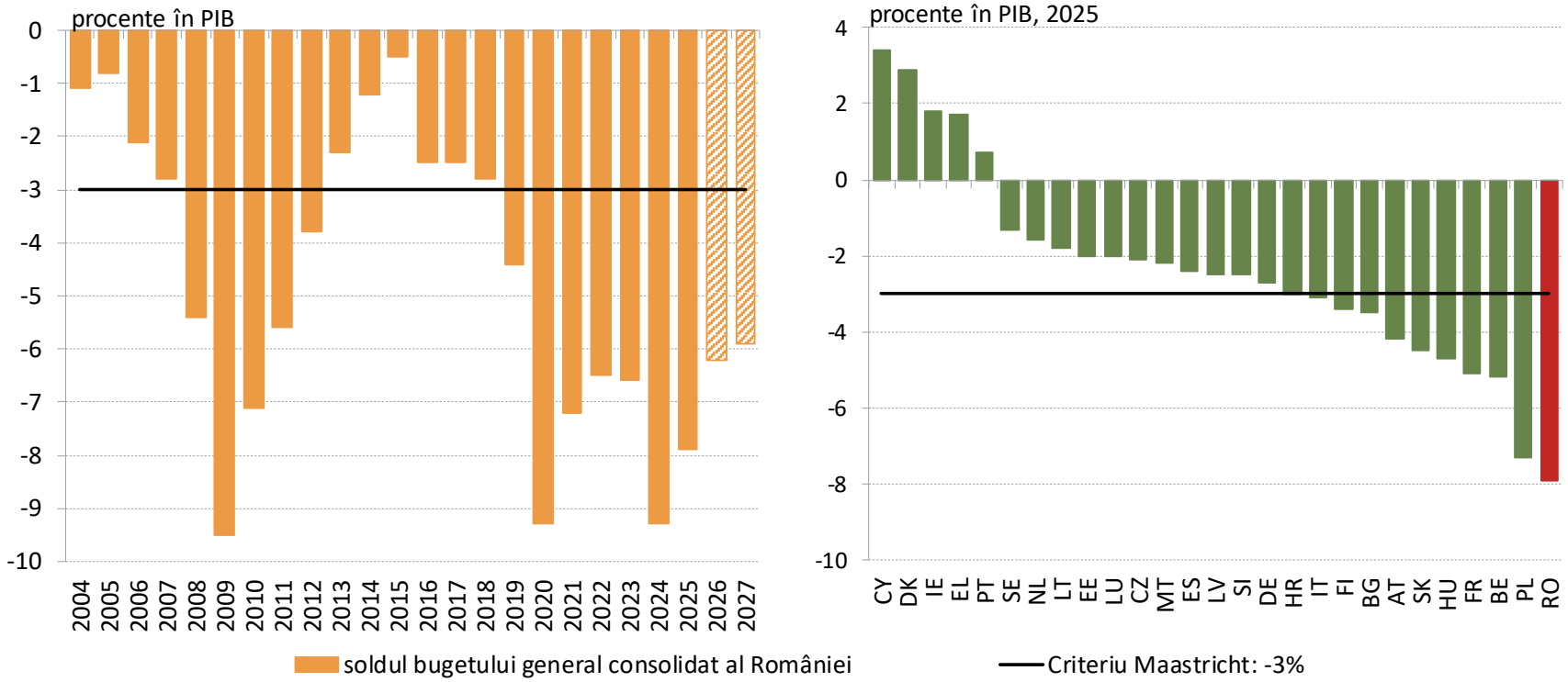
Soldul bugetului consolidat - comparații regionale



Sursa: Eurostat

În România, după creșterea abruptă a deficitului în 2020, consolidarea bugetară a condus la temperarea dezechilibrul fiscal, tendință întreruptă în 2024, când deficitul a atins 9,3 la sută din PIB, cel mai mare derapaj din UE. În 2025, ajustarea a fost reluată, deficitul ESA reducându-se la 7,9 la sută din PIB. Prognozele Comisiei Europene anticipează continuarea corecției până la 5,9 la sută în 2027, valoare totuși încă semnificativ superioară criteriului Maastricht.

Criteriul Maastricht privind deficitul bugetului consolidat

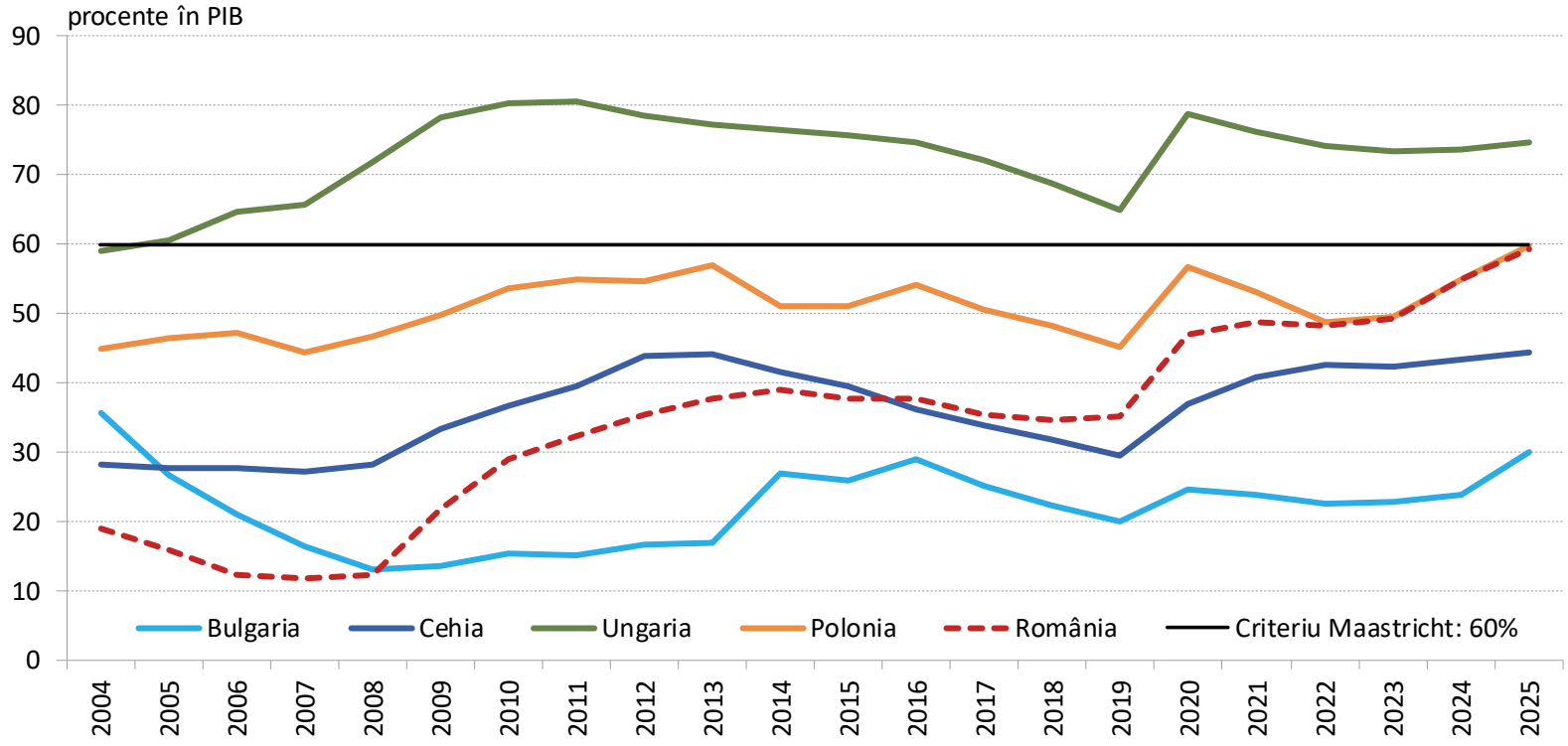


Notă: Datele pentru anii 2026 și 2027 sunt aferente prognozei de toamnă a Comisiei Europene

Sursa: Eurostat

Din perspectiva comparațiilor regionale, România a înregistrat, de-a lungul ultimelor decenii, unul dintre cele mai reduse niveluri ale datoriei publice, alături de Bulgaria și Cehia, în timp ce Ungaria s-a situat, aproape pe întreg intervalul analizat, semnificativ peste limita de 60 la sută din PIB prevăzută de Tratat. În schimb, în decursul ultimilor ani, datoria publică a României și-a accelerat semnificativ creșterea, consemnând cel mai rapid ritm al datoriilor din regiune.

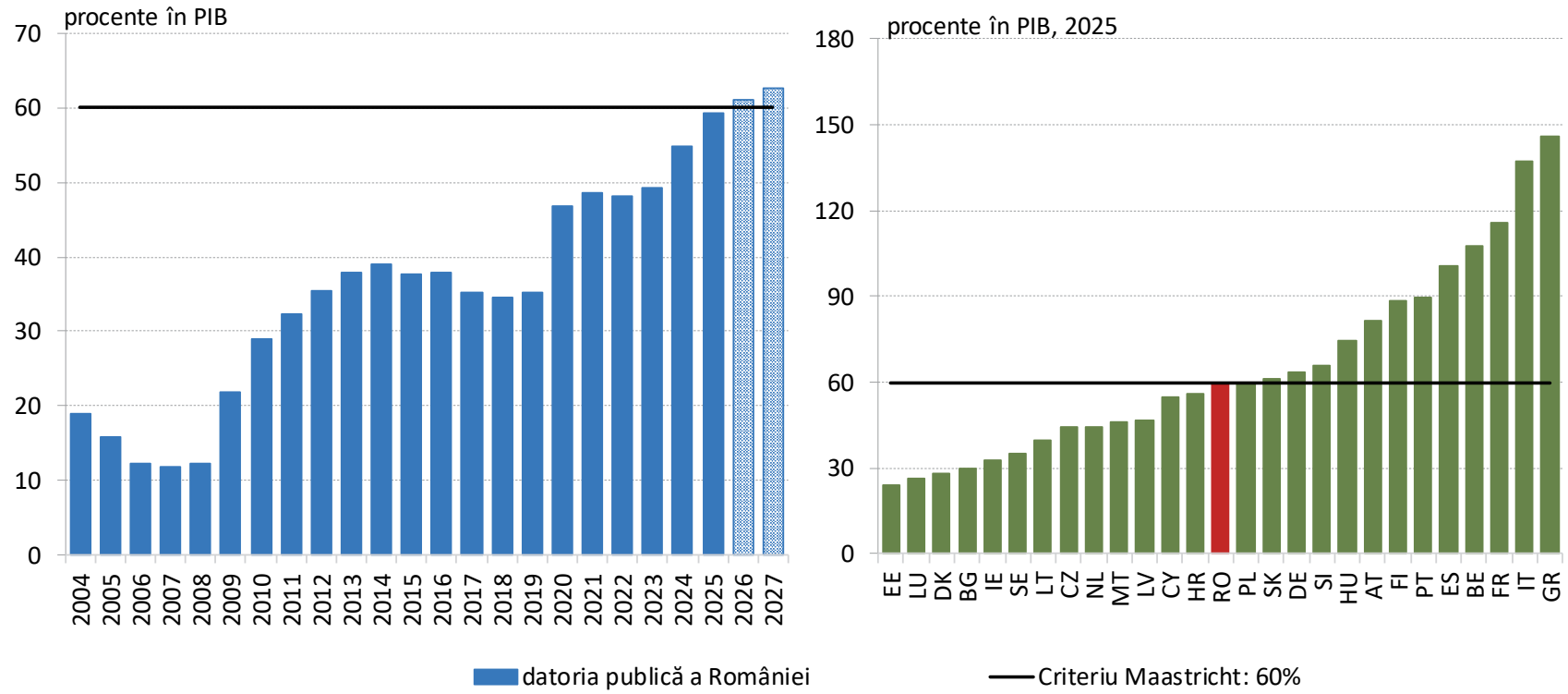
Evoluția datoriei publice - comparații regionale



Sursa: Eurostat

Ponderea în PIB a datoriei publice a României a crescut alert în ultimii doi ani, ajungând la 59,3 la sută la finalul anului 2025. Din perspectiva comparațiilor europene, România se situează în jumătatea inferioară a clasamentului statelor UE, însă prognozele Comisiei Europene anticipează depășirea pragului de 60 la sută începând cu anul 2026, plafonarea acesteia depinzând în măsură importantă de eficacitatea măsurilor de consolidare fiscală.

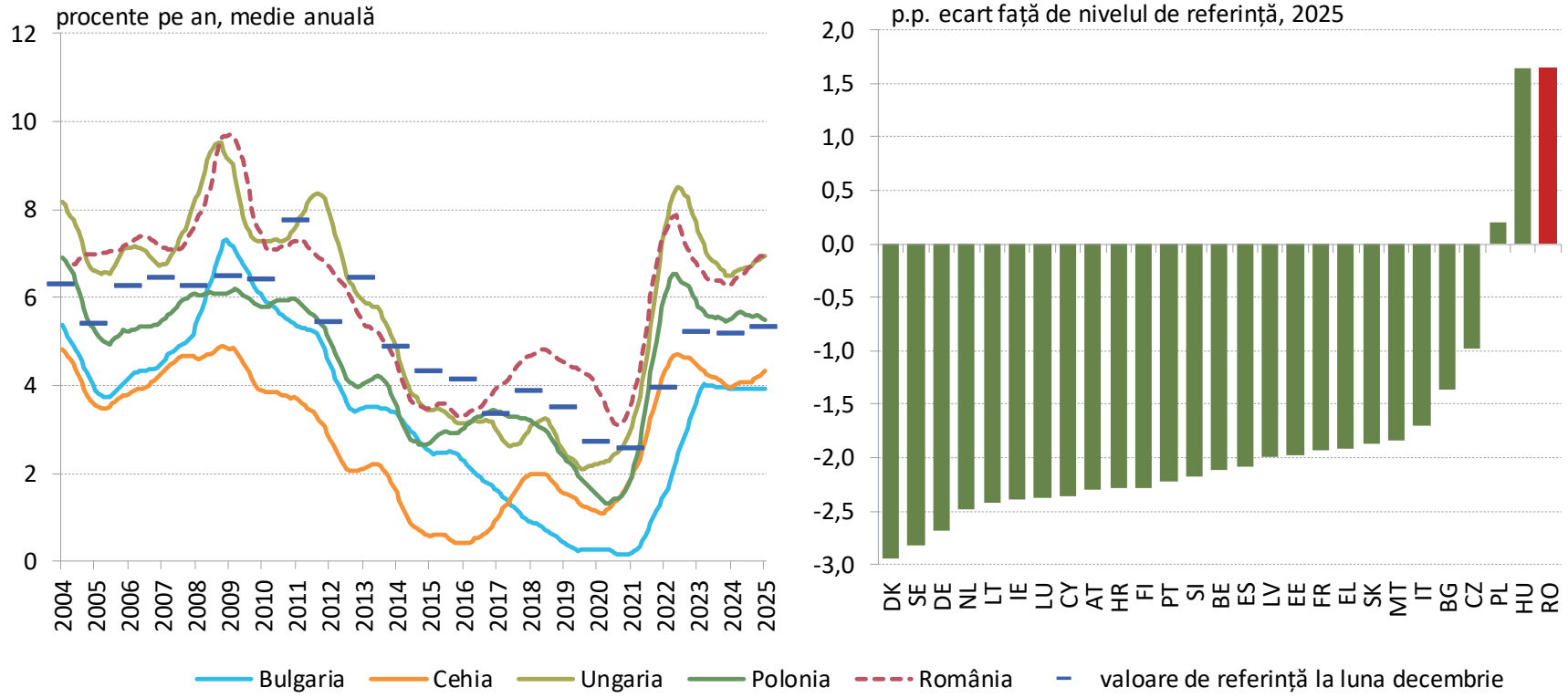
Criteriul Maastricht privind datoria publică



Notă: Datele pentru anii 2026 și 2027 sunt aferente prognozei de toamnă a Comisiei Europene
Sursa: Eurostat

După vârfurile atinse în anul 2022, ratele dobânzilor pe termen lung din România și din economiile din regiune au intrat pe o traiectorie descendentă. În 2025, însă, acestea și-au reluat creșterea, România atingând 6,9 la sută, nivel similar cu cel al Ungariei și semnificativ peste valoarea de referință de 5,3 la sută. Polonia, România și Ungaria sunt singurele state din Uniunea Europeană cu rate ale dobânzilor pe termen lung peste nivelul de referință.

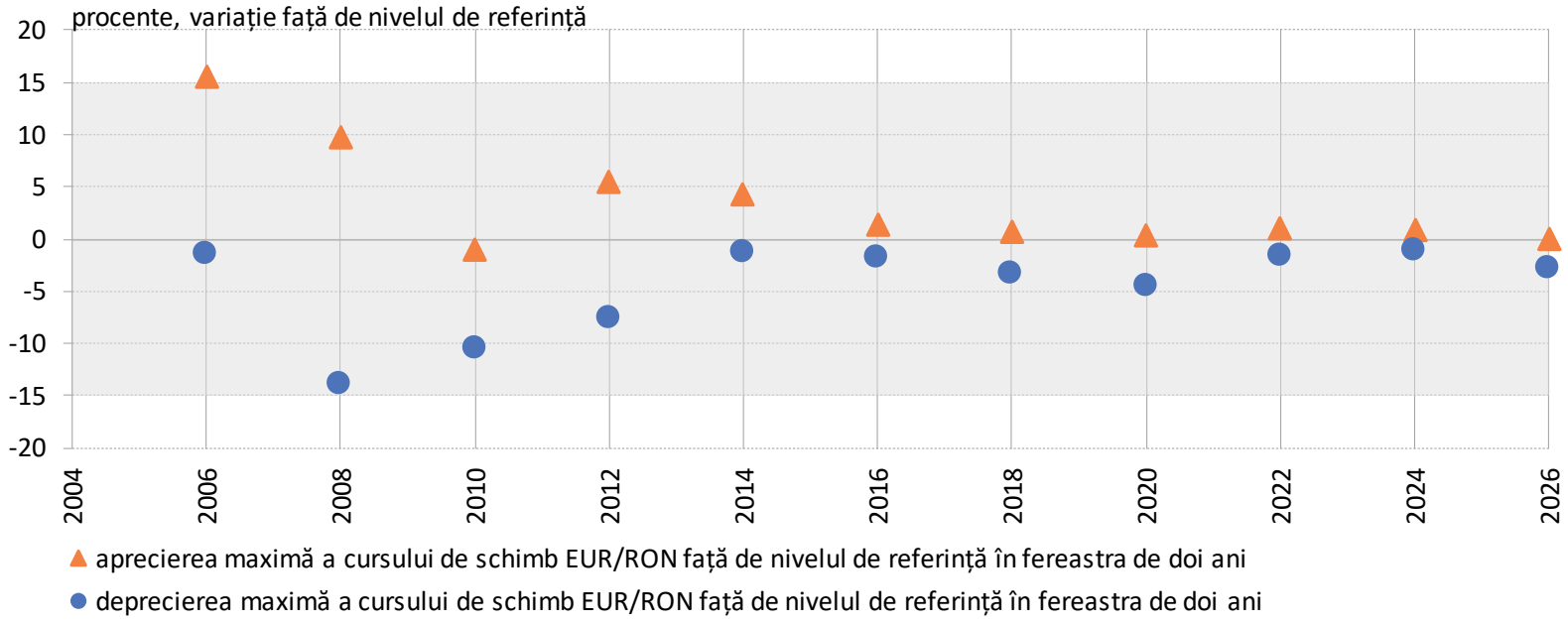
Criteriul Maastricht privind ratele dobânzilor pe termen lung



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Leul românesc nu participă la *Exchange Rate Mechanism II (ERM II)*, însă evoluează în regimul valutar de curs de schimb flexibil cu flotare controlată. În ultimii zece ani, cursul de schimb al leului față de moneda unică *euro* a înregistrat o evoluție caracterizată de fluctuații semnificativ mai reduse față de marja de variație aferentă bandei de referință de ±15 la sută, ceea ce reprezintă o ancoră importantă de stabilitate macro-financiară.

Criteriul Maastricht privind cursul de schimb față de euro
Cursul de schimb al leului față de euro - aprecierea/deprecierea procentuală maximă pe parcursul a doi ani

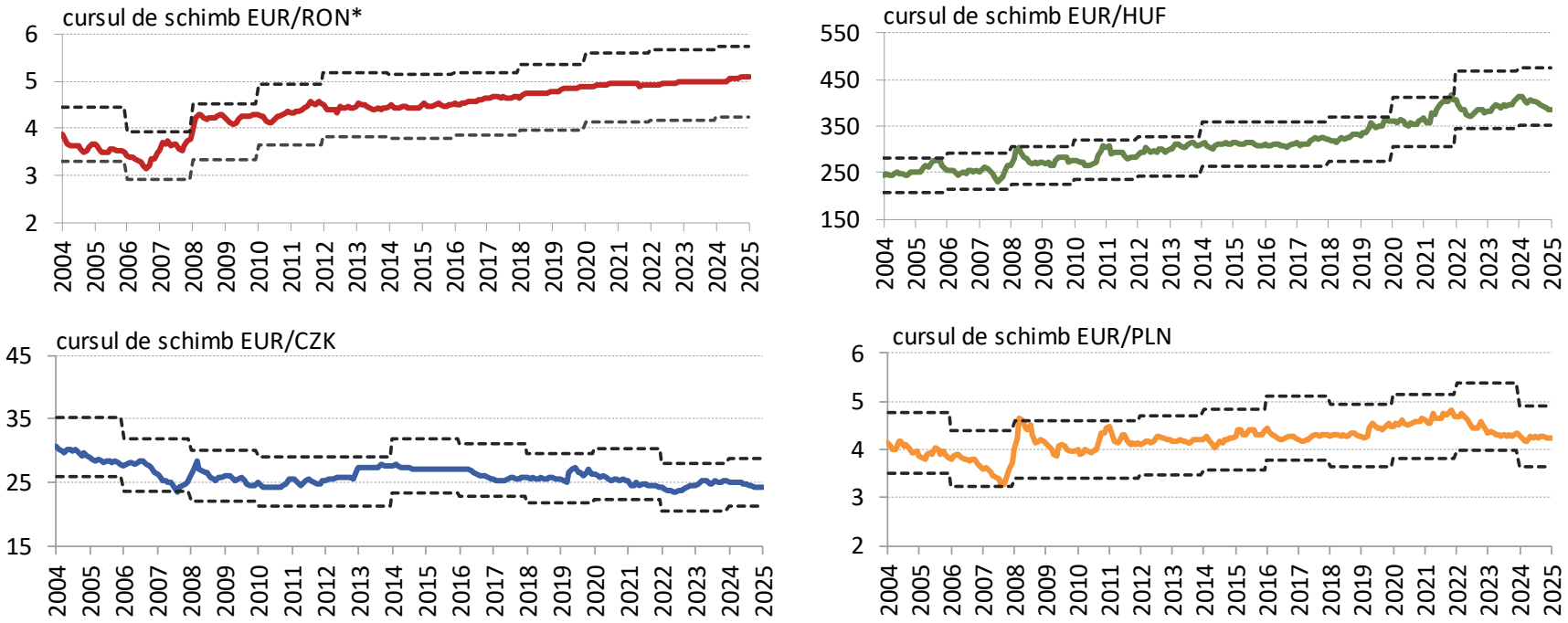


Notă: Zona gri indică intervalul de variație de ±15% a cursului EUR/RON, iar marcajele Δ/O arată aprecierea/deprecierea zilnică maximă în cadrul fiecărui interval de doi ani, raportat la o valoare de referință reprezentată de media lunii decembrie (ex.: decembrie 2004 pentru perioada 2005 -2006, decembrie 2006 pentru perioada 2007 - 2008 ș.a.m.d.). Pentru perioada de referință 2025-2026, datele se opresc la 20 aprilie 2026).

Sursa: BNR, calcule BNR

La nivel regional, leva bulgărească a participat la *Exchange Rate Mechanism II (ERM II)*, începând din iulie 2020 și până la aderarea Bulgariei la zona euro la 1 ianuarie 2026, în vreme ce forintul maghiar, coroana cehă și zlotul polonez nu fac parte din acest mecanism al ratelor de schimb. Aceste monede evoluează într-o manieră flexibilă, iar oscilațiile se încadrează în intervalul de variație a referințelor standard de ±15 la sută.

Cursul de schimb al leului și cursurile de schimb ale monedelor principalelor state din regiune față de euro

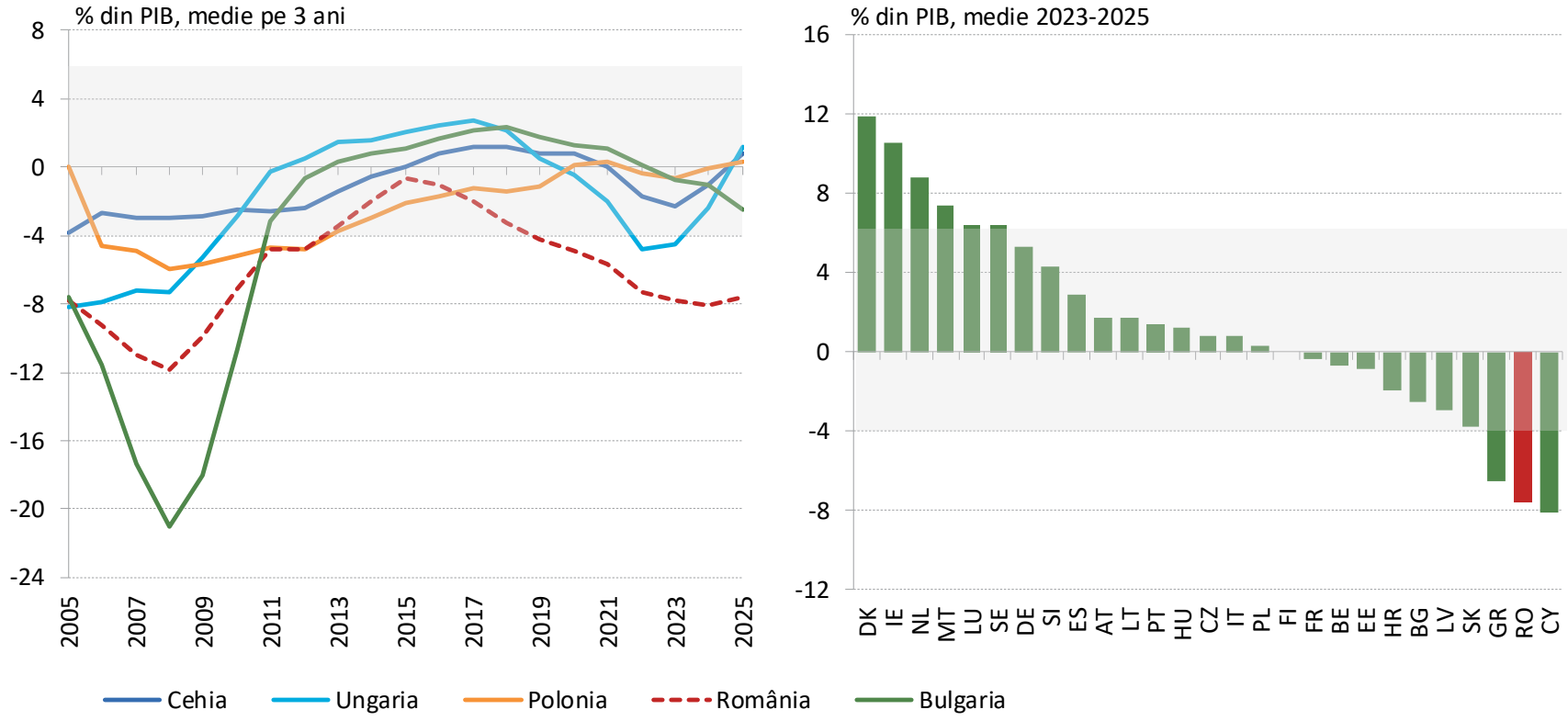


*) pentru perioada ianuarie 2004 - iunie 2005 cursul de schimb a fost convertit din ROL în RON utilizând rata de denominare (1 RON = 10 000 ROL).
Notă: liniile punctate reprezintă marginile intervalului de ±15% față de media lunii decembrie utilizată ca reper pentru următorii doi ani (decembrie 2004 pentru 2005-2006, decembrie 2006 pentru 2007-2008 ș.a.m.d.).

Sursa: BNR, BCE, calcule BNR

Din perspectiva dezechilibrelor externe, România se remarcă între statele Uniunii Europene cu unul dintre cele mai ample deficite ale contului curent pentru anul 2025. În ultimii ani, spre deosebire de țările din grupul de comparație, care îndeplinesc criteriul asociat din tabloul de bord de mai bine de 10 ani, România a ieșit din pluton încă din anul 2019, îndepărtându-se consistent de pragul inferior al soldului de cont curent de -4% din PIB.

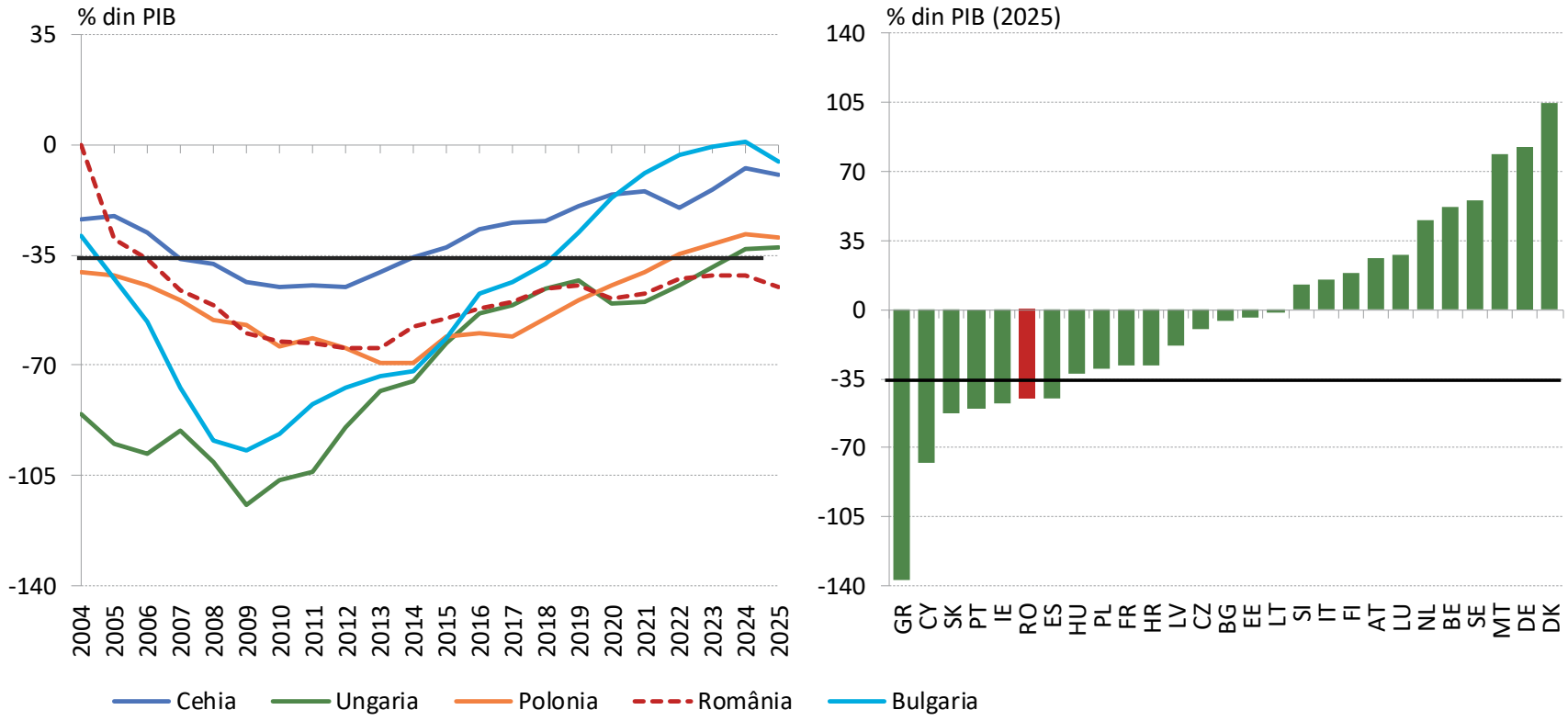
Criteriul MIP privind soldul contului curent [-4%/+6% din PIB]



Sursa: Eurostat

Evoluția poziției investiționale internaționale nete a României a fost în linie cu economiile *peer* din regiune. Înrăutățirea din primul deceniu al perioadei analizate, pe fondul creșterii îndatorării externe în condițiile expansiunii economice rapide și ale crizei financiare globale, a fost urmată de o inversare de trend, atribuită în principal investițiilor directe în economia României, a căror poziție netă a depășit 80 la sută din total în ultimii zece ani, grație atractivității investiționale.

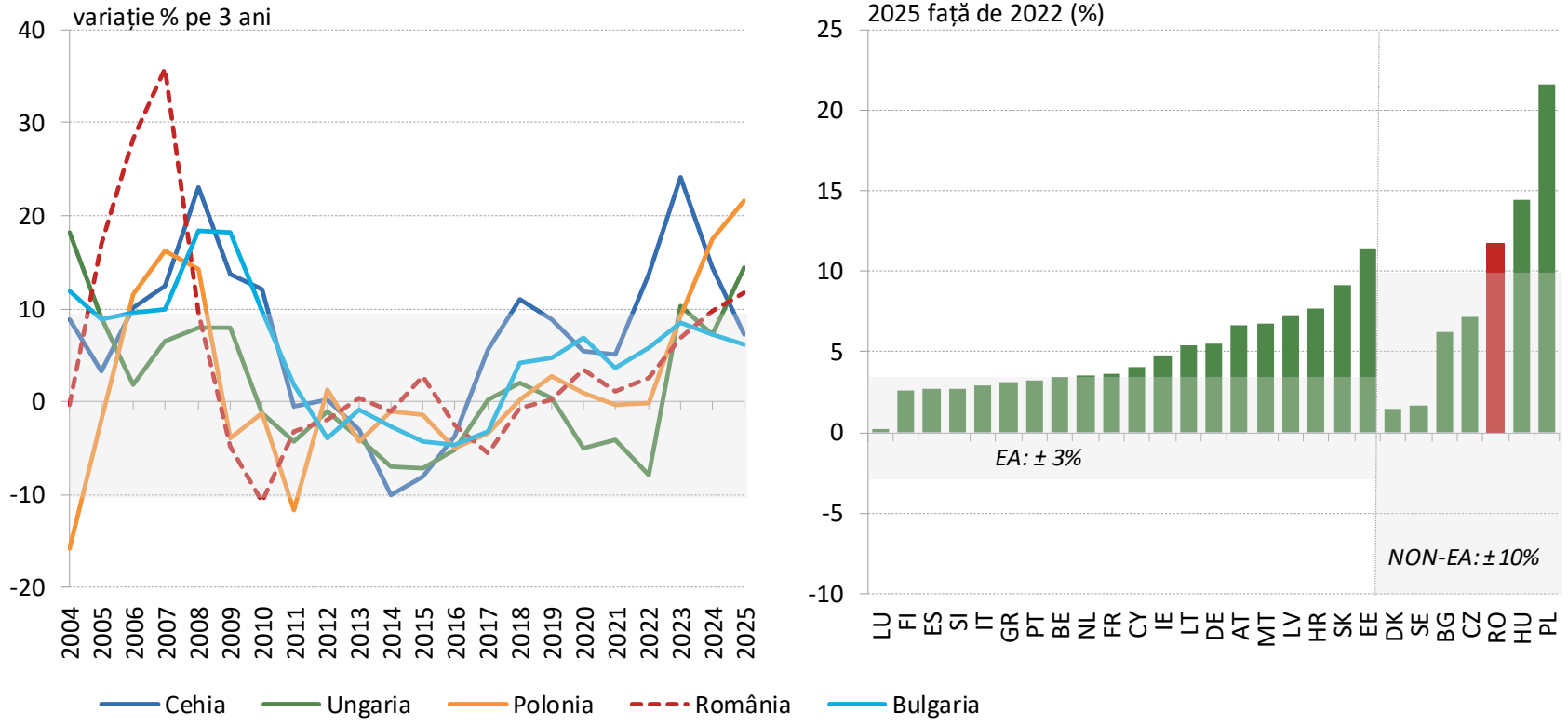
Criteriul MIP privind poziția investițională internațională netă [-35% din PIB]



Sursa: Eurostat

România nu a mai îndeplinit în anul 2025 criteriul din tabloul de bord privind cursul de schimb real efectiv calculat pe baza IAPC. Deși competitivitatea prin preț a reprezentat unul dintre factorii care au antrenat evoluția favorabilă a exporturilor din perioada post-criză financiară, se evidențiază recent o tendință de erodare a acestui avantaj competitiv. În acest sens, sunt necesare investiții sporite și creșterea componentei non-preț a competitivității economice.

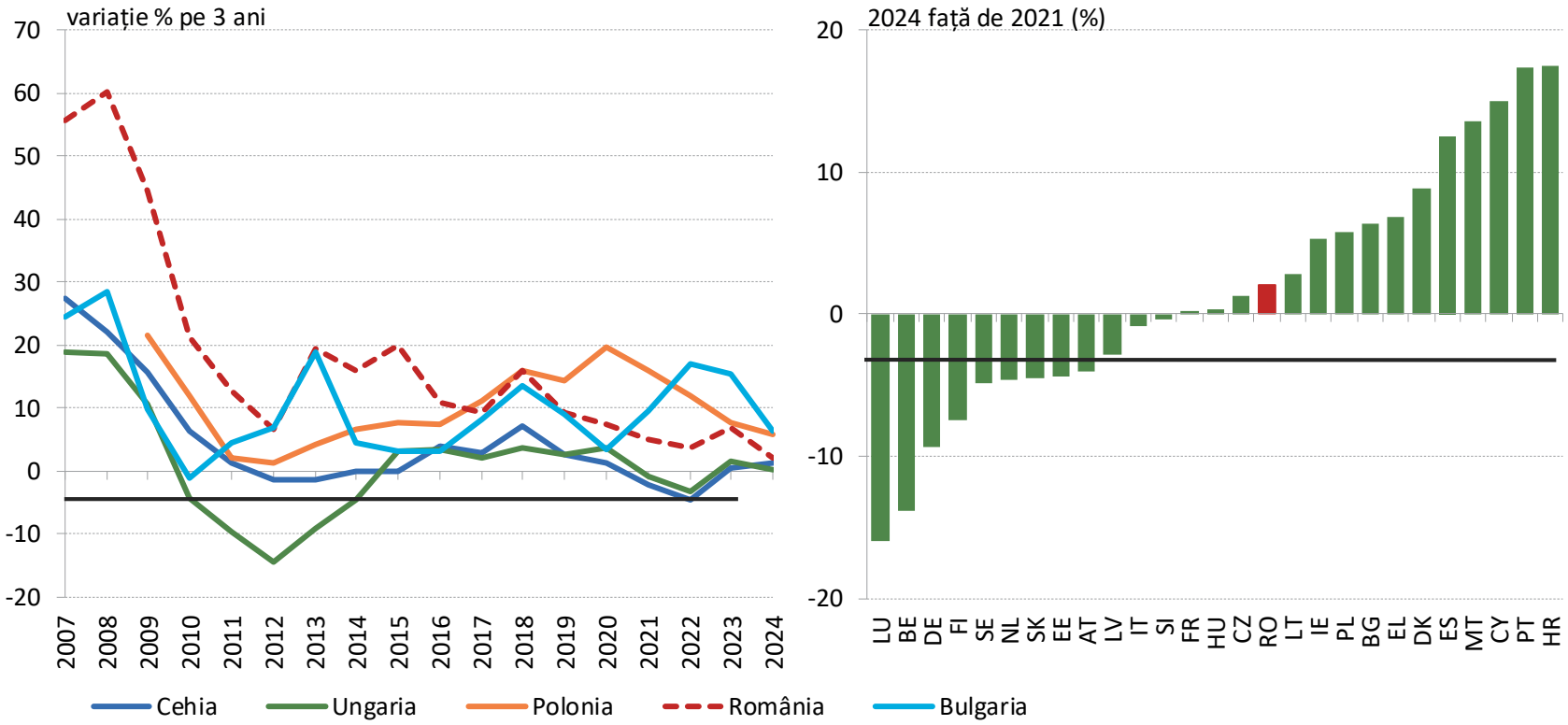
Criteriul MIP privind cursul de schimb real efectiv pe baza IAPC [±3% (EA); ±10% (non-EA)]



Sursa: Eurostat

Ponderea exporturilor României în totalul exporturilor economiilor avansate a cunoscut un salt semnificativ în perioada post-aderare și ulterior aceasta a continuat să crească într-un ritm susținut. În ultimii ani se observă o încetinire a ritmului de creștere a ponderii exporturilor, reflectând pierderi relative de competitivitate ale țării noastre, în condițiile în care încetinirea cererii externe și politicile protecționiste au afectat majoritatea economiilor.

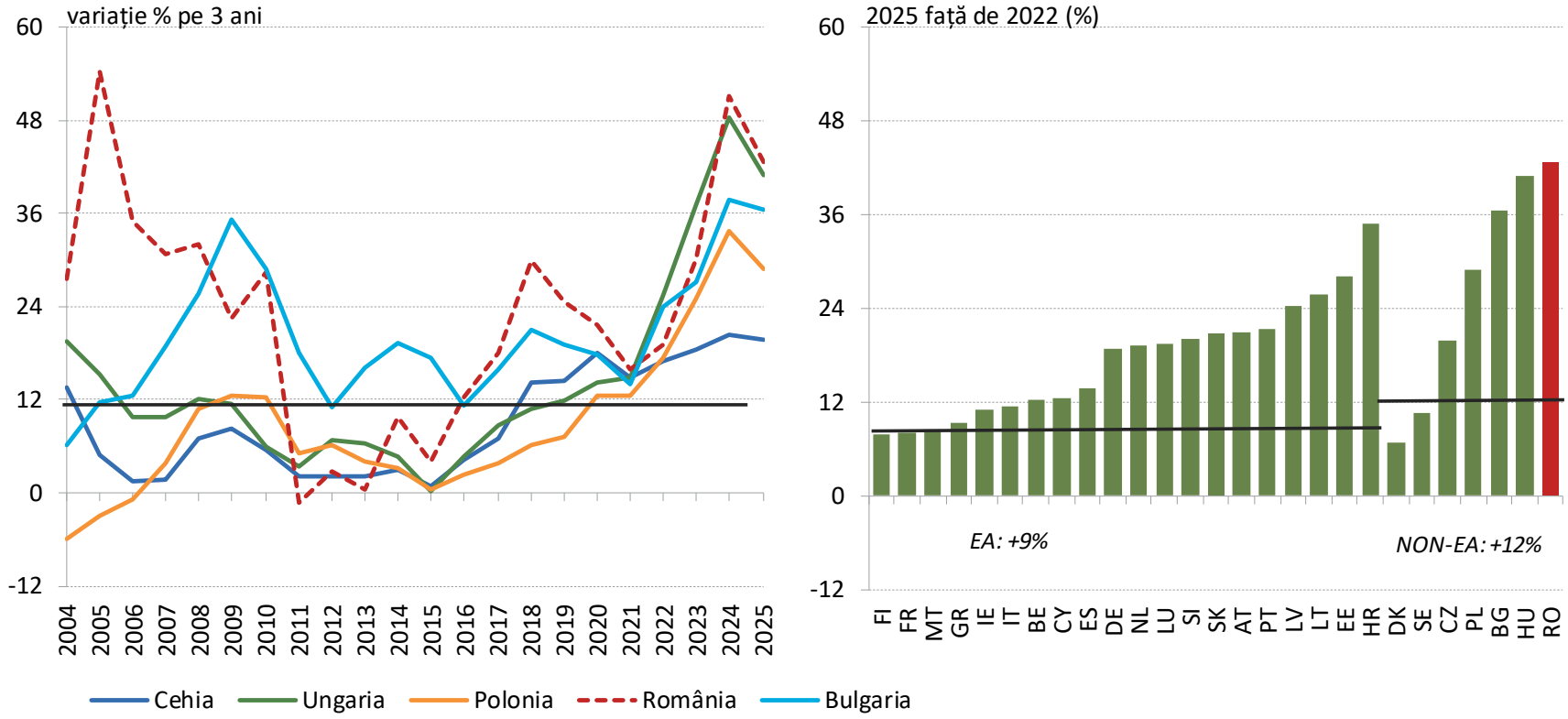
Criteriul MIP privind ponderea exporturilor în total exporturi economii avansate [-3%]



Sursa: Eurostat

Evoluția costurilor unitare nominale cu forța de muncă din România s-a plasat în mod recurent deasupra pragului, inclusiv pe seama creșterilor salariului minim pe economie și ale celor din sectorul public, antrenând o decuplare a evoluției salariilor de cea a productivității. Dincolo de efectul nefavorabil asupra competitivității externe, creșterea costurilor cu forța de muncă este resimțită semnificativ și în planul inflației, îngreunând procesul de convergență nominală.

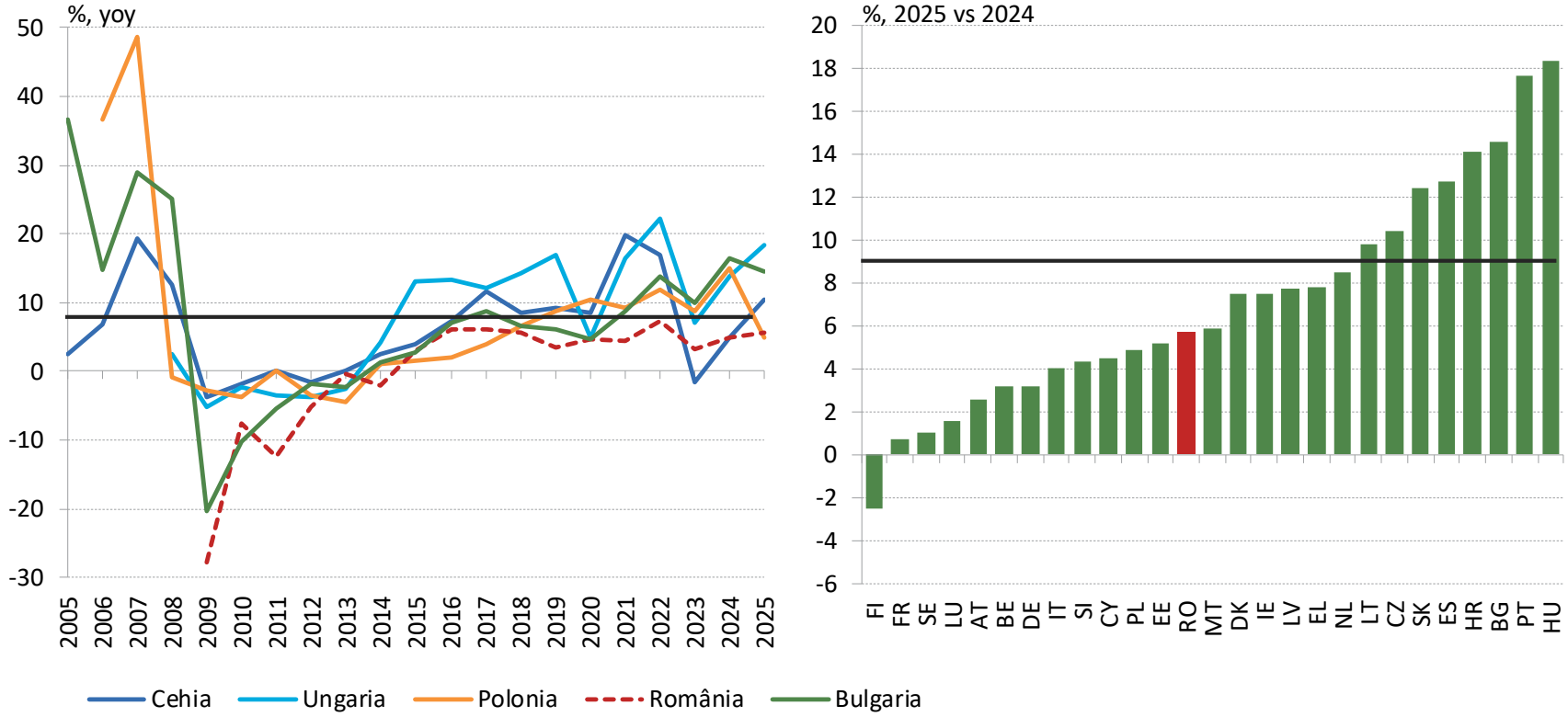
Criteriul MIP privind costul unitar nominal cu forța de muncă [+9% (EA); +12% (non-EA)]



Sursa: Eurostat

Din perspectiva dezechilibrelor interne, se remarcă bula imobiliară care a caracterizat și economia românească în contextul crizei financiare din anii 2008-2009. Ulterior însă, în cazul României, revenirea prețurilor pe piața imobiliară s-a realizat în manieră mai temperată față de statele din regiune, îndeplinind confortabil criteriul asociat din tabloul de bord și indicând absența formării unor dezechilibre semnificative la nivelul acestui segment.

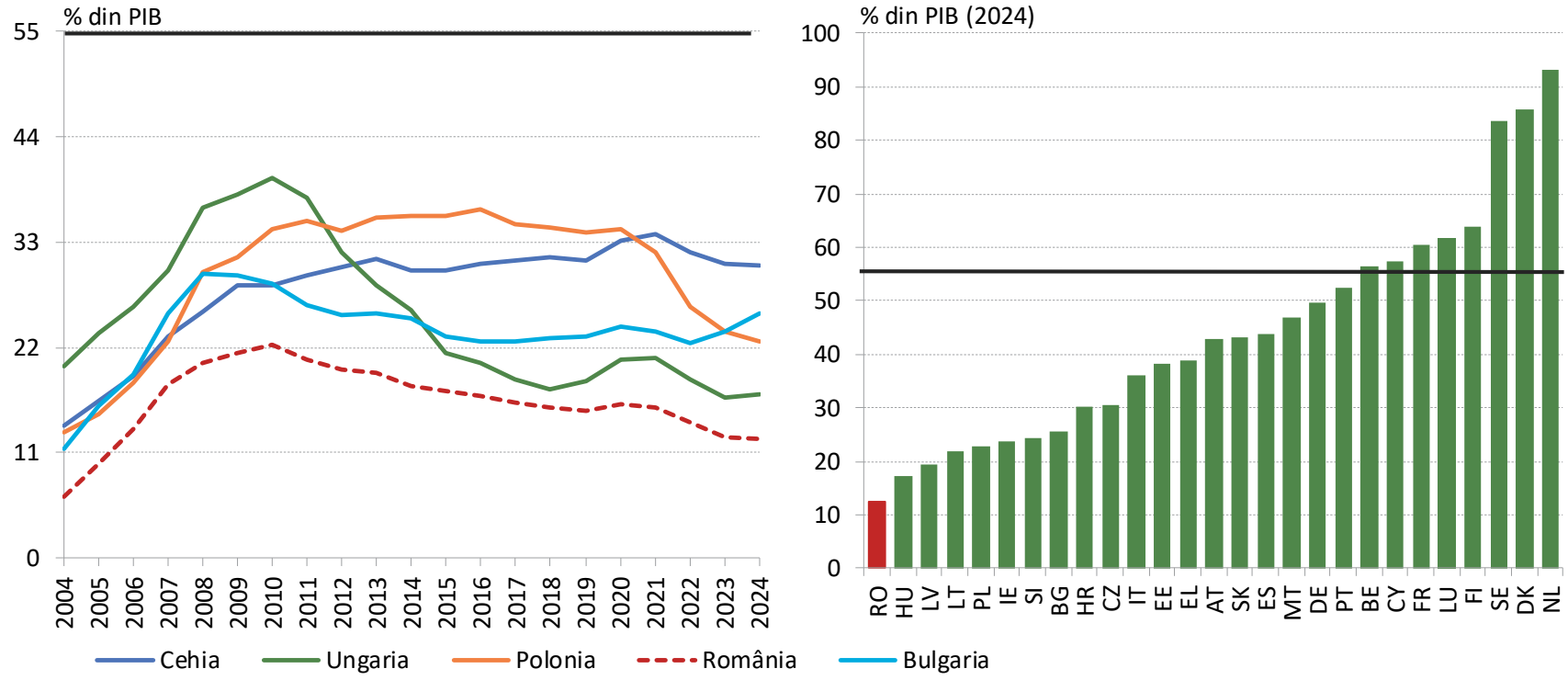
Criteriul MIP privind indicele prețurilor locuințelor [+9%]



Sursa: Eurostat

Evaluarea îndatorării mediului privat se realizează separat pentru gospodăriile populației și instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației, respectiv pentru companiile nefinanciare. Pe fondul unei intermedieri financiare încă foarte scăzute, se observă că datoria, măsurată ca pondere în PIB, aferentă primei categorii menționate este una redusă, poziționată mult inferior criteriului și, totodată, pe ultimul loc la nivelul țărilor Uniunii Europene.

Criteriul MIP privind datoria gospodăriilor populației și a IFSLSGP* [55% din PIB]

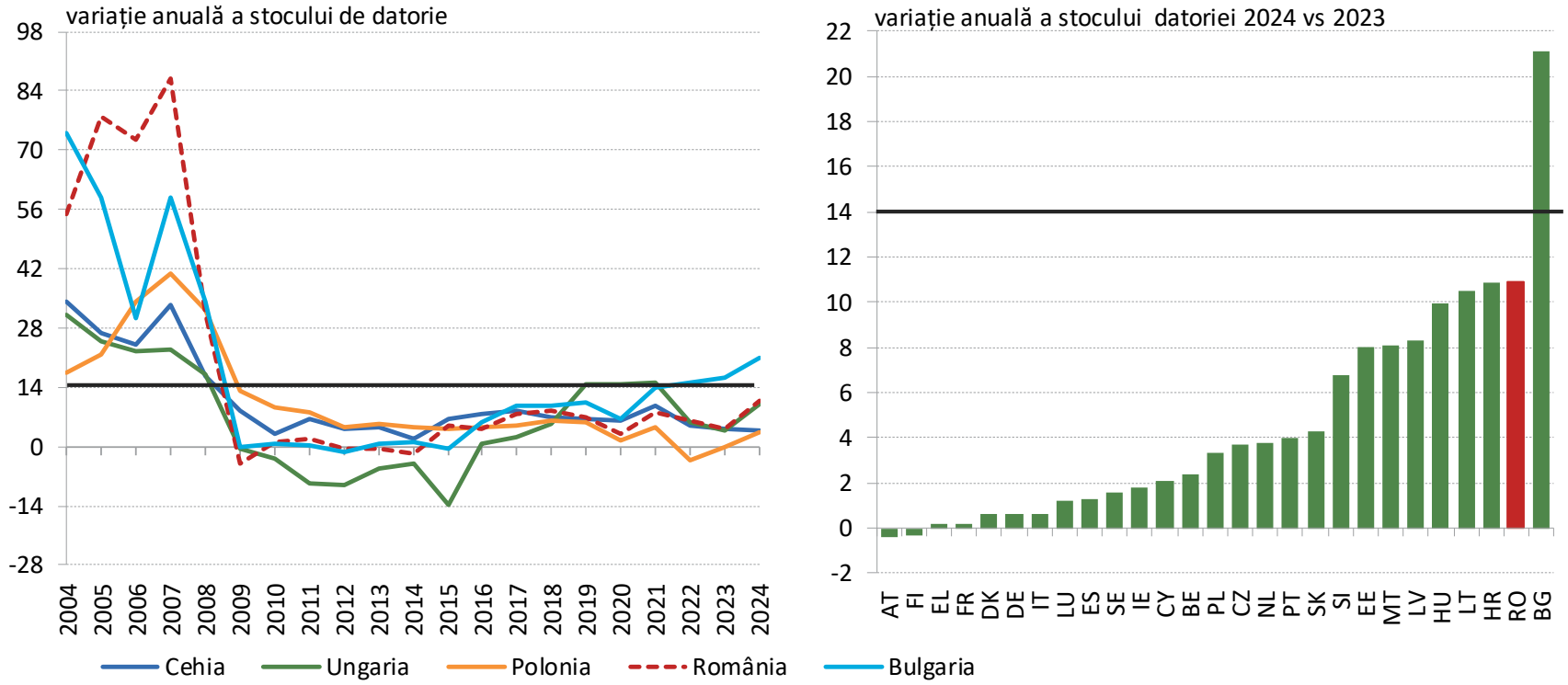


*) instituţii fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei

Sursa: Eurostat

Fluxul creditelor acordate gospodăriilor populației și instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației s-a corectat puternic ulterior crizei financiare și a continuat să aibă o evoluție moderată, îndeplinirea criteriului fiind astfel realizată progresiv. Recent, evoluția ascendentă a acestui tip de credit a beneficiat de creșterea veniturilor disponibile la nivelul populației, principala sursă de finanțare fiind reprezentată, în context, de creditul bancar.

Criteriul MIP privind fluxul creditelor acordate gospodăriilor populației și IFSLSGP* [14%]

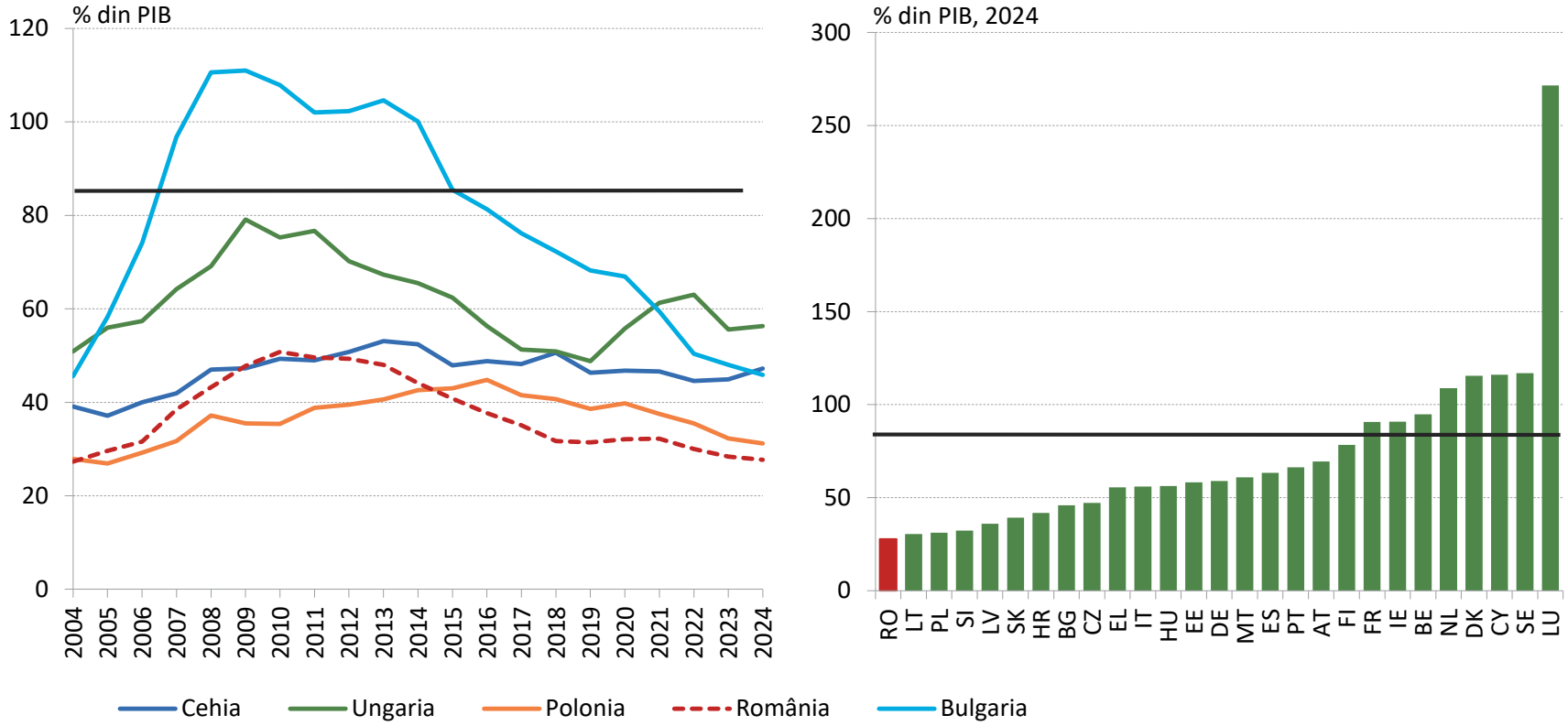


*) instituţii fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populaţiei

Sursa: Eurostat

De asemenea, ponderea datoriei companiilor nefinanciare în PIB este foarte scăzută, criteriul fiind îndeplinit atât în ultimii ani, cât și din perspectivă istorică mai îndelungată, în condițiile în care apelul la credit bancar este relativ redus. Potrivit sondajului realizat de BNR, pe primul loc se situează fondurile interne, urmate de creditele de la acționari sau întreprinderi afiliate și de creditele comerciale, în timp ce sectorul financiar are o poziție mult mai dezavantajoasă.

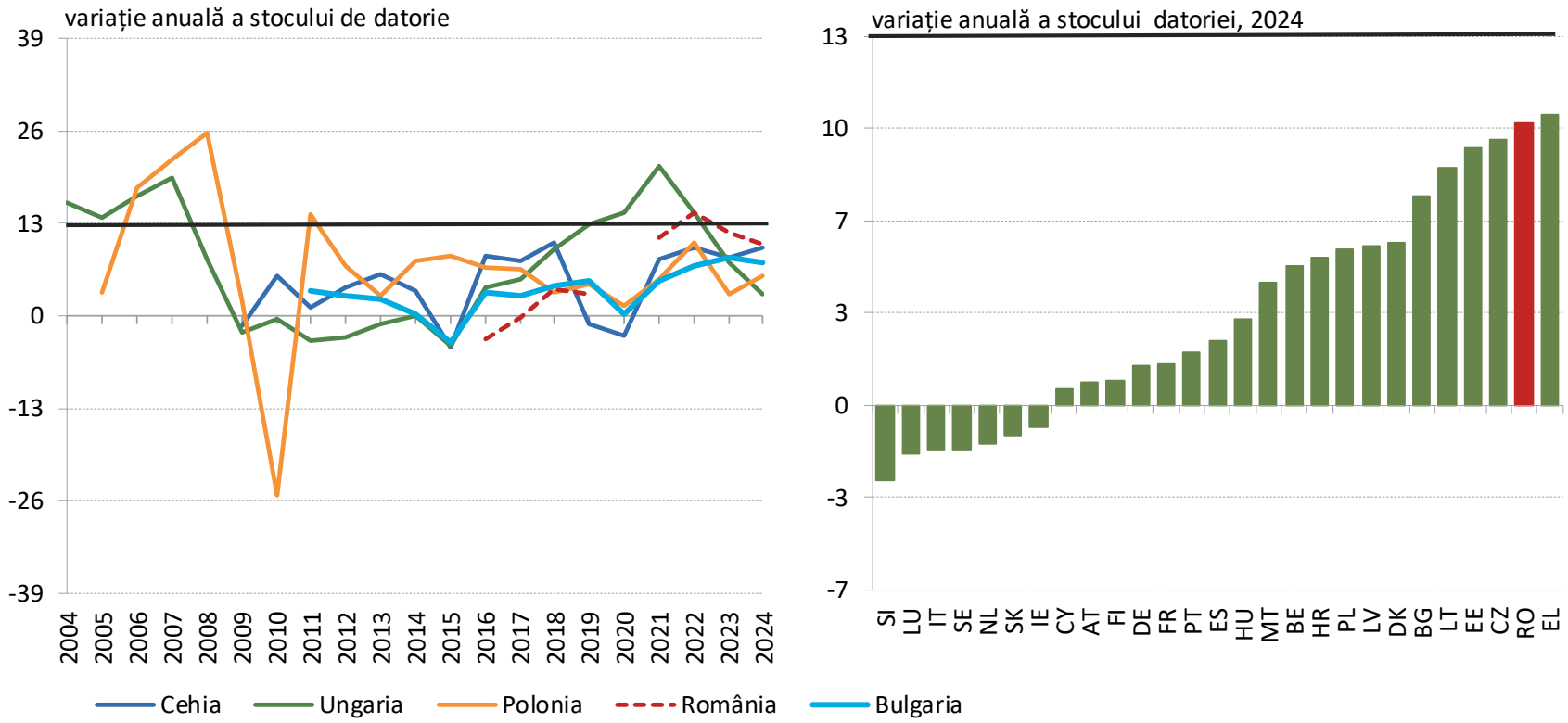
Criteriul MIP privind datoria companiilor nefinanciare [85% din PIB]



Sursa: Eurostat

România îndeplinea, la nivelul ultimilor ani, criteriul privind fluxul creditelor acordate companiilor nefinanciare, criteriu îndeplinit de altfel în cea mai mare parte a perioadei istorice, cu excepția unei ușoare depășiri în anul 2022. De altfel, toate statele membre ale Uniunii Europene îndeplineau recent acest criteriu, ceea ce poate fi citit drept un indiciu elocvent pentru sănătatea financiară a sistemului bancar din Uniunea Europeană.

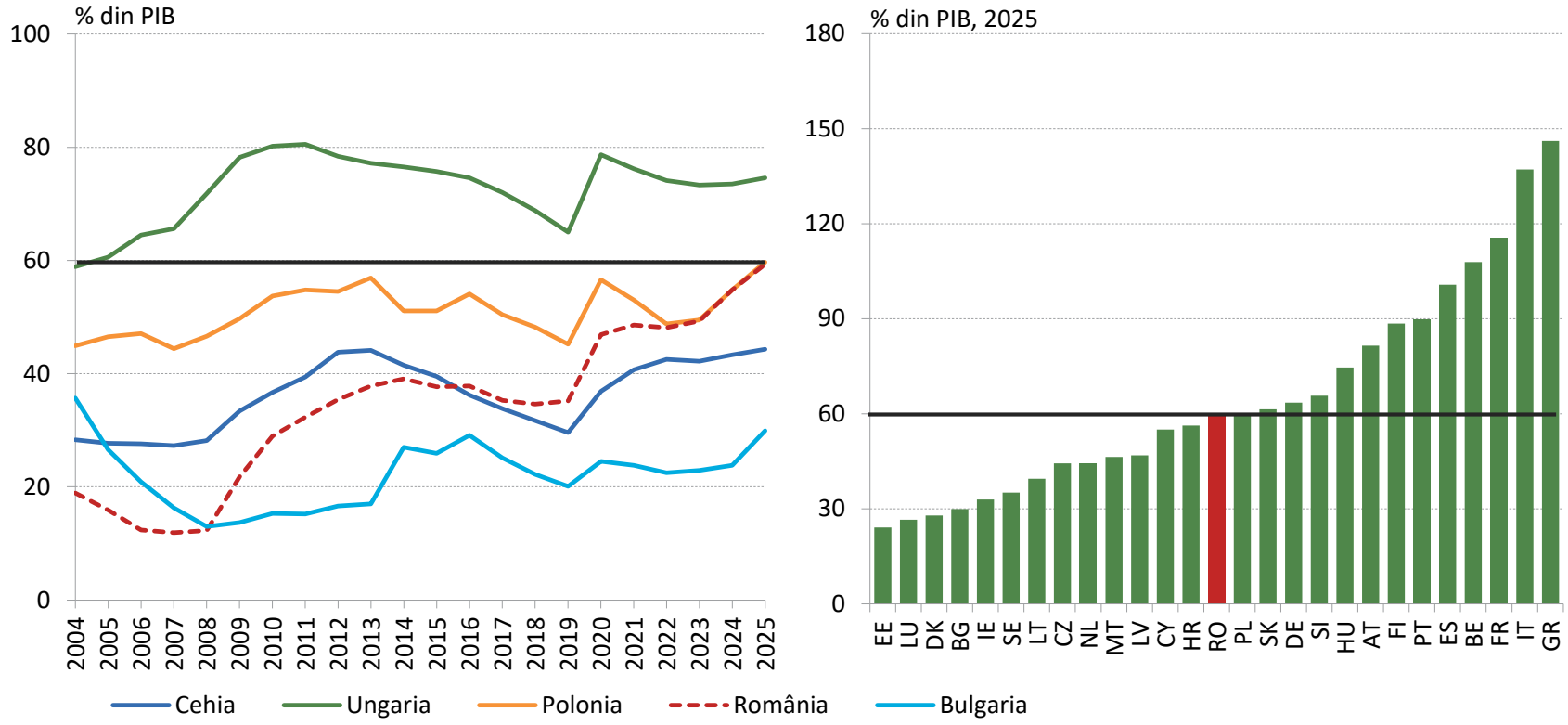
Criteriul MIP privind fluxul creditelor acordate companiilor nefinanciare, exclusiv FDI [13%]



Sursa: Eurostat

Cu toate că datoria sectorului public ca pondere în PIB nu a depășit până în anul 2025 pragul de 60 la sută stabilit la nivelul tabloului de bord, tendința puternic ascendentă din ultimii ani, în contextul deficitelor fiscale excesive, este îngrijorătoare pentru țara noastră, România făcând notă discordantă față de celelalte state din grupul de comparație. În pofida avansului consolidării fiscale conform țintelor asumate, pe termen mediu pragul urmează a fi depășit.

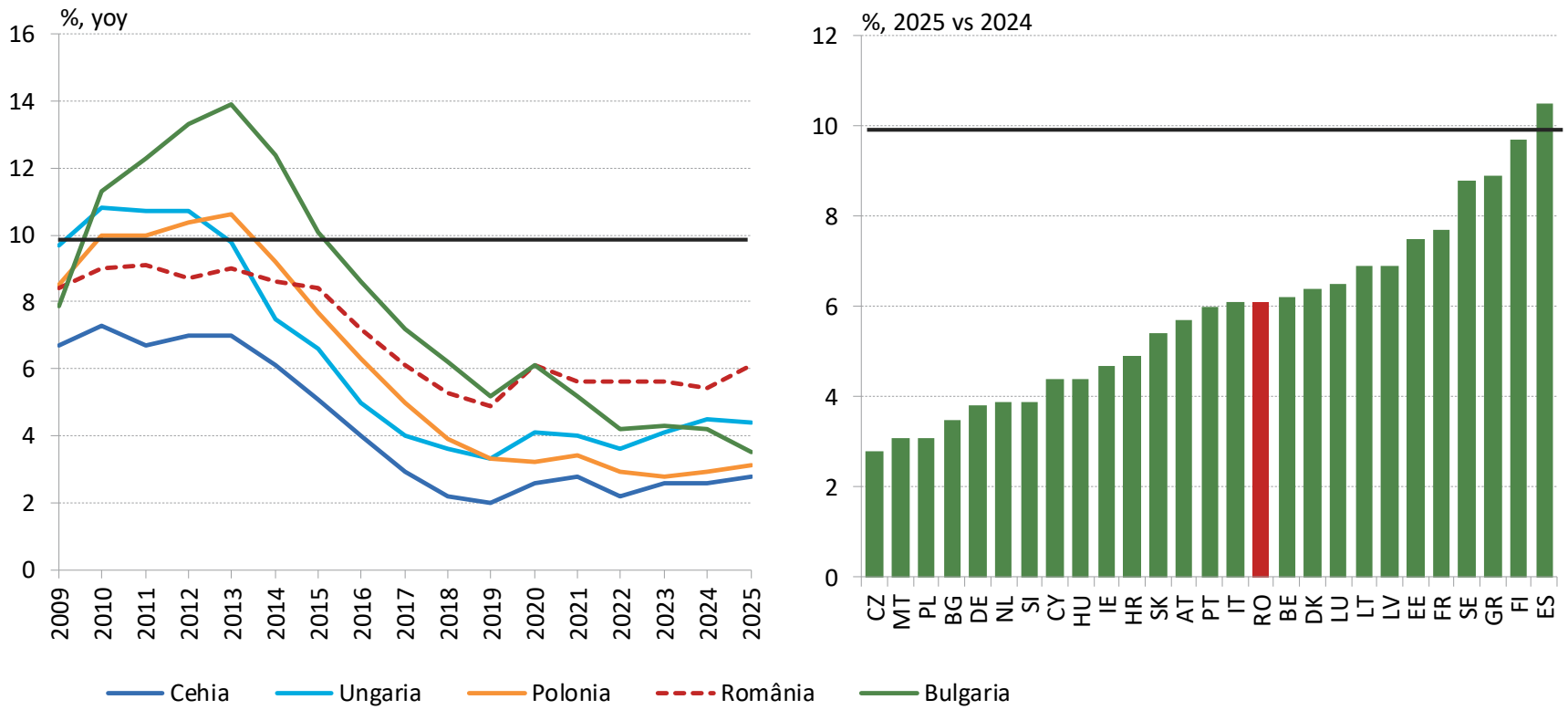
Criteriul MIP privind datoria sectorului public [60% din PIB]



Sursa: Eurostat

Din perspectiva indicatorilor agregați de ocupare, tabloul de bord nu semnalează dezechilibre pe piața muncii. Rata șomajului, chiar dacă aflată în ultimii ani peste cea a statelor din regiune, rămâne totuși sub pragul de 10 la sută. Nivelul relativ scăzut al ratei șomajului este însoțit însă de un grad ridicat de inactivitate pe piața muncii, astfel încât rata de ocupare se plasează printre cele mai mici niveluri ce caracterizează țările Uniunii Europene (63 la sută în 2025).

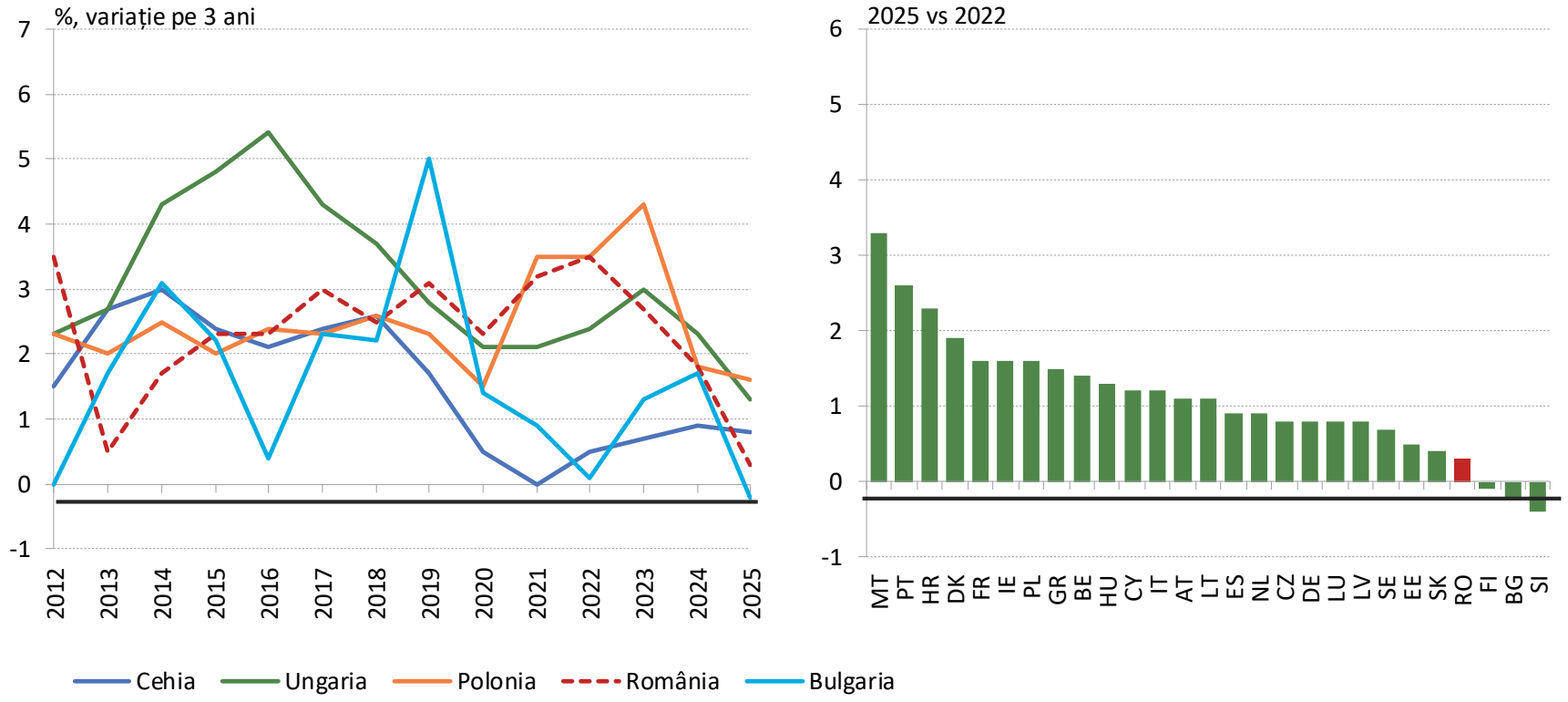
Criteriul MIP privind rata șomajului [+10%]



Sursa: Eurostat

Rata de participare a populației cu vârsta între 15 și 64 de ani (include și angajații și persoanele active în căutarea unui loc de muncă) a evoluat pe un trend ascendent în perioada 2013-2022, pentru ca, ulterior, ritmul de extindere să se tempereze semnificativ. Aceasta rămâne, astfel, similar ratei de ocupare, printre cele mai reduse la nivel comunitar, la numai 67,1 la sută în anul 2025, cu aproape 10 puncte procentuale sub media ratei de participare la nivelul UE.

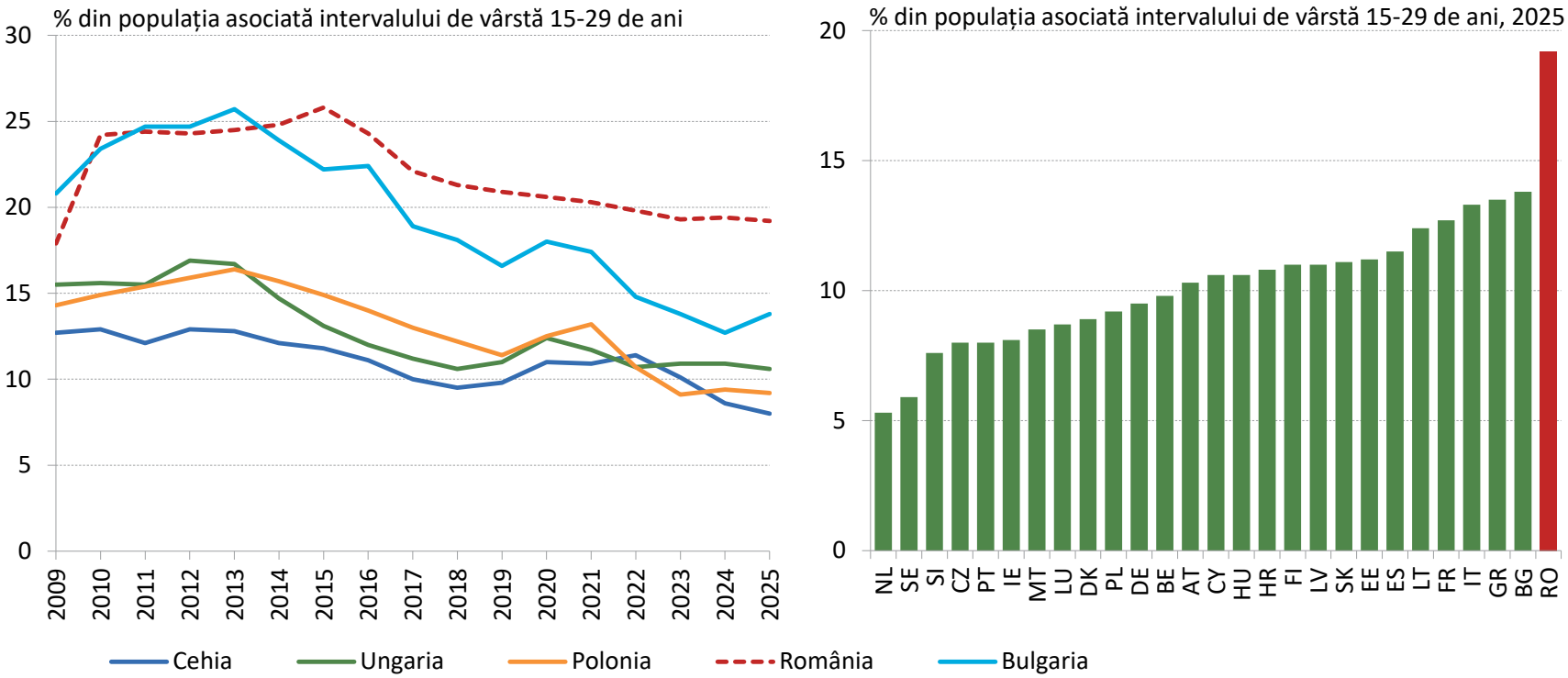
Criteriul MIP privind rata de activitate a populației cu vârsta 15-64 ani [-0,2%]



Sursa: Eurostat

O imagine mai apropiată de realitatea socială din România este dată de ponderea foarte ridicată a tinerilor care nu lucrează și nici nu urmează o formă de învățământ, reflectând disparitățile regionale accentuate. Există o serie de reforme care vizează acești tineri, respectiv subvenționarea unei părți din salariu pentru o anumită perioadă – măsură cuprinsă în programul de guvernare 2025-2028 și cofinanțată din fonduri europene.

Tineri care nu au un loc de muncă, nu urmează o formă de învățământ și nici nu participă la activități de formare profesională (NEET)



Sursa: Eurostat

Capitolul X

Echilibrul între dimensiunea nominală și cea reală a convergenței este esențial în ecuația sustenabilității

• România a îndeplinit temporar criteriile de convergență nominală în perioada iulie 2015 – noiembrie 2017, însă fără a participa la mecanismul ERM II. Ulterior, pe fondul acumulării dezechilibrelor macroeconomice, s-a înregistrat o îndepărtare persistentă de unele dintre valorile de referință.

• La nivelul anului 2025, România nu a îndeplinit criteriile privind rata inflației, ratele dobânzilor pe termen lung și sustenabilitatea poziției fiscale (datoria publică s-a plasat sub 60% din PIB, însă deficitul bugetar a derapat peste plafonul de 3% din PIB), fiind puțin probabil ca aceste criterii să fie îndeplinite în anii următori.

• În ceea ce privește stabilitatea cursului de schimb al leului față de euro, în perioada 2024 –2025 au fost consemnate fluctuații mult inferioare ca amplitudine față de intervalul de referință de ±15 la sută, dar România nu este parte a ERM II. În continuare cursul valutar rămâne o ancoră de stabilitate macro-financiară.

• Echilibrul între dimensiunea nominală și cea reală a convergenței este esențial. Astfel se asigură o traiectorie graduală către sustenabilitatea financiară, inclusiv în vederea pregătirii economiei pentru a face față, în viitor, presiunii concurențiale din zona euro.

Capitolul X

Sustenabilitatea presupune adresarea cu seriozitate a dezechilibrelor punctuale, dar mai ales a problemelor structurale

• Evaluarea sustenabilității nu presupune doar simpla îndeplinire a criteriilor nominale la un moment dat, ci implică asigurarea unei convergențe durabile, iar un bun reper pentru urmărirea acestui obiectiv va rămâne monitorizarea amănunțită a dezechilibrelor externe și, respectiv, interne.

• Strategiile de dezvoltare a exporturilor bazate pe câștigurile de productivitate alimentate prin investiții trebuie să răspundă nevoilor României, care înregistrează depășiri ale valorilor-limită aferente dezechilibrelor externe privind soldul contului curent, poziția investițională și costurile cu forța de muncă.

• Deși la nivelul indicatorilor de ocupare nu sunt depășiri ale criteriilor, persistă problemele structurale ale pieței muncii, îngreunând procesul de corectare a dezechilibrelor. Pe partea finanțării sectorului privat și a evoluției prețurilor imobiliare, parcursul României ulterior crizei financiare a fost unul echilibrat.

• Întrucât sustenabilitatea îndeplinirii criteriilor nominale este mai importantă decât viteza cu care se derulează procesul convergenței, transformările trebuie să fie generate de reforme care să adreseze vulnerabilitățile și totodată să potențeze avantajele economice.

Concluzii și perspective

Amânarea consolidării fiscal-bugetare ar fi însemnat o lipsă de conștientizare a realității economice

- România a evoluat recurent departe de țintele bugetare asumate, ceea ce a condus la accentuarea datoriei publice. O creștere mai robustă a economiei ar fi atenuat dezechilibrele acumulate, dar și anvergura și imperativul măsurilor de consolidare fiscal-bugetară.

- Provocarea actuală constă în implementarea judicioasă a unor politici publice care să gestioneze echilibrat ajustarea deficitelor, dar și factorii creșterii potențiale, altfel vulnerabilitățile rămân, iar oportunitățile sunt mai greu de fructificat. O creștere economică robustă va spori eficiența așteptată a eforturilor de consolidare.

- România trebuie să conștientizeze necesitatea ieșirii din capcana politicilor economice prociclice, prin acumularea unor marje de intervenție în perioadele de expansiune economică, astfel încât ajustările să poată fi implementate gradual, fără costuri excesive sau presiuni suplimentare asupra politicilor mai prudente.

- Măsurile de ajustare bugetară trebuie dublate consecvent de politici axate și pe susținerea competitivității economice și inovare, însă fără tendințe de amânare nedefinită a reformelor asumate. Corect implementate, reformele conferă încredere în autorități.

Concluzii și perspective

Predictibilitatea cadrului fiscal-bugetar derivă din conceperea de planuri realiste și coerente

- Tendința de adâncire a deficitului bugetar din ultimul deceniu, prin care România se evidențiază în plan european, reflectă cu precădere majorarea cheltuielilor, deși acestea nu sunt printre cele mai ridicate din UE. Astfel, soluții eficace de ajustare s-ar cuveni să fie desemnate mai ales în privința veniturilor bugetare.

- Eforturile de consolidare acționează în marja îngustă impusă de rigiditatea cheltuielilor bugetare, unde cele sociale și cu salariile au ponderi ridicate, însă veniturile, în special cele din impozite directe, se disting prin spații evidente și ample de acoperit, mai ales prin implementarea responsabilă și consecventă a reformelor fiscale.

- Supra-dimensionarea veniturilor și sub-bugetarea cheltuielilor au reprezentat tiparul abaterilor de la țintele stabilite prin Strategia fiscal-bugetară. Se evocă în aceste condiții conceperea de planuri realiste care să acopere gradual și consistent aceste decalaje.

- Totodată, se impune predictibilitatea cadrului fiscal-bugetar și abordarea acelor aspecte care au contribuit la nerespectarea țintelor din legea bugetară inițială și la alocări discreționare care au înlocuit instrumentul rectificării bugetare.

Concluzii și perspective

Continuarea implementării investițiilor antrenează creșterea economică și, astfel, viabilitatea consolidării

• Creșterea bunăstării populației poate fi realizată, pe de o parte, prin alimentarea canalelor de susținere a serviciilor publice la niveluri comparabile cu mediile europene, iar pe de altă parte, prin demersuri de reașezare și echilibrare a poverii fiscale.

• Trendul favorabil recent la nivelul veniturilor fiscale trebuie să depășească constrângerile date de cotele de impunere relativ reduse, dar și de existența unor decalaje de conformare ridicate și persistente. Îmbunătățirea colectării până la media UE este o prioritate, ce ar genera încasări suplimentare anuale de cel puțin 2% din PIB.

• Majoritatea statelor UE și-au redus cheltuielile bugetare față de anul pandemiei, însă în România acestea au continuat să crească, în pofida ajungerii la termen a măsurilor de sprijin. Este important ca traiectoriile cheltuielilor de personal și a celor cu asistența socială să reintre treptat pe direcția sustenabilității.

• Cheltuielile de investiții s-au remarcat prin magnitudine, mai ales cele din anii 2024 și 2025, dar și prin volatilitate. Investițiile, îndeosebi cele finanțate din fonduri europene, au un rol strategic, atât de asigurare a viabilității traseului de consolidare bugetară, cât și de susținere a unei creșteri economice durabile.

Concluzii și perspective

Un sistem de pensii legitim și eficient presupune echitate, prin consolidarea principiului contributivității

• Este de urmărit eficientizarea cheltuielilor curente precum cele de personal sau cu asistența socială și, astfel, o dimensionare în continuare moderată a sectorului public din perspectiva numărului de angajați, mai ales în condițiile unei tendințe compensatorii, ce nu poate fi evitată, de creștere a cheltuielilor cu apărarea.

• Ratele mari de contribuții și numărul de angajați, apropiat de cel al pensionarilor, determină dezechilibre structurale pe piața muncii. În plus, decalajele semnificative între pensiile diferitelor categorii profesionale subliniază imperativul echității sociale, fundamentate pe consolidarea principiului contributivității.

• Tendințele demografice vor continua să pună presiune pe bugetul de pensii, iar sustenabilitatea sistemului public poate fi sprijinită prin creșterea productivității, inclusiv prin digitalizare extinsă, și a participării pe piața muncii, dar și prin încurajarea pensiilor private.

• Devine esențială creșterea duratei vieții active și productive a cetățenilor, susținută și prin îmbunătățirea generalizată a serviciilor medicale și promovarea educației competitive și de calitate, potențând aportul forței de muncă la dezvoltarea economică.

Concluzii și perspective

Companiile de stat, prezente în sectoare esențiale, trebuie gestionate eficient și competitiv

• Companiile de stat trebuie privite ca furnizori strategici de valoare publică, și nu ca simple surse de venituri bugetare. Prin guvernanță solidă, transparență și orientare spre performanță, acestea, și în special cele din domenii strategice, au potențialul de a contribui la transformarea structurală a economiei naționale.

• Rezultatele financiare pozitive sunt concentrate la nivelul unui număr mic de companii de stat de mari dimensiuni, în timp ce o parte dintre acestea continuă să înregistreze pierderi și să depindă de sprijin public. În plus, fluctuațiile ample ale investițiilor afectează capacitatea sectorului de furnizare a unor servicii de calitate.

• Disciplina laxă la plată este mai pronunțată în cazul companiilor de stat, acestea înregistrând întârzieri la plată și rate de restanțe semnificativ mai mari comparativ cu sectorul privat. În plus, acestea cumulează o parte importantă a arieratelor față de bugetul de stat.

• Guvernanța corporativă este esențială pentru generarea unor schimbări structurale, cu impact socio-economic semnificativ. România a înregistrat progrese importante în ceea ce privește guvernanța corporativă, urmând practicile recomandate de OCDE, însă impactul real depinde de aplicarea responsabilă a regulilor.

Concluzii și perspective

Măsurile fiscale trebuie să vizeze și eventuale forme de optimizare fiscală

- În contextul convergenței reale, volumul afacerilor firmelor cu capital majoritar privat a crescut semnificativ, schimbarea modelului de creștere înspre unul cu valoare ridicată fiind vizibilă la nivelul economiei. Promovarea mediului privat trebuie însă corelată cu obiectivul de atenuare a inegalităților regionale.

- Ponderea mare a numărului de firme de mici dimensiuni semnalează dezvoltarea antreprenoriatului, dar poate masca și anumite forme de optimizare fiscală. Unele măsuri administrative, structurate clar și eficient, trebuie destinate acelor practici care conduc la diminuarea contribuțiilor aferente impozitării muncii.

- Este nevoie de politici consistente de creștere a competitivității întrucât, din perspectivă europeană, productivitatea muncii în companiile private românești consemnează decalaje, deși ratele de creștere sunt ridicate, în virtutea fenomenului de *catching-up*.

- Indicatorii de sănătate financiară sunt adecvat poziționați la nivel agregat, iar reziliența sectorului companiilor private la șocuri poate fi crescută prin măsuri de îmbunătățire a guvernanței corporative, în special în sfera companiilor de stat, și de întărire a disciplinei la plată.

Concluzii și perspective

Un grad adecvat de capitalizare al sectorului privat susține dezvoltarea și reziliența economiei

• Subcapitalizarea unei părți importante a companiilor și disciplina laxă la plată a companiilor limitează capacitatea de dezvoltare a sectorului companiilor nefinanciare și reduce reziliența acestuia la șocuri, cu efecte negative și asupra altor sectoare de activitate.

• Peste jumătate din totalul arieratelor aparțin companiilor cu capital negativ, iar o mare parte dintre firme întâmpină întârzieri importante ale încasărilor. Măsurile de încurajare a capitalizării la un nivel adecvat și de îmbunătățire a disciplinei la plată sunt de natură să impulsioneze creșterea economică în anii următori.

• Îmbunătățirea mecanismelor de restructurare și de ieșire ordonată de pe piață a firmelor neviabile, inclusiv a procedurii de insolvență, este necesară pentru reducerea costurilor și pentru alocarea mai eficientă a resurselor în economie.

• Continuarea eforturilor de reducere a acestor vulnerabilități structurale importante sunt în măsură să susțină potențialul de creștere a economiei României. În plus, continuarea investițiilor strategice poate sprijini tranziția economiei către un model durabil cu un aport mai mare de tehnologie și cunoaștere.

Concluzii și perspective

Spectrul avantajelor și al provocărilor influențează percepția investitorilor

- Deși activele sistemului financiar s-au triplat în ultimii 15 ani, iar sectorul bancar este principalul actor, România se confruntă cu cel mai redus grad de intermediere bancară din UE, ceea ce subliniază caracterul relativ stringent în tratarea vulnerabilităților structurale care limitează creditarea, afectând mediul antreprenorial.

- Sectorul bancar a consolidat în mod vizibil adecvarea capitalului la profilul de risc și capacitatea de absorbție a pierderilor, dar în același timp se conturează provocări noi, legate de riscurile cibernetice și tranziția digitală, cu toate aspectele operaționale ale acestor procese, precum și adaptarea la riscul climatic în creștere.

- Accentuarea conexiunii cu sectorul guvernamental, deși benefică din perspectiva riscului de credit și al lichidității, crește expunerea băncilor la riscul privind rata dobânzii și la riscul de concentrare.

- Menținerea unei poziții prudențiale adecvate a sectorului bancar asigură premisele unei contribuții favorabile la *rating*-ul suveran, stimulează intermedierea și incluziunea financiară, deci și creșterea economică, printr-un parteneriat mai productiv privind investițiile.

Concluzii și perspective

Pe termen lung sunt esențiale diplomația comercială și strategiile de promovare a exporturilor

- Derapajul fiscal din anul 2024 s-a reflectat în deficite gemene nesustenabile și mult superioare celor din alte țări din regiune. Prin politicile publice, se pot însă influența semnificativ structura contului curent, ultimii ani fiind caracterizați de aportul majoritar al componentei guvernamentale, dar și finanțarea contului curent.

- În acest cadru mai larg, în vederea compensării dezechilibrului extern, pe termen lung sunt esențiale diplomația comercială și strategiile de promovare a exporturilor, în special prin creșterea eficienței companiilor în gestionarea factorilor de producție.

- Predictibilitatea economică și atenuarea decalajelor contribuie la ameliorarea condițiilor financiare care, în contextul majorării datoriei publice externe, au generat până acum creșterea plăților în privința dobânzilor, cu efecte de eroziune asupra contului curent.

- Devine indispensabilă o mai strânsă corelare între puterea de cumpărare și nivelul productivității. Până în prezent, acest decalaj a generat o cerere de consum a cărei acoperire s-a realizat preponderent prin creșterea importurilor și a deficitului comercial, evoluții determinante pentru deteriorarea amplă a poziției externe.

Concluzii și perspective

Sustenabilitatea financiară necesită și un echilibru între dimensiunea nominală și cea reală a convergenței

• Percepția pozitivă a piețelor asupra mediului economic rămâne determinantă pentru finanțarea deficitelor. Managementul optimal al datoriei suverane va continua să urmărească evitarea vârfurilor de plată în contul serviciului aferent, îmbunătățirea scadenței medii a titlurilor și menținerea unui *buffer* de lichiditate.

• Criteriile de convergență nominală rămân indicatori incontestabili de sănătate economică. Echilibrul între dimensiunea nominală și cea reală a convergenței este esențial pentru o traiectorie credibilă și sustenabilă către îndeplinirea criteriilor și o pregătire adecvată pentru a răspunde, în perspectivă, unor noi cerințe concurențiale.

• Capacitatea instituțională și sustenabilitatea convergenței sunt mai importante decât viteza cu care sunt atinse criteriile nominale, iar consolidarea ajustărilor, printr-o creștere economică sănătoasă, permite menținerea încrederii în parcursul european al României.

• Aderarea la zona euro poate fi proiectul strategic al României pentru următorul deceniu. Pentru România, aderarea la zona euro ar însemna o economie mai puternică, dar și un nivel de trai mai bun pentru populație. Economia s-ar baza pe o piață mai eficientă și extinsă, dobânzi mai reduse și rezerve financiare mai solide.

ECONOMIC@BNR