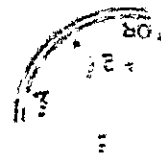




**Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul primei rectificări
a bugetului general consolidat pe anul 2025**

Sinteză

- Cele trei mari agenții de *rating* au reconfirmat riscul suveran al României la un nivel imediat deasupra celui de *junk* (nerecomandat pentru investiții) pornind de la măsurile întreprinse de noul guvern. În prima parte a anului exista riscul unei retrogradări a riscului suveran.
- După discuții cu CE, Guvernul României a revizuit ținta de deficit *cash* pentru acest an la 8,4% din PIB. În 2026, deficitul *cash* ar trebui să fie în jur de 6,5% din PIB. Această revizuire are în vedere presiunile foarte mari asupra bugetului public în anul 2025.
- Corecția bugetară antamată de noul guvern poate fi punctul de inflexiune în restabilirea încrederii în finanțele publice din România, dar procesul este anevoios și va dura mai mulți ani.
- O îmbunătățire considerabilă a colectării veniturilor fiscale este esențială pentru o consolidare bugetară mai fermă.
- În lipsa măsurilor de corecție din acest an, după cum indică execuția bugetară la 8 luni, deficitul bugetar ar ajunge în jur de 9% din PIB.
- Diverse analize (inclusiv ale agențiilor de *rating*) subliniază riscuri și nevoia de consecvență în perioada următoare, întrucât amplasarea necesarului de ajustare este fără precedent pentru un stat membru al UE care nu se confruntă cu o criză financiară adâncă sau cu un șoc sever precum pandemia.
- În România, criza bugetară este auto-provocată. Anii electorali nu pot justifica imprudențe mari în gestionarea finanțelor publice. Deficitul bugetar din 2024 (8,67% *cash* și 9,3% ESA, ambele în PIB) a fost adâncit în special prin creșteri de cheltuieli permanente.
- Afirmatia că ajustarea deficitului bugetar conduce la o criză economică omite faptul că România nu poate perpetua deficite de 9% din PIB. În plus, corecția este graduală.

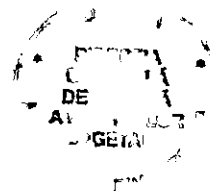


- În România nivelul veniturilor fiscale este foarte jos (28,8% din PIB în România, față de 35% în Cehia, 35% în Ungaria, 37,5% în Polonia și 40,1% media UE, în anul 2024).
- Înghețarea salariilor bugetarilor și non-indexarea pensiilor, măsuri adoptate în decembrie 2024, nu au stopat creșterea lor medie nominală în 2025; la pensii s-a simțit impactul anualizat al recalculării, la salarii, al creșterilor ce au fost operate în 2024. De aceea, volumul cheltuielilor cu pensii și salarii a continuat să crească în 2025, chiar dacă inflația erodează din ponderea acestora în PIB.
- CF a subliniat în documentele sale că ajustarea deficitului bugetar nu se poate face exclusiv pe partea de cheltuieli și această judecată se verifică în configurația măsurilor inițiate de noul guvern.
- Raționamentul potrivit căruia s-ar putea obține o colectare rapidă mult mai bună de taxe și impozite, care să evite schimbări în regimul fiscal, este iluzoriu. Schimbările în regimul fiscal au fost impuse de realitatea nemiloasă a unui acces tot mai dificil la finanțare și refinanțare. Timpul nu mai avea răbdare cu o țară care terminase anul 2024 cu un deficit bugetar record în UE.
- O rectificare ce mută ținta de deficit bugetar pentru 2025 de la 7,04% (cum era în bugetul aprobat) la 8,4% din PIB ar putea fi considerată ca fiind „pozitivă”, dar:
 - Ținta inițială de 7,04% era departe de realitate, supraestimând venituri și subestimând cheltuielile în mod deliberat – ceea ce a fost reliefat de documente ale Instituțiilor internaționale, ale CE, ale CF, ale unor analiști autohtoni.
 - În judecarea corecției bugetare în curs se cuvine să avem în vedere nivelul deficitului bugetar care s-ar înregistra într-un scenariu când nu s-ar adopta măsuri de ajustare, deși este clar că piețele ar fi reacționat virulent la lipsa de măsuri de corecție bugetară.
 - Reperul ce indică natura rectificării bugetare din septembrie 2025 este un nivel al deficitului în jur de 9% din PIB (în scenariul *no-policy change*). Inferența este că rectificarea bugetară este negativă.
- Impactul măsurilor pentru 2025 ar fi de circa 0,6% din PIB, dacă nu se au în vedere optimizări în efectuarea de investiții publice.
- Investițiile publice (ce includ și pe cele finanțate din bani europeni) ar fi, potrivit rectificării bugetare, de circa 8% din PIB, ceea ce este de pus în relație și cu faptul că în 2026 se termină finanțarea din PNRR.
- Supracontractarea arată o programare financiară/bugetară defectuoasă, precum și o conlucrare între MF și MIPE ce ar trebui să fie mai bună.
- Deficitul bugetar din România este un exemplu flagrant de dominanță fiscală, care nu numai că vulnerabilizează accesul la finanțare și refinanțare în sine, dar exercită și o presiune mare asupra conduitei politicii monetare. Cererea agregată în exces alimentează inflația și obligă banca centrală să mențină ratele de politică monetară la



niveluri înalte. Trebuie remarcat aici sindromul deficitelor gemene, cu un deficit de cont curent ce a depășit 8% din PIB în 2024 și care s-a finanțat preponderent prin împrumuturi. Dimensiunea deficitelor gemene singularizează România în cadrul UE.

- Corecția bugetară este absolut necesară și pentru a menține încrederea în moneda națională; corecția poate preveni o fugă (un *run*) de monedă națională.
- Evoluția mediului internațional (război comercial, încetinire de activitate economică în Europa, fragmentare economică și regionalizare de fluxuri comerciale, nevoia de creștere de cheltuieli cu apărarea, tensiuni geopolitice, incertitudinile ce cresc aversiunea față de risc, etc.) complică enorm inevitabila corecție bugetară din România.
- Mediul intern și cel internațional sunt cu multe incertitudini, ce obligă la examinarea cifrelor și informațiilor cu precauție.
- Nu poate fi vorba de aderarea la Zona Euro dacă nu se va realiza consolidarea bugetară.
- Există o povară suplimentară a creșterii cheltuielilor militare în anii ce vin. Reducerea evaziunii fiscale ne poate ajuta în aceasta privință, având în vedere nivelul de colectare al veniturilor fiscale foarte mic.
- Corecția este dureroasă și pentru a fi realizată este nevoie de liniște socială și solidaritate, chiar dacă aceste deziderate pot suna ca naive.
- Principalele evoluții ale cadrului macroeconomic ce fundamentează rectificarea bugetară pot fi sintetizate astfel: (i) ritmul creșterii economice prognozate pentru anul în curs se reduce, (ii) inflația se majorează, (iii) dezechilibrul extern rămâne semnificativ, iar (iv) indicatorii aferenți pieței muncii arată o tensionare marginală suplimentară a acesteia.
- Coroborarea informațiilor și datelor economice recente cu dinamica variabilelor macroeconomice relevante proiectate (în septembrie a.c.) de CNSP (PIB real, deflator PIB, inflație, coordonate ale pieței muncii) conduce la concluzia unei traiectorii posibile a acestor agregate pentru anii 2025 și 2026, existând, în plus, marje de siguranță la nivelul majorității indicatorilor.
- Putem remarca că proiecția inflației și a deflatorului PIB sunt deosebit de prudente, iar valori mai mari ale acestora ar putea duce, atât printr-un efect de numitor (PIB nominal mai mare), cât și prin majorarea nominală a majorității veniturilor bugetare, la o influență favorabilă asupra variabilelor fiscale exprimate ca raport în PIB, cu toate efectele negative asupra creșterii economice reale.
- Riscurile la adresa proiecției macroeconomice provin din evoluția mediului extern (aversiune la risc a piețelor internaționale, cu efect asupra volumului și costului de finanțare a datoriei românești, precum și dinamica economiei mondiale și, în special, a celei europene), din dimensiunea și viteza absorbției fondurilor europene



multianuale și aferente PNRR, precum și din aplicarea consecventă a planului de ajustare fiscal-bugetar adoptat.

- Reducerea recentă a randamentelor plătite de România la titlurile de stat emise, coroborată cu reconfigurarea de amploare a serviciului datoriei publice în rectificare, dar plasarea lor la un nivel relativ înalt chiar față de statele din regiunea CEE ar trebui să motiveze autoritățile fiscale din țara noastră în a realiza o prognoză prudentă a cheltuielilor cu dobânzile, bazată pe un scenariu median din punctul de vedere al probabilității de realizare, fundamentat pe datele istorice pe o perioadă mai lungă de timp.
- În comparație cu bugetul inițial, proiectul de rectificare prevede o majorare a veniturilor bugetare cu aproximativ 6,7 mld. lei și o creștere a cheltuielilor bugetare cu circa 31,8 mld. lei. Exprimat ca procent în PIB, nivelul deficitului *cash* este de 8,4%, cu 1,36 pp peste ținta din bugetul inițial.
- Ținta de venituri din proiectul de rectificare poate fi considerată, în ansamblu, ca fiind plauzibilă. Valori relativ optimiste previzionate pentru unele categorii de venituri sunt compensate de proiecții prudente în cazul altora. Atingerea proiecțiilor de venituri, în special în cazul agregatelor de TVA, accize și contribuții de asigurări, este influențată pozitiv și condiționată de efectul prezumat al pachetului de măsuri adoptat în iulie 2025.
- Analiza revizuirilor propuse pentru principalele categorii de cheltuieli arată o ajustare a acestora în raport cu execuția bugetară curentă (în special la nivelul cheltuielilor cu dobânzile, cu asistența socială și cu bunuri și servicii), creând premisele pentru respectarea noilor ținte propuse.
- Pe baza datelor disponibile, CF apreciază că noile coordonate ale construcției bugetare sunt compatibile cu un deficit bugetar *cash* în jur de 8,4% din PIB în 2025, sub rezerva unor riscuri care au fost evidențiate în cadrul analizei. Este de notat că această nouă țintă trebuie judecată în raport cu un deficit mai mare (în jur de 9% din PIB), ce se contura în lipsa unor măsuri de ajustare.
- Pachetul de măsuri fiscal-bugetare adoptat în luna iulie are un impact pozitiv limitat asupra deficitului din 2025, influențând execuția bugetară începând cu luna septembrie. Efectul de reducere a deficitului bugetar va fi însă considerabil mai mare în 2026, conducând la un deficit în jur de 6,5% din PIB, ceea ce ar reprezenta o ajustare semnificativă față de valorile foarte ridicate din anii anteriori.
- În ceea ce privește plafonul datoriei publice, conform metodologiei UE, acesta a fost majorat cu ocazia rectificării bugetare până la nivelul de 59,6% din PIB, față de 58,5% din PIB în momentul elaborării bugetului inițial.
- Dacă nu ar fi adoptate măsuri de corecție bugetară, într-un scenariu de tip *no-policy change*, ponderea datoriei publice în PIB ar avea o evoluție explozivă, cu



creșteri medii anuale de peste 6 pp, ajungând la 83% în 2029 și depășind pragul de 100% în 2032. Această traiectorie profund nesustenabilă a datoriei publice evidențiază urgența adoptării măsurilor de corecție bugetară, deși acestea sunt dureroase. În contextul noului cadru de guvernanță al UE, sustenabilitatea datoriei publice este asigurată prin asumarea și respectarea traiectoriei de corecție a deficitului bugetar.

- Absorbția fondurilor europene, resursă financiară esențială pentru dezvoltarea sustenabilă a economiei și menținerea echilibrelor fiscal-bugetare și financiar-valutare, s-a confruntat cu dificultăți majore și întârzieri semnificative legate în principal de slaba capacitate administrativă. La finele lunii august 2025, potrivit datelor MF, raportând rambursările de la CE în sumă de 3,2 mld euro la totalul alocărilor de 30,7 mld. euro, rata de absorbție efectivă (exclusiv avansuri) a Fondurilor Structurale și de Coeziune din CFM 2021-2027 era de 10,4%.
- În cazul PNRR, la finele lunii august 2026, rata de absorbție efectivă (exclusiv prefinanțări) era de 30,7%, cu mențiunea că prin revizuirea PNRR noua alocare pentru România a fost stabilită la nivelul de 21,6 mld. euro.



Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul primei rectificări a bugetului general consolidat pe anul 2025

În data de 26 septembrie 2025, Ministerul Finanțelor (MF) a trimis Consiliului Fiscal (CF), prin adresa nr. 536886/25.09.2025, Raportul privind situația economică și bugetară pe primele șase luni ale anului 2025, Proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2025, Nota de fundamentare și proiectul Ordonanței de urgență a Guvernului privind rectificarea bugetului de stat pe anul 2025, precum și Nota de fundamentare și proiectul Ordonanței de urgență a Guvernului pentru rectificarea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2025, solicitând, în temeiul art. 53, alin. (2) din Legea Responsabilității Fiscal-Bugetare (nr. 69/2010, republicată, de aici înainte numită LRFB), opinia Consiliului Fiscal cu privire la acestea.

Potrivit articolului 53, alineatul (4) al LRFB, Guvernul și Parlamentul au obligația de a analiza opiniile și recomandările Consiliului Fiscal la elaborarea Strategiei fiscal-bugetare, a legilor bugetare anuale, precum și la elaborarea altor măsuri determinate de aplicarea prezentei legi și, respectiv, la însușirea/aprobarea acestora.

În data de 29 septembrie, Consiliul Fiscal a primit de la MF o serie de date noi privind rectificarea bugetară. Aceste date, ce conțin schimbări minore privind bugetul, nu sunt de natură să modifice Opinia CF, care pornește de la documentele primite de la MF în 26 septembrie.

1. Context: O corecție bugetară în desfășurare, o rectificare bugetară negativă

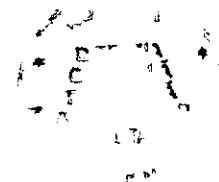
Cele trei mari agenții de *rating* au reconfirmat riscul suveran al României la un nivel imediat deasupra celui de *junk* (nerecomandat pentru investiții) pornind de la măsurile întreprinse de noul guvern. În prima parte a anului exista riscul unei retrogradări a riscului suveran.

După discuții cu CE, Guvernul României a revizuit ținta de deficit *cash* pentru acest an la 8,4% din PIB. În 2026, deficitul *cash* ar trebui să fie în jur de 6,5% din PIB. Această revizuire are în vedere presiunile foarte mari asupra bugetului public în anul 2025.

În lipsa măsurilor de corecție din acest an, după cum indică execuția bugetară la 8 luni, deficitul bugetar ar ajunge în jur de 9% din PIB.

Corecția bugetară antamată de noul guvern poate fi punctul de inflexiune în restabilirea încrederii în finanțele publice din România, dar procesul este anevoios și va dura mai mulți ani.

Trebule spus că diverse analize (inclusiv ale agențiilor de *rating*) subliniază riscuri și nevoia de consecvență în perioada următoare, întrucât amplexarea necesarului de ajustare este fără precedent pentru un stat membru al UE care nu se confruntă cu o criză financiară adâncă sau cu un șoc sever precum pandemia.



În România, criza bugetară este auto-provocată. Anii electorali nu pot justifica imprudențe mari în gestionarea finanțelor publice. Deficitul bugetar din 2024 (8,67% cash și 9,3% ESA, ambele în PIB) a fost adâncit în special prin creșteri de cheltuieli permanente.

Afirmația că ajustarea deficitului bugetar conduce la o criză economică omite faptul că România nu poate perpetua deficite de 9% din PIB. În plus, corecția este graduală, nu în 2-3 ani. În spațiul public se mai aud și teze inexplicabile de genul că reduceri de taxe și impozite ar fi calea de surmontare a crizei bugetare, printr-o creștere anticipată de venituri fiscale.

În România nivelul veniturilor fiscale este foarte jos (28,8% din PIB în România, față de 35% în Cehia, 35% în Ungaria, 37,5% în Polonia și 40,1% media UE, în anul 2024), fapt ce rezultă și din neglijarea necesității de a avea venituri fiscale care să poată satisface nevoile societății românești – nu în ultimă instanță, nevoia de a avea un nivel sustenabil al datoriei publice.

Înghetarea salariilor bugetarilor și non-indexarea pensiilor, măsuri adoptate în decembrie 2024, nu au stopat creșterea lor medie nominală în 2025; la pensii s-a simțit impactul anualizat al recalculării, la salarii, al creșterilor ce au fost operate în 2024. De aceea, volumul cheltuielilor cu pensii și salarii a continuat să crească în 2025, chiar dacă inflația erodează din ponderea acestora în PIB.

Execuția bugetară pe primele 8 luni din 2025 indică faptul că deficitul din acest an ar fi în jur de 9% din PIB în lipsa pachetelor de măsuri aplicate de Guvern. CF a subliniat în documentele sale că ajustarea deficitului bugetar nu se poate face exclusiv pe partea de cheltuieli și această judecată se verifică în configurația măsurilor inițiate de noul guvern. Raționamentul potrivit căruia s-ar putea obține o colectare rapidă mult mai bună de taxe și impozite, care să evite schimbări în regimul fiscal, este iluzoriu. Schimbările în regimul fiscal au fost impuse de realitatea nemiloasă a unui acces tot mai dificil la finanțare și refinanțare. Timpul nu mai avea răbdare cu o țară care terminase anul 2024 cu un deficit bugetar record în UE. Și, din păcate, suntem obligați de circumstanțe să fim prociclici (când economia încetinește), fiindcă s-a greșit mult în politica bugetară în ultimii ani (prin prociclicitate când economia se redresa după pandemie și criza energiei).

O rectificare ce mută ținta de deficit bugetar pentru 2025 de la 7,04% (cum era în bugetul aprobat) la 8,4% din PIB poate fi considerată ca fiind „pozitivă”, dar:

- Ținta inițială de 7,04% din PIB era departe de realitate, supraestimând venituri și subestimând cheltuieli în mod deliberat – ceea ce a fost reliefat de documente ale Instituțiilor internaționale, ale CE, ale CF, ale unor analiști autohtoni.
- În judecarea corecției bugetare în curs se cuvine să avem în vedere nivelul deficitului bugetar care s-ar înregistra într-un scenariu când nu s-ar adopta măsuri de ajustare, deși este clar că piețele ar fi reacționat virulent la lipsa de măsuri de corecție bugetară.



- **Reperul ce indică natura rectificării bugetare din septembrie 2025 este un nivel al deficitului în jur de 9% din PIB (în lipsa măsurilor de corecție). Inferența este că rectificarea bugetară este negativă.**

Impactul măsurilor pentru 2025 ar fi de circa 0,6% din PIB, dacă nu se au în vedere optimizări în efectuarea de investiții publice.

Investițiile publice (ce includ și pe cele finanțate din bani europeni) ar fi, potrivit rectificării bugetare, de circa 8% din PIB, ceea ce este de pus în relație și cu faptul că în 2026 se termină finanțarea din PNRR.

Guvernul nu a acceptat avalanșa de solicitări ale ministerelor de fonduri suplimentare. Supracontractarea în raport cu banii din PNRR a obligat la decizii drastice pentru a ține cont de constrângerile bugetare interne și externe severe. Supracontractarea arată o programare financiară/bugetară defectuoasă, precum și o conlucrare între MF și MIPE ce ar trebui să fie mai bună.

Deficitul bugetar din România este un exemplu flagrant de dominanță fiscală, care nu numai că vulnerabilizează accesul la finanțare și refinanțare în sine, dar exercită și o presiune mare asupra conduitei politicii monetare. Cererea agregată în exces alimentează inflația și obligă banca centrală să mențină ratele de politică monetară la niveluri înalte. Trebuie remarcat aici sindromul deficitelor gemene, cu un deficit de cont curent ce a depășit 8% din PIB în 2024 și care s-a finanțat preponderent prin împrumuturi. Dimensiunea deficitelor gemene singularizează România în cadrul UE. Corecția bugetară este absolut necesară și pentru a menține încrederea în moneda națională; corecția poate preveni o fugă (un *run*) de monedă națională.

România este țara din regiune cu cea mai precară situație a deficitului de cont curent. Corecția deficitului bugetar trebuie să fie examinată și din această perspectivă.

Evoluția mediului internațional (război comercial, încetinire de activitate economică în Europa, fragmentare economică și regionalizare de fluxuri comerciale, nevoia de creștere de cheltuieli cu apărarea, tensiuni geopolitice, incertitudini ce cresc aversiunea față de risc, etc.) complică enorm inevitabila corecție bugetară din România. Este de remarcat că ajustarea este prevăzută a se face până la finele deceniului.

Nu poate fi vorba de aderarea la Zona Euro dacă nu se va realiza consolidarea bugetară.

Există o povară suplimentară a creșterii cheltuielilor militare în anii ce vin. Reducerea evaziunii fiscale ne poate ajuta în aceasta privință, având în vedere nivelul de colectare al veniturilor fiscale foarte mic.

Corecția este dureroasă și pentru a fi realizată este nevoie de liniște socială și solidaritate, chiar dacă aceste deziderate pot suna ca naive. Nu este surprinzător că fiecare grup social sau



de interese caută să participe cât mai puțin la efortul de ajustare. Totuși, trebuie să ajungem la o înțelegere comună fără daune colaterale mari. Important este să nu se ajungă la blocaje, la dezordine socială și politică.

2. Cadrul macroeconomic ce fundamentează prima rectificare bugetară din 2025

Prima rectificare bugetară din acest an pornește de la cadrul macroeconomic prezentat în ultima proiecție a Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză (CNSP) din 5 septembrie 2025. Coordonatele scenariului macroeconomic aferent acestei proiecții vor fi analizate doar din perspectiva anului 2025 – relevant pentru orizontul rectificării –, având în vedere atât evoluțiile economice interne, cât și cele de pe plan internațional.

Principalele evoluții ale cadrului macroeconomic ce fundamentează rectificarea bugetară pot fi sintetizate astfel: (i) ritmul creșterii economice prognozate pentru anul în curs se reduce, (ii) inflația se majorează, (iii) dezechilibrul extern rămâne semnificativ, iar (iv) indicatorii aferenți pleței muncii arată o tensionare marginală suplimentară a acesteia.

Evaluarea prognozelor, în special pentru produsul intern brut și componentelor sale, pornește de la ultimele date istorice disponibile – cele aferente trimestrului II 2025, publicate de Institutul Național de Statistică (INS) pe 5 septembrie 2025 (1,2%¹). Astfel, aceste date indică o creștere moderată a PIB trimestru-pe-trimestru anterior în T2 2025 și o evoluție slabă, în zîg-zag, a acestui indicator în cursul anului 2024 și primul trimestru din 2025 (contracții de mică magnitudine ale PIB real în T1 și T2 2024 și dinamici timid pozitive în celelalte două trimestre ale anului 2024, precum și în primul trimestru din 2025). În privința dinamicii PIB an-pe-an, aceasta s-a plafonat, în raport cu tendința anterioară – ușor descendentă –, însă la un nivel redus, de doar +0,3% în T2 2025 (T2 2025 raportat la T2 2024²), arătând acțiunea inerției/persistenței creșterii economice mai mari anterioare și impulsul fiscal pozitiv încă semnificativ, compensate parțial de condițiile externe și cele financiar-monetare, cu o acțiune în sensul temperării activității economice.

Creșterea PIB în T2 2025, de 0,3%, este determinată, din perspectiva metodei de formare/producție a PIB, de: (i) evoluțiile negative ale unor sectoare precum activități profesionale și asimilate (contribuție de -0,3 pp), precum și tranzacții imobiliare (-0,1 pp); (ii) stagnarea din sectoare precum industrie, intermediari financiare și asigurări, administrație publică și asimilate, precum și activități de spectacole și asimilate (toate cu 0 pp); (iii) creșterea înregistrată de sectoare precum agricultură (0,1 pp), construcții (0,1 pp), comerț (0,1 pp), informații și comunicații (0,1 pp), dar și impozite nete pe produs (având o contribuție de 0,3 pp).

Din perspectiva metodei utilizării/cheltuielilor pentru calculul PIB, putem observa (i) predominanța consumului în explicarea creșterii (+0,5 pp din creșterea an-pe-an de 0,3%;

¹ A se vedea seria PIB ajustată sezonier, cu dinamica raportată la trimestrul precedent.

² A se vedea seria brută de PIB.



persistența în teritoriu pozitiv a consumului este determinată de dinamica pozitivă a pensiei reale³ și de menținerea salariului nominal la un nivel ridicat, sporirea recentă a inflației determinând doar o scădere ușoară a salariului real – cu 2,4% – și aceasta doar în ultima lună analizată⁴ – iulie 2025), însoțită de aportul, și el pozitiv, al (ii) variației stocurilor cu +0,3 pp. În direcția opusă acționează (iii) exportul net, cu -0,4 pp, determinat, la rândul său, de o evoluție mai slabă a exporturilor (contribuție pozitivă de doar 1,6 pp) în raport cu cea negativă a importurilor (-2 pp) – ceea ce reflectă atât deteriorarea balanței comerciale⁵, cât și majorarea deficitului contului curent al balanței de plăți⁶. O contribuție negativă la creșterea economică reală are și (iv) formarea brută de capital fix, deși cu o valoare marginală de -0,1 pp⁷.

Traectoria în decelerare a creșterii economice, ce pornește, în plus, de la un nivel foarte redus al acesteia (sporul PIB în întreg anul 2024 a fost de doar 0,8%, iar cel din primul și al doilea trimestru al anului curent, fiecare de 0,3%), poate indica ca fiind plauzibilă, *caeteris paribus*, o plasare a dinamicii economice în proiecția de vară a CNSP (din 5 septembrie 2025), atât pentru anul curent, cât și pentru anul 2026, la valori mai reduse (în raport cu proiecția anterioară a CNSP – cea de primăvară publicată pe 14 mai 2025) –, ceea ce este vizibil și în indicatorii cu frecvență mai mare și disponibili la momente mai apropiate de cel curent.

În acest context, revizuirea realizată de CNSP între prognoza de vară 2025 și cea de primăvară 2025, atât pentru creșterea economică reală din anul curent, cât și pentru cea din anul următor, anticipează reducerea acestora la +0,6% în 2025 și, respectiv, +1,2% în 2026 (reduceri, față de prognoza CNSP anterioară, de 0,8 pp și, respectiv, 1,2 pp). În aceste condiții, rata de creștere economică (proiectată de CNSP) care stă la baza calculelor privind deficitul pentru acest an, de 0,6% în termeni reali, apare ca fiind probabilă și prudentă (*caeteris paribus*). În privința structurii creșterii economice – care este la fel de importantă în privința impactului fiscal ca nivelul acesteia –, putem observa continuarea tendințelor curente, care plasează centrul de greutate al creșterii economice în aria formării brute de capital fix și consumului privat, cu un aport negativ al exportului net pentru anul curent, situația în privința exportului net inversându-se în 2026, în prognoza CNSP, toate acestea ducând, prin urmare,

³ A se vedea comunicatul de presă al INS din 12 septembrie 2025, privind pensia medie lunară, unde sporul real, an-pe-an, este de circa 15-16%.

⁴ Comunicatul INS privind câștigul salarial mediu brut pe economie în luna iulie 2025, publicat pe 12 septembrie 2025.

⁵ Datele publicate de INS pe 9 septembrie 2025 relevă o sporire a deficitului balanței comerciale (în euro) pe primele 7 luni raportat la intervalul similar din 2024, cu 7,1% (însă această viteză este în reducere de la o lună la alta – majorarea dezechilibrului fiind din ce în ce mai redusă, în termeni relativi).

⁶ Datele aferente intervalului ianuarie-iulie 2025, comparate cu perioada similară din anul trecut, exprimate în euro, arată o creștere a deficitului cu 17,3%; viteza de creștere este totuși în decelerare față de intervalele anterioare.

⁷ Comunicatul INS din 12 septembrie 2025 privind investițiile nete realizate în economia națională indică o scădere a volumului acestora, T2 2025 raportat la T2 2024, de 0,5%.



la un PIB cu o compoziție ce generează venituri fiscale ridicate (*tax rich*; creșterea economică fiind centrată pe absorbția internă).

Pentru anul 2026, accelerarea creșterii economice proiectate de CNSP, față de anul anterior, însă la un nivel relativ modest, apare cu o probabilitate mai redusă de materializare. Aceasta pentru că factorii care acționează în sensul unei creșteri mai mari (inerția creșterilor reale de venituri din economie – în special pensii și salarii –, și un potențial de creștere încă semnificativ al economiei, ca urmare a stocului de capital, forței de muncă și tehnologiei) sunt compensați de factori care acționează în direcție opusă (prognoza unor impulsuri fiscale foarte negative, condiții financiar-monetare și externe relativ încordate – și marcate de volatilitate, ca rezultat al incertitudinii). Rezultanta acestor factori poate duce și la o creștere economică în 2026 mai mică decât cea din 2025. Totuși, proiecția CNSP se plasează într-un interval de variație plauzibil.

Reducerea deficitului din 2026 nu se suprapune exact cu amploarea pachetelor de măsuri (pachetul 1 – evaluat de CF⁸ – și pachetul 2, deja adoptate sau avansate în procesul de adoptare), din cauza efectelor secundare/de runda a doua. În anul 2025, efectele de runda a doua sunt nesemnificative, din pricina aplicării pachetelor de măsuri începând cu luna august.

În privința creșterii reale a PIB, putem remarca următoarele elemente de risc:

- Incertitudinea în privința impactului pachetelor de măsuri – abia datele privind execuția bugetară aferentă lunii septembrie vor da o imagine a efectelor acestora – evidențiată de controversele privind multiplicatorul fiscal relevant pentru pachetele adoptate, precum și în privința magnitudinii influenței PIB și componentelor sale asupra agregatelor bugetare (e.g., semi-elasticitatea⁹ soldului bugetar la dinamica PIB) pot duce la o creștere economică chiar mai redusă. În plus, impactul inflației în creștere – ca urmare atât a majorării TVA și accizelor, cât și ca urmare a reliberalizării prețului la energie electrică – asupra dinamicii economiei poate conduce, și el, la efecte nefavorabile asupra bazelor macroeconomice relevante din punct de vedere fiscal (profitul operațional al firmelor, anvelopa salarială, consumul public și privat).
- În aceste condiții, evoluția consumului și investițiilor poate fi mai lentă decât cea proiectată, posibil și în contextul unor așteptări ale agenților economici și gospodăriilor în deteriorare, ceea ce poate determina presiuni suplimentare (chiar în raport cu efectele de runda a doua menționate anterior) în ceea ce privește veniturile bugetare și, deci, deficitul. Impactul foarte semnificativ al măsurilor – în special în 2026 – le face pe acestea esențiale în judecarea dinamicii PIB. La aceste efecte mai trebuie adăugate alte două elemente, ce

⁸ Vezi Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de Lege privind unele măsuri fiscal-bugetare.

⁹ Semi-elasticitatea deficitului bugetar față de PIB este un termen specific economiei sectorului public care descrie modul în care deficitul bugetar (diferența dintre cheltuielile și veniturile statului) se modifică atunci când produsul intern brut crește sau scade. Întrucât relația este între o variabilă în nivel (deficitul) și una logaritmată (PIB), acest coeficient este numit și semi-elasticitate; dacă ambele variabile ar fi fost exprimate pe scară logaritmică, estimarea ar fi fost o elasticitate propriu-zisă.



ar putea influența execuția bugetară: (i) ipoteza că măsurile anterioare (inclusiv cele din *ordonanța trenuleț* din decembrie 2024) și-au epuizat potențialul de a genera efecte, în raport cu prognozele curente (spre exemplu, din recalcularea pensiilor ar putea apărea o diferență, deși redusă, în privința impactului, în contextul existenței multor decizii de recalculare – în ceea ce privește sporurile, spre exemplu – neintrate, încă, în plată) și (ii) cheltuielile cu dobânzile, deși majorate substanțial, ar putea fi diferite de cele anticipate – volatilitatea mare a randamentelor implicite (*yield-urilor*) din ultima perioadă putând implica variații atât pozitive – printr-o temperare a aversiunii la risc pe piețele internaționale –, cât și negative din perspectiva deficitului (determinată de majorarea randamentelor implicite și, deci, a costurilor de finanțare, posibil însoțită de o reducere a maturității titlurilor emise – ca efect al aversiunii la risc mai ridicate).

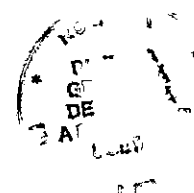
Reducerea recentă a randamentelor plătite de România la titlurile de stat emise¹⁰, dar plasarea lor la un nivel relativ înalt chiar față de statele din regiunea CEE ar trebui să motiveze autoritățile fiscale din țara noastră în a realiza o prognoză prudentă a cheltuielilor cu dobânzile, bazată pe un scenariu median din punctul de vedere al probabilității de realizare, fundamentat pe datele istorice pe o perioadă mai lungă de timp.

Având în vedere elementele de mai sus, structura creșterii economice, în proiecția CNSP aferentă anului curent și îndeosebi în ceea ce privește anul 2026, ar putea să necesite o ajustare către o compoziție mai puțin bogată în venituri fiscale – și pe fondul inflației în accelerare. În condițiile în care accentul este pus pe formarea brută de capital fix (FBCF), însoțită de persistența unei contribuții semnificative a consumului privat, totuși cu un ritm de creștere mai lent decât cel de creștere a FBCF, pachetul de ajustare bugetară s-ar putea repercuta negativ în privința dinamicii acestora; renegocierea în ceea ce privește fondurile europene și gradul de absorbție relativ redus a acestora este și el un factor de risc la adresa compoziției bogate în venituri din taxe a PIB. La riscuri putem adăuga și efectul posibil semnificativ al înghețării de venituri (pensii, salarii, ajutoare sociale) în ceea ce privește comportamentele de consum și economisire.

Ultimele valori ale inflației (măsurată de INS prin indicii prețurilor de consum¹¹) arată o valoare de 9,9% an-pe-an a acestora în august 2025 – sub impactul atât al majorărilor de TVA și accize, cât și al reliberalizării prețurilor la energia electrică. În plus, reliberalizarea prețurilor la gaze naturale din aprilie 2026 și posibilul impact al taxelor ecologice, în special asupra carburanților, în viitor, punctează/informează evaluarea prognozelor în ceea ce privește deflatorul PIB. În proiecția curentă a CNSP (de vară 2025), rata de creștere a deflatorului PIB a fost revizuită ascendent, la 7,4% în 2025 și 5,9% în 2026. Majorarea acestora, în raport cu proiecția anterioară (de primăvară a CNSP) este de +1,3 pp în 2025 și, respectiv, +0,9 pp în

¹⁰ A se vedea Graficul privind evoluția randamentelor la obligațiunile de stat, la 10 ani, în România și statele din regiune (%), în anexe.

¹¹ Vezi comunicatul privind inflația și evoluția prețurilor de consum din august 2025, publicat pe 11 septembrie a.c.



2026. Aceste valori subliniază prudența evaluărilor CNSP, de natură a oferi o plasă de siguranță proiecțiilor privind dinamica PIB nominal, chiar și în condițiile materializării unor riscuri la adresa ratelor de creștere reale ale PIB. În linie cu evaluarea deflatorului PIB, valorile pentru inflația medie – de 7,1% în 2025 și 5,8% în 2026 – și pentru inflația sfârșit de perioadă – de 8,9% în 2025 și 3% în 2026 – apar ca fiind prudente; și ele au fost revizuite ascendent semnificativ în raport cu proiecția anterioară a CNSP, cu precădere în 2025. Materializarea unor deflatori și a unor rate de inflație superioare celor prognozate, în ciuda efectului negativ asupra variabilelor reale, ar genera un impact favorabil în ceea ce privește soldul bugetar prin creșterea veniturilor din majoritatea impozitelor și taxelor.

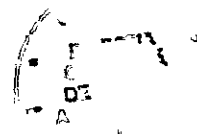
PIB nominal este anticipat (de CNSP; în prognoza ultimă, de vară 2025) a crește cu 8% în 2025 (după un avans de 9,7% în 2024) și cu 7,2% în 2026 (revizuirii cu +0,5 pp – dinamică mai rapidă în 2025 și, respectiv, cu 0,3 pp mai lentă a PIB nominal în 2026). Majorarea PIB nominal duce pe canalul veniturilor fiscale suplimentare și pe cel al efectului de numitor la reducerea dezechilibrelor fiscale/bugetare exprimate ca ponderi în PIB, proiectarea prudentă a dinamicii acestuia fiind de natură, în cazul prognozelor curente, să ofere un grad de confort în privința riscului de supraestimare a acestuia. În contextul unui efect negativ asupra creșterii economice, dar unui efect de sens contrar și semnificativ asupra evoluției deflatorului, este de anticipat un efect combinat favorabil din perspectiva deficitului sectorului public exprimat ca procent în PIB.

Dinamica economiei naționale și structura acesteia (cu accent pe absorbția internă – formarea brută de capital fix și consum final) sunt ilustrate și de dimensiunea dezechilibrelor externe care, deși în ajustare, rămân ridicate – deficitul contului curent al balanței de plăți este proiectat de CNSP a fi de 8% și 7,1% din PIB¹² în 2025 și 2026 – toate valorile semnificativ peste pragul de 4% din Procedura de Dezechilibre Macroeconomice a CE. Este de notat că, în evaluarea CNSP, încorporarea pachetelor de măsuri fiscale nu pare a reduce amplitudinea deficitului extern în 2025, afectând însă, în sensul unor dezechilibre ceva mai mici, indicatorii din anul 2026, aceasta în condițiile unor deficite gemene semnificative ale economiei românești, deficitul extern fiind determinat, în trecut, în cvasi-majoritatea sa de cel fiscal – ce se va ajusta ca urmare a pachetelor de măsuri.

Pe piața muncii¹³, conform prognozei CNSP din mai a.c., se va înregistra un spor al numărului mediu de salariați, în 2025, de +0,6% și o creștere a câștigurilor salariale medii brute de 7,9%. Rata șomajului se menține în apropierea valorilor prognozate anterior, fiind de 6% – rata șomajului BIM (5,3% în anterioara proiecție CNSP) și 3,3% – rata șomajului înregistrat la finalul

¹² Corespunzând unor deficite ale contului curent al balanței de plăți de 30,2 mld. euro și, respectiv, 30,7 mld. euro în 2025 și 2026.

¹³ Importantă prin bazele macroeconomice aferente impozitului pe salarii, contribuțiilor sociale, unor elemente de cheltuieli, precum ajutoarele de șomaj și transferurile sociale, toate cu un impact semnificativ asupra valorii deficitului.



anului¹⁴ (tot 3,3% în prognoza anterioară). Aceste noi coordonate, relativ similare pe ansamblu din punctul de vedere al bazelor macroeconomice fiscale, indică, asemenea aprecierilor din opiniile CF anterioare, o traiectorie, *caeteris paribus*, plauzibilă a agregatelor pieței muncii. Pentru anul 2026, numărul mediu de salariați este anticipat a crește cu 0,5%, iar câștigul salarial mediu brut, cu 5,5%, coroborate cu o rată a șomajului de 6,1% (BIM) sau 3,5% (șomajul înregistrat oficial). Aceasta plasează dinamica pieței muncii, în special în privința salariului brut, la un nivel ușor mai optimist în 2025, dar ușor mai pesimist pentru 2026; în privința anvelopei salariale, în mod similar, aceasta este proiectată a crește mai rapid în proiecția curentă în 2025 (cu circa 1 pp) și mai lent în 2026 (cu circa 2 pp), prognoza având, în evaluarea CF, un nivel înalt de plauzibilitate și prudență.

Coroborarea informațiilor și datelor economice recente cu dinamica variabilelor macroeconomice relevante proiectate (în septembrie a.c.) de CNSP (PIB real, deflator PIB, inflație, coordonate ale pieței muncii) conduce la concluzia unei traiectorii posibile a acestor agregate pentru anii 2025 și 2026, existând, în plus, marje de siguranță la nivelul majorității indicatorilor.

Elemente de risc suplimentare sunt reprezentate de evoluția (i) randamentului implicit la titlurile de stat românești – indicator determinant al serviciului datoriei publice guvernamentale, sub impactul unui mediu extern incert și, deci, extrem de volatil, cât și unor evoluții interne dificil de anticipat¹⁵. Alt element important de risc este constituit de (ii) dinamica economiilor din UE și a economiei mondiale, știut fiind faptul că economia românească – și îndeosebi industria – este foarte integrată cu restul economiei UE. Alți factori de risc ar putea fi reprezentați de (iii) percepția piețelor internaționale și în special a agențiilor de *rating* în privința traiectoriei de ajustare bugetară adoptată de România atât în ceea ce privește pachetul curent, cât și cele ce vor trebui adoptate în perspectivă, pentru a ajunge către pragul de 3% din PIB la finele deceniului; percepția piețelor internaționale și a agențiilor de *rating* în ceea ce privește stabilitatea socială și politică a țării este și ea un factor de risc, toate acestea având, implicit, consecințe în privința volumului și costului economisirii externe disponibile spre a fi împrumutată de țara noastră și (iv) dimensiunea și viteza absorbției fondurilor europene multianuale și aferente PNRR – singurele care pot compensa semnificativ efectele ajustării bugetare. La aceste riscuri privind fluxurile externe instituționale se adaugă apariția altor obligații și drepturi din acest punct de vedere (un plan european de înarmare cu alocări substanțiale și pentru România, necesitatea unor cheltuieli militare de 3,5% din PIB pe termen mediu și apropiate de 5% din PIB în perspectivă sunt doar câteva exemple).

¹⁴ Conform datelor ANOFM.

¹⁵ Prezența unei taxe majorate asupra cifrei de afaceri a băncilor – de 4% – poate exercita efecte în dublu sens în privința creditării sectorului guvernamental, cu mare probabilitate rezultanta putând duce la majorarea costurilor de împrumut.



3. Coordonatele actualizate ale veniturilor și cheltuielilor bugetare

Analiza proiectului de rectificare pornește de la construcția bugetară inițială și de la cele mai recente date privind execuția bugetară. Bugetul inițial pentru anul 2025 a prevăzut o țintă de deficit de 7,04% din PIB, potrivit metodologiei *cash*; era o țintă departe de realitate din mai multe motive (venituri prezumate din colectarea mai bună, neconsiderarea unor cheltuieli inevitabile, spre exemplu legate de dobânzi și impactul deplin al recalculării pensiilor etc.). Execuția bugetară pe primele 8 luni ale anului 2025 a consemnat un deficit de aproximativ 86,4 mld. lei, echivalent cu circa 4,54% din PIB, valoare cvasi-identică cu deficitul din perioada corespunzătoare a anului precedent, ceea ce sugera îndreptarea deficitului în 2025 către nivelul din 2024 în lipsa unor măsuri de reducere.

În execuție, în primele 8 luni, veniturile bugetare au evoluat sub estimările din bugetul inițial: +11,8%, în comparație cu o țintă de +16,2%. Dinamica veniturilor fiscale și a contribuțiilor de asigurări au depășit țintele de creștere proiectate în buget, însă aceste evoluții au fost contrabalansate de dinamica sub așteptări a veniturilor nefiscale și a celor din fonduri europene (atât cele aferente cadrului multianual, cât și cele aferente componentei de granturi a PNRR). În privința cheltuielilor bugetare, în primele 8 luni, execuția a consemnat o creștere cu 10,9%, comparativ cu o țintă de +10,3%. Ritmuri de creștere peste cele prevăzute în bugetul inițial s-au înregistrat pentru majoritatea categoriilor de cheltuieli, ecartul fiind mai ridicat pentru cheltuielile cu dobânzile și pentru cele cu asistența socială.

Dinamica nefavorabilă a execuției bugetare a fost vizibilă încă din prima parte a anului 2025, aspect subliniat de CF în analiza execuției la 6 luni, regăsită în raportul său anual¹⁶. În lipsa unor măsuri de corecție a deficitului, execuția bugetară, în scenariul *no-policy change*, ar duce la un deficit bugetar în jur de 9% din PIB. În acest context, având în vedere derapajul semnificativ de la țintele de consolidare bugetară, stabilite în Planul bugetar-structural național pe termen mediu, traiectoria puternic ascendentă a datoriei publice în PIB și riscul de retrogradare a *ratingului* suveran, Guvernul a adoptat un prim pachet de corecție bugetară (Legea privind unele măsuri fiscal-bugetare nr. 141/2025) în luna iulie 2025. Măsurile adoptate, cu influențe atât asupra veniturilor, cât și asupra cheltuielilor, au un efect pozitiv prezumat asupra deficitului bugetar, estimat la circa 0,6% din PIB – așa cum s-a calculat cu ocazia opiniei cu privire la primul pachet de măsuri¹⁷ pentru anul curent.

Execuția bugetară curentă, efectele pachetului de corecție bugetară și dinamica macroeconomică impun adoptarea unei rectificări bugetare care să includă impactul acestor factori asupra veniturilor și cheltuielilor. În comparație cu bugetul inițial, proiectul de rectificare prevede o majorare a veniturilor bugetare cu aproximativ 6,7 mld. lei și o creștere a cheltuielilor bugetare cu circa 31,8 mld. lei. În consecință, deficitul bugetului general

¹⁶ https://consiliulfiscal.ro/CF_RA_2024.pdf

¹⁷ [https://consiliulfiscal.ro/CF%20-%20RO%20-%20Opinie proiect lege m%C4%83suri fiscal bugetare%20-%20FINAL.pdf](https://consiliulfiscal.ro/CF%20-%20RO%20-%20Opinie%20proiect%20lege%20m%C4%83suri%20fiscal%20bugetare%20-%20FINAL.pdf)



consolidat este stabilit la 159,8 mld. lei, conform metodologiei naționale (*cash*¹⁸), cu 25,1 mld. lei mai mare decât valoarea prevăzută în bugetul inițial. Exprimat ca procent în PIB, nivelul estimat al deficitului BGC este de 8,4%, cu 1,36 pp peste ținta din bugetul inițial. Trebuie remarcat însă că această rectificare pare pozitivă numai în raport cu un buget elaborat în mod defectuos, în raport cu o țintă de 7,04% nerealistă.

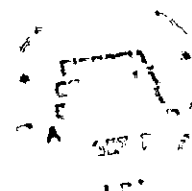
Revizuirea veniturilor bugetare este influențată de patru elemente principale: (i) evoluția bazelor macroeconomice relevante¹⁹; (ii) punctul de plecare reprezentat de execuția bugetară la zi; (iii) includerea în agregatele de venituri a efectelor pachetului de corecție bugetară; (iv) modificări în ceea ce privește veniturile din fonduri europene.

Categoriile de venituri bugetare sunt ajustate, în comparație cu valorile proiectate în bugetul inițial, după cum urmează:

- **Venituri fiscale:** +2,6 mld. lei, principalele modificări fiind regăsite la nivelul următoarelor componente:
 - o **Impozit pe profit:** -1,4 mld. lei. Revizuirea negativă este determinată de diferența dintre ritmul țintă stabilit în bugetul inițial (+14,7%) și evoluția agregatului în primele 8 luni (+11,7%). În bugetul inițial, proiecția veniturilor din impozitul pe profit pentru 2025 a fost majorată, peste dinamica bazei macroeconomice relevante, de venituri suplimentare din modificarea regimului microîntreprinderilor și de încasări preconizate a se obține din îmbunătățirea colectării. Execuția bugetară pe primele 8 luni indică o creștere a încasărilor din impozitul pe profit cu 11,7% față de perioada similară a anului precedent, ritm superior evoluției bazei macroeconomice relevante (ritmul de creștere al PIB nominal pentru 2025 este estimat de CNSP la +8%, pe fondul unei creșteri reale de +0,6% și a unui deflator PIB de +7,4%). Evoluția peste baza macroeconomică relevantă este, cel mai probabil, explicată de modificarea regimului microîntreprinderilor, dar este insuficientă pentru a atinge proiecția din bugetul inițial. Valoarea stabilită în proiectul de rectificare implică o creștere de +10,8%, față de execuția bugetară a anului 2024, ținta fiind ușor optimistă, având în vedere traiectoria agregatului în ultimele luni ale anului și deteriorarea perspectivelor de creștere.

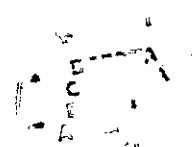
¹⁸ Metodologia *cash* presupune înregistrarea veniturilor la încasare și a cheltuielilor la plată. Metodologia ESA 2010 diferă de metodologia *cash*, în principal, prin următoarele ajustări: înregistrarea veniturilor și cheltuielilor se face pe bază de angajamente; cheltuielile cu dobânzile sunt înregistrate pe măsură ce se acumulează în timp; achizițiile de echipamente militare sunt reflectate la momentul livrării.

¹⁹ Baza macroeconomică relevantă este agregatul macroeconomic care aproximează cel mai bine evoluția încasărilor pentru o anumită categorie de venituri bugetare (de exemplu, consumul privat pentru TVA; masa salarială pentru impozitul pe salarii și venit și pentru contribuții de asigurări; rata inflației pentru impozite și taxe pe proprietate; rata de creștere a PIB nominal pentru impozitul pe profit). Dinamica prognozată a acestui indicator este utilizată ca punct de plecare pentru estimarea evoluției veniturilor fiscale corespunzătoare.



- o *Impozit pe salarii și venit: +1,7 mld. lei.* Revizuirea pozitivă este susținută de un cumul de factori reprezentat de (i) evoluția peste așteptări a bazei macroeconomice relevante (masa salarială din economie), (ii) efectul eliminării facilităților fiscale acordate salariaților din sectorul construcții, agricol, Industria alimentară și IT, (iii) și de avansul ridicat al încasărilor din impozitul pe veniturile din dividende. Execuția la 8 luni reflectă un ritm de creștere de +20,5%, superior țintei de +15,3%, stabilită în bugetul inițial, dar și dinamicii masei salariale din economie (+11%) din această perioadă. Noua valoare țintă din proiectul de rectificare, în asociere cu dinamica execuției curente, implică un ritm de creștere de +18,7%, față de anul precedent.
- o *Alte impozite pe venit, profit și câștiguri de capital: +1,3 mld. lei.* Execuția bugetară la 8 luni reflectă o dinamică peste proiecția stabilită în proiectul de buget (-3,6%, față de -16%). Ritmul se datorează încasărilor superioare din impozitul pe venitul microîntreprinderilor și din impozitul pe dividende de la persoane juridice. Ținta din proiectul de rectificare este de +6% față de execuția anului precedent, valoare ușor optimistă având în vedere dinamica bazei macroeconomice relevante și cea a execuției la 8 luni.
- o *Impozite și taxe pe proprietate: +0,14 mld. lei.*
- o *TVA: -1,9 mld. lei.* Revizuirea este determinată de diferența dintre ritmul țintă stabilit în bugetul inițial (+12,5%) și de evoluția agregatului în primele 8 luni (+6,9%), parțial contrabalansată de efectul creșterii TVA, măsură adoptată începând cu 1 august 2025²⁰. În bugetul inițial, ținta încasărilor din TVA a fost majorată, peste dinamica bazei macroeconomice relevante, cu venituri suplimentare preconizate a se obține din îmbunătățirea colectării, de circa 5,7 mld. lei. Execuția la 8 luni nu numai că nu a confirmat această ipoteză, însă traiectoria încasărilor din TVA a fost și sub cea a bazei macroeconomice relevante (datele CNSP din septembrie 2025 indică o creștere nominală a consumului privat de +8,3%, în condițiile unei dinamici reale de +1,1% și a unei inflații medii anuale în 2025 de +7,1%). În proiectul de rectificare, aceste efecte negative sunt parțial contrabalansate de impactul pozitiv al creșterii cotelor de TVA, estimat de MF la circa 5,9 mld. lei. Pe baza unei ipoteze prudente, de menținere a ritmului actual de creștere și în ultimele patru luni ale anului 2025, la care se adaugă impactul creșterii TVA începând cu 1 august, valoarea proiectată pentru încasările din TVA pare plauzibilă.
- o *Accize: +0,5 mld. lei.* Revizuirea pozitivă este determinată de evoluția peste așteptări a încasărilor din accize în primele 8 luni ale anului (+15,9%, comparativ cu o țintă stabilită în bugetul inițial de +4,9%), dar și de efectul majorării nivelului accizelor (circa +1,5 mld. lei), măsură adoptată în primul pachet de corecție bugetară. Noua valoare a agregatului de accize corespunde

²⁰ Se va vedea în nivelul încasărilor începând cu luna septembrie.



unui ritm de creștere de +6% în comparație cu execuția anului precedent. Având în vedere că efectul amnistiei fiscale (care a amplificat execuția bugetară din 2024) este parțial contrabalansat de creșterea accizelor din 2025, dar și dinamica peste proiecție a execuției la 8 luni, ținta revizuită de încasări pare prudentă.

- *Alte impozite și taxe pe bunuri și servicii*: +1,3 mld. lei. Revizuirea ascendentă este determinată de execuția peste așteptări (-13,6%, față de -34% în proiectul de buget) și de Impozitul suplimentar pe cifra de afaceri realizată de instituțiile de credit, stabilit prin pachetul de corecție bugetară. Aceste efecte sunt atenuate parțial de reducerea contribuțiilor la Fondul de Tranziție Energetică.
- *Taxa pe utilizarea bunurilor, autorizarea utilizării bunurilor sau pe desfășurarea de activități*: +0,6 mld. lei. Revizuirea pozitivă are în vedere includerea în proiecție a impactului majorării taxării suplimentare a Jocurilor de noroc (+0,5 mld. lei), măsură instituită prin pachetul de corecție bugetară.
- *Impozitul pe comerțul exterior (taxe vamale)*: +0,5 mld. lei. Revizuirea pozitivă este în concordanță cu evoluția peste așteptări a execuției agregatului pe primele 8 luni (+34,8%, în comparație cu creșterea de +8,4% în bugetul inițial).
- *Contribuții de asigurări*: +2,1 mld. lei. Revizuirea ascendentă a agregatului este determinată de o dinamică a execuției la 8 luni (+10,3%) peste ținta din bugetul inițial (+8,7%) și de includerea în proiecții a efectului pozitiv al măsurilor incluse în Legea privind unele măsuri fiscal-bugetare nr. 141/2025 (+1,4 mld. lei). Având în vedere evoluția proiectată a masei salariale pentru anul 2025 (+8,6%), care reprezintă baza macroeconomică relevantă pentru acest agregat, și efectul noilor măsuri adoptate, ținta de creștere din proiectul de rectificare (+9,8%) pare plauzibilă.
- *Venituri nefiscale*: -0,1 mld. lei. Execuția la 8 luni reflectă un ritm de creștere de +4,6%, în comparație cu +7,5% în bugetul inițial. Revizuirea descendentă reflectă numai parțial evoluția sub așteptări a agregatului, ținta din proiectul de rectificare păstrând un ritm de creștere ridicat, de +7,2%, față de execuția anului precedent.
- *Sume de la UE în contul plăților efectuate*: -0,8 mld. lei. Revizuirea descendentă reflectă absorbția redusă din execuție. Datele la 8 luni indică o absorbție de 16,2 mld. lei, reprezentând 31% din suma prevăzută în bugetul inițial. Ținta rectificată relevă o accelerare semnificativă a absorbției în ultimele luni ale anului.
- *Sume aferente asistenței financiare nerambursabile alocate pentru PNRR*: +2,1 mld. lei. Datele execuției la 8 luni indică o absorbție de circa 32% din valoarea planificată în bugetul inițial. Revizuirea pozitivă implică o țintă mai optimistă, fiind necesară o creștere considerabilă a sumelor absorbite în ultimele 4 luni ale anului pentru atingerea sa.

Având în vedere rezultatele execuției la 8 luni, evoluțiile istorice ale agregatelor de venituri în ultimele luni ale anului, dinamica bazelor macroeconomice relevante și impactul bugetar prezumat al pachetului de corecție, ținta revizuită de venituri din proiectul de rectificare



poate fi considerată, în ansamblu, ca fiind plauzibilă. Valori relativ optimiste previzionate pentru unele categorii de venituri sunt compensate de proiecții prudente în cazul altora. Atingerea proiecțiilor de venituri, în special în cazul agregatelor de TVA, accize și contribuții de asigurări, este influențată pozitiv și condiționată de efectul prezumat al pachetului de măsuri adoptat în iulie 2025²¹.

Este de repetat că această rectificare pare să fie pozitivă, având în vedere ținta inițială (7,04% din PIB) în divoț cu realitatea. În raport cu deficitul care ar rezulta în lipsa măsurilor de corecție (circa 9% din PIB), rectificarea vizează reducerea acestuia, deci este negativă.

Pe partea de cheltuieli bugetare are loc o majorare semnificativă (+31,8 mld. lei comparativ cu bugetul inițial) determinată, în principal, de suplimentarea alocărilor pentru cheltuielile cu dobânzile, cu asistența socială, cu proiectele finanțate din fonduri europene și a celor cu bunuri și servicii²². Revizuirea ascendentă survine la majoritatea categoriilor principale de cheltuieli, după cum urmează:

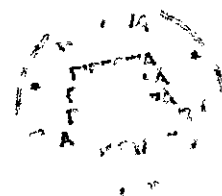
- *Cheltuieli de personal*: +0,8 mld. lei. Suplimentarea marginală a acestui agregat are în vedere dinamica execuției bugetare la 8 luni, care indică o creștere a cheltuielilor de personal cu 6,9% față de perioada similară a anului precedent, în condițiile în care ținta proiectată în bugetul inițial era de numai 3%. În proiectul de rectificare, noua țintă de creștere este de 3,5% și există premise pentru a fi respectată, având în vedere: (i) efectul de bază al majorărilor salariale acordate în 2024, care ar trebui să se tempereze pe măsură ce ne apropiem de finele anului curent, diminuând și dinamica cheltuielilor de personal; (ii) efectul măsurilor de reducere a majorării salariale pentru personalul care gestionează proiecte finanțate din fonduri europene, precum și cel al limitării stimulentei prevăzute în diverse acte normative pentru anumite categorii de personal. Suplimentar, o eventuală adoptare a măsurilor de reducere a numărului de posturi din administrația centrală/locală ar putea genera economii la nivelul cheltuielilor de personal.
- *Bunuri și servicii*: +3,9 mld. lei. Majorarea alocării are în vedere dinamica execuției bugetare la 8 luni, care arată o creștere a agregatului de bunuri și servicii cu 4%, semnificativ peste ținta de 1,1% proiectată în bugetul inițial. Sumele suplimentare se regăsesc în mare parte la nivelul Fondului național unic de asigurări sociale de sănătate (FNUASS) pentru asigurarea continuității în acordarea materialelor și prestațiilor de servicii cu caracter medical (+3 mld. lei), bunurile și serviciile aferente FNUASS reprezentând aproape 59% din totalul agregatului. Ținta de creștere din proiectul de rectificare este de 5,2%, depășind dinamica înregistrată la 8 luni, posibil pentru a acomoda creșterea TVA începând cu 1 august.
- *Dobânzi*: +12,4 mld. lei, reprezentând cea mai amplă revizuire ascendentă operată, în condițiile în care execuția la 8 luni consemnează o creștere a acestui agregat cu 45,2%

²¹ Se va vedea în nivelul încasărilor începând cu luna septembrie.

²² Există unele cheltuieli bugetare de tip *one-off* a căror atenuare se va face în mod gradual, nefiind reflectate în execuția anului 2025.

față de perioada similară a anului precedent, ținta programată fiind de doar 15,4%. Suplimentarea considerabilă a cheltuielilor cu dobânzile este determinată de creșterea randamentului obligațiunilor, de majorarea necesarului de finanțare și, implicit, de contractarea de împrumuturi noi, pe fondul discrepanței între o țintă de deficit nerealistă (7,04%) și nevoile rezultate din execuția bugetară. Noua țintă de creștere din proiectul de rectificare este de 49,6%, peste dinamica execuției, pe fondul unor împrumuturi noi probabile în ultima parte a anului.

- *Subvenții: +0,4 mld. lei.* Revizuirea marginală a agregatului este influențată preponderent de alocările către Ministerul Energiei pentru plata compensării prețurilor la energia electrică și la energia termică.
- *Transferuri între unități ale administrației publice: -0,4 mld. lei.*
- *Alte transferuri: +2,3 mld. lei,* suplimentarea fiind operată cu precădere la nivelul bugetului de stat (+1,7 mld. lei). Este de notat că execuția bugetară pe primele 8 luni ale anului a consemnat o diminuare cu 1%, deși bugetul inițial prevedea o diminuare cu 5,3% față de execuția anului precedent. Ținta revizuită stabilește o creștere cu 1,2% față de anul 2024.
- *Asistență socială: +8,2 mld. lei.* Revizuirea substanțială a agregatului reflectă în principal majorarea cheltuielilor aferente bugetului de stat (+4,4 mld. lei) și bugetului asigurărilor sociale de stat (+3,1 mld. lei) pentru plata drepturilor de pensie și a altor drepturi de asistență socială, acordarea și decontarea concediilor medicale, compensarea prețurilor la energie pentru consumatorii casnici și acordarea de vouchere pentru plata facturilor la energie. Execuția la 8 luni indică o creștere cu 13,9% a cheltuielilor cu asistența socială, această dinamică reflectând impactul anualizat al recalculării pensiilor din sistemul public începând cu 1 septembrie 2024, care ar trebui să se tempereze pe măsura disipării efectului de bază. În acest context, noua țintă de creștere din proiectul de rectificare este de 11,8%, existând premise pentru respectarea acesteia. Totuși, pe lângă dificultatea încadrării în valorile programate pentru acest agregat bugetar, constatată în majoritatea anilor precedenți, un risc important este reprezentat de „mica recalculare a pensiilor”, incluzând și contribuțiile plătite pentru venituri nepermanente, a cărei implementare a fost amânată la acest moment.
- *Alte cheltuieli: +0,3 mld. lei.*
- *Proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile postaderare 2021-2027: -4,2 mld. lei.* În urma acestei revizuirii, noul nivel programat al agregatului este de 56,3 mld. lei, iar execuția la 8 luni consemnează un grad de realizare de doar 34,7%. Este de presupus că la finele anului gradul de absorbție va fi mai ridicat.
- *Proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile aferente cadrului financiar 2014-2020: +0,7 mld. lei.*
- *Proiecte cu finanțare din sumele reprezentând asistența financiară nerambursabilă aferentă PNRR: +2,6 mld. lei.* Noul nivel programat al agregatului este de 34,8 mld. lei,



iar execuția la 8 luni consemnează un grad de realizare de doar 30,6%, care probabil va crește în perioada următoare.

- *Proiecte cu finanțare din sumele aferente componentei de împrumut a PNRR: +7 mld. lei*, reprezentând o creștere cu circa 48% față de bugetul inițial. Raportat la noua țintă, execuția la 8 luni indică un grad de realizare de 56,6%, în condițiile unei dinamici similare anului anterior fiind posibilă absorbția integrală a sumei bugetate. Trebuie totuși menționat că, spre deosebire de categoriile de cheltuieli aferente fondurilor externe nerambursabile (care au contrapartidă pe partea de venituri), majorarea sumelor aferente componentei de împrumut a PNRR se reflectă direct asupra deficitului.
- *Fonduri de rezervă: 2 mld. lei*. Sumele se vor distribui ulterior pe categorii bugetare în funcție de necesitățile efective.
- *Cheltuieli aferente programelor cu finanțare rambursabilă: -0,3 mld. lei*.
- *Cheltuieli de capital: -1,5 mld. lei*. Diminuarea marginală a agregatului conduce la un nivel programat de 60,2 mld. lei, execuția la 8 luni consemnând un grad de realizare de 60,3%. Totodată, revizuirea descendentă a cheltuielilor cu finanțare națională are un efect direct de diminuare a deficitului bugetar.

Cheltuielile de investiții publice totale, din surse interne și externe, sunt majorate în planificare cu 1,4 mld. lei (+0,9%) față de nivelul prevăzut în proiectul de buget (modificându-se ca pondere în PIB de la 7,9% la 8%, atât ca urmare a diminuării marginale a proiecției PIB nominal, cât și ca efect al creșterii marginale a sumelor destinate investițiilor). În structură, ponderea în PIB a cheltuielilor de investiții publice este formată din:

- proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile (2,1% din PIB);
- proiecte cu finanțare din asistența financiară nerambursabilă (1,8% din PIB) și din componenta de împrumut (1,1% din PIB) aferente PNRR;
- cheltuieli aferente programelor cu finanțare rambursabilă (0,1% din PIB);
- cheltuieli de capital (2,7% din PIB) și alte transferuri de natura investițiilor (0,2% din PIB).

În comparație cu bugetul inițial, majorări se regăsesc la nivelul proiectelor cu finanțare din sumele aferente componentei de împrumut a PNRR (+7 mld. lei, reprezentând o creștere de circa 48% față de bugetul inițial) și din asistența financiară nerambursabilă aferentă PNRR (+2,6 mld. lei). Aceste creșteri sunt în mare parte contrabalansate de diminuarea proiectelor cu finanțare din fonduri externe nerambursabile postaderare (-6,5 mld. lei), a altor transferuri de natura investițiilor și a cheltuielilor de capital (ambele cu -0,7 mld. lei) și a cheltuielilor aferente programelor cu finanțare rambursabilă (-0,3 mld. lei).

Este de notat că, în contextul eforturilor de diminuare a deficitului bugetar, în scenariul *no-policy change* deficitul bugetar ar fi fost în jur de 9% din PIB. Cheltuielile de investiții programate se situează la circa 8% din PIB. Rectificarea bugetară reorientează circa 3,9 mld. lei, prevăzuți inițial a fi finanțați din fonduri externe nerambursabile, către componenta de

împrumut a PNRR. Având în vedere necesitatea de a realiza consolidarea bugetară, este de dorit ca demersurile de prioritizare a investițiilor și renegociere a PNRR să ajute acest obiectiv.

Supracontractarea PNRR (conform declarațiilor Guvernului, contractare de 47,5 mld. euro, comparativ cu o valoare re-negociată a PNRR de 21,6 mld. euro - dintre care 13,5 mld. euro reprezintă componenta de granturi și 8,1 mld. euro componenta de împrumuturi) arată cât de defectuoasă este programarea bugetară în România și colaborarea inter-ministerială.

Investițiile publice reprezintă un pilon esențial pentru modernizarea Infrastructurii și pentru convergența economică a României cu statele dezvoltate din UE. Însă acestea nu asigură automat creșterea producției de bunuri exportabile (*tradables*), fapt vizibil în creșterea rapidă a deficitului comercial și a celui de cont curent. Totodată, alocările pentru investiții trebuie să țină cont de constrângerile financiare interne și externe, precum și de necesitatea imperioasă de a reduce deficitul bugetar.

Analiza revizuirilor propuse pentru principalele categorii de cheltuieli bugetare arată o ajustare a acestora în raport cu execuția bugetară curentă (în special la nivelul cheltuielilor cu dobânzile, cu asistența socială și cu bunuri și servicii), creând premisele pentru respectarea noulor ținte propuse. Însă, există riscuri cu privire la agregatul de asistență socială, având în vedere incertitudinile referitoare la „mica recalculare a pensiilor”, în timp ce o eventuală adoptare a măsurilor de reducere a numărului de posturi din administrația centrală/locală ar putea genera economii la nivelul cheltuielilor de personal.

Trebuie subliniat că presiunea asupra cheltuielilor bugetare se va accentua în anii ce vin ca urmare a angajamentelor asumate de România pentru creșterea cheltuielilor de apărare. Alocarea unui procent mai mare din PIB către apărare va impune constrângeri suplimentare asupra bugetului, intensificând nevoia de prioritizare și eficientizare a cheltuielilor publice pentru a permite continuarea procesului de corecție a deficitului. Suplimentar, în prezent, alocările către educație și sănătate rămân subdimensionate, în comparație cu media din statele membre ale UE și nevoile societății românești.

Pe baza datelor disponibile, CF apreciază că noile coordonate ale construcției bugetare sunt compatibile cu un deficit bugetar *cash* în jur de 8,4% din PIB în 2025, sub rezerva unor riscuri care au fost evidențiate în cadrul analizei. Este de notat că această nouă țintă trebuie judecată în raport cu un deficit mai mare (în jur de 9% din PIB), ce se contura în lipsa unor măsuri de ajustare.

Celelalte pachete de măsuri ce urmează a fi puse în aplicare până la finele anului nu vor modifica în mod fundamental execuția bugetară din 2025. Acest lucru se explică prin natura reformelor structurale, care au un impact vizibil pe termen mediu și lung, precum și prin intervalul de timp scurt, rămas până la finele anului, în care mai pot produce efecte.

Pachetul de măsuri fiscal-bugetare adoptat în luna iulie are un impact pozitiv limitat asupra deficitului din 2025, influențând execuția bugetară începând cu luna septembrie. Efectul de

reducere a deficitului bugetar va fi însă considerabil mai mare în 2026, pe fondul impactului anualizat al creșterii cotelor de TVA, introducerii CASS pentru veniturile din pensii mai mari de 3.000 de lei, taxării suplimentare a instituțiilor de credit și jocurilor de noroc și creșterii suplimentare a accizelor, coroborat cu înghețarea salariilor și pensiilor. Suplimentar, impactul anualizat al măsurilor de restrângere a cheltuielilor în domeniul educației, de limitare a unor sporuri în sectorul public, de revizuire a modului de calcul al indemnizațiilor de concediu și de limitare a cheltuielilor determinate de persoanele care beneficiază de asigurări de sănătate va contribui la atenuarea traiectoriei cheltuielilor. Pe lângă acestea, alte măsuri incluse în celelalte pachete (de exemplu, revizuirea modului de calcul al impozitului pe proprietate) vor sprijini corecția bugetară în 2026.

Impactul prezumat al acestor măsuri va conduce, la finele anului 2026, la un deficit în jur de 6,5% din PIB, ceea ce ar reprezenta o ajustare semnificativă față de valorile foarte ridicate din anii anteriori. Reducerea deficitului ar spori credibilitatea angajamentelor guvernamentale, oferind României acces mai facil la finanțare și refinanțare pe piețele internaționale, și ar îmbunătăți percepția de risc, contribuind la costuri mai reduse de împrumut.

Pe fondul deficitelor bugetare ridicate, datele din ultimii ani evidențiază o traiectorie puternic ascendentă a datoriei publice (în metodologie ESA 2010, ponderea datoriei publice în PIB a crescut la 57,2% în iunie 2025, comparativ cu 54,8% în decembrie 2024 și cu 48,9% în decembrie 2023). Dacă nu ar fi fost adoptate măsuri de corecție bugetară, într-un scenariu de tip *no-policy change*, ponderea datoriei publice în PIB ar fi avut o evoluție explozivă, cu creșteri medii anuale de peste 6 pp, ajungând la 83% în 2029 și depășind pragul de 100% în 2032²³.

Această traiectorie profund nesustenabilă a datoriei publice evidențiază urgența adoptării măsurilor de corecție bugetară, deși acestea sunt dureroase. În contextul noului cadru de guvernanță al UE, sustenabilitatea datoriei publice este asigurată prin asumarea și respectarea traiectoriei de corecție a deficitului bugetar. Considerând o perioadă de corecție graduală, între 2025 și 2030, efortul de ajustare urmărește atingerea unui deficit bugetar de 3% din PIB în 2030.

4. Absorbția fondurilor europene

CF urmărește în mod sistematic și cu maximă atenție evoluția absorbției fondurilor europene din rațiuni ce pot fi rezumate la i) contribuția fondurilor europene, majoritatea nerambursabile, la creșterea economiei reale; ii) contribuția acestor fonduri la menținerea echilibrului fiscal-bugetar și financiar-valutar și, iii) în plus, în cazul nerespectării calendarului consolidării fiscale sub constrângerile Procedurii de Deficit Excesiv și dacă nu întreprinde acțiuni eficiente (conform recomandărilor Consiliului), care să conducă la revenirea deficitului bugetar pe traiectoria asumată și convenită cu CE, România poate suferi sancțiuni financiare, inclusiv suspendarea fondurilor europene.

²³ O analiză mai detaliată se regăsește în Anexa I.



Analiza CF a gradului de absorbție a fondurilor europene se concentrează pe programele finanțate din Fondurile Structurale și de Coeziune aferente Cadrului Financiar Multianual (CFM) 2021-2027 și, respectiv, Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR), ambele gestionate de Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene (MIPE), care este autoritate de management pentru cele 7 programe naționale ale CFM, fiind și coordonatorul național al PNRR.

CF a subliniat în mod repetat în opiniile și rapoartele sale precedente că, pentru România, fondurile europene reprezintă o resursă financiară cheie a dezvoltării economice și sociale, prin prisma strategiei investiționale, ca și a sustenabilității finanțelor publice. Este de o importanță vitală ca România să valorifice această oportunitate istorică, beneficiind din bugetul UE de alocări de peste 80 mld. euro (31 mld. euro Fonduri Structurale și de Coeziune și peste 20 mld. euro din Politica Agricolă Comună și Politica de Coeziune). La acestea se adaugă alocări din PNRR de 12,1 mld. euro granturi (+1,4 mld. euro granturi din REPowerEU) și 14,9 mld. euro împrumuturi prin Mecanismul de Redresare și Reziliență (28,5 mld. euro în total), cea mai importantă facilitare financiară din cadrul NGEU.

În urma re-negocierii, PNRR a fost diminuat la 21,6 mld. euro, dintre care 13,5 mld. euro reprezintă componenta de granturi și 8,1 mld. euro componenta de împrumuturi, subiect ce va fi dezvoltat ulterior.

Absorbția Fondurilor Structurale și de Coeziune nerambursabile din CFM 2021-2027 constituie un obiectiv de maxim interes național pe termen scurt, mediu și lung, reprezentând o resursă financiară esențială pentru dezvoltarea sustenabilă a economiei, printr-o serie de efecte pozitive și de antrenare, precum: creștere inteligentă, digitalizare și instrumente financiare, tranziția verde și digitală, îmbunătățirea calității sistemului de învățământ și sănătate, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă, dezvoltarea unei rețele durabile de transport și realizarea de investiții în infrastructură, reducerea disparităților sociale, a sărăciei și a excluziunii sociale.

Situația absorbției fondurilor structurale și de coeziune pentru perioada de programare 2021-2027 la data de 31.08.2025 (mil. euro)					
CFM 2021-2027	Program 2021-2027	2021-2024 Execuția la 31.12.2024	Estimări 2025	2025 Execuția la 31.08.2025	2021-2025 Execuția la 31.08.2025
Fonduri Structurale și de Coeziune (FSC) din care:	30.744,04	2.424,62	4.867,99	3.055,66	5.480,28
Avansuri din FSC	2.290,02	1.806,39	483,63	483,63	2.290,02
Rambursări din FSC	28.454,02	618,24	4.384,35	2.572,03	3.190,26

Sursa: Evoluția fluxurilor financiare dintre România și Uniunea Europeană (Balanța Financiară Netă) 31.08.2025, Ministerul Finanțelor

La finele lunii august 2025, potrivit datelor MF prezentate mai sus, raportând rambursările efective de la CE în sumă de 3,2 mld. euro la totalul alocărilor de 30,7 mld. euro, rata de absorbție efectivă²⁴ a Fondurilor Structurale și de Coeziune din CFM 2021-2027 era de 10,4%.

În contextul intern și internațional actual, marcat de riscuri economice majore și tensiuni politice și geopolitice, inclusiv conflicte armate, absorbția FSC în măsură cât mai mare posibil poate contribui la sprijinirea corecției macroeconomice și a procesului de consolidare fiscală, realizarea reformelor structurale și implementarea programelor de investiții, contracararea încetinirii creșterii economice ce poate degenera în declin, atenuarea dezechilibrelor financiare interne și externe, inclusiv valutare, menținerea *ratingului* de țară la nivelul *investment grade* și implicit, pentru susținerea necesităților de finanțare a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice la costuri rezonabile.

Prin Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR), ce include facilitatea Mecanismului de Redresare și Reziliență (MRR) aferent *Next Generation EU*, României i-au fost alocate 12,1 mld. euro granturi și 14,9 mld. euro împrumuturi, la care s-au adăugat 1,4 mld. euro granturi din REPowerEU, totalul sumelor alocate prin MRR ridicându-se la 28,5 mld. euro²⁵.

Implementarea măsurilor de reforme și investiții prevăzute în PNRR se confruntă cu dificultăți majore și întâzieri semnificative, în contextul în care toate jaloanele și țintele, inclusiv cererile de plată aferente, trebuie finalizate până în august 2026, orice nerealizare transpunându-se în pierderi sau chiar returnări de fonduri.

Până în luna august 2025, în cadrul MRR, România primise prefinanțări de 4,1 mld. euro (2,14 mld. euro componenta granturi și 1,94 mld. euro componenta împrumuturi), reușind să obțină aprobarea CE doar pentru două cereri de plată însumând 5,3 mld. euro (3,6 mld. euro componenta granturi și 1,7 mld. euro componenta împrumuturi). De precizat că cererea de plată nr. 2 a fost aprobată de CE în regim de suspendare de plăți²⁶, reținând o sumă de 53 mil. euro din cauza neîndeplinirii a două jaloane pe energie, recuperați parțial în decembrie 2024 (37 mil. euro pe componenta împrumuturi).

Cererea de plată nr. 3, în valoare de 2,1 mld. euro (exclusiv prefinanțări) transmisă, cu întârziere, în decembrie 2023, a fost evaluată preliminar în mod pozitiv de CE în martie 2025²⁷,

²⁴ Rata de absorbție efectivă reprezintă raportul între rambursările din FSC de la CE și totalul alocărilor aferente. Avansurile din FSC, chiar dacă utilizate, parțial sau total, reprezintă cheltuieli ce urmează a fi (sau nu) validate de CE și nu pot fi luate în considerare la calculul ratei de absorbție efective.

²⁵ În urma re-negocierii, PNRR a fost diminuat la 21,6 mld. euro, dintre care 13,5 mld. euro reprezintă componenta de granturi și 8,1 mld. euro componenta de împrumuturi.

²⁶ Procedura de suspendare a plăților, care acordă un termen suplimentar pentru îndeplinirea obiectivelor intermediare, este explicată la următorul link: https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_99_1_EN.pdf

²⁷ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sv/ip_24_5242

Însă abia în luna iunie 2025 a primit avizul Comitetului Economic și Financiar²⁸, plata fiind efectuată la nivelul sumei de 1,3 mld. euro. Diferența de 869 mil. euro (814 mil. euro – componenta granturi și 55 mil. euro – componenta împrumuturi) a intrat sub incidența suspendării de plăți, cauzată de îndeplinirea parțială sau neîndeplinirea unui număr de 6 jaloane²⁹. Cele 6 jaloane restante se referă la guvernanța întreprinderilor de stat (în special operaționalizarea AMEPIP și desemnarea administratorilor în companiile de energie), contractele de investiții în transporturi și regimul fiscal special pentru microîntreprinderi, care nu au fost îndeplinite în mod satisfăcător. România va trebui, de asemenea, să respecte cerințele jalonului privind pensiile speciale, care rămâne neîndeplinit. CE va lua în considerare plata diferenței de 869 mil. euro dacă, în termen de 6 luni, România va fi îndeplinit satisfăcător jaloanele restante.

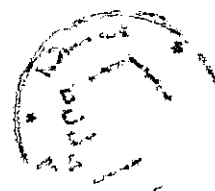
Calendarul plăților Comisiei Europene către România, aferente PNRR, în perioada 2021-august 2025 (inclusiv prefinanțări)			
Data	Tip buget	Cererea de plată	Suma (euro)
10 iun 2025	Granturi	3	622.487.484
10 iun 2025	Împrumuturi	3	657.288.757
23 dec 2024	Împrumuturi	2 (Partea 2)	37.055.259
25 ian 2024	Granturi	Prefinanțare	288.078.244
29 sept 2023	Granturi	2	1.868.317.381
29 sept 2023	Împrumuturi	2	893.345.055
27 oct 2022	Granturi	1	1.772.317.380
27 oct 2022	Împrumuturi	1	789.672.460
13 ian 2022	Împrumuturi	Prefinanțare	1.942.479.890
2 dec 2021	Granturi	Prefinanțare	1.851.159.668
TOTAL			10.722.201.578

Sursa: RRF Scoreboard – Romania https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country_overview.html

Examinarea calendarului plăților aferente PNRR, efectuate de CE către România în perioada 2021-august 2025 (prezentat mai sus), pune în evidență faptul că din septembrie 2023 până în iunie 2025, timp de aproape doi ani, cu excepția unei prefinanțări de 288 mil. euro aferentă REPowerEU, România nu a reușit să absoarbă nici un euro din fondurile PNRR! Acest fapt

²⁸ Este de notat că, dacă de regulă, CE examinează cererile de plată primite de la țările membre într-un interval de circa două luni, după care comunică propunerea de a fi sau nu rambursată, total sau parțial, cererea de plată nr. 3 din partea României a înregistrat un record negativ absolut la nivelul UE, rămânând în stadiul de examinare și plată parțială timp de 18 luni (decembrie 2023-mai 2025)!

²⁹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/mex_25_1474



relevă deficitul de capacitate administrativă a autorităților în urmărirea atingerii țintelor și jaloanelor din PNRR, respectiv pentru realizarea reformelor și Implementarea investițiilor cu respectarea termenelor asumate.

Fără a ignora și o anumită indecizie din partea CE, determinată probabil de prelungirea consultărilor, uneori contradictorii, cu autoritățile române³⁰, de facto, această întârziere nu a permis depunerea cererii de plată nr. 4, indiferent dacă aceasta ar fi fost pregătită sau nu.

Rezumând, ratele de absorbție efective (exclusiv prefinanțări) ale fondurilor aferente PNRR sunt extrem de scăzute în raport cu timpul rămas până la încheierea acestui program, respectiv august 2026. Pe ansamblul PNRR, la jumătatea anului 2025, rata de absorbție efectivă era de 23,3%, pe componenta granturi fiind de 31,6%, iar pe componenta împrumuturi de 15,8%.

Rata de absorbție efectivă a fondurilor aferente PNRR la data de 31.08.2025			
Tip buget	Alocări (mil. euro)	Sume plătite de CE, exclusiv prefinanțări (mil. euro)	Rata efectivă de absorbție (%)
Granturi	13.566	4.263	31,6%
Împrumuturi	14.931	2.377	15,8%
Total PNRR	28.497	6.640	23,3%

Sursa: Comisia Europeană, Ministerul Finanțelor, calcule CF

Nivelul scăzut al realizărilor pe o perioadă de patru ani în raport cu termenul de finalizare a tuturor jaloanelor și țăintelor aferente PNRR (până la finele lunii august 2025 doar 27% din jaloane și ținte fuseseră îndeplinite³¹), face extrem de dificilă recuperarea întârzierilor în doar un an, ceea ce implică riscul pierderii unor sume semnificative de bani europeni și nerealizarea unor importante reforme și proiecte de investiții.

Autoritățile din România și CE au negociat revizuirea PNRR, urmărindu-se absorbția integrală a fondurilor nerambursabile, simplificarea țăintelor și jaloanelor, menținerea proiectelor mature cu grad scăzut de risc privind implementarea până în august 2026, reprogramarea cererilor de plată. În Comunicatul de presă al MIPE de la finele lunii iulie³² se precizează că, în urma consultărilor tehnice și întâlnirilor la nivel înalt, negocierile privind revizuirea PNRR au fost finalizate, principalele rezultate fiind alocarea integrală a fondurilor nerambursabile,

³⁰ În cadrul reuniunii Comitetului Interministerial de Coordonare a Planului Național de Redresare și Reziliență din ziua de 12 februarie 2025, la care au participat reprezentanții Comisiei Europene, inclusiv Céline Gauer, Directorul General SG RECOVER, Guvernul României a fost supus unor critici foarte dure din partea CE pentru restanțele în implementarea PNRR, cu precizarea că România riscă să piardă 10 mld. euro din fondurile europene alocate prin PNRR.

³¹ https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country_overview.html

³² <https://mfe.gov.ro/romania-finalizeaza-negocierile-cu-comisia-europeana-pentru-revizuirea-pnrr-investitiile-critice-salvate-si-noi-finantari-obtinate/>

obținerea unor finanțări suplimentare destinate proiectelor aflate în implementare și o alocare totală pe componenta împrumut de 8 mld. euro.

La jumătatea lunii august, Guvernul a aprobat un Memorandum³³ al MIPE, cu privire la renegocierea și revizuirea PNRR. Conform Memorandumului, noua alocare pentru România a fost stabilită la nivelul de 21,6 mld. euro (față de 28,5 mld. euro, alocarea inițială), componenta granturi menținându-se în integralitate, în timp ce valoarea componentei împrumuturi a fost redusă la 8,1 mld. euro (față de 14,9 mld. euro prevăzută inițial) pentru a evita un impact negativ asupra deficitului bugetar. Ca urmare a noii alocări, cifrele referitoare la rata de absorbție efectivă a fondurilor PNRR prezentate anterior se modifică după cum urmează: total PNRR 30,7%, componenta împrumuturi 29,7%, în timp ce componenta granturi rămâne la nivelul de 31,6%.

La data de 18 august a.c., Guvernul a aprobat o Ordonanță de Urgență (nr. 41/19.08.2025)³⁴ privind instituirea unor măsuri pentru prioritizarea și monitorizarea investițiilor finanțate prin PNRR, care, în principal, prevede:

- Proiectele cu o rată de execuție de peste 30% rămân în PNRR, sub condiția să fie finalizate până la 31 august 2026.
- Renunțarea la proiectele de investiții fără ordin de începere a lucrărilor, pentru ca resursele să se concentreze pe inițiative aflate într-un stadiu avansat, cu grad scăzut de risc privind implementarea acestora până la finele lunii august 2026.
- Suspendarea proiectelor de investiții cu o rată de execuție între 0% și 30%, din cauza riscului ridicat de nefinalizare în termen, respectiv august 2026.
- Ministerele de linie, în termen de 15 zile de la adoptarea OUG, trebuie să transmită liste detaliate cu proiectele care respectă aceste criterii, dar și costurile, sursele de finanțare, precum și riscurile asociate neimplementării.
- Prioritizarea finalizării proiectelor avansate, urmând să fie identificate surse alternative de finanțare pentru acestea (programe cu finanțare europeană CFM 2021-2027, respectiv 2028-2034, bugete locale sau linii de creditare internaționale).

Trebuie menționat că aceste măsuri nu presupun abandonarea definitivă a proiectelor aflate în stadii incipiente³⁵, ci o reaşezare a priorităților și o analiză ulterioară privind identificarea fondurilor din alte surse pentru a putea continua acele proiecte care sunt suspendate. Astfel, MIPE va identifica surse alternative de finanțare pentru proiectele care nu pot fi finalizate până la 31 august 2026 sau care nu se mai încadrează în plafonul bugetar (circa 17.000 proiecte), astfel încât investițiile utile, inclusiv pentru renovări de școli, dotare, componente

³³ <https://sgr.gov.ro/1/wp-content/uploads/2025/08/MEMO-2.pdf>

³⁴ <https://legislatie.just.ro/public/DetaliuDocument/301423>

³⁵ Proiectele cu un progres sub 30% vor putea continua doar prin aprobare a Guvernului, pe baza avizului MF și al MIPE, iar proiectele care au depășit pragul de 30% vor fi menținute numai dacă există garanția finalizării lor până la 31 august 2026, cu avizul MIPE.



de eficiență energetică, dezvoltarea infrastructurii de transport și a comunităților locale ș.a. să nu fie irosite.

Ordonanța instituie un mecanism de excepție pentru proiectele care trebuie accelerate, astfel încât România să îndeplinească jaloanele convenite cu CE și se interzice utilizarea fondurilor PNRR pentru investițiile semnalate ca fiind în neconformitate cu legislația europeană în domeniul achizițiilor publice.

În ceea ce privește programele naționale de investiții – PNDL 1 și 2, „Anghel Saligny”, dar și alte programe gestionate de Compania Națională de Investiții –, Ordonanța introduce reguli speciale pentru anul 2025 privind asumarea de noi angajamente și atribuirea de noi contracte.

În luna august 2025, pe lângă resetarea listei proiectelor de Investiții finanțate din fondurile PNRR conform criteriilor stabilite, autoritățile din România s-au confruntat cu problema supracontractării, care este mult peste limita de 21,6 mld. euro (valoarea revizuită a PNRR). Supracontractarea a complicat selecția proiectelor menținute în PNRR și finanțarea multiplelor lucrări începute, creând presiuni și asupra bugetului de stat, atât în acest an, cât și în 2026³⁶.

Autoritățile din România au operat toate aceste modificări cu acordul experților CE, astfel încât PNRR revizuit a fost transmis la Bruxelles la data de 12 septembrie 2025, așa cum se confirmă în Tabloul de Bord al CE³⁷. În aceste circumstanțe, se prefigurează o ameliorare a ratelor de absorbție a fondurilor aferente CFM 2021-2027, respectiv PNRR.

5. Conformarea cu regulile fiscale

Proiectul rectificării bugetare prevede modificarea plafoanelor în termeni nominali pentru indicatorii specificați în cadrul fiscal-bugetar pe anul 2025, stabiliți prin Legea nr. 8/2025, după cum urmează:

- plafonul nominal al deficitului BGC este majorat cu 25,1 mld. lei, până la nivelul de 159,8 mld. lei;
- plafonul nominal al cheltuielilor totale ale BGC, exclusiv asistența financiară din partea Uniunii Europene și a altor donatori este majorat cu 30 mld. lei, până la nivelul de 744,5 mld. lei;
- plafonul nominal al deficitului primar al BGC este majorat cu 12,7 mld. lei, până la nivelul de 105,5 mld. lei.

³⁶ https://www.bursa.ro/-pislaru-am-gasit-un-pnrr-intarziat-si-supracontractat-cu-19-miliarde-euro-peste-limita-reala-63440753#google_vignette

³⁷ https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/country_overview.html



Totodată, și indicatorii exprimați ca pondere în PIB s-au majorat față de limitele prevăzute prin Legea nr. 8/2025 (8,4% din PIB față de 7% din PIB în cazul deficitului BGC, respectiv 9% față de 8,9% din PIB în cazul cheltuielilor de personal ale BGC).

În ceea ce privește plafonul datoriei publice, conform metodologiei UE, acesta a fost majorat cu ocazia rectificării bugetare până la nivelul de 59,6% din PIB, față de 58,5% din PIB în momentul elaborării bugetului inițial.

Proiectul de ordonanță a Guvernului privind rectificarea bugetului de stat pe anul 2025 stipulează derogările necesare de la regulile fiscale instituite de LRFB și redefineste plafoanele agregatelor bugetare în concordanță cu nivelurile prevăzute în propunerea de rectificare.

Concluzii

- Cele trei mari agenții de *rating* au reconfirmat riscul suveran al României la un nivel imediat deasupra celui de *junk* (nerecomandat pentru investiții) pornind de la măsurile întreprinse de noul guvern. În prima parte a anului exista riscul unei retrogradări a riscului suveran.
- După discuții cu CE, Guvernul României a revizuit ținta de deficit *cash* pentru acest an la 8,4% din PIB. În 2026, deficitul *cash* ar trebui să fie în jur de 6,5% din PIB. Această revizuire are în vedere presiunile foarte mari asupra bugetului public în anul 2025.
- Corecția bugetară antamată de noul guvern poate fi punctul de inflexiune în restabilirea încrederii în finanțele publice din România, dar procesul este anevoios și va dura mai mulți ani.
- În lipsa măsurilor de corecție din acest an, după cum indică execuția bugetară la 8 luni, deficitul bugetar ar ajunge în jur de 9% din PIB.
- Afirmatia că ajustarea deficitului bugetar conduce la o criză economică omite faptul că România nu poate perpetua deficite de 9% din PIB. În plus, corecția este graduală.
- CF a subliniat în documentele sale că ajustarea deficitului bugetar nu se poate face exclusiv pe partea de cheltuieli și această judecată se verifică în configurația măsurilor inițiate de noul guvern.
- Raționamentul potrivit căruia s-ar putea obține o colectare rapidă mult mai bună de taxe și impozite, care să evite schimbări în regimul fiscal, este iluzoriu. Schimbările în regimul fiscal au fost impuse de realitatea nemiloasă a unui acces tot mai dificil la finanțare și refinanțare. Timpul nu mai avea răbdare cu o țară care terminase anul 2024 cu un deficit bugetar record în UE.
- O rectificare ce mută ținta de deficit bugetar pentru 2025 de la 7,04% (cum era în bugetul aprobat) la 8,4% din PIB ar putea fi considerată ca fiind „pozitivă”, dar:



- Ținta inițială de 7,04% era departe de realitate, supraestimând venituri și subestimând cheltuieli în mod deliberat – ceea ce a fost reliefat de documente ale instituțiilor internaționale, ale CE, ale CF, ale unor analiști autohtoni.
- În judecarea corecției bugetare în curs se cuvine să avem în vedere nivelul deficitului bugetar care s-ar înregistra într-un scenariu când nu s-ar adopta măsuri de ajustare, deși este clar că piețele ar fi reacționat virulent la lipsa de măsuri de corecție bugetară.
- Reperul ce indică natura rectificării bugetare din septembrie 2025 este un nivel al deficitului în jur de 9% din PIB (în scenariul *no-policy change*). Inferența este că rectificarea bugetară este negativă.
- Impactul măsurilor pentru 2025 ar fi de circa 0,6% din PIB, dacă nu se au în vedere optimizări în efectuarea de investiții publice.
- Investițiile publice (ce includ și pe cele finanțate din bani europeni) ar fi, potrivit rectificării bugetare, de circa 8% din PIB, ceea ce este de pus în relație și cu faptul că în 2026 se termină finanțarea din PNRR.
- Deficitul bugetar din România este un exemplu flagrant de dominanță fiscală, care nu numai că vulnerabilizează accesul la finanțare și refinanțare în sine, dar exercită și o presiune mare asupra conduitei politicii monetare. Cererea agregată în exces alimentează inflația și obligă banca centrală să mențină ratele de politică monetară la niveluri înalte. Trebuie remarcat aici sindromul deficitelor gemene, cu un deficit de cont curent ce a depășit 8% din PIB în 2024 și care s-a finanțat preponderent prin împrumuturi. Dimensiunea deficitelor gemene singularizează România în cadrul UE.
- Corecția bugetară este absolut necesară și pentru a menține încrederea în moneda națională; corecția poate preveni o fugă (un *run*) de monedă națională.
- Evoluția mediului internațional (război comercial, încetinire de activitate economică în Europa, fragmentare economică și regionalizare de fluxuri comerciale, nevoia de creștere de cheltuieli cu apărarea, tensiuni geopolitice, incertitudini ce cresc aversiunea față de risc, etc.) complică enorm inevitabila corecție bugetară din România.
- Nu poate fi vorba de aderarea la Zona Euro dacă nu se va realiza consolidarea bugetară.
- Există o povară suplimentară a creșterii cheltuielilor militare în anii ce vin. Reducerea evaziunii fiscale ne poate ajuta în aceasta privință, având în vedere nivelul de colectare al veniturilor fiscale foarte mic.
- Corecția este dureroasă și pentru a fi realizată este nevoie de liniște socială și solidaritate, chiar dacă aceste deziderate pot suna ca nălve.
- Coroborarea informațiilor și datelor economice recente cu dinamica variabilelor macroeconomice relevante proiectate (în septembrie a.c.) de CNSP (PIB real, deflator PIB, inflație, coordonate ale pieței muncii) conduce la concluzia unei traiectorii posibile

a acestor agregate pentru anii 2025 și 2026, existând, în plus, marje de siguranță la nivelul majorității indicatorilor.

- Putem remarca că proiecția inflației și a deflatorului PIB sunt deosebit de prudente, iar valori mai mari ale acestora ar putea duce, atât printr-un efect de numitor (PIB nominal mai mare), cât și prin majorarea nominală a majorității veniturilor bugetare, la o influență favorabilă asupra variabilelor fiscale exprimate ca raport în PIB, cu toate efectele negative asupra creșterii economice reale.
- Riscurile la adresa proiecției macroeconomice provin din evoluția mediului extern (aversiune la risc a piețelor internaționale, cu efect asupra volumului și costului de finanțare a datoriei românești, precum și dinamica economiei mondiale și, în special, a celei europene), din dimensiunea și viteza absorbției fondurilor europene multianuale și aferente PNRR, precum și din aplicarea consecventă a planului de ajustare fiscal-bugetar adoptat.
- Ținta de venituri din proiectul de rectificare poate fi considerată, în ansamblu, ca fiind plauzibilă.
- Analiza revizuirilor propuse pentru principalele categorii de cheltuieli arată o ajustare a acestora în raport cu execuția bugetară curentă (în special la nivelul cheltuielilor cu dobânzile, cu asistența socială și cu bunuri și servicii), creând premisele pentru respectarea noulor ținte propuse.
- Pe baza datelor disponibile, CF apreciază că noile coordonate ale construcției bugetare sunt compatibile cu un deficit bugetar *cash* în jur de 8,4% din PIB în 2025, sub rezerva unor riscuri care au fost evidențiate în cadrul analizei. Este de notat că această nouă țintă trebuie judecată în raport cu un deficit mai mare (în jur de 9% din PIB), ce se contura în lipsa unor măsuri de ajustare.
- Pachetul de măsuri fiscal-bugetare adoptat în luna iulie are un impact pozitiv limitat asupra deficitului din 2025, influențând execuția bugetară începând cu luna septembrie. Efectul de reducere a deficitului bugetar va fi însă considerabil mai mare în 2026, conducând la un deficit în jur de 6,5% din PIB, ceea ce ar reprezenta o ajustare semnificativă față de valorile foarte ridicate din anii anteriori.
- În ceea ce privește plafonul datoriei publice, conform metodologiei UE, acesta a fost majorat cu ocazia rectificării bugetare până la nivelul de 59,6% din PIB, față de 58,5% din PIB în momentul elaborării bugetului inițial.
- Dacă nu ar fi adoptate măsuri de corecție bugetară, într-un scenariu de tip *no-policy change*, ponderea datoriei publice în PIB ar avea o evoluție explozivă, cu creșteri medii anuale de peste 6 pp, ajungând la 83% în 2029 și depășind pragul de 100% în 2032. Această traiectorie profund nesustenabilă a datoriei publice evidențiază urgența adoptării măsurilor de corecție bugetară, deși acestea sunt dureroase. În

contextul noului cadru de guvernare al UE, sustenabilitatea datoriei publice este asigurată prin asumarea și respectarea traiectoriei de corecție a deficitului bugetar.

- Absorbția fondurilor europene, resursă financiară esențială pentru dezvoltarea sustenabilă a economiei și menținerea echilibrului fiscal-bugetar și financiar-valutar, s-a confruntat cu dificultăți majore și întârzieri semnificative legate în principal de slaba capacitate administrativă. La finele lunii august 2025, potrivit datelor MF, raportând rambursările de la CE în sumă de 3,2 mld euro la totalul alocărilor de 30,7 mld. euro, rata de absorbție efectivă (exclusiv avansuri) a Fondurilor Structurale și de Coeziune din CFM 2021-2027 era de 10,4%.
- În cazul PNRR, la finele lunii august 2026, rata de absorbție efectivă (exclusiv prefinanțări) era de 30,7%, cu mențiunea că prin revizuirea PNRR noua alocare pentru România a fost stabilită la nivelul de 21,6 mld. euro.

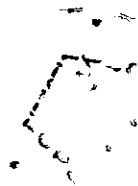
Opiniile și recomandările formulate mai sus de CF au fost aprobate de Președintele Consiliului Fiscal, conform prevederilor art. 56, alin. (2), lit. d) din Legea nr. 69/2010 republicată, în urma însușirii acestora de membrii Consiliului, prin vot, în ședința din data de 30 septembrie 2025.

30 septembrie 2025

Președintele Consiliului Fiscal

Acad. Daniel DĂIANU

17



ANEXE

Anexa I: Dinamica preconizată a datoriei publice a României într-un scenariu de tip *no-policy change* și în scenariul corecției bugetare pe o perioadă de 6 ani

În România, politicile fiscale prociclice din ultimii ani, materializate prin majorări de cheltuieli publice permanente, venituri fiscale scăzute și prin derogări multiple de la regulile fiscale, au condus la o creștere accentuată a deficitului bugetar, cu implicații negative semnificative asupra traiectoriei datoriei publice. Ultimele evaluări ale CE³⁸ indicau pentru România o dinamică a datoriei publice care nu este sustenabilă pe termen lung, costurile de finanțare ale acestora atingând valori ridicate, mult peste cele specifice unei țări cu *rating* recomandat investițiilor.

Traectoria proiectată pentru datoria publică, într-un scenariu de tip *no-policy change*, utilizând metodologia DSA, ipotezele și regulile care stau la baza noului cadru de guvernanță al UE, și având în vedere ultimele date și proiecții ale CE, este prezentată în *Graficul 1*³⁹ (simularea nu are în vedere efectele pachetului de corecție bugetară, adoptat în iulie 2025, care vor fi vizibile începând cu execuția lunii septembrie 2025).

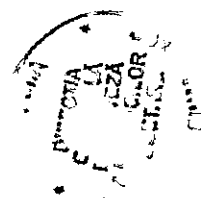
Rezultatele proiecției indică, într-un scenariu de tip *no-policy change*, o dinamică explozivă a ponderii datoriei publice în PIB, cu creșteri medii anuale de peste 6 pp din PIB. Astfel, în lipsa adoptării unor măsuri de corecție bugetară, ponderea datoriei publice în PIB ar urca la circa 83% în 2029, depășind media actuală a datoriei publice în PIB din UE (în 2024, media datoriei publice în UE a fost de 81%), și ar trece de pragul de 100% în 2032, ajungând la circa 103% din PIB. Datele efectiv înregistrate în ultimii ani confirmă traiectoria puternic ascendentă a datoriei publice (ponderea datoriei publice în PIB a crescut la 57,2% în iunie 2025, comparativ cu 54,8% în decembrie 2024 și cu 48,9% în decembrie 2023).

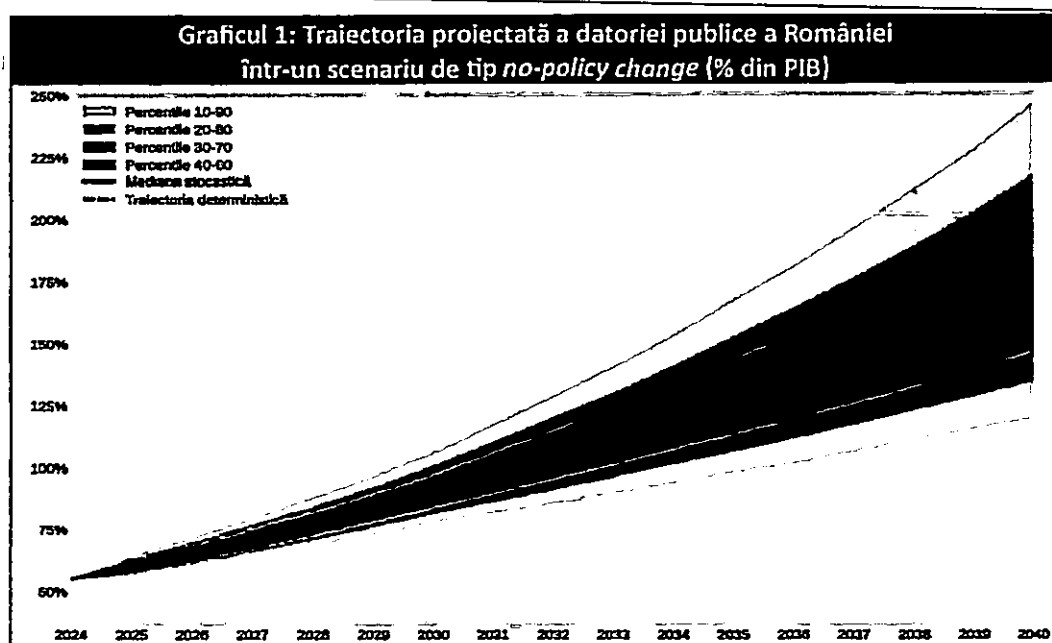
Pe un orizont mai îndepărtat, intervalele probabile de variație se amplifică, reflectând o incertitudine ridicată. De menționat că, și în scenariile cele mai optimiste (corespunzătoare percentilei 10, regăsită în partea inferioară a intervalului probabil de variație), construite pe baza simulărilor stocastice istorice, datoria publică are o evoluție ascendentă amplă, depășind procentul de 100% în 2036.

Ipotezele scenariului de tip *no-policy change* arată că principala cauză a creșterii datoriei publice este deficitul primar, acesta varînd pe întreg orizontul proiecției în jurul valorii de 6,5% din PIB pentru a reflecta prezumția menținerii situației curente, caracterizată de cheltuieli permanente ridicate și venituri fiscale insuficiente.

³⁸ *Debt Sustainability Monitor*, 2024.

³⁹ Estimările au fost realizate în Python, utilizând codul de replicare al analizei DSA, elaborat de Darvas, Z., L. Welslau și J. Zettelmeyer (2023). A quantitative evaluation of the European Commission's fiscal governance proposal, Working Paper 16/2023, Bruegel.





Notă: Intervalele de incertitudine sunt determinate pe baza a 10.000 de traectorii alternative pentru datoria publică, generate prin simulări stocastice. Acestea utilizează șocuri simetrice, extrase din distribuția istorică a variabilelor macroeconomice cheie. Perioada simulării este comparabilă cu scenariul ajustării de 6 ani, urmat de o perioadă de evaluare a sustenabilității de 10 ani.

Sursa: calcule proprii ale CF pe baza codului de replicare al analizei DSA

Cu toate că exercițiul de proiectare a traectoriei datoriei publice pe termen lung este contrafactual, scenariul *no-policy change* fiind implauzibil având în vedere dinamica explozivă a datoriei publice în PIB și ipoteza non-reației piețelor și agenților de *rating*, el relevă cu atât mai mult urgența măsurilor de corecție bugetară. În lipsa acestora, într-un orizont scurt de timp, ajustarea deficitului ar fi fost realizată de piețe. O asemenea corecție ar fi fost severă, implicând o creștere abruptă a randamentelor suverane, o depreciere a monedei naționale, costuri sociale ridicate și reduceri *ad-hoc* de cheltuieli publice.

Deși PBSTM a stabilit o traectorie de consolidare a deficitului bugetar pe 7 ani, realismul acestuia a fost pus sub semnul întrebării de stabilirea unui punct de plecare eronat, precum și de lipsa specificării măsurilor concrete de creștere a veniturilor bugetare, respectiv, de reducere a cheltuielilor bugetare. În anul 2024 s-a încheiat cu un deficit bugetar de 9,3% din PIB în termeni ESA, depășind semnificativ estimarea de 7,9% din PBSTM. Această abatere a invalidat punctul de plecare al PBSTM și, implicit, ipotezele acestuia. De asemenea, a creat premisele pentru o corecție bugetară mai severă în anii următori.

Astfel, în iunie 2025, Consiliul UE a revizuit traiectoria cheltuielilor nete la 2,8% în 2025, 2,6% în 2026, 4,6% în 2027, 4,4% în 2028, 4,2% în 2029 și 4,0% în 2030⁴⁰. Aceste valori implică o finalizare a procedurii de deficit excesiv până în 2030, dar și un efort mai ridicat în primul an ai perioadei de ajustare. În comparație, PBSTM prevedea o perioadă de ajustare a datoriei publice de 7 ani (2025-2031) și o traiectorie a cheltuielilor nete de 5,1% în 2025, 4,9% în 2026, 4,7% în 2027, 4,3% în 2028, 4,2% în 2029, 3,9% în 2030 și 3,8% în 2031.

Efortul de corecție bugetară este reflectat în pachetul de măsuri fiscal-bugetare, adoptat în iulie 2025, care prevede o creștere a veniturilor bugetare cu 1,75% din PIB în 2026, în linie cu recomandarea Consiliului UE, din iunie 2025, de creștere a veniturilor bugetare cu 1,7% din PIB. Suplimentar, măsurile au inclus o înghețare a cheltuielilor cu personalul și cu asistența socială în 2026, contrar proiecțiilor din PBSTM care prevedeau o indexare a acestora. Adoptarea acestui pachet relevă faptul că amânarea corecției bugetare implică măsuri mai dure și costuri sociale mai ridicate pentru a aduce dinamica datoriei publice către o traiectorie sustenabilă.

Corecția mai severă față de ipotezele din PBSTM este evidențiată și de amplitudinea ajustării soldului primar structural. Astfel, având în vedere ultimele date și proiecții ale CE din 2025, pentru a asigura o traiectorie descendentă a datoriei publice și, implicit, sustenabilitatea acesteia, pe o perioadă de ajustare de 6 ani (2025-2030), România ar trebui să țintească atingerea unui sold primar structural de 1,75% din PIB⁴¹ în 2030 (în comparație, în PBSTM, ținta pentru soldul primar structural era de 1,7% în 2031).

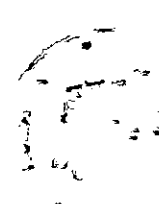
Atingerea unui sold primar structural de 1,75% din PIB, într-o perioadă de 6 ani, echivalează, având în vedere ipotezele și datele CE, cu un deficit bugetar de circa 3% din PIB, valoare de atins în 2030. Având în vedere că în 2024 s-a consemnat un deficit primar structural de 6,4% din PIB, corecția bugetară echivalează cu un efort de ajustare de circa 8,15 pp pe o perioadă de 6 ani. Rezultatele modelului DSA, pentru o perioadă de ajustare de 6 ani, indică atingerea unui punct maxim al datoriei publice în perioada 2028-2029, de circa 68,8% din PIB (*Graficul 2*). Ulterior, din 2030, datoria urmează o traiectorie descendentă.

În condițiile unei perioade de ajustare de 6 ani și a atingerii țintei de sold primar structural la finalul acesteia, iar ulterior în ipoteza unui scenariu de tip *no-policy change*, traiectoria datoriei publice este descendentă pe termen lung. Probabilitatea de scădere a datoriei publice pentru o perioadă de cinci ani, după încheierea perioadei de ajustare, este validată în percentila 70⁴², iar traiectoria datoriei coboară continuu pentru 10 ani (criteriile de evaluare utilizate de CE pentru stabilirea plauzibilității traiectoriei descendente a datoriei publice).

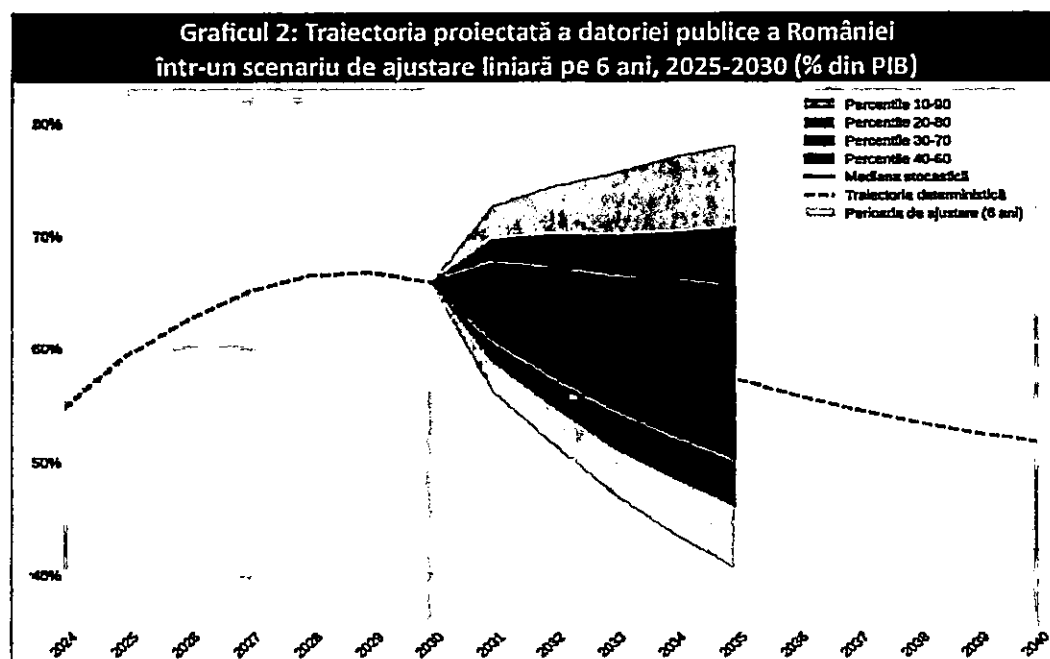
⁴⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=COM:2025:344:FIN>

⁴¹ Această valoare a soldului structural respectă criteriile CE privind datoria publică din noul cadru de guvernanță economică: (i) traiectoria datoriei să coboare continuu (sau să rămână la valori prudente) pentru 10 ani, în cazul scenariilor deterministe din cadrul analizei de sustenabilitate a datoriei; (ii) în următorii cinci ani de la finalizarea PBSTM, ponderea datoriei publice în PIB va scădea cu o probabilitate de cel puțin 70%.

⁴² Circa 70% din scenariile au o traiectorie descendentă pentru ponderea datoriei publice în PIB.



Scenariul indică o corecție bugetară dificilă în următorii ani, însă aceasta permite asigurarea sustenabilității traiectoriei datoriei publice.



Sursa: calcule proprii ale CF pe baza cadului de replicare al analizei DSA

Notă: Intervalele de incertitudine sunt determinate pe baza a 10.000 de traiectorii alternative pentru datoria publică, generate prin simulări stocastice. Acestea utilizează șocuri simetrice, extrase din distribuția istorică a variabilelor macroeconomice cheie. Perioada simulării corespunde perioadei de ajustare de 6 ani și perioadei de evaluare a sustenabilității de 10 ani.

Analiza sustenabilității datoriei publice a României demonstrează importanța unei planificări bugetare predictibile, bazată pe reguli. În contextul noului cadru de guvernanță al UE, sustenabilitatea datoriei publice este asigurată prin asumarea și respectarea traiectoriei de corecție a deficitului bugetar, stabilită în PBSTM. Însă, având în vedere că anul 2024 s-a încheiat cu un deficit bugetar ESA mai mare cu 1,4 pp din PIB decât se anticipase în PBSTM, punctul de plecare al proiecției este semnificativ mai înalt. Astfel, corecția bugetară va fi mai severă în anii următori, necesitând măsuri suplimentare de creștere a veniturilor bugetare și de reducere a cheltuielilor bugetare, în comparație cu cele prevăzute inițial în PBSTM. Considerând o perioadă de ajustare de 6 ani, efortul de ajustare a soldului primar structural pentru stabilizarea traiectoriei datoriei publice ar fi de 8,15 pp din PIB. Deși corecția necesară este considerabilă, aceasta este absolut necesară, așa cum a arătat și traiectoria proiectată a datoriei publice într-un scenariu de tip *no-policy change*.

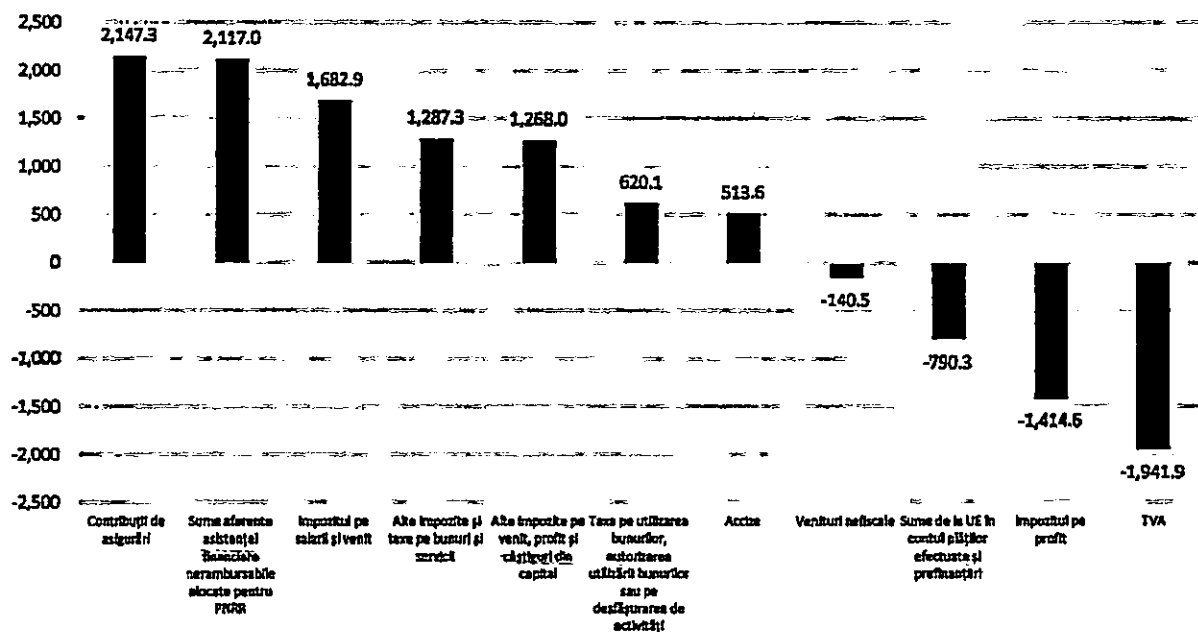
ANEXA II - Rectificarea bugetară vs bugetul inițial	Execuție 2024	Buget inițial 2025	Rectificare I 2025	R1 - Execuție 2024	R1 - Buget inițial 2025	R1/Execuție 2024	R1/Buget inițial 2025
	1	2	3	4=3-1	5=3-2	6=3/1	7=3/2
VENITURI TOTALE	574.578,8	667.523,11	674.181,27	99.582,31	6.658,16	82,31%	2,00%
Venituri curente	530.281,4	578.311,22	582.923,87	52.642,47	4.612,64	9,93%	0,80%
Venituri fiscale	291.708,1	319.654,43	322.260,26	30.552,16	2.605,82	10,47%	0,82%
Impozitul pe profit, salarii, venit și câștiguri din capital	90.776,7	102.659,09	104.195,42	13.418,71	1.536,33	14,78%	1,50%
Impozitul pe profit	35.979,1	41.274,61	39.860,00	3.880,92	-1.414,51	10,79%	-3,43%
Impozitul pe salarii și venit	49.044,8	56.552,31	58.235,21	9.190,43	1.682,90	18,74%	2,98%
Alte impozite pe venit, profit și câștiguri din capital	5.752,8	4.832,16	6.100,21	347,36	1.268,04	6,04%	26,24%
Impozite și taxe pe proprietate	8.286,6	10.015,41	10.160,32	1.873,72	144,91	22,61%	1,45%
Impozite și taxe pe bunuri și servicii	189.060,3	203.102,40	203.581,57	14.521,31	479,17	7,68%	0,24%
TVA	120.946,1	136.089,24	194.147,37	13.201,29	-1.941,87	10,92%	-1,43%
Accize	46.328,1	48.589,31	49.102,92	2.774,83	513,61	5,99%	1,06%
Alte impozite și taxe pe bunuri și servicii	13.413,7	8.852,27	10.139,57	-3.274,10	1.287,31	-24,41%	14,54%
Taxa pe utilizarea bunurilor, autorizarea utilizării bunurilor sau pe desfășurarea de activități	8.372,4	9.571,58	10.191,70	1.819,29	620,12	21,73%	6,48%
Impozitul pe comerțul exterior (taxe vamale)	1.926,8	2.088,54	2.533,94	607,10	445,40	31,51%	21,33%
Alte impozite și taxe fiscal	1.657,7	1.789,00	1.789,02	131,33	0,02	7,92%	0,00%
Contribuții de asigurări	189.510,1	205.918,53	208.065,84	18.555,79	2.147,32	9,79%	1,04%
Venituri nefiscale	49.063,3	52.738,26	52.597,77	3.534,52	-140,50	7,20%	-0,27%
Subvenții	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00		
Venituri suplimentare obținute din digitalizare	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00		
Venituri din capital	1.401,8	1.499,10	1.764,58	362,76	265,48	25,88%	17,71%
Donații	12,7	4,64	12,20	-0,46	7,56	-3,62%	162,84%
Sume de la UE în contul plășilor efectuate și prefinanțări	23.216,5	51.800,88	51.010,58	27.794,06	-790,30	119,72%	-1,53%
Operațiuni financiare	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00		
Sume încasate în contul unic, la bugetul de stat / în curs de distribuire	294,0	0,00	0,00	-294,00	0,00	-100,00%	
Alte sume primite de la UE pentru programele operaționale finanțate în cadrul obiectivului convergență	686,8	0,00	409,36	-277,41	409,36	-40,39%	
Sume primite de la UE/alți donatori în contul plășilor efectuate și prefinanțări afiliate cadrului financiar 2014- 2020	10.257,6	8.628,28	8.664,72	-1.592,92	36,44	-15,53%	0,42%

Sume aferente asistenței financiare nerambursabile alocate pentru PNRR	8.448,0	27.278,99	29.395,97	20.948,01	2.116,98	247,97%	7,76%
CHELTUIELI TOTALE	727.316,2	802.170,23	833.946,29	106.630,13	31.776,16	14,66%	3,98%
Cheltuieli curente	665.123,3	740.466,85	773.729,55	108.606,24	33.262,69	16,33%	4,49%
Cheltuieli de personal	164.595,4	169.535,71	170.343,30	5.747,90	807,59	3,49%	0,48%
Bunuri și servicii	93.658,8	94.679,71	98.566,51	4.907,73	3.886,81	5,24%	4,11%
Dobânzi	36.278,3	41.860,89	54.265,54	17.987,26	12.404,65	49,58%	29,63%
Subvenții	17.096,0	13.930,73	14.291,21	-2.804,82	360,47	-16,41%	2,59%
Transferuri - Total	352.111,2	415.907,62	432.353,89	80.242,71	16.446,28	22,79%	3,95%
Transferuri între unități ale administrației publice	3.175,2	4.722,75	4.362,07	1.186,84	-360,68	37,38%	-7,64%
Alte transferuri	35.197,6	33.338,94	35.633,91	436,36	2.294,97	1,24%	6,88%
Proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile	29.281,4	60.508,62	56.319,23	27.037,82	-4.189,39	92,34%	-6,92%
Asistență socială	223.932,3	242.262,05	250.456,03	26.523,71	8.193,98	11,84%	3,38%
Proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile postaderare 2014-2020	17.460,8	12.175,23	12.833,92	-4.626,90	658,69	-26,50%	5,41%
Alte cheltuieli	19.558,4	16.235,29	16.505,29	-3.053,06	270,00	-15,61%	1,66%
Proiecte cu finanțare din sumele reprezentând asistența financiară nerambursabilă aferentă PNRR	10.690,7	32.199,48	34.775,72	24.085,02	2.576,24	225,29%	8,00%
Proiecte cu finanțare din sumele aferente componentei de împrumut a PNRR	12.814,8	14.465,27	21.467,72	8.652,93	7.002,45	67,52%	48,41%
Fonduri de rezervă	0,0	2.362,00	2.042,82	2.042,82	-319,18		-13,51%
Cheltuieli aferente programelor cu finanțare rambursabilă	1.383,6	2.190,20	1.866,28	482,64	-323,92	34,88%	-14,79%
Cheltuieli de capital	65.194,0	61.703,28	60.216,75	-4.977,28	-1.486,53	-7,63%	-2,41%
Operațiuni financiare	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00		
Plăți efectuate în anii precedenți și recuperate în anul curent	-3.001,2	0,00	0,00	3.001,17	0,00	-100,00%	
EXCEDENT(+)/DEFICIT(-)	-152.717,4	-134.647,02	-159.765,03	-7.047,61	-25.118,01	4,61%	18,65%

Sursa: MF, calcule CF

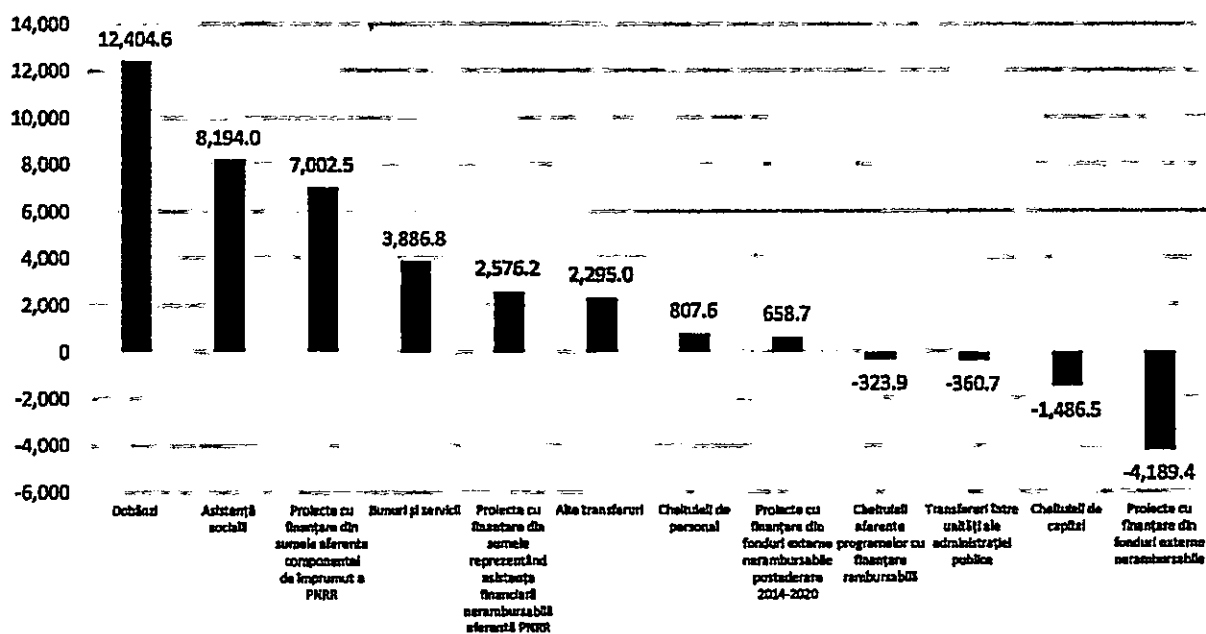
Anexa III

Graficul 3. Principalele modificări ale veniturilor bugetare față de programul inițial (mil. lei)



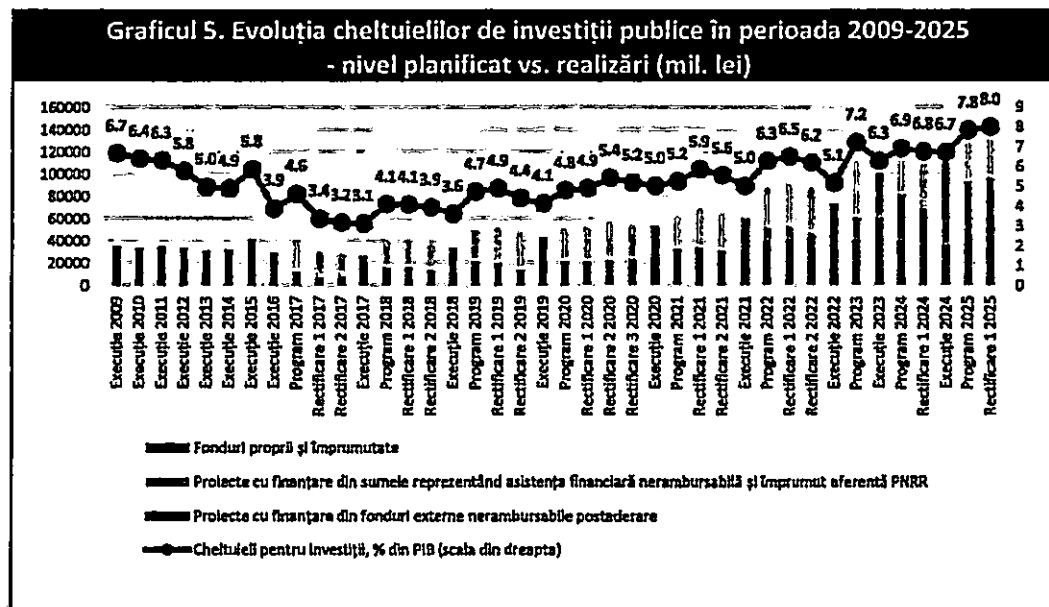
Sursa: MF, calcule CF

Graficul 4. Principalele modificări ale cheltuielilor bugetare față de programul inițial (mil. lei)



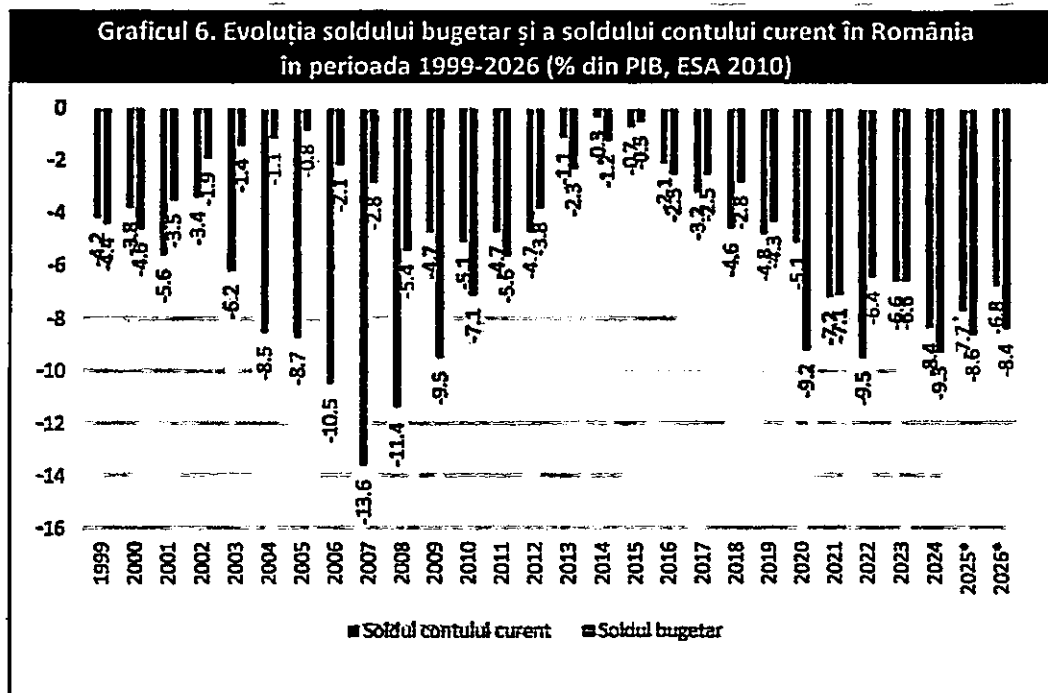
Sursa: MF, calcule CF

Anexa IV



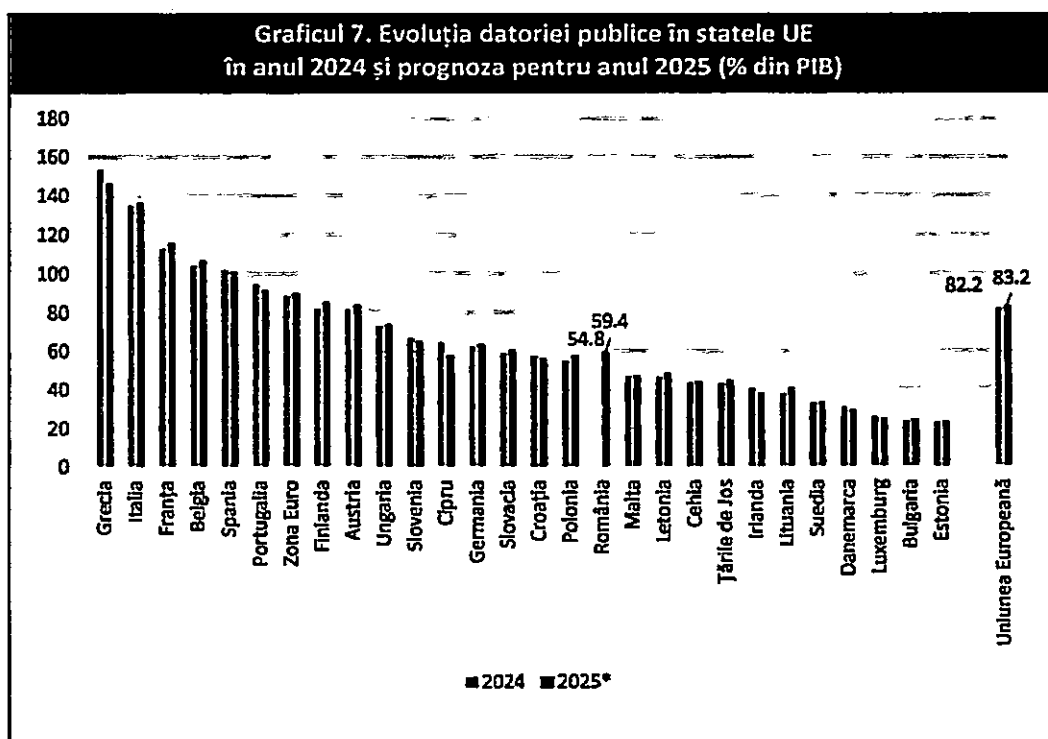
Sursa: MF, calcule CF

Anexa V



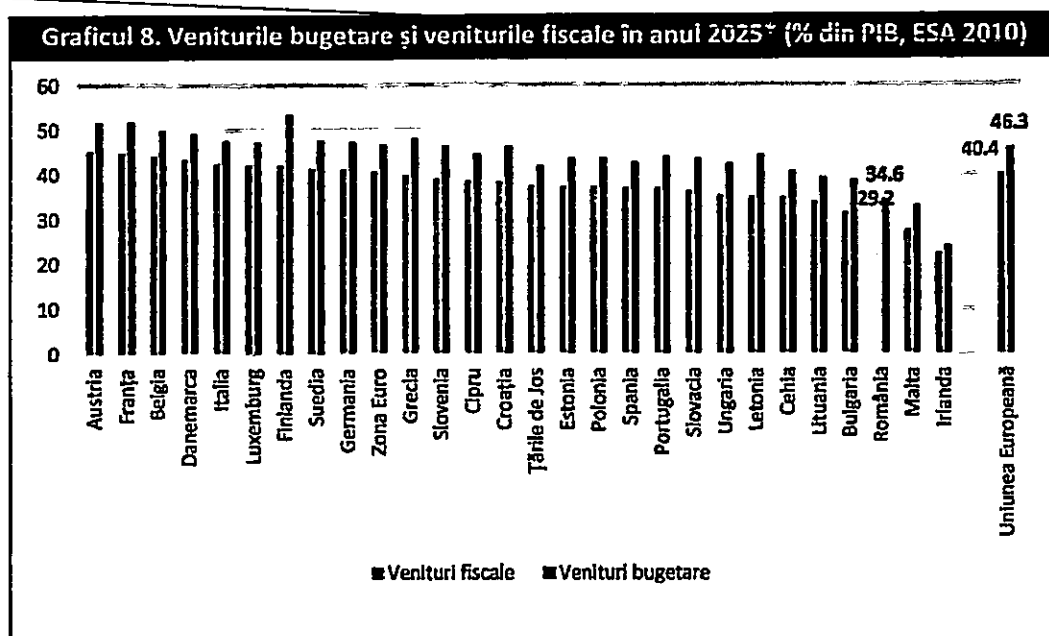
Sursa: AMECO

Notă: *Pentru anii 2025 și 2026, valorile reprezintă prognoza AMECO.



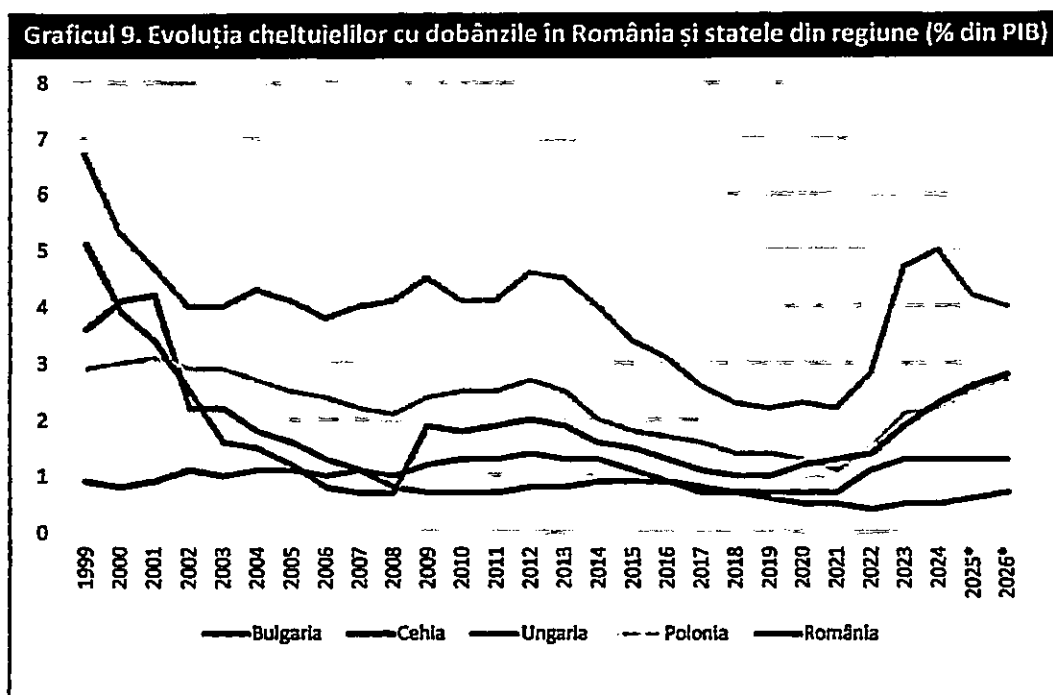
Sursa: AMECO

Notă: *Pentru anul 2025, valorile reprezintă prognoza AMECO.



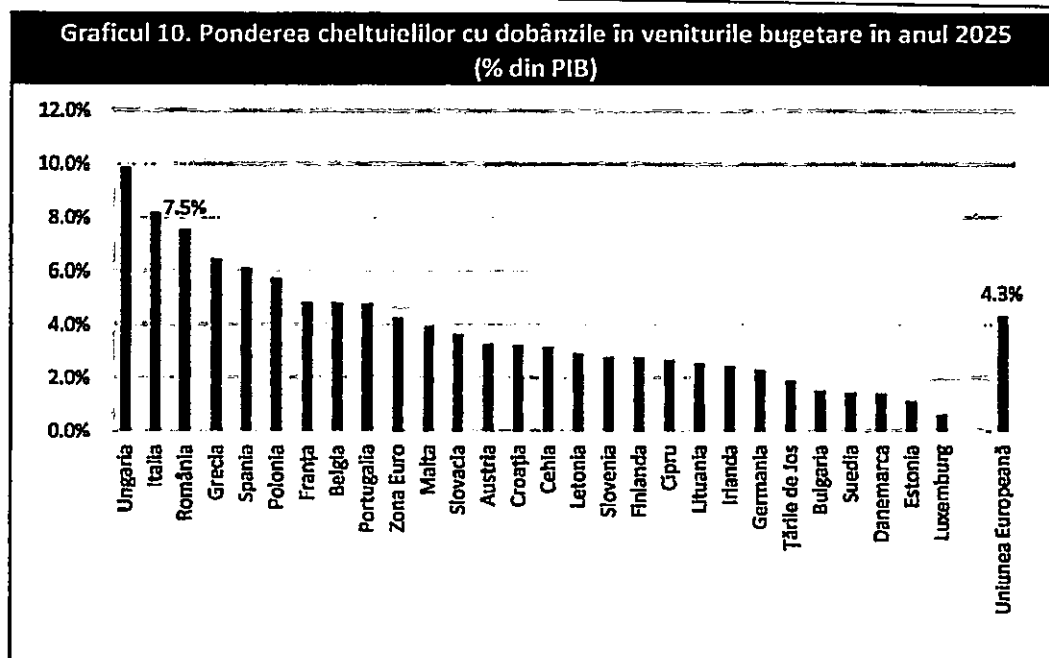
Sursa: AMECO

Notă: *Pentru anul 2025, valorile reprezintă prognoza AMECO.



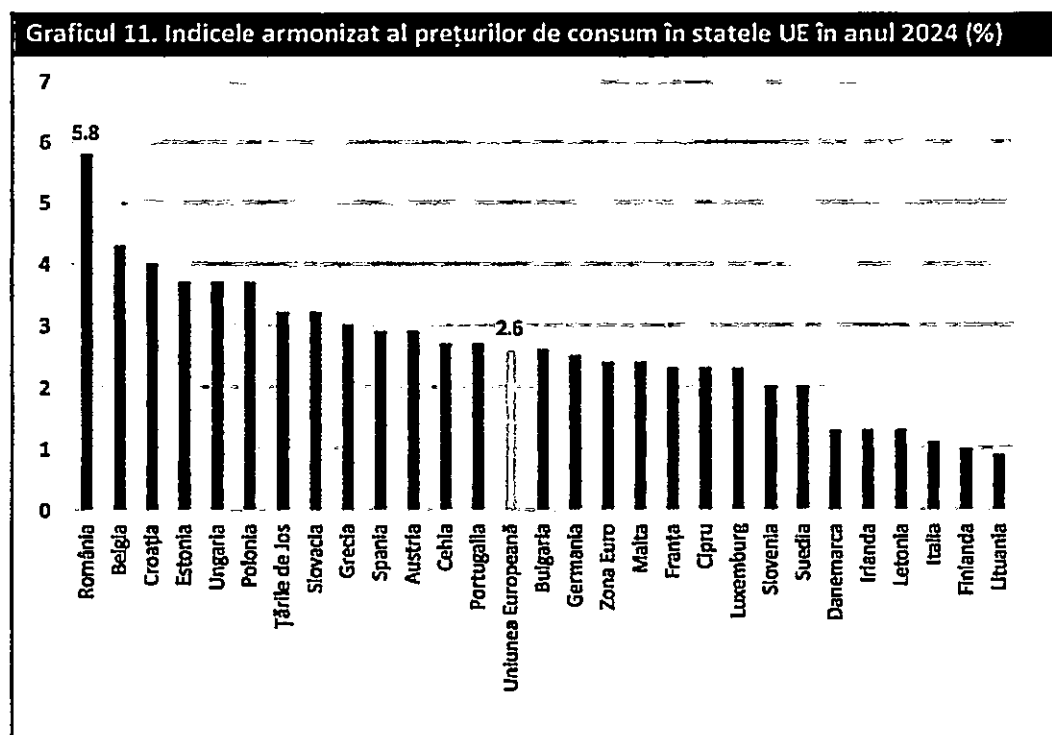
Sursa: AMECO

Notă: *Pentru anii 2025 și 2026, valorile reprezintă prognoza AMECO.

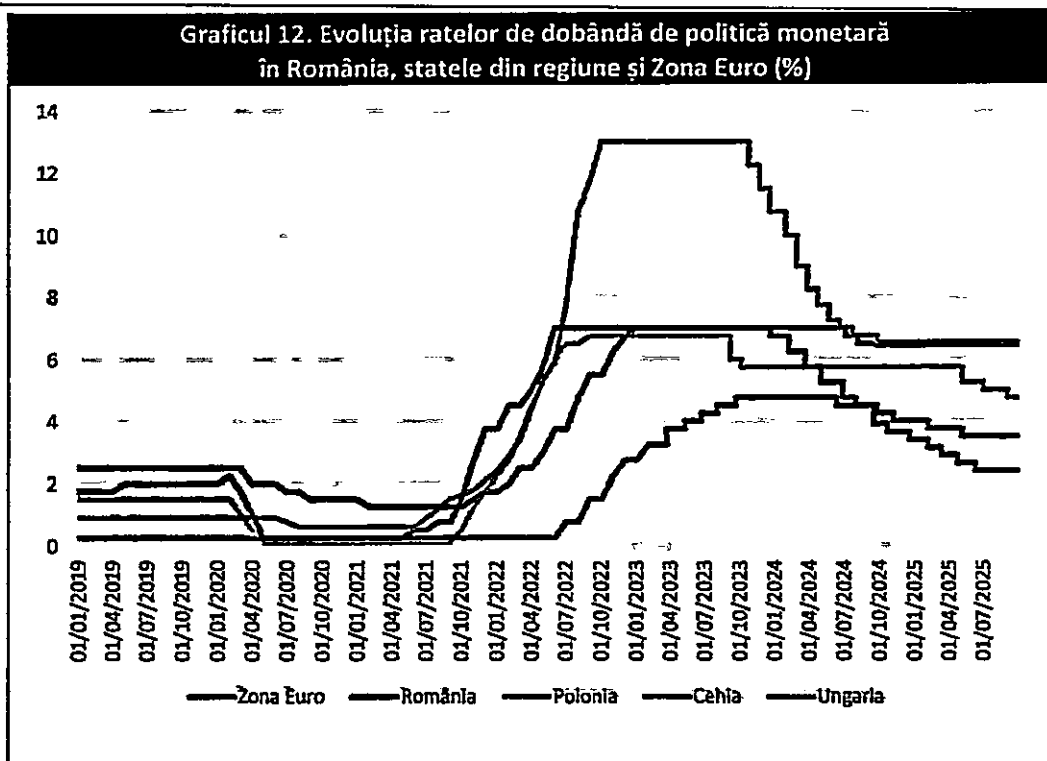


Sursa: AMECO

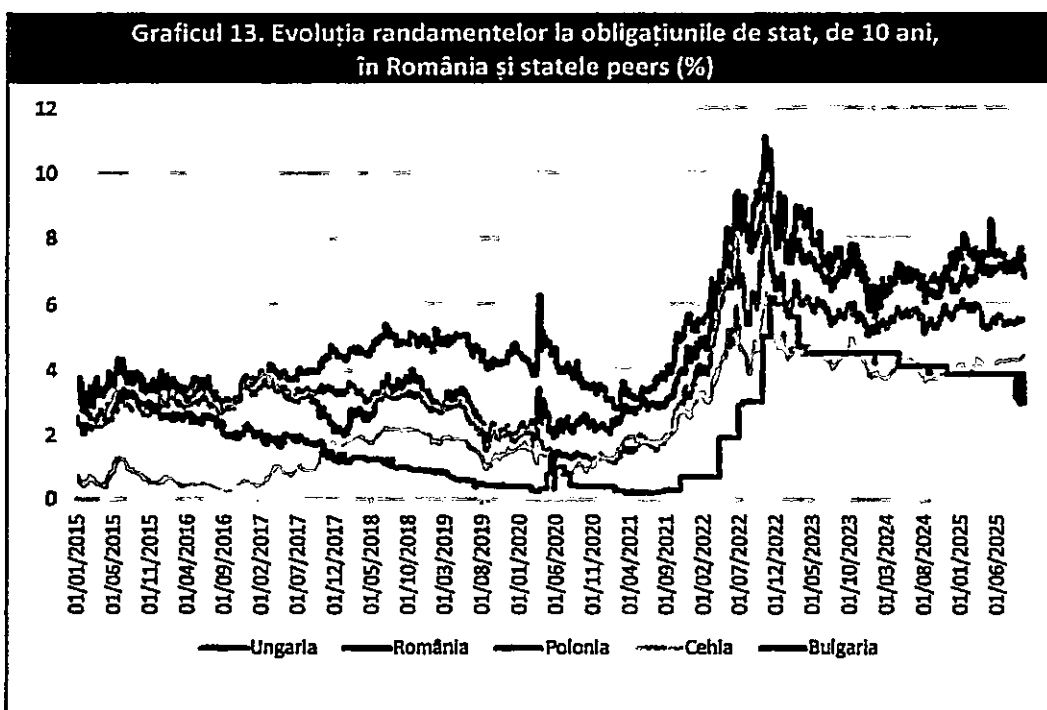
Notă: *Pentru anul 2025, valorile reprezintă prognoza AMECO.



Sursa: EUROSTAT



Sursa: site-urile băncilor centrale din statele prezentate



Sursa: Refinitiv Datastream