

CERCUL VICIOS AL POLITICII FISCALE

Lucian Croitoru

Mulțumesc colegului meu Răzvan Stanca pentru sprijinul acordat în realizarea acestui studiu.

Opiniile prezentate în această lucrare aparțin în întregime autorului și ele nu implică sau angajează în vreun fel Banca Națională a României

Publicat inițial în februarie 2014 pe www.bnro.ro. și pe www.hotnews.ro

Actualizat pe 30 iunie 2015

1. *Introducere*

În ultimii 24 de ani, de câte ori au avut nevoie să reducă deficitele bugetare, guvernele României au apelat în primul rând la creșterea impozitelor. Calea sănătoasă, dar dificilă, a raționalizării cheltuielilor (tăiere selectivă, cu discernământ) a fost ocolită. În schimb, amânarea raționalizărilor a dus deseori la tăieri ad hoc, devenite inevitabile. Cea mai cunoscută a fost tăierea salariilor și a sporurilor salariale din 2010, dezaprobată de public. De atunci, politicienii nu mai au curajul nici măcar să vorbească despre atât de necesarele raționalizări ale cheltuielilor publice. În mod regretabil, pentru a reduce deficitele guvernului, ei preferă creșterea impozitelor. Creșteri de impozite au fost programate și implementate și în 2014.

În 1999 am scris, împreună cu regretatul economist Cornel Târhoacă, un studiu în care am arătat că, în urma recesiunii de atunci (1997-1999), sectorul întreprinderilor, inclusiv cele de stat, se ajustaseră semnificativ. Din păcate, echilibrul politic din acea perioadă împiedica raționalizarea cheltuielilor publice și sectorul bugetar nu s-a ajustat. Pentru a finanța cheltuielile sale supradimensionate, statul a crescut impozitele, astfel luând de la întreprinderi acele economisiri pe care acestea le-au produs prin restructurare. În consecință, firmele nu au putut beneficia de propriul efort de ajustare.

Am arătat atunci că o politică de contracții fiscale succesive dominate de creșteri de impozite nu este viabilă și am susținut nevoia de raționalizare sustenabilă a cheltuielilor bugetare. Principalul argument, perfect valabil și astăzi, a fost acela că ajustarea insuficientă a cheltuielilor publice duce, mai ales când cererea scade, la creșterea impozitelor în exces comparativ cu capacitatea întreprinderilor de a se ajusta și genera economisiri. Rezultatul final este reducerea investițiilor private și accentuarea/prelungirea recesiunii.

Din păcate, această lecție nu s-a învățat. În 2014, când am scris prima variantă a acestui articol, eram la aproape 6 ani de la intrarea în a doua recesiune majoră apărută după 1996 și politica fiscală continua să aibă aceeași abordare, bazată pe creșterea impozitelor. Această strategie fiscală provoacă însă, așa cum am arătat în 1999, trei cercuri vicioase în economie: cel al economisirii, cel al politicii fiscale și cel al economiei informale. Aceste cercuri sunt încă prezente. Când nu sunt intrări mari de capitaluri, cum a fost cazul în ultimii ani, ele întârzie ieșirea din recesiune și contribuie la menținerea creșterii economice sub potențial. Când sunt intrări mari de capitaluri și economia crește rapid, ele exacerbează dezechilibrele externe.

În 2015, strategia s-a schimbat. De la creșterea de impozite programată pentru 2014, guvernul a trecut la reducerea impozitelor, în special reducerea TVA la alimente și băuturi nealcoolice de la 24 la sută la 9 la sută de la 1 iunie 2015. Mai mult, s-a votat reducerea TVA de la 24 la sută la 19 la sută începând din ianuarie 2016 pentru celelalte produse, precum și reducerea unor accize și a impozitului pe dividende. În Croitoru (2015a) am arătat de ce aceste reduceri, în timp ce sunt legitime ca obiective, sunt totuși prea mari și făcute prea devreme, dat fiind cadrul macroeconomic intern și internațional.

În continuare voi arăta de ce strategia creșterii impozitelor, reactivată în 2014 nu a fost o soluție bună pentru reducerea deficitului bugetar în România, comparativ cu restructurarea cheltuielilor. În final voi arăta de ce nici lărgirea deficitului bugetar prin reducerea impozitelor, strategie adoptată pentru perioada 2015-2016 nu este o soluție acceptabilă înainte de restructurarea cheltuielilor bugetare și atât timp cât în România PIB crește cu rate mai mari decât cele potențiale, iar ratele dobânzilor de politică monetară rămân aproape de zero în economiile dezvoltate.

2. *Cele trei cercuri vicioase*

În această secțiune prezentăm pe scurt cele trei cercuri vicioase descrise în Croitoru și Târhoacă (1999).

Primul cerc vicios este cel al economisirilor. El își are rădăcinile ultime în neclaritatea drepturilor de proprietate și în corupția relativ extinsă¹, ceea ce explică competitivitatea relativ redusă a firmelor românești. *Competitivitatea redusă* a firmelor duce la economisiri joase în economia formală² și la rate înalte ale dobânzilor. Economisirile reduse și ratele relativ înalte ale dobânzii descurajează investițiile, mai ales în economia formală. Astfel, firmele amână eforturile dedicate creșterii *competitivității, care rămâne joasă*, și cercul se reia. Cercul vicios al economisirilor este asociat cu o creștere economică relativ redusă, căreia îi corespunde un deficit al contului curent relativ restrâns. Producția și deficitul contului curent cresc mai mult doar când entitățile străine investesc în România. În Tabelul 1 și Anexă se vede că deficitul de cont curent a crescut în perioada 2004-2008, când au intrat multe capitaluri în România.

Al doilea cerc vicios este cel al politicii fiscale. Dacă deficitul de cont curent al sectorului privat crește, atunci sectorul public trebuie să reducă deficitul bugetar (stabilizare fiscală), pentru a menține deficitul contului curent la niveluri sustenabile. Stabilizarea fiscală asigură menținerea în limite sustenabile a deficitului contului curent deoarece creșterea economisirilor în sectorul public nu duce la o scădere de unu-la-unu a economisirilor în sectorul privat³.

Cercul vicios al politicii fiscale începe dacă *guvernul nu reușește să raționalizeze cheltuielile publice*. Șansa ca acest eșec să apară este mare dacă votanții dependenți de redistribuirea de la bugetul public sunt majoritari. În aceste condiții, pentru a aduce deficitul bugetar la niveluri compatibile cu echilibrele macroeconomice, guvernul apelează la creșterea ratelor de impozitare sau la tăieri aleatoare a cheltuielilor. Aceste măsuri generează efecte negative pe două canale. Primul, resursele publice continuă să se risipească pe scheme de securitate

¹ Libertatea economică asociată cu cele două componente definesc „domnia legii”. Indicii care măsoară libertatea proprietății și libertatea față de corupție se situează la 40 și respectiv la 37, adică la niveluri foarte scăzute după toate standardele. Spre comparație, în Germania acești indici sunt de 90 și respectiv 80.

² Definită aici ca sectorul entităților care depun bilanț la Ministerul Finanțelor Publice.

³ Fie S_p economisirile sectorului privat domestic și I_p investițiile sectorului privat. Atunci deficitul sectorului privat este $D_p = S_p - I_p$. Fie S_g economisirile din sectorul guvernamental și I_g investițiile sectorului guvernamental. Deficitul bugetar este $D_g = S_g - I_g$. Atunci, deficitul contului curent este $CA = D_p + D_g$. Altfel spus, deficitul contului curent este definit ca diferența dintre economisirile interne totale și investițiile totale. De obicei, o creștere a economisirii guvernului duce la reducerea ratelor dobânzii. Fluxurile de economisiri private nu se reduc semnificativ când ratele dobânzii se reduc. În concluzie, pentru că reduce cu mai puțin de unu-la-unu economisirea privată pe ruta creșterii ratelor dobânzii, stabilizarea fiscală duce la creșterea economisirilor totale.

socială nesustenabilă⁴, pe programe de asistență socială încă deficitare și pe proiecte publice ce aduc venituri mici. Al doilea, creșterea impozitelor reduce performanțele financiare ale firmelor, a căror competitivitate este, în medie, redusă. Pe cele două canale se frânează creșterea economică sau chiar se poate induce o contracție economică. În final, o nouă ajustare a deficitului bugetar este necesară, dar, din nou, dacă cele mai multe voturi vin de la cei dependenți de redistribuire, *guvernul nu va raționaliza cheltuielile publice* și cercul se reia. Astfel, dependența de redistribuire determină noi creșteri ale ratelor de impozitare. Menținerea dependenței masive de redistribuire întreține neclaritatea drepturilor de proprietate și corupția, alimentând în acest fel cercul vicios al economisirii.

Al treilea cerc vicios este cel al economiei informale⁵. El este generat de cercul vicios al politicii fiscale. Când impozitele cresc, povara impozitelor devine așa de mare că *multe firme decid să migreze în sectorul informal*. Expansiunea sectorului informal reduce baza de impozitare, ceea ce duce la aparența că gradul de colectare a impozitelor scade. Cu baza de impozitare redusă, pentru a ține deficitul bugetar la nivelul compatibil cu echilibrul extern, este nevoie de noi creșteri de impozite, care *accentuează migrația în sectorul informal* și cercul se reia.

Între cele trei cercuri vicioase ale economiei românești, cercul vicios al politicii fiscale joacă un rol central. El contribuie la perpetuarea cercului vicios al economisirii, care nu a fost în mod necesar generat pe ruta fiscală. Mai mult, el generează cercul vicios al economiei informale, fiind în final exacerbat de acesta din urmă.

3. Cercurile vicioase în perioada 2009-2013

După intrarea economiei în recesiune în 2008 T4, intrările de capitaluri private au scăzut dramatic. Deficitul contului curent a scăzut în 2009 cu 7,0 pp față de 2008. În următorii 3 ani deficitul contului curent a fost relativ stabil la o medie de 4,6 la sută din PIB. Evoluția anuală a deficitului contului curent, a economisirilor totale și a investițiilor totale sunt prezentate în Fig. 1 și Fig. 2 și în Anexă (sursa pentru Fig.1. – Fig.4 este cea menționată pentru Tabelul 1).

Tabelul 1: Economisirile și investițiile sectorului public și ale sectorului privat (% din PIB)

	St-It (contul curent)	Sg-Ig	Sp-Ip	St	It	Sg	Ig	Sp	Ip
Medie 1995-2000	-5,4	-3,7	-1,7	15,2	20,5	-0,8	2,9	15,9	17,6
Medie 2001-2004	-5,7	-2,0	-3,7	16,1	21,8	1,0	3,1	15,1	18,8
Medie 2005-2008	-11,0	-3,0	-8,0	20,3	31,3	2,3	5,3	18,0	26,0
Medie 2009-2014	-3,2	-4,6	1,3	22,1	25,4	0,5	5,1	21,6	20,3

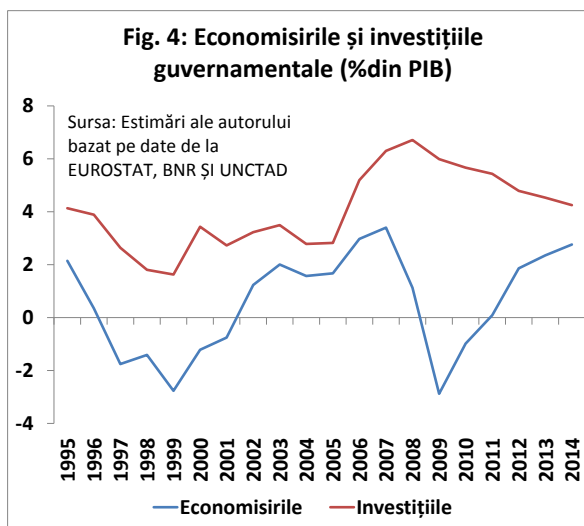
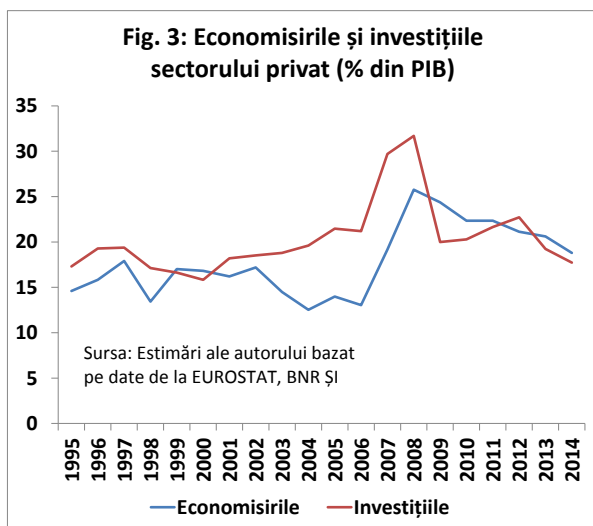
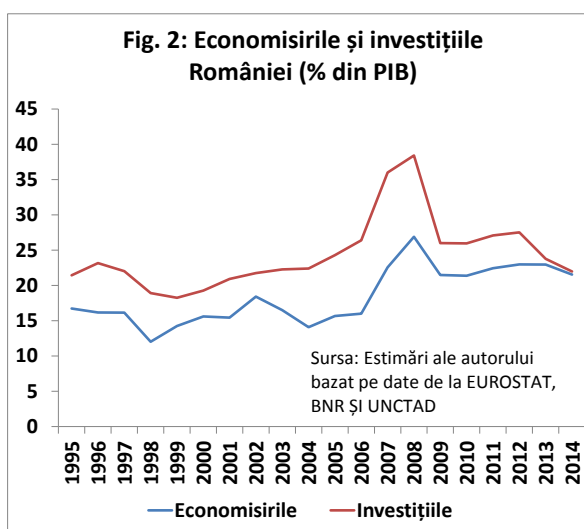
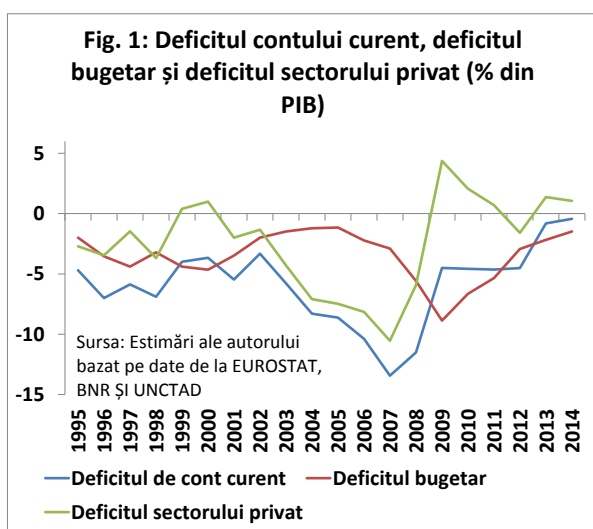
Sursa: Estimări ale autorului pe baza datelor de la Eurostat, Banca Națională a României și UNCTAD. *Notă:* În acest tabel, simbolurile au următoarele semnificații: S = economisiri; I = investiții; indicele *p* indică sectorul privat; indicele *g* indică sectorul bugetar; indicele *t* indică ansamblul economiei.

⁴ În 2007 bugetul de asigurări sociale avea un surplus, dar gradual bugetul s-a mutat către un deficit de 12,5 miliarde lei.

⁵ Definită să cuprindă gospodăriile și economia subterană.

Ajustările menționate ale contului curent au fost determinate de schimbările în comportamentele agenților economici, induse de criza economică. Aceste comportamente permit evidențierea clară a prezenței celor trei cercuri vicioase.

Cercul vicios al economisirii. Confruntat cu scăderea intrărilor de capitaluri, sectorul privat a crescut semnificativ economisirile și a redus mult investițiile (Fig. 3). De la un deficit de aproape 6 la sută din PIB în 2008, sectorul privat s-a mutat la un surplus de 4,4 la sută din PIB în 2009. Față de anul 2008, în perioada 2009-2014, economisirile private au scăzut de la 25,8 la sută în PIB la o medie de 21,6 la sută din PIB, iar investițiile private au scăzut de la 31,7 la sută din PIB la o medie de 20,3 la sută din PIB (Anexă și Tabelul 1).



Dată fiind reducerea finanțării externe, dacă ar fi putut crește mai mult economisirile, sectorul privat și-ar fi putut permite să reducă mai puțin investițiile. Dar economisirile au rămas la niveluri relativ joase din cauza cercului vicios al economisirilor care a fost permanent activ începând din 1990. Consecința a fost o creștere economică relativ mică și mai puține locuri de muncă.

În perioada 1995-2013, ponderea economisirilor private în PIB a fost de 17,9 la sută, în timp ce ponderea investițiilor private a fost de 20,3 la sută din PIB. Ambele niveluri sunt relativ

mici comparativ cu alte țări. Diferența medie de 2,4 la sută din PIB a fost finanțată din împrumuturi externe.

În concluzie, în perioada 2009-2011, sectorul privat și-a redus drastic investițiile pentru a le aduce sub nivelurile economisirilor, care deși au crescut față de perioada anterioară, au rămas totuși la niveluri relativ joase, din cauza cercului vicios al economisirii. Surplusul de economisiri a fost probabil utilizat în bună măsură pentru reducerea datoriei externe.

Sectorul public nu a reușit să facă ajustări la fel de profunde și rapide ca sectorul privat (Fig.4 și Tabelul 1). Totuși, sectorul public a reușit să reducă deficitul bugetar de la aproape 9 la sută din PIB în 2009, la 1,5 la sută din PIB în 2014. Analizată pe componente, această realizare pare mai puțin spectaculoasă. Față de anul 2008, în perioada 2009-2014, economisirile guvernamentale au scăzut de la 1,1 la sută din PIB (3,4 la sută din PIB în 2007) la o medie de 0,5 la sută din PIB, iar investițiile au scăzut de la 6,7 la sută din PIB la o medie de 5,1 la sută din PIB. La deficitul mediu de cont curent de 3,2 la sută din PIB din perioada 2009-2014, sectorul guvernamental a contribuit cu un deficit bugetar mediu de 4,6 la sută din PIB, iar sectorul privat cu un surplus mediu de 1,3 la sută din PIB.

Cercul vicios al politicii fiscale. Spargerea cercului vicios al politicii fiscale cerea reducerea deficitului prin raționalizarea cheltuielilor. Raționalizarea cheltuielilor cu consumul guvernamental ar fi redus risipa și ar fi mărit economisirile în sectorul bugetar. Raționalizarea cheltuielilor de capital ar fi dus la creșterea eficienței investițiilor publice, ceea ce ar fi generat creștere economică și locuri de muncă. Raționalizările ar fi permis ca deficite bugetare mai mici să rezulte într-o creștere economică mai mare și în mai multe locuri de muncă.

Echilibrul politic din 2009 a făcut ca guvernul să fie format în principal de coaliția dintre PSD și PDL. În această formulă, raționalizarea cheltuielilor publice, în special a celor de asigurări sociale și a celor de asistență socială nu a fost posibilă. Pur și simplu, s-a pierdut timpul.

În fața pericolului iminent al colapsului sectorului public și cu un nou echilibru politic, în 2010 noul guvern a decis tăierea salariilor și a sporurilor la salarii în sectorul public. Pierderea momentului în 2009 a făcut ca aceste ajustări să nu fie raționalizări, ci tăieri fortuite ale cheltuielilor de natură salarială.

Mai mult, acestea nu au fost suficiente și a fost nevoie de creșterea TVA cu 5 puncte procentuale, la 24 la sută. Deși au ajutat enorm România pe termen scurt, măsurile luate în 2010 nu au reprezentat niciun progres în direcția spargerii cercului vicios al politicii fiscale, pe care intrarea economie în recesiune l-a făcut mai evident.

Cercul vicios al economiei informale. Revigorarea cercului vicios al politicii fiscale a fost suficientă pentru a activa cercul vicios al economiei informale. Ca și în alte perioade, și în perioada 2009-2014, economisirile generate de firme prin restructurare au fost mutate în sectorul public prin creșterea impozitelor. În final, această politică a împins multe firme să

migreze în sectorul economiei informale. O metodă simplă⁶ de a surprinde această migrare este calcularea indicelui de eficiență a colectării unor impozite⁷.

Indicele de eficiență a colectării veniturilor din TVA a scăzut de la 0,64 în 2008 la 0,57 în 2012, iar indicele de eficiență a colectării impozitelor pe profit a scăzut de la 0,32 în 2008 la 0,21 în 2012⁸. Scăderile menționate au apărut în ciuda eforturilor de reorganizare a ANAF și a creșterii efortului acestei instituții de a colecta impozitele. În fapt, eficiența acestei instituții cred că a crescut, dar eforturile sale crescute au fost mai mult decât compensate de acea îngustare a bazei de impozitare care a fost generată de migrarea firmelor în sectorul economiei informale. Mai mult, în 2013, în Raportul Anual al Consiliului Fiscal pe anul 2013 se arată că „România a colectat în anul 2013 8,5% din PIB venituri din TVA, la fel ca și în cazul Estoniei, însă cota standard de TVA în România este mai ridicată decât în Estonia (24% față de 20%). În plus, Bulgaria, cu o structură a economiei relativ similară cu cea a României și o cotă legală de TVA inferioară (20%), a colectat chiar mai mult din taxa pe valoarea adăugată în 2013, respectiv 9,2% din PIB.”

4. *Ce ar trebui făcut*

Este relevant pentru această discuție că după ce deficitul contului curent s-a ajustat masiv în 2009, ajustările subsecvente au fost relativ mici. În perioada 2010-2012, deficitul contului curent s-a plasat între 4,4 și 4,6 la sută din PIB. Această plafonare a deficitului de cont curent a apărut deoarece reducerea de 3,7 puncte procentuale a deficitului bugetar în perioada 2010-2012 a fost aproape compensată de surplusuri ale sectorului privat. Surplusurile anuale ale sectorului privat au scăzut gradual de la 4,4 procente din PIB în 2009 la -1,6 procente din PIB în 2012.

Totuși, în 2013 și 2014, conform, deficitul de cont curent s-a redus la 0,8 la sută din PIB și respectiv la 0,4 la sută din PIB, în special sub influența revenirii pe surplus a sectorului privat. Revenirea pe surplus a sectorului privat s-a realizat atât prin reducerea ponderii investițiilor private în PIB cu 3,5 pp și respectiv 1,5 pp, cât și prin reducerea ponderii economisirilor private în PIB cu 0,5 pp și respectiv cu 1,8 pp (Fig. 3 și Anexă).

Într-o versiune anterioară a acestui studiu, publicată în februarie 2014 arătam că reducerea deficitului de cont curent la 0,8 la sută din PIB în 2013 generează întrebări legate de profilul politicii fiscale pentru anul 2014. Mai precis, am arătat de exemplu că dacă sectorul privat are surplus și deficitul de cont curent este la un minim în ultimii 25 de ani, apare întrebarea de ce să creștem impozitele pentru a reduce deficitul bugetar? Nu ar fi mai bine să creștem deficitul bugetar, fără a împovăra firmele cu impozite mai mari, care le confiscă economisirile rezultate în urma restructurării?

⁶ Metoda care arată cel mai bine migrarea firmelor în sectorul economiei informale este cea prezentată în Croitoru și Târhoacă (1999). Calculele bazate pe acea metodă vor fi prezentate într-o lucrare ulterioară.

⁷ Indicele de eficiență a colectării impozitelor se definește prin intermediul raportului dintre rata implicită de impozitare (definită ca raport între veniturile efectiv colectate pentru un anumit tip de impozit și baza macroeconomică de impozitare corespunzătoare) și rata legală de impozitare (vezi Consiliul Fiscal, Raport Anual 2012, p. 26)

⁸ Consiliul Fiscal, Raport Anual 2012, p. 27 și 30.

O întrebare similară apare și pentru anii 2015 și 2016: dacă deficitul contului curent este deja la 0,4 la sută din PIB și PIB crește cu rate mai mari ca cele potențiale, este justificată reducerea impozitelor? În Croitoru (2015b și 2015c) am arătat că ratele mici ale dobânzii de politică monetară în țările dezvoltate și creșterea PIB cu rate mai mari ca cele potențiale în România ar putea crea o dilemă a ratei dobânzii, similară cu cea din perioada 2006-2008, care ar putea duce la pierderea ratei dobânzii ca instrument de politică monetară.

În plus față de argumentul de mai sus, care este suficient pentru a nu promova reduceri de impozite care determină creșterea deficitului structural peste ținta de 1,3 la sută în anul 2015 și la 1 la sută din PIB în 2016, se pot aduce și alte argumente solide pentru care creșterea deficitului bugetar nu este acceptabilă.

Unu, creșterea deficitului bugetar nu este de dorit atât timp cât poziția investițională netă a României este de aproximativ -57,1 la sută din PIB (2014 T4), reflectând îndatorarea înaltă în monedă străină a României. În ultimii 24 de ani, contul curent a fost permanent în deficit, ceea ce a dus la gradul înalt de îndatorare. Reducerea deficitelor de cont curent devine astfel necesară, iar reducerea deficitului bugetar este o soluție, dacă se are în vedere că reluarea creșterii economice la rate mai înalte va însemna mutarea sectorului privat de la surplusuri externe la deficite externe.

Doi, datoria publică atinge aproape de 40 la sută din PIB, ceea ce înseamnă că deficite bugetare mai mari ne-ar apropia de o limită pe care investitorii străini nu o tolerează.

Trei, mitul finanțării perpetue nu funcționează. În anumite condiții, trecerea de la finanțarea deficitului bugetar de către piață la nefinanțarea lui se poate face brusc (vezi, de exemplu, cazul Greciei), astfel încât este prudent ca deficitul de finanțare al guvernului să fie întotdeauna mic.

În sfârșit, chiar dacă am ignora toate argumentele de mai sus, creșterea deficitului bugetar nu este de dorit atât timp cât resursele se risipesc pe scheme de securitate socială nesustenabile, pe programe de asistență socială încă deficitare și pe proiecte publice ce aduc venituri mici. Toate aceste trăsături ale cheltuirii banului public vor fi accentuate dacă deficitul crește, ducând, în final, la noi creșteri de impozite.

În același timp, așa cum am argumentat din nou aici, nu orice reducere a deficitului bugetar este dezirabilă. Concluzia pe care am scris-o în 1999 rămâne perfect valabilă și astăzi: "atât timp cât creșterea impozitelor rămâne principala soluție pentru controlarea deficitului bugetar, economia informală va continua să expandeze, colectarea impozitelor va rămâne joasă și problemele fiscale vor fi agravate în continuare." De asemenea, dacă reducerea impozitelor duce la un deficit nesustenabil, atunci publicul anticipează creșterea viitoare a impozitelor și amână investițiile, astfel întârziind creșterea producției potențiale și a ocupării.

Soluția viabilă pentru menținerea la niveluri sustenabile a deficitului bugetar este raționalizarea cheltuielilor guvernamentale, care să permită reducerea impozitelor fără a expanda deficitul bugetar. Ea ar trebui să ducă la creșterea mai înceată a transferurilor comparativ cu creșterea cheltuielilor cu investițiile în infrastructură. Creșterea mai înceată a

transferurilor ar contribui la sporirea economisirilor guvernamentale, ceea ce ar permite reducerea deficitului bugetului asigurărilor sociale și, astfel, a datoriei publice. Investițiile în infrastructură ar permite creșterea PIB și a productivității în sectorul privat. În final, raționalizarea cheltuielilor publice ar permite ca o creștere economică relativ înaltă să fie acompaniată de un deficit de cont curent relativ mai mic.

Anexă: Economisirile și investițiile anuale ale sectorului public și ale sectorului privat
(pocente din PIB)

	St-It (contul curent)	Sg-Ig	Sp-Ip	St	It	Sg	Ig	Sp	Ip
1995	-4,7	-2,0	-2,7	16,7	21,4	2,1	4,1	14,6	17,3
1996	-7,0	-3,5	-3,5	16,2	23,2	0,3	3,9	15,8	19,3
1997	-5,9	-4,4	-1,5	16,1	22,0	-1,8	2,6	17,9	19,4
1998	-6,9	-3,2	-3,7	12,0	18,9	-1,4	1,8	13,4	17,1
1999	-4,0	-4,4	0,4	14,3	18,3	-2,8	1,6	17,0	16,6
2000	-3,7	-4,7	1,0	15,6	19,3	-1,2	3,4	16,8	15,8
2001	-5,5	-3,5	-2,0	15,5	20,9	-0,8	2,7	16,2	18,2
2002	-3,3	-2,0	-1,3	18,4	21,7	1,2	3,2	17,2	18,5
2003	-5,8	-1,5	-4,3	16,5	22,3	2,0	3,5	14,5	18,8
2004	-8,3	-1,2	-7,1	14,1	22,4	1,6	2,8	12,5	19,6
2005	-8,6	-1,2	-7,5	15,7	24,3	1,7	2,8	14,0	21,5
2006	-10,4	-2,2	-8,2	16,0	26,4	3,0	5,2	13,0	21,2
2007	-13,4	-2,9	-10,5	22,6	36,0	3,4	6,3	19,2	29,7
2008	-11,5	-5,6	-5,9	26,9	38,4	1,1	6,7	25,8	31,7
2009	-4,5	-8,9	4,4	21,5	26,0	-2,9	6,0	24,4	20,0
2010	-4,6	-6,6	2,1	21,4	25,9	-1,0	5,7	22,4	20,3
2011	-4,6	-5,3	0,7	22,4	27,1	0,1	5,4	22,3	21,6
2012	-4,5	-2,9	-1,6	23,0	27,5	1,9	4,8	21,1	22,7
2013	-0,8	-2,2	1,4	23,0	23,8	2,4	4,5	20,6	19,2
2014	-0,4	-1,5	1,1	21,6	22,0	2,8	4,3	18,8	17,7

Sursa: Estimări ale autorului pe baza datelor de la Eurostat, Banca Națională a României și UNCTAD. *Notă:* În acest tabel, simbolurile au următoarele semnificații: S = economisiri; I = investiții; indicele p indică sectorul privat; indicele g indică sectorul bugetar; indicele t indică ansamblul economiei.

Bibliografie

Consiliul Fiscal (2012), „Raport Anual 2012,,

Consiliul Fiscal (2013), „Raport Anual 2013”.

Croitoru, Lucian și Cornel Târhoacă (1999), „Fiscal Policy in Romania: Three Vicious Circles of the Romanian Economy”, in <http://pdc.ceu.hu/archive/00001042/01/8.pdf> sau în D. Dăianu și C. Rühl (ed.) (1999), „Economic Transition in Romania: Past, Present and Future”, Proceedings of the conference *Romania 2000. 10 Years of Transition-Past, Present and Future*, October 21st – 22nd, The World Bank and The Romanian Center for Economic Policies.

Croitoru, Lucian (2015a), „Prea mult și prea devreme în politica fiscală”, www.hotnews.ro și www.cursdeguvernare.ro.

Croitoru, Lucian (2015b), „Tendința spre secundaritate în administrarea dezechilibrelor globale”, www.bnro.ro.

Croitoru, Lucian (2015c), „Paradoxul românesc (The Romanian Conundrum)”, www.bnro.ro.