



Munich Personal RePEc Archive

History paradigms: the public debt of Romania in the last 100 years

George Georgescu

October 2017

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/82219/>

MPRA Paper No. 82219, posted 17 January 2018 07:17 UTC

History paradigms: the public debt of Romania in the last 100 years

George Georgescu

**The National Institute of Economic Research
Romanian Academy**

Abstract. The study focuses on the analysis of Romania's public debt over the last 100 years, on three distinct historical periods (interwar, under communist regime, and the transition to the market economy), characterized, despite essential system differences, by the same paradigm of a sinusoidal trajectory of the economic development, fundamentally affected by the overindebtedness costs and/or, paradoxically, by those of debt liquidation. The paper highlights the main causes of the public debt accumulation, the destinations of loans, trying to assess the sustainability parameters throughout the last century. It was found that, in terms of debt sustainability, Romania had, in most of the time, an excessive indebtedness degree, accentuated by heavy financial and political consequences of the two world wars before 1990 and, after this, by the transition costs and the global crisis effects, which impacted the macroeconomic situation of the country.

Key words: public debt; debt sustainability; financial crisis; debt threshold.

JEL Classification: B22, E44, E62, F34, H63, N44

Paradigmele istoriei. Datoria publică a României în ultimii 100 de ani

Datoria publică a reprezentat o problemă majoră pentru România, încă din perioada Unirii Principatelor Române, necesitățile modernizării economice a țării impunând asumarea de către stat a unor responsabilități financiare semnificative, pentru acoperirea cărora, din cauza insuficienței resurselor proprii, s-a apelat la împrumuturi interne și externe, neputându-se afirma că, cel puțin în ultimul secol, modul în care acestea au fost gestionate și rezultatele obținute, să fi permis realizarea unor beneficii superioare costurilor economice și sociale implicate de respectarea obligațiilor de plăți aferente datoriei contractate, aflate uneori sub incidența unor evenimente sau conjuncturi economice și geopolitice nefavorabile țării.

În acest studiu, ne propunem analiza evoluției datoriei publice a României în ultimii 100 de ani, pe trei perioade istorice distincte (interbelică, sub regimul comunist, respectiv a tranziției la economia de piață), caracterizate, în ciuda diferențelor de sistem, de aceeași paradigmă a unei traiectorii sinusoidale a dezvoltării economice, marcată de tarele supraîndatorării și/sau, în mod paradoxal, de costurile subîndatorării.

1. Evoluția datoriei publice în perioada interbelică (1918 – 1946)

1.1 Considerații și precizări de ordin metodologic

Trebuie menționat de la început că, dacă în perioada 1871-1914, majoritatea împrumuturilor de stat au fost orientate către investiții în infrastructura de transport și comunicații (căi ferate, porturi, telegraf, drumuri pietruite, poduri, canalizare în mediul urban) care au contribuit la dezvoltarea economică și socială a României, în timpul Primului Război Mondial (când moneda națională și-a pierdut acoperirea în aur, din cauza inflației galopante), precum și în anii de după Marea Unire, practic în întreaga perioadă interbelică, țara noastră a recurs la o serie de împrumuturi pentru finanțarea cheltuielilor legate de participarea la cele două războaie, plata unor despăgubiri derivate din întregirea teritorială, inclusiv cote-părți din datoriile aferente, sau din implicarea în conflictele armate, susținerea financiară a unor reforme (agrară, monetară) care nu au adus rezultatele pozitive așteptate pentru modernizarea economiei, serviciul anual al datoriei afectând resursele de investiții ce s-ar fi putut aloca pentru dezvoltare, sau, mai grav, atingând cote care au determinat intrarea țării în criză financiară (Stoenescu et al., 2014, p. 273).

Analiza statistică a datelor privind datoria publică în perioada interbelică se confruntă, ca și în cazul altor indicatori, cu probleme de ordin metodologic, serii incomplete de date, informații fragmentare și cu un grad mare de incertitudine etc., semnalate de autori de prestigiu care au întreprins demersuri științifice temerare pentru reconstituirea seriilor istorice seculare (Axenciuc, 2012).

În plus, în cazul datoriei publice, exprimată ca sold existent la finele unei anumite perioade, intervin chestiuni metodologice și de interpretare legate de temporalitatea fluxurilor de încasări și plăți, structura portofoliului, maturitatea și dobânda medie aferentă stocului datoriei, tipul instrumentelor financiare reprezentând obligațiile statului, condiționalitățile și natura creditorilor, comparabilitatea în timp a unor înregistrări valorice la prețurile curente ale contractării datoriei, afectată de evoluția inflației și/sau variația cursurilor de schimb la exprimarea în monedă națională a componentelor valutare ale datoriei.

În scopul depășirii, chiar parțiale, a unor asemenea dificultăți metodologice și atenuării distorsiunilor statistice, în studierea problematicii datoriei publice a României din perioada interbelică s-a încercat crearea unei imagini veridice a gradului de îndatorare și a factorilor de influență a acestuia, prin îmbinarea prezentării de situații statistice statice, la unele momente apreciate ca semnificative, cu cele în dinamică, completate cu informații privind execuțiile bugetare, contractele de împrumut mai importante și destinația acestora, evenimentele din mediul extern cu impact major asupra situației financiare a țării (Marea Unire din decembrie 1918, Depresiunea Economică din anii 1929-1933, implicarea României în cele două războaie mondiale).

1.2 Datoria publică pe subperioade și factorii de influență ai acesteia

După Marea Unire din 1918, primul an în care datoria publică a fost înscrisă în rapoartele financiare întocmite de Ministerul de Finanțe al României Mari, respectiv Bugetul Statului, a fost 1921, structura acesteia în acel an fiind prezentată în Tabelul 1.

Tabel 1

Structura datoriei publice a României la data de 1 martie 1921

Nr. crt.	Tipul datoriei	Capital rămas de amortizat (mii lei)
1	Datorie publică dinainte de război (1.04.1914)	1.866.523
2	Datorie publică contractată în timpul neutralității	1.112.652
3	Datorie publică contractată în timpul războiului	1.602.200
4	Datorie publică contractată după război până la 1.03.1921	16.160.433
5	Bonurile de tezaur plătite până la 1.03.1921 (<i>se scad</i>)	(290.000)
TOTAL DATORIE PUBLICĂ (1+2+3+4-5) din care:		20.451.808
Datoria publică internă		15.924.408
Datoria publică externă		4.527.400

Sursa: Banu (2012, p. 170, 171).

Dacă se ia în considerare că datoria publică de dinaintea Primului Război Mondial era exprimată în lei aur și că moneda națională se devalorizase de peste 10 ori în 1921 față de 1913, se constată că, în termeni reali, aceasta era mai mare decât datoria contractată după încheierea războiului, respectiv 16,1 miliarde lei, circa 3/4 din aceasta provenind din împrumuturi de la Banca Națională a României.

Pe lângă importanțele pagube materiale și umane suferite de România în perioada războiului, evaluate la 31 miliarde lei aur (Axenciuc, 1999, p. 349), reparațiile primite ulterior acoperind doar o parte infimă din acestea¹, în anii 1919-1921, datoria publică a țării s-a majorat sub presiunea a două categorii de evenimente și factori, aflați într-un raport de intercondiționare.

Pe de o parte, datoria a fost grevată de încărcarea sarcinii bugetului de stat, mult peste capacitatea sa de plată, cu cheltuielile generate de costurile participării la război și ale daunelor suferite de economie: în 1920 au fost contractate două împrumuturi importante ca valoare, utilizate pentru plata unor aprovizionări cu mărfuri și armament în perioada războiului (împrumut extern de 1,3 miliarde lei), respectiv pentru refacerea țării după război (împrumut intern de 2,7 miliarde lei, denumit „Împrumutul refacerii”), reluarea producției și acoperirea cheltuielilor administrației statului, inclusiv pentru repunerea în funcțiune a serviciilor publice.

Pe de altă parte, tratatele de pace și procesul înfăptuirii Marii Uniri au implicat o serie de costuri care au trebuit asumate de noul stat unitar, România preluând 1,61% din datoria antebelică negajată a Austro-Ungariei și 21,8% din cea a Ungariei, proporțional cu teritoriile intrate în componența statului român (Gusti, 1944, vol. IV, p. 806) și recurgând la împrumuturi interne semnificative („Împrumutul Unirii” în valoare de 1,1 miliarde lei), respectiv pentru unificarea monetară (7,5 miliarde lei) și nevoile Trezoreriei (3,7 miliarde lei), inclusiv pentru retragerea din circulație a coroanelor, rublelor și biletelor emise de autoritățile de ocupație (Axenciuc, 2000, p. 722).

În privința datelor referitoare la evoluția datoriei publice a României în perioada 1921-1946, prezentată în Tabelul 2, menționăm că acestea au fost preluate din baza de date SEEMHN, după compararea cu cele din alte surse, operație însoțită de verificări și corelări, astfel încât să aibă un grad cât mai mare de veridicitate și reprezentativitate, cu excepția influențelor provenind din inflație (respectiv deflație în anii 1929-1933), precum și din deprecierea monedei.²

¹ Reparațiile de război impuse Germaniei de Puterile Aliate în 1920 se ridicau la 269 miliarde mărci, plătită în 42 ani (din care, României i-au fost alocate doar 1,1%); ulterior, prin Planurile Dawes (1924) și Young (1929), datoria de război a Germaniei a fost redusă la 132 miliarde mărci, respectiv la 38 miliarde mărci (Axenciuc, 2000, p. 349).

² Un grup de specialiști din cadrul băncilor centrale din Austria, România, Grecia și Bulgaria, au constituit în 2006 rețeaua SEEMHN (*South-East European Monetary History Network*) cu scopul de compila serii lungi de date pentru a fi utilizate în analizele monetare privind statele din Europa de Sud-Est, care, în general, nu erau prezente în comparațiile internaționale din studiile istorice. În 2014 a fost definitivată o bază de date pentru perioada 1830-1949, conținând circa 100 indicatori privind diferite variabile monetare și macroeconomice pentru Imperiul Otoman, Austro-Ungaria, Grecia, Bulgaria, România, Serbia, Albania, Turcia (vezi *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics*

Tabel 2

Datoria publică a României în perioada 1921-1946

Anul	Datoria publică (mil. lei)	Datoria internă		Datoria externă	
		mil. lei	% în total	mil. lei	% în total
1921	20451,8	15924,4	77,86	4527,4	22,14
1922	...	...	...	...	...
1923	...	...	...	...	...
1924	31485,6	31453,2	99,90	32,3	0,10
1925	...	...	...	...	...
1926	...	...	...	...	...
1927	126068,1	26488,2	21,01	99579,9	78,99
1928	...	...	...	...	...
1929	160221,2	21677,7	13,53	138543,4	86,47
1930	...	...	...	...	...
1931	185526,4	12978,6	7,00	172547,8	93,00
1932	...	...	...	...	...
1933	97000,0	13500,0	13,92	83500,0	86,08
1934	...	...	...	...	...
1935	99390,7	19005,0	19,12	80385,7	80,88
1936	108042,5	28653,3	26,52	79389,2	73,48
1937	108449,1	29970,7	27,64	78478,3	72,36
1938	112267,2	33869,2	30,17	78398,0	69,83
1939	104127,4	35228,1	33,83	68899,2	66,17
1940	97772,1	34441,4	35,23	63330,7	64,77
1941	94600,1	31442,6	33,24	63157,4	66,76
1942	91170,9	36734,4	40,29	54436,4	59,71
1943	99769,4	54135,8	54,26	45633,5	45,74
1944	100009,4	54694,1	54,69	45315,3	45,31
1945	98936,7	53640,7	54,22	45296,0	45,78
1946	129013,2	83785,6	64,94	45227,5	35,06

Sursa: prelucrări pe baza datelor SEEMHN (2014), corelate cu cele din alte lucrări: Gusti (1944), Dobrovici (1944), Maievski (1957), Axenciuc (2000, 2012), Banu (2012), Stoenescu et al. (2014), diferite ediții ale Anuarului Statistic al României din perioada 1921-1939.

Subperioada 1922-1928. Pe fondul refacerii și ameliorării situației economiei, în anii 1922-1928, datoria publică a României a continuat să se majoreze, sub impactul acțiunii unor factori, în principal de natură internă, cel mai semnificativ fiind reforma agrară, inițiată de guvernul Brătianu încă în decembrie 1918, cadrul legislativ al acesteia, pe regiunile istorice, fiind definitivat în anul 1921. Plățile aferente despăgubirilor acordate pentru exproprierile de terenuri s-au ridicat la peste 14 miliarde lei, fiind suportate de stat, prin titluri de rentă cu dobândă de 5% emise din anul 1922. În această perioadă s-a înregistrat și o creștere semnificativă a datoriei externe, pe seama încheierii de aranjamente cu creditorii străini, între

from the Nineteenth Century to World War II, published by: Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Österreichische Nationalbank, 2014, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna, 2014).

care consolidarea datoriei publice externe (în 1922, în valoare echivalentă de 1,3 miliarde lei), consolidarea datoriilor cunoscute sub numele de Relief-bonds (între 1925-1928, în valoare de circa 14 miliarde echivalent lei), asumarea în serviciul datoriei publice românești a rentelor austro-ungare ștampilate (în valoare echivalentă de 6,2 miliarde lei), precum și a costurilor implicate de răscumpărarea căilor ferate particulare din teritoriile alipite, despăgubirile către Franța și Anglia pentru daunele suferite de industriile de petrol prin distrugerea sondelor și instalațiilor petrolifere din 1916, contribuția la constituirea a două fonduri internaționale destinate acoperirii pretențiilor grofilor maghiari și arhiducilor austrieci expropiați ș.a. (Banu, 2012, pp. 110-114, 177).

Subperioada 1929-1933. La începutul anului 1929, soldul datoriei publice ajunsese la peste 160 miliarde lei, din care externă mai mult de 85%. Bilanțul datoriei publice externe și al reparațiilor de război în perioada 1923-1928 a fost net în dezafoarea României, față de cele 3,2 miliarde echivalent lei, sume intrate în țară din străinătate (în principal reparații germane), suma anuităților datoriei externe aferente împrumuturilor de război a însumat o valoare echivalentă de 18,3 miliarde echivalent lei (Banu, 2012, p. 112). Continuarea tendinței de devalorizare a monedei naționale, începută încă din anul 1916, a determinat autoritățile să întreprindă o stabilizare a monedei, sub presiunea unui deficit crescând de devize. Astfel, în anul 1929 a avut loc o reformă monetară majoră, leul redevenind convertibil, ceea ce nu a condus însă la rezultatele economice pozitive așteptate, eforturile de stabilizare a monedei naționale fiind compromise de fuga capitalului străin, înregistrându-se, dimpotrivă, o creștere a necesarului de devize. Stabilizarea monetară și dezvoltarea economiei au fost susținute financiar de cele mai mari împrumuturi externe garantate de stat³ din perioada interbelică, respectiv „Împrumutul pentru Stabilizare” și „Împrumutul pentru Dezvoltare” contractate în anii 1929, respectiv 1931, care au însumat echivalentul a circa 20 miliarde lei, o parte din acesta din urmă fiind „înghițit” de arieratele CFR, care se ridicau la 4,8 miliarde lei (Maievschi 1957, p. 133). Situația financiară a țării, devenită critică, a fost agravată de efectele Marii Crize mondiale izbucnite la finele anului 1929, resimțită sever de România (ieșiri de capital străin evaluate la 12-17 miliarde lei, falimentul unor bănci și companii, reculul economiei, pierderea a sute de mii de locuri de muncă) care a trebuit să recurgă la alte împrumuturi externe pentru sprijinirea sistemului bancar prin preluarea portofoliului putred de la BNR⁴, conversia datoriilor rurale și urbane, finanțarea deficitelor bugetare și plata

³ Garanțiile de stat au constat în concesionarea către creditorii strini a producției și vânzării tutunului, țigaretelor, chibriturilor, exploatarea telefoniei naționale. Este important de menționat că aceste împrumuturi au fost însoțite și de acordarea unor concesiuni creditorilor străini, între care, stingerea obligațiilor Germaniei, care datora României 329 milioane mărci pentru cerealele importate din țara noastră în perioada neutralității 1914-1916 (Axenciuc, 2000, p. 349).

⁴ Acest portofoliu putred provenea din finanțarea de către BNR a operațiunilor speculative ale sistemului bancar românesc, în special din partea băncilor cu capital străin. Operațiunea de „ventilare” a portofoliului imobilizat (putred) al BNR, descrisă în detaliu de Maievschi (1957, pp. 182-187), a costat

ratelor scadente ale datoriei publice. În aceste condiții, în anul 1931, soldul datoriei publice a României a înregistrat cel mai înalt nivel din perioada interbelică, respectiv peste 185 miliarde lei, din care datoria externă reprezenta 93%. Situația financiară a țării devenise atât de dificilă în 1932, încât plățile datoriei către Franța, Anglia, Italia și SUA, evaluate la echivalentul a 39,5 miliarde lei, au fost suspendate, pe baza moratorului Hoover, inițial pentru un an, ulterior pe termen nelimitat (Axenciuc, 2000, p. 715; Maievski, 1957, p. 56). În anii 1932 și 1933, statul român s-a găsit practic într-o situație de incapacitate de plată, negocierile internaționale cu guvernele statelor creditoare și purtătorii străini de rente românești, începute în septembrie 1932, conducând la amânarea unor plăți, reducerea anuităților la jumătate (1,4-2,2 miliarde lei) și adaptarea serviciului datoriei publice la capacitățile de plată reale ale țării (Maievschi, 1957, p. 221). Ca urmare, datoria externă s-a redus de la 172,5 miliarde echivalent lei în 1931 la 83,5 miliarde echivalent lei în 1933 și respectiv 80 miliarde echivalent lei în 1935. Prin acordul de la Paris (martie 1935), tratativele au consfințit principiul conversiunii datoriei externe a României și aplicarea unor acorduri de clearing pe principiul compensației, care au relaxat presiunea datoriei și au ajutat dezvoltarea economiei și comerțului exterior (Banu, 2012, p. 117).

Subperioada 1934-1938. După reducerea soldului datoriei publice în 1933, în condițiile menționate, la 97 miliarde lei (circa $\frac{1}{2}$ față de cel înregistrat în 1931), pe fondul avântului post-criză al economiei, și ulterior, al implicării României în cel de-al doilea Război Mondial, datoria publică a reînceput să se majoreze prin apelarea la noi împrumuturi, în special interne, a căror pondere a crescut de la 14% în 1933 la peste 30% în 1938, față de un total al datoriei publice al cărei sold atinsese 112 miliarde lei în acel an. Creșterea cu circa 20 miliarde lei a soldului datoriei publice interne în câțiva ani a fost determinată, în principal, de împrumutul de 5,5 miliarde lei contractat în 1935 pentru acoperirea plăților restante la avansurile acordate statului și CFR de către Casa de Depuneri și Consemnațiuni, precum și de împrumuturile pentru cheltuielile de înarmare, de 4,8 miliarde lei din 1934, și respectiv, de 2,8 miliarde lei din 1938 (Maievschi, 1957, p. 257-258).

Subperioada 1939-1946. În anii 1939-1946, marcați de participarea României la cel de-al Doilea Război Mondial, necesitățile de finanțare a bugetului de stat, în principal pentru susținerea cheltuielilor de război, au fost acoperite prin împrumuturi masive de pe piața internă, ceea ce explică creșterea ponderii datoriei interne în total la circa 65%. În aprilie 1941, în preajma intrării României în război, guvernul a suspendat plățile aferente datoriei publice externe.

statul român circa 4 miliarde lei din împrumutul de stabilizare. În ansamblu, împrumutul a avut un caracter juridic de „novațiune”, fiind condiționat de plata creditorilor, care, la rândul lor erau debitori ai străinătății.

Din structura datoriei publice la 1 ianuarie 1946 prezentată în Tabelul 3, se constată că 2/3 din această datorie era internă, contractată în perioada 1941-1945. Cele mai mari împrumuturi, însumând aproape 50 miliarde lei, au fost destinate reconstrucției Basarabiei și Bucovinei de Nord („Împrumutul Reîntregirii” - 1941), înarmării („Împrumutul Apărării Naționale” - 1944) și respectiv acoperirii cheltuielilor rezultate din încheierea Convenției de Armistițiu cu Puterile Aliate („Împrumutul Refacerii Naționale” - 1945).

Tabel 3

Structura datoriei publice a României la data de 1 ianuarie 1946

Nr. crt.	Denumirea împrumutului	Capital rămas de amortizat (mii lei)
1	Rente exproprieri (din 1922)	7.665.004
2	Împrumut pentru înzestrarea țării (din 1934)	3.259.740
3	Renta de consolidare (din 1935)	9.931.833
4	Renta unificată (din 1941)	11.078.291
5	Împrumutul Reîntregirii (din 1941)	15.527.907
6	Împrumutul Apărării Naționale (din 1944)	2.789.420
7	Împrumutul Refacerii Naționale (din 1945)	27.877.500
8	Alte împrumuturi și rente din perioada 1910-1944	5.655.957
9	Total Datorie publică internă	83.785.653
10	Total Datorie publică externă	45.227.593
	TOTAL DATORIE PUBLICĂ (9 + 10)	129.013.246

Sursa: preluări din Banu, 2012, p. 201, 202.

La finele anului 1945, din punct de vedere financiar, România se prezenta ca o țară înalt debitoare, acumulând o datorie publică enormă, care atingea 129 miliarde lei. Cu toate acestea, în anii 1946 și 1947, conform datelor înscrise în bugetele anilor respectivi, s-a reușit amortizarea întregii datorii publice interne amortibile, prin plata la scadență a tuturor titlurilor de stat, inclusiv a dobânzilor aferente (Banu, 2012, p. 197).

În privița datoriei externe, ale cărei plăți fuseseră suspendate încă din 1941, serviciul aferent nemai apărând înscris în cheltuielile bugetare, aceasta a fost reglementată în anii postbelici, prin acorduri ale guvernului României cu țările creditoare (Stoenescu et al., 2014, p. 273).

1.2 Indicatori ai gradului de îndatorare în perioada interbelică

Pe ansamblul perioadei interbelice, costurile împrumuturilor făcute de România, respectiv ratele anuale ale dobânzilor plătite la titlurile de stat, au oscilat între 4-5%, în perioada 1921-1928, când țara se bucura de o credibilitate financiară ridicată și respectiv 7-8%, atinse în perioada crizei din anii 1929-1933,

cu mențiunea că aceste niveluri erau aproximativ același la emisiunile în lei, respectiv în valută.

Diferența majoră între acestea consta în faptul că, în timp ce plățile aferente datoriei interne au fost erodate de inflație, autoritățile complăcându-se cu această situație, beneficiind de avantajul, iluzoriu de altfel, al rambursării unei datorii interne la valorile nominale de la data subscrierii, costurile asociate celor în valută s-au găsit sub presiunea deprecierei constante a monedei naționale.

Mai mult, existența unor cursuri diferite de schimb, respectiv cele oficiale, la care era înscrisă datoria externă de către Ministerul de Finanțe, inclusiv anuitățile prevăzute în Bugetul de Stat, și cele de pe piața liberă (și/sau cu primă de schimb), la care se făcea schimbul valutar efectiv pentru plățile externe, au determinat ca, în realitate, obligațiile financiare externe ale României să fie mult mai mari decât cele evidențiate de documentele oficiale (Axenciuc, 2000, p. 731).

În plus, așa cum subliniază profesorul Victor Axenciuc (2000, p. 700), referindu-se în principal la datoria externă pe termen lung, care uneori era eșalonată pe perioade mergând până la 30-50 de ani, plățile cumulate aferente au depășit de 2-3 ori sumele efectiv împrumutate, ceea ce a diminuat substanțial câștigurile generate de capitalul importat pentru modernizarea economiei naționale și a creat o dependență financiară și politică de marile puteri creditoare, cu mențiunea că doar 23% din creditele externe ale României contractate în perioada interbelică au fost utilizate în scop productiv (Dobrovici, 1934, p. 972).

Din datele prezentate în Tabelul 1 rezultă că, în întreaga perioadă 1918-1946, marcată de evenimente de importanță majoră pentru istoria României, datoria publică a pus o presiune constantă și severă asupra situației financiare și bugetului de stat al țării, iar prin impunerea unui sistem fiscal împovăraător pentru economie, atât asupra companiilor cât, mai ales, a populației⁵.

În perioada 1923-1928, serviciul anual al datoriei publice s-a situat între 2,7 și 5,9 miliarde lei, reprezentând 15-21% din cheltuielile bugetare, iar în perioada crizei din 1929-1933, serviciul a crescut la cifre cuprinse între 6,4 și 6,8 miliarde lei anual, în 1932, în contextul contractării economiei, ajungând la o cotă de aproape 28% din cheltuielile bugetare. În anul 1931, soldul datoriei publice reprezenta aproape 80% din PIB, ceea ce făcea din România una din țările cele mai îndatorate la acea vreme pe plan european (Banu, 2012, p. 307).

După cum arată Gusti (1944, Vol. IV, p. 818) în 1932, sarcinile datoriei publice reprezentau circa ¼ din bugetul general, ceea ce depășea posibilitățile de plată și de transfer ale statului.

⁵ Sunt importante de menționat, în acest context, „curbele de sacrificiu” la care au fost supusă populația prin tăierile de salarii mergând și până la 50% în perioada crizei din 1929-1933, precum și faptul că unele emisiuni de titluri de stat au fost „împrumuturi forțate” (subscrierea titlurilor prin rețineri obligatorii din salarii, cum a fost cazul bonurilor pentru înzestrarea armatei emise în 1940), care au avut un pronunțat caracter fiscal (Maievski, 1957, p. 258).

Tabel 4**Indicatori ai gradului de îndatorare a României în perioada 1921-1940**

Anul	Serviciul datoriei publice		Datoria publică		Datoria publică externă
	mil. lei	% în cheltuieli bugetare	% în PIB	dolari / locuitor	% în exporturi
1921	...	...	29,16	14,62	54,79
1922	408,1	3,90	...	...	...
1923	2659,9	19,50	...	...	...
1924	3365,6	15,72	15,87	9,42	0,11
1925	3674,4	12,48	...	...	...
1926	4654,5	16,33	...	...	...
1927	5955,5	17,97	46,21	43,97	261,29
1928	5816,0	16,51	...	...	...
1929	6403,2	18,50	56,32	54,46	478,40
1930	6851,6	21,70	...	...	...
1931	6447,0	18,58	79,91	60,78	777,35
1932	6863,0	27,57	...	...	...
1933	4540,0	21,89	59,06	36,83	589,24
1934	2248,7	11,32	...	...	...
1935	2954,0	14,27	52,69	50,85	479,74
1936	3509,9	15,22	50,68	54,63	365,79
1937	3702,0	13,83	42,53	54,41	248,60
1938	3931,0	12,98	44,01	55,98	364,09
1939	4025,0	12,72	35,18	50,23	257,00
1940	7123,0	19,62	37,73	58,58	172,19

Sursa: pe baza datelor SEEMHN (2014); datoria publică pe locuitor exprimată în dolari la paritatea oficială din anii respectivi.

Fiind în situația de a nu-și mai putea onora obligațiile financiare externe, România a fost constrânsă, după cum s-a menționat anterior, să recurgă în anul 1932 la suspendarea parțială a plăților aferente datoriei publice și să intre în negocieri extrem de dificile cu creditorii externi pentru restructurarea datoriei. Între anii 1934 și 1938, serviciul datoriei publice s-a situat sub 4 miliarde lei, ponderea acestuia în cheltuielile bugetare menținându-se însă ridicată, respectiv între 11% și 13%⁶. În anul 1940 s-a înregistrat un vârf de sarcină a serviciului datoriei publice, care a depășit 7,1 miliarde lei, ceea ce a determinat creșterea ponderii serviciului la peste 20% din cheltuielile bugetare. În anul 1941, pe fondul intrării României în cel de-al doilea Război Mondial, serviciul datoriei publice externe a fost din nou suspendat, așa cum s-a menționat anterior, pe o perioadă nedeterminată, fără să se mai fi încheiat vreun acord cu țările creditoare.

⁶ Deși tratativele cu creditorii externi după suspendarea, în 1932, a plăților aferente au avut ca rezultat diminuarea serviciului anual al datoriei externe la 1,5-2 miliarde lei, în perioada 1934-1936, față de sumele înscrise în buget, cumulând circa 5 miliarde lei în cei trei ani, exprimate la paritatea oficială a leului, din cauza diferențelor de curs, sumele efectiv transferate (la cursul oficial adăugându-se prima de schimb, de peste 100%) s-au ridicat la 10 miliarde lei în perioada respectivă (Maievski, 1957, p. 256).

În perioada 1941-1946, necesitățile de finanțare ale României, legate, în principal, de participarea la război, au fost acoperite prin împrumuturi interne, ceea ce explică ponderea de 65% a datoriei publice interne în cea totală, o altă explicație decurgând din faptul că o parte a datoriei în valută a fost convertită în lei în baza legilor din 1941, operațiune prelungită până în 1946 și 1947 (Axenciuc, 2000, p. 734).

Dacă se examinează raportul între datoria publică externă și exporturi, care reflectă capacitatea economiei de a genera valută, precum și, indirect, de a acoperi obligațiile financiare față de creditorii externi, se constată că, în general, datoria publică externă a României din perioada interbelică a fost mai mare de 2-4 ori comparativ cu exporturile (cu excepția anului 1924, când datoria externă era nesemnificativă), iar în anii de criză, 1931 și 1933, s-au înregistrat vârfuri ale acestui indicator, care au atins niveluri de 777%, respectiv 589%, reflectând, și în acest mod, criza valutară pe care a traversat-o țara în perioada respectivă.

Datoria publică raportată la numărul locuitorilor, exprimată în dolari, la cursul oficial al anilor respectivi s-a majorat de la circa 15 dolari/locuitor în 1922 la peste 60 dolari/locuitor în anul de criză 1931, iar după o ușoară scădere în anii următori, în perioada 1935-1940 s-a menținut la niveluri ridicate, situându-se între 55 și 60 dolari/locuitor și relevând o povară dificil de suportat pentru populația României.

În concluzie, la finele anului 1947, situația economică și financiară a țării era extrem de dificilă, tributară importanțelor pagube suferite în perioada războiului (evaluate la peste 500 mil. dolari valută 1938), grelelor reparații de război față de Uniunea Sovietică (evaluate la peste 500 mil. dolari valută 1938), precum și unui viitor incert, sub spectrul impunerii regimului comunist.

2. Evoluția datoriei publice a României în perioada comunistă: 1948-1989. Lichidarea datoriei externe în martie 1989

Instaurarea regimului comunist sub ocupația sovietică, desăvârșită în decembrie 1947, a condus la crearea unui alt tip de îndatorare publică a României, care, pe lângă uriașele pagube de război și obligațiile financiare ce au decurs din Convenția de Armistițiu din 1944 și Tratatul de Pace din 1947, a suportat și costurile tranziției la economia de comandă (naționalizarea mijloacelor de producție și a întreprinderilor în 1948, cooperativizarea agriculturii, proces încheiat abia în 1962, etc.), însoțite, timp de un deceniu, de spolierea sistematică a țării (85% din exporturile României au fost direcționate către URSS în perioada respectivă) prin formula *sovrom*-urilor, așa-zise societăți mixte româno-sovietice, instituite în domeniile-cheie de activitate și controlând practic întreaga economie, plecând de la exploatarea resurselor minerale până la sistemul bancar (Axenciuc și Georgescu, 2017).

Ieșirea de sub dominația sovietică a economiei românești s-a produs treptat, prin dizolvarea *sovrom*-urilor în 1956 (cu răscumpărarea capitalului rusesc investit, eșalonată până în anul 1970), respingerea planului Valev de specializare în cadrul CAER (României intenționându-se a-i fi atribuit rolul de țară eminentă agricolă), prin istorica declarație a CC al PMR din 1964, care a consemnat detașarea politicii interne și externe a României față de cea a Moscovei.

În privința datoriei externe, al cărei serviciu fusese suspendat în 1941, în urma negocierilor purtate între anii 1951-1968 între autoritățile de la București cu statele creditoare, România a reușit să-și reducă obligațiile financiare din perioada interbelică - deși majorate între timp cu sumele reclamate ca urmare a naționalizării unor bunuri străine - și apoi să stingă cea mai mare parte a litigiilor financiare pe care le avea cu 14 state europene și din America de Nord, inclusiv prin cedarea unor active deținute în străinătate (Gigea, 2004).

Astfel, la finele anilor 1960, România se găsea într-o situație financiară relativ bună, negrevată de datorii interne sau externe, dar economia, ieșită de sub controlul sovietic, reorganizată însă pe principiile conducerii centralizate, intra în faza unor restructurări majore, sub impactul deschiderii relațiilor cu Occidentul, promovate de Nicolae Ceaușescu, care, prin neimplicarea României în intervenția armatelor Tratatului de la Varșovia în Cehoslovacia (1968), probase ieșirea țării de sub tutela Moscovei, conferindu-i un grad relativ ridicat de credibilitate externă.

În condițiile evidente ale necesității susținerii eforturilor de industrializare a României prin importurile de tehnologii din țările dezvoltate, a căror finanțare impunea recurgerea la împrumuturi externe, țara a fost atrasă din nou pe o spirală a îndatorării, care, până la urmă, în ciuda conducerii centralizate a economiei, ce ar fi presupus existența unor premise adecvate pentru o gestiune rațională a datoriei publice, s-a dovedit nesustenabilă, din cauze care vor fi prezentate mai departe.

În acest context, este important de precizat că accesul României la finanțările externe și la creditele de pe piețele internaționale de capital, caz unic între statele comuniste la acea vreme, a fost posibil doar datorită aderării țării noastre la FMI și BIRD (Banca Mondială) în 1972, susținută de SUA, care se găseau într-un război rece prelungit cu blocul Sovietic, și vedeau în Nicolae Ceaușescu un opozant al Moscovei. Calitatea de membru în cele două organizații financiare internaționale i-a asigurat României atât asistență financiară multilaterală din partea acestora, cât și credibilitatea necesară primirii de finanțări bilaterale din partea unor guverne din țările dezvoltate, precum și contractării de credite de la băncile internaționale.

În perioada 1973-1981, Romania a beneficiat de finanțări de la FMI în valoare de 1,7 miliarde dolari, cu dobânzi între 3,5% și 5%, scadențate pe perioade de 5 ani, precum și de 33 credite de la BIRD, în valoare de 2,2 miliarde dolari, cu dobânzi între 7% și 10%, perioade de grație de 3-5 ani și maturități de 15-25 ani.

Fondurile împrumutate de la FMI au fost utilizate pentru plata unor credite de la bănci comerciale purtătoare de dobânzi mai mari, inclusiv credite comerciale pe termen scurt, compensarea parțială a efectelor cutremurului din 1977, acoperirea deficitului balanței de plăți externe la finele anilor 1970. Cel mai mare împrumut de la FMI, sub forma unui aranjament *stand-by*, s-a obținut în anul 1981, respectiv 1,3 miliarde de dolari, din care România a primit circa 1 miliard de dolari. Împrumuturile de la BIRD, care au atras, pentru multe proiecte, finanțări complexe, prin credite guvernamentale și respectiv de la bănci comerciale private din țările dezvoltate, au fost utilizate pentru susținerea/completarea necesităților de finanțare a programului de industrializare a României, precum și pentru modernizarea agriculturii și infrastructurilor de transport. Cele mai importante credite de la BIRD au fost direcționate către sectorul energetic (Centrala termoelectrică Turceni, etapele I și II, Centrala hidroelectrică Râul Mare–Retezat), industria extractivă (recuperare secundară țiței Videle-Bălăria), industria prelucrătoare (Combinatul Oțelinox Târgoviște, Laminorul Roman, Combinatul de fibre sintetice Câmpulung Muscel, dezvoltarea Întreprinderii Rulmentul Brașov, întreprinderile de anvelope Zalău și Drobeta Turnu Severin, Combinatul de Îngrășăminte Chimice Bacău, dezvoltarea Combinatului Chimic Craiova), agricultură (sistemul de irigații din câmpia Bărăganului, amenajări hidroameliorative), transporturi (Canalul Dunăre-Marea Neagră, modernizarea rețelei de drumuri și căi ferate) (Țiu, 2015, p. 41).

Din datele prezentate în Tabelul 5, se constată că datoria externă (exprimată atât în USD, prețuri curente, cât și în prețuri constante, USD anul 2000), s-a majorat la finele anului 1981 la peste 10 miliarde dolari (la prețuri curente), respectiv aproape 18 miliarde dolari (la prețuri constante), reprezentând o pondere în PIB de peste 20% (la prețuri curente), respectiv de aproape 10% (la prețuri constante), după care a intrat pe o traiectorie de reducere forțată, în condiții ce vor fi descrise mai departe, până la lichidarea acesteia în anul 1989.

Tabel 5

**Evoluția datoriei externe a României în perioada 1972-1989
și a unor indicatori ai gradului de îndatorare**

Anii	Datoria externă (milioane USD)		Datoria externă / PIB (%)		Datoria externă pe locuitor (dolari)	
	prețuri curente	prețuri constante (USD 2000)	prețuri curente	prețuri constante (USD 2000)	prețuri curente	prețuri constante (USD 2000)
1972	30,2	100	0,2	0,1	1,4	5,2
1973	51,6	162	0,2	0,1	2,4	7,8
1974	590	1.699	2,7	1,1	27,6	80,8
1975	1.992	5.239	8,7	3,5	92,2	246,7
1976	2.876	7.161	11,2	4,3	131,9	333,6
1977	3.684	8620	13,2	4,8	167,5	397,8
1978	5.170	11.322	15,7	5,8	231,8	517,0
1979	7.342	14.830	20,7	7,3	326,3	672,1
1980	9.810	18.148	26,9	9,1	434,1	817,6
1981	10.564	17.863	23,9	9,0	565,4	799,2
1982	9.969	15.880	19,3	7,7	437,2	706,5
1983	9.077	13.903	19,0	6,3	396,4	616,5
1984	7.437	11.027	18,2	4,7	323,3	487,4
1985	6.830	9.792	13,5	4,2	295,7	430,9
1986	6.875	9.730	12,4	4,1	296,3	426,3
1987	6.272	8.531	10,1	3,6	269,2	371,9
1988	2.106	2.787	3,3	1,2	90	120,9
1989	174	222	0,3	0,1	7,4	9,6

Sursa: datele privind datoria externă: Axenciuc și Georgescu (2017); datele privind PIB în prețuri curente: UN National Accounts Database.

Pe locuitor, în 1981, datoria externă a atins un vârf de 565 dolari (la prețuri curente), respectiv circa 800 dolari (la prețuri constante).

Pentru înțelegerea evoluției datoriei externe a României în perioada comunistă este relevantă prezentarea unor importante evenimente produse în economia mondială în deceniul 1970, care au produs schimbări majore ale contextului internațional, afectând, mai mult sau mai puțin sever, situația financiară externă a țării noastre, precum și a unor erori de politici economice și respectiv de gestionare a balanței de plăți externe, inclusiv a datoriei publice, comise de regimul autoritar de la București.

În anul 1971, pe fondul presiunilor inflaționiste și dezechilibrelor crescânde ale balanței de plăți, administrația SUA a suspendat convertibilitatea în aur a dolarului american, ceea ce a declanșat destrămarea Acordului de la Bretton Woods, cu efecte monetare propagate la scară mondială, imediate și pe termen mediu și lung, asupra cursurilor de schimb, rezervelor valutare ale statelor, fluxurilor de capital internaționale, precum și asupra economiei globale, accentuate de șocurile petroliere din 1973 și mai ales din 1979.

Este semnificativ, în acest sens, să menționăm că, în anul 1980, moneda americană se depreciase la jumătate în raport cu anul 1971, rata dobânzii de referință a FED s-a majorat la 11% (de la 4%), prețul aurului a crescut de 10 ori, iar cotațiile internaționale ale țiteiului s-au majorat de 6 ori (Axenciuc și Georgescu, 2017).

Acest context internațional nefavorabil s-a repercutat atât asupra situației economice a României, cât și, în mod implicit, asupra celei financiare, în primul rând, pe seama ignorării de către autoritățile de la București a efectelor acestor schimbări radicale de direcție ale economiei globale asupra perspectivelor de dezvoltare a economiei românești sub impactul programelor de industrializare, concepute într-o perioadă caracterizată, pe plan mondial, de niveluri scăzute ale prețurilor la energie și materii prime. Majoritatea proiectelor de investiții au fost orientate către sectoare energointensive și/sau mari consumatoare de materii prime, mai ales din import, a căror implementare a continuat fără a ține seama de tranziția economiei mondiale, începută în anii 1970, către noi tehnologii, mai eficiente energetic și mai puțin poluante, în condițiile semnalelor de alarmă la nivel planetar privind limitarea risipei de resurse și degradarea mediului înconjurător, inițiate de Clubul de la Roma și respectiv, de comisia Brundlandt.

Impactul asupra României a fost cu atât mai sever, cu cât s-au înregistrat mari întârzieri ale termenelor de punere în funcțiune a obiectivelor planificate, precum și importante imobilizări de stocuri supranormative, ceea ce a dereglat graficele de producție și de livrări, implicit exporturile, cu efecte asupra situației financiare externe și respectării scadențelor de plată ale datoriei.

Faptul că liderii comuniști ai României nu au avut capacitatea de înțelegere și adaptare la schimbările fundamentale din economia globală și, lipsiți de competențe și experiență în materie de finanțe internaționale, nici de evaluare a riscurilor financiar-bancare asociate fluxurilor de capital, în special a riscului valutar și de credit, respectiv dobândă, precum și de anticipare a evoluțiilor geopolitice, a expus țara la o situație de incapacitate de plată, care s-a materializat parțial în anul 1981, când serviciul datoriei externe atinsese circa 3 miliarde dolari (Țiu, 2015, p. 71). În aceste condiții, pentru a evita intrarea într-o situație de încetare de plăți, sufocată de ratele scadente ale datoriei externe și aflată în imposibilitatea accesării de credite de pe piața internațională de capital, pe care ratele dobânzilor explodaseră la niveluri de 10-15%, România a fost nevoită să solicite creditorilor externi reeșalonarea datoriei⁷.

⁷ Trebuie menționat însă că situația financiară externă a României dăduse semne de deteriorare cu câțiva ani mai devreme, pe fondul recesiunii mondiale din 1973-1975 după primul șoc petrolier, precum și, ulterior, după ce suferise efectele cutremurului din 1977, urmând cel de-al doilea șoc petrolier și revoluția islamică din Iran, important partener comercial și investițional al țării, exporturile pe relația devalute convertibile, singura sursă de valută pentru onorarea plăților externe, intrând pe un trend descrescător, inclusiv pe piața Comunității Economice Europene. În perioada 1977-1980 au fost obținute trei finanțări de la FMI însumând circa 350 milioane dolari, utilizați, în principal, pentru compensarea dezechilibrelor balanței de plăți externe din anii respectivi.

În anul 1981, pe seama cumulării efectelor conjuncturii externe nefavorabile cu cele provenind din accentuarea propriilor vulnerabilități, România, captivă pe spirala datoriilor, rostogolite prin refinanțări „la limită” ale plăților scadente, a apelat din nou la FMI, care, între timp, odată cu majorarea plafonului de creditare (de la 125% față de cota de subscriere în DST la 467%), trecuse și la condiții mai restrictive de acordare a asistenței financiare. Așa cum s-a menționat, în acel an, România a contractat un împrumut de 1,3 miliarde de dolari de la FMI (dublul sumelor cu care se împrumutase până atunci de la această instituție financiară), cu o dobândă de 5% și o rambursare eşalonată pe o perioadă de 7 ani. Nereușindu-se obținerea unui statut de finanțare compensatorie a împrumutului, mai avantajoasă, acordul a fost semnat sub forma unui aranjament *stand-by*, eliberarea trașelor trimestriale fiind condiționată de FMI de luarea anumitor măsuri de politici economice de către guvernul de la București (între care, privind stabilizarea financiară reorientarea direcțiilor de dezvoltare a economiei, majorarea prețurilor, un curs de schimb mai depreciat al leului față de dolar), considerate, în negocierile tot mai dure desfășurate ulterior, ca inacceptabile de către Nicolae Ceaușescu, care, după ce România primise circa 1 miliard de dolari, în 1984 a luat decizia de reziliere a acestui acord, ceea ce a transmis însă un semnal negativ piețelor internaționale de capital.

Principalul negociator cu creditorii externi a fost ministrul de finanțe român la acea vreme, Petre Gigea. În cartea sa memorii (Gigea, 2004) se afirmă că în anul 1981 datoria externă a României atinsese circa 14 miliarde dolari (incluzând, probabil, și dobânzile aferente), din care mai mult de jumătate era reprezentată de creditele de la băncile comerciale, majoritatea cu scadențe între 6 luni și un an. Pentru restructurarea acestor datorii, în prima jumătate a anului 1982, guvernul României a negociat cu un grup de nouă bănci comerciale, condus de Barclays Bank Londra, care reprezenta interesele altor sute de bănci și instituții financiare creditoare. Prin semnarea unor convenții de restructurare, datoria către băncile comerciale străine a fost amânată cu un an și 6 luni, și reeșalonată pe anii succesivi. Pentru reeșalonarea creditelor guvernamentale, România a purtat tratative cu Clubul de la Paris, respectiv Clubul de la Londra, la mijlocul anului 1982, la care au participat reprezentanți ai unui număr de 15 guverne, care garantaseră împrumuturi ale României, pentru proiecte de investiții bilaterale. Beneficiind de susținerea FMI și BIRD, a fost semnată o convenție multilaterală prin care s-a agreat planul de restructurare a datoriei externe propus de guvernul de la București, obținându-se o amânare de trei ani a scadențelor de plată, urmând ca ratele de credit să fie redistribuite proporțional, în anii următori.

În urma a numeroase runde de negocieri în perioada 1982-1986, unele extrem de dificile, așa cum precizează Gigea (2004), pe ansamblu, s-a reușit reeșalonarea datoriei externe a României pe o perioadă de 6 ani și jumătate, cu o dobândă în medie de 3,5% pe an, ceea ce a scos țara de sub amenințarea încetării de plăți.

Trebuie menționat că dezechilibrele financiare externe cu care s-a confruntat România au fost accentuate de pierderile suferite de numeroasele societăți mixte înființate în deceniul 1970, cu scopul de a asigura aprovizionarea țării cu materii prime, precum și acela de a-i susține exporturile, multe din aceste societăți fiind constituite în țări slab dezvoltate de pe continental african, care au întâmpinat mari dificultăți financiare, determinate de slaba capacitate de management și marketing, insuficiența capitalului de lucru, nivelul scăzut de competitivitate a produselor, lipsa de sprijin din partea autorităților locale. Conform unei evaluări a Ministerului de Finanțe din anul 1986, activitatea acestor societăți a fost cotată ca „nesatisfăcătoare”, soldându-se, doar în acel an, cu pierderi/datorii de 250 milioane dolari (Axenciuc și Georgescu, 2017).

Din studiul de arhivă întreprins de Țiu (pe baza datelor și informațiilor din Arhivele Naționale, Fond CC al PCR, dosar nr. 67/1988) rezultă că, în total, plățile externe ale României aferente serviciului datoriei publice din perioada comunistă (ratele de capital, respectiv 16,6 miliarde dolari, la care se adaugă dobânzile aferente, respectiv de 7,2 miliarde dolari) s-au ridicat la 23,8 miliarde dolari (Tabelul6).

Tabel 6

Plățile aferente datoriei externe în perioada 1975 – 1989 (mil. dolari)

Anul	Sold datorie externă	Plăți rate capital	Plăți dobânzi	Plăți rate + dobânzi
1975	2.227,6	-	-	-
1976	2.622,6	123,5	116,8	240,3
1977	2.911,1	294,1	115,5	409,6
1978	4.322,1	625,4	166,1	791,5
1979	6.904,2	730,4	348,6	1.079,0
1980	9.558,1	695,9	802,1	1.498,0
1981	8.684,8	1.968,2	1.037,7	3.005,9
1982	8.336,8	769,3	898,8	1.668,1
1983	8.134,8	954,0	719,7	1.673,7
1984	7.067,4	1.038,6	768,6	1.807,2
1985	6.605,3	1.416,9	715,3	2.132,2
1986	6.337,0	1.266,1	634,5	1.900,6
1987	5.455,0	1.619,1	482,7	2.101,8
1988	1.218,4	3.944,9	332,6	4.277,5
31.03.1989		1.169,2	36,0	1.205,2
TOTAL		16.615,6	7.175	23.790,6

Sursa: Țiu (2015, p. 71)

Situația financiară critică prin care trecea România încă de la finele anilor 1970, pierderea accesului pe piețele internaționale de capital, l-au determinat pe Ceaușescu, în ciuda exacerbarii cultului personalității pe plan intern, aflat într-o izolare tot mai mare și o scădere vertiginoasă a credibilității sale externe, să decidă ieșirea, cu orice preț, de sub povara datoriei și a „exploatării capitalului financiar

străin”, la mijlocul anului 1985 fiind conceput, împreună cu Ministerul de Finanțe, un plan de rambursare anticipată a împrumuturilor, prezentat ulterior și creditorilor externi, inclusiv FMI și BIRD.

În aceste condiții, singura resursă valutară pentru plățile aferente scadențelor datoriei putea fi reprezentată doar de realizarea unor excedente ale balanței comerciale. În acest sens, pe de o parte, prin măsuri discreționare, au fost reduse drastic importurile, în special din țările dezvoltate, fiind afectate nu numai bunurile de consum, ci și cele energetice și de materii prime, inclusiv consumabile și piese de schimb pentru funcționarea utilajelor și echipamentelor importate, încercându-se substituirea acestora prin experimentul, total nereușit, de „asimilare” în țară a acestora, industria primind o altă lovitură. Pe de altă parte, au fost forțate exporturile pe relația devize convertibile, văduvite oricum de tăierea importurilor de completare, majoritatea acestora încadrându-se în categoria produselor cu valoare adăugată scăzută (produse petroliere, siderurgice, îngrășăminte chimice, cereale, carne), prin ignorarea parametrilor elementari de eficiență, cauzând, în fapt, pierderi pentru economia națională. În același timp, limitarea importurilor de bunuri de consum și exporturile de benzină și produse alimentare, au fost însoțite de introducerea unor restricții care au afectat grav nivelul de trai și starea de sănătate a populației, între acestea, raționalizarea consumului de alimente, de energie electrică și termică.

În scopul majorării resurselor necesare plății anticipate a datoriei externe, s-a inițiat derularea unor operațiuni speciale cu aport valutar, efectuate, în general, la limita sau cu ocolirea/depășirea cadrului legal și a reglementărilor comerțului internațional, precum și a regimurilor de embargo sau de sancțiuni internaționale (neutralizări de mărfuri și documente de transport, reexporturi, suprafacturări, exporturi de armament, „comisionarea” tranzitului cu mărfuri de contrabandă, „facilitățile” Portului Liber Sulina etc.) prin implicarea serviciilor secrete, respectiv a unor întreprinderi de comerț exterior specializate.⁸

În perioada 1982-1989, România a realizat excedente comerciale anuale cuprinse între 1,5 miliarde dolari și 3,8 miliarde dolari, care au însumat circa 18 miliarde dolari pe ansamblul perioadei, acoperind plățile aferente serviciului datoriei externe. În ziua de 31 martie 1989, în cadrul ședinței CPEX al CC al PCR, Nicolae Ceaușescu a anunțat că ultima plată de 137 milioane dolari fusese efectuată în acea dimineață și că România își lichidase datoria externă, mai mult, rămânând creanțe de recuperat de 2,5 miliarde dolari din țările în curs de dezvoltare (Țiu, 2015, p. 84).

Într-adevăr, România a reușit să-și lichideze datoria externă, caz singular în lume, dar costurile economice și sociale au fost uriașe, nemulțumirea populară atingând cote maxime la finele anului 1989, când, într-un context internațional complicat, s-a produs căderea regimului comunist.

⁸ Spre exemplu, ICE Dunărea, înființată în 1982, a contribuit la plata datoriei externe cu circa 3,2 miliarde dolari în perioada 1983-1987 (Țiu, 2015, p. 83)

3. Creșterea îndatorării publice a României în perioada 1990 – 2016

3.1 Considerații metodologice privind datoria publică și sustenabilitatea acesteia. Implicații pentru România

Problematica gradului de îndatorare publică și a efectelor asupra eforturilor de identificare a celor mai adecvate instrumente și modalități de stimulare a creșterii economice și acoperirii necesităților de finanțare pe coordonatele impuse de exigențele dezvoltării durabile, a devenit de o importanță crucială după anul 1990, inclusiv pentru România, într-o lume din ce în ce mai interconectată la nivel global, marcată de creșterea gradului de incertitudine, precum și a volatilității fluxurilor internaționale de capital.

Creșterea îndatorării publice, respectiv un nivel ridicat al acesteia, nu reprezintă o problemă în sine, atât timp cât împrumuturile suverane sunt destinate finanțării unor proiecte de investiții ce susțin creșterea economică și asigură majorarea resurselor financiare ale statului respectiv, care să permită respectarea graficului de rambursare a datoriei.

Dacă însă împrumuturile externe și/sau interne sunt greșit sau discreționar orientate și nu se materializează, într-o măsură suficientă, în creșterea eficienței activităților productive și de servicii, respectiv a competitivității economiei, precum și în majorarea PIB, mai devreme sau mai târziu este afectată sustenabilitatea datoriei, apărând dificultăți în onorarea angajamentelor de plată, ceea ce, prin efecte adverse, se repercutează în mod negativ asupra creșterii economice și potențialului acesteia pe termen mediu și lung, având impact și asupra sectorului privat.

Un grad excesiv de îndatorare publică se manifestă prin dificultățile de onorare a serviciului anual al acesteia, încetinirea creșterii/relansării durabile a economiei, diminuarea capacității investiționale a țării, întreținerea cercului vicios plăți scadente - rostogolirea datoriei - costuri împrumuturi - risc suveran - creștere anemică, conducând la ignorarea suprafețelor ascunse ale datoriei (*hidden debt*) și încălcarea principiului echității intergeneraționale, la creșterea gradului de impredictibilitate a mediului de afaceri asociată instabilității regimului fiscal (*overhang effects*), precum și la acutizarea fricțiunilor între diferitele componente ale datoriei (termen scurt vs. termen lung; internă vs. externă; publică vs. privată).

În privința sustenabilității datoriei publice, în teoria și practica internațională s-a remarcat conturarea unui anumit consens asupra importanței corelației între acumularea, respectiv nivelul datoriei și creșterea economică (Pescatori et al., 2014; IMF, 2013), condiția fundamentală, deși nu suficientă, fiind ca ponderea în PIB a acesteia să se înscrie pe o traiectorie descendentă pe termen lung (European Central Bank, 2011). Constrângerea bugetară asociată este respectarea regulii conform căreia datoria nou contractată să nu depășească soldul între cheltuielile bugetare curente (aferele bunurilor și serviciilor), inclusiv costul serviciului datoriei, și respectiv veniturile bugetare.

Efectele crizei globale din 2008-2009, mult mai intense și mai extinse în timp și spațiu comparativ cu cele ale Marii Depresiuni din anii '30, s-au repercutat asupra creșterii nivelului îndatorării publice, nu numai din țările în curs de dezvoltare, dar și din statele avansate, ceea ce a afectat soliditatea financiară a acestora și a pus în pericol echilibrele macroeconomice și financiare din majoritatea statelor lumii.

Asupra Zonei Euro, în perioada 2009-2011, a planat amenințarea crizei datoriilor suverane, mai grav afectate fiind țările periferice (Spania, Portugalia, Italia, Cipru, Grecia, aceasta din urmă fiind salvată în 2010 doar printr-un pachet financiar de urgență din partea Comisiei Europene și FMI, însumând peste 150 miliarde de euro).

În privința delimitării unui anumit prag care să poată fi asociat sustenabilității datoriei publice (ca pondere în PIB), în cadrul dezbaterilor internaționale din literatura economică, persistă divergența de păreri.

În practică, inclusiv în perioada postcriză, s-a constatat că intrarea unor țări în incapacitate de plată (*default*) s-a produs la niveluri relativ scăzute ale datoriei suverane (reprezentând chiar sub 50% din PIB, respectiv cazul Argentinei în august 2014), iar în alte țări, în care ponderea în PIB a datoriei publice depășea 100% (în cazul unor state membre UE) sau chiar 200% (cazul Japoniei) aceasta nu influența semnificativ capacitatea de plăți externe⁹.

În abordarea post-criză a sustenabilității datoriei publice, printre aspectele naționale specifice luate în considerare se numără cotația riscului suveran și a factorilor de ordin politic, economic și financiar care îl determină, istoricul respectării scadențelor de plată în rambursarea datoriei, structura pe factori și maturități a portofoliului datoriei, evoluția necesarului brut de finanțare, randamentul titlurilor de stat și costurile finanțării deficitelor pe piețele internaționale de capital, vulnerabilitatea la șocurile externe, capacitatea de generare a surplusurilor bugetare primare, perspectivele creșterii economice și ale nivelului fiscalității, raportul credite/depozite, ponderea creditelor neperformante¹⁰.

⁹ La nivel global, sunt de menționat demersurile Fondului Monetar Internațional privind stabilirea unui cadru unificat de limite (plafoane maxime) ale datoriei suverane (internă și externă, publică și public garantată) aplicabil pentru toate țările, în scopul clasificării statelor în funcție de riscul de *default*. Analiza complexă a sustenabilității datoriei (*DSA - Debt Sustainability Analysis*) este adaptată la condițiile specifice fiecărei țări sau grup de țări, în funcție de nivelul lor de dezvoltare (avansate sau emergente), precum și de gradul de exigență sau profunzime a investigației (mai înalt sau mai scăzut). În acest scop, se utilizează un set de indicatori însoțiți de standarde (praguri) de alertă indicative, ce reflectă profilul și povara datoriei publice, la care, prin revizuirea post-criză a metodologiilor de analiză, se adaugă unii parametri ce reflectă soliditatea cadrului fiscal, precum și sănătatea, respectiv performanțele sistemului bancar (World Bank-IMF, 2009; IMF, 2011; European Central Bank, 2012; IMF, 2013; European Commission, 2014).

¹⁰ Criza financiară globală a pus în mod dramatic în evidență, pe lângă efectele asupra economiei reale și de contagiune rapidă pe toate piețele, transmise, în special, pe canalele bancare și comerciale, că sustenabilitatea datoriei este determinată, în mod hotărâtor, de situația particulară a fiecărei țări, precum și de factorii specifici de influență (Pradhan, 2009; Reinhart și Rogoff, 2010; Stiglitz și Heymann, 2010; Cecchetti et al., 2011; Belhocine și Dell'Erba, 2011; Darvas și Huttel, 2014).

Lecția majoră desprinsă din evoluțiile și experiențele de pe plan internațional, inclusiv ca urmare a impactului crizei globale, din punctul de vedere al evaluării, cu instrumente adecvate, a stabilității financiare, este aceea că fiecare stat trebuie să își asigure propriul cadru al sustenabilității datoriei publice, fundamentat pe majorarea capacității de absorbție a șocurilor externe, identificarea vulnerabilităților și crearea unor mecanisme pentru corectarea la timp a acestora, monitorizarea permanentă a riscul sistemic¹¹.

Pentru România, noua abordare a sustenabilității datoriei publice prezintă o importanță aparte având în vedere gradul înalt de îndatorare la care s-a ajuns după 27 de ani de tranziție, așa cum se va arăta în continuare, făcând necesară adaptarea metodologiilor de evaluare și instrumentarului analitic la cazul concret al țării noastre, în scopul corelării necesităților de finanțare cu fluxurile financiare și de plăți asociate funcționalității economiei reale, precum și al evaluării corecte a impactului supraîndatorării asupra procesului creșterii economice și eficienței acesteia, al introducerii unui sistem coerent de standarde și praguri de avertizare specifice țării noastre, precum și a unor mecanisme de monitorizare a performanțelor managementului datoriei.

3.2 Creșterea accelerată a datoriei publice în perioada postcriză

În cazul particular al României, se impune precizarea că, la începutul tranziției spre economia de piață, țara se găsea într-o situație de echilibru financiar, datoria publică, în totalitate externă în perioada comunistă, fiind lichidată în martie 1989, în condițiile expuse anterior. Mai mult, la data de 31.12.1989, creanțele României provenind din operațiuni de export, cooperare economică internațională și alte acțiuni externe, se ridicau la circa 2,5 miliarde USD și 1,4 miliarde ruble transferabile, de la debitori externi, în special din țări din lumea a treia¹².

Situația financiară de excepție a României, negrevată de datorii, caz unic la nivelul țărilor din sudul și estul Europei care au pășit în anii '90 pe calea reformelor, s-ar fi putut constitui într-un atu al accelerării tranziției de la economia de comandă supercentralizată la economia de piață.

¹¹ Pornind de la efectele crizei globale, care au demonstrat că o situație de insolvență sau incapacitate de plată a unui stat poate reprezenta o amenințare la adresa securității internaționale, dar și a dezvoltării durabile, în septembrie 2014, la nivelul ONU, a fost luată inițiativa stabilirii unui cadru multilateral de restructurare a datoriilor suverane, până în prezent reușindu-se doar punerea de acord asupra unui număr de 9 principii de bază, negocierile interguvernamentale continuând sub coordonarea UNCTAD (United Nations, 2014).

¹² Conform datelor MFP, la data de 30 iunie 2016, din creanțele României provenite din operațiunile de export, cooperare economică internațională și alte acțiuni externe, derulate înainte de 31 decembrie 1989 pe relația devize convertibile, mai erau de recuperat creanțe în valoare de 869 mil. dolari SUA; pe relația ruble transferabile, autoritățile din Cuba, țară care deține 100% din cele 1,4 miliarde ruble transferabile, creanțe ale României pe această relație, refuză în mod constant și categoric începerea negocierilor pentru convenirea unor modalități de rambursare a obligațiilor sale valutare (*Raport privind creanțele României la 30 iunie 2016*, MFP, 2017).

Pe fondul lipsei unei viziuni clare a autorităților guvernamentale și monetare, transformările structurale asociate procesului tranziției și aderării la Uniunea Europeană au fost însoțite de o serie de costuri sociale și economice adverse, între care, creșterea accelerată a gradului de îndatorare publică, atât externă, cât și internă, cu deosebire, în perioada postcriză (Georgescu, 2013).

Conform datelor Eurostat, în România, ponderea datoriei publice în PIB a crescut de la o cifră ne semnificativă în 1990 (sub 1%) la 6,6% în 1995, la 22,4% în anul 2000, înregistrându-se apoi o diminuare la 12,7% în 2007, urmată de o nouă majorare a acestei ponderi în perioada postcriză, respectiv la circa 30% în 2010 și la aproape 40% în 2014, după care, a scăzut la 38% în 2015 și 37,6% în 2016. Creșterea de circa 6 ori a ponderii datoriei publice în PIB în ultimele două decenii, chiar relevată de cifre relative, este cea mai semnificativă dintre toate țările UE 28¹³.

Tabel 7

**Evoluția datoriei publice în unele țări membre UE
în perioada 1995-2016 (% în PIB)**

Anii/Țara	1995	2000	2007	2010	2011	2012	2014	2015	2016
UE 28 din care:	...	60,6	57,8	78,4	81,0	83,8	86,7	84,9	83,5
Germania	54,8	58,9	63,6	81,0	78,4	79,7	74,9	71,2	68,3
Franța	55,8	58,7	64,4	81,7	85,2	89,6	94,9	95,6	96,0
Italia	116,9	105,1	99,7	115,3	116,4	123,2	131,8	132,1	132,6
Spania	61,7	58,0	35,5	60,1	69,5	85,7	100,4	99,8	99,4
Portugalia	58,3	50,3	68,4	96,2	111,4	126,2	130,6	129,0	130,4
Irlanda	78,5	36,1	23,9	86,8	109,3	120,2	105,3	78,7	75,4
Grecia	98,9	104,4	103,1	146,2	172,0	159,6	179,7	177,4	179,0
Cipru	47,9	55,1	53,9	56,3	65,8	79,3	107,1	107,5	107,8
Bulgaria	...	71,2	16,2	15,5	15,3	17,6	27,0	26,0	29,5
Rep. Cehă	13,6	17,0	27,8	38,2	39,9	44,7	42,2	40,3	37,2
Polonia	47,6	36,5	44,2	53,3	54,4	54,0	50,2	51,1	54,4
Slovacia	21,7	49,6	29,9	40,8	43,3	51,9	53,6	52,5	51,9
Ungaria	84,5	55,1	65,6	80,6	80,8	78,3	75,7	74,7	74,1
România	6,6	22,4	12,7	29,9	34,2	37,3	39,4	38,0	37,6

Sursa: Eurostat

¹³ Un indicator complementar al gradului de îndatorare publică și a poziției financiare a statelor, urmărit din ce în ce mai atent la nivelul instituțiilor internaționale, inclusiv al UE, este cel referitor la datoriile contingente (*contingent liabilities*) care reprezintă obligații potențiale de plată angajate de stat (garanții), corporații publice, parteneriate publice-private, prezentate uneori ca reprezentând datoriile ascunse (*hidden debt*). Datoriile contingente reprezintă o pondere semnificativă în PIB, în cazul unor țări ca Germania sau Olanda aceasta depășind 100%, ceea ce relevă o imagine mai exactă a gradului lor de îndatorare publică. În cazul României, această pondere este estimată de Eurostat la 10,5% din PIB pentru anul 2015, care, adăugată la cifra datoriei publice în PIB (38%, conform metodologiei Eurostat) ar indica un grad real de îndatorare publică a țării noastre de aproape 50% din PIB (*Contingent liabilities in the EU Member States*, Eurostat News Release, 30.01.2017.)

Ca precizare de ordin metodologic menționăm că, spre deosebire de metodologia Eurostat, conform căreia sunt prezentate datele din Tabelul 7, datoria publică evidențiată de Ministerul Finanțelor Publice din România, în concordanță cu legislația națională, cuprinde datoria publică guvernamentală (circa 95% din totalul datoriei publice) precum și datoria publică locală, inclusiv garanțiile de stat, acordate pentru realizarea unor proiecte de interes național.

Astfel, la nivelul anului 2016, conform acestei metodologii, datoria publică a României a reprezentat 44,6% din PIB, respectiv cu 7 puncte procentuale peste cifra Eurostat (37,6%).

În perioada 2000 – 2015, în termeni nominali, după cum rezultă din datele prezentate în Tabelul 8, datoria publică a României crescut de aproape 14 ori (la valoarea în lei), respectiv de peste 9 ori (la valoarea în euro), cu precizarea că, exprimată pe locuitor, dinamica a fost și mai accentuată.

Tabel 8

Evoluția datoriei publice a României, totale și pe locuitor, în perioada 2000 - 2016

Anii	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total											
mld. lei	25,3	82,3	109,8	147,3	194,5	223,2	240,8	267,1	295,7	315,9	339,5
mld. euro	8,1	22,8	27,3	34,8	45,5	51,7	54,3	59,6	66,0	69,8	74,8
Per capita											
lei	1115	3900	5330	7220	9581	11049	11980	13490	15010	16200	17410
euro	368	1080	1335	1705	2236	2559	2715	3010	3350	3582	3835

Sursa: calculat pe baza datelor MFP, INS, CNP

Analiza evoluției structurii portofoliului datoriei publice guvernamentale a României în ultimii 17 ani, precum și a riscurilor asociate, relevă mutații importante, astfel¹⁴:

- după creditor, s-a înregistrat o tendință de creștere a datoriei publice deținute de bănci private și investitori privați (de la circa 55% în anul 2000 la circa 83% în 2016, din care circa 48% deținută de creditori nerezidenți), cu precizarea că principalul creditor, sectorul bancar, este dominat de băncile cu capital străin;

- după instrument, s-a constatat o majorare a ponderii instrumentelor negociabile, respectiv titluri de stat (de la circa 1/3 în anul 2000 la circa 3/4 în anul 2016), cu randamente ce depind de schimbările fluxurilor de capital pe piețele internaționale, caracterizate de un grad ridicat de volatilitate;

- după denominare, s-a înregistrat o creștere a ponderii datoriei publice în valută, respectiv de la 48% în anul 2007 la 55% în anul 2010, menținându-se în jurul acestei cifre până în anul 2016, când s-a înregistrat o scădere a acestei ponderi la 52,6%, expunerea datoriei publice la riscul valutar și al cursului de schimb rămânând la un nivel ridicat în întreaga perioadă (IMF, 2017);

¹⁴ Pe baza datelor MFP (*Structura datoriei publice la 31 decembrie 2016*).

- după scadențe, ca urmare a creșterii emisiunilor de obligațiuni pe piața internă și externă cu maturități de 7 – 15 ani, s-a înregistrat o majorare a ponderii datoriei publice pe termenele mediu și lung (la circa 84% la finele anului 2016), reducându-se riscul de refinanțare, dar împingând rambursarea împrumuturilor către orizonturi mai îndepărate, ceea ce conduce și la majorarea costurilor totale asociate acestora;

- după rata dobânzii, s-a constatat o creștere semnificativă a ponderii împrumuturilor suverane cu rată fixă (de la 32% în anul 2000 la circa 75% în anul 2016), avantajele nefiind însă semnificative dacă se are în vedere nivelul de 3,8% al ratei medii a dobânzii aferente stocului existent al datoriei publice la finele anului 2016 (IMF, 2017).

În ansamblu, rezultă că, în România, dezechilibrele financiare generate de acumularea deficitelor comerciale și de cont curent în perioada preaderării, precum și deficitelor fiscale din primii ani postaderare (reprezentând peste 5% din PIB în perioada 2008-2011 și atingând un vârf de 9,1% în 2009), pe seama unor politici bugetare expansioniste, au fost acoperite, într-o proporție semnificativă, din împrumuturi suverane. În perioada 2012-2016, datoria publică a continuat să crească, sub presiunea finanțării deficitelor fiscale, a necesităților de consolidare a rezervei financiare în valută la dispoziția Trezoreriei, precum și a serviciului aferent rambursării datoriei, respectiv prin refinanțarea (rostogolirea) acesteia.

Evoluția datoriei publice a fost influențată, de o manieră semnificativă, de efectele crizei globale, în scopul evitării unui dezechilibru major al balanței de plăți externe, România fiind nevoită să apeleze la un pachet de asistență financiară acordat de FMI și UE conform acordului din 2009, în sumă de 20 miliarde euro, ceea ce a condus la o creștere a componentei externe a datoriei.

Astfel, după cum rezultă din datele prezentate în Tabelul 9, datoria publică externă s-a majorat de la 10,7 miliarde euro în 2008 la 19,1 miliarde euro în 2009, 27 miliarde euro în 2010 și ajungând la un vârf de peste 35 miliarde euro în 2014, după care evoluția acesteia s-a înscris pe o traiectorie ușor descendentă, stabilizându-se la nivelul de 33 miliarde euro în 2015 și 2016. Serviciul anual aferent datoriei publice externe a atins vârful de sarcină în anii 2013 și 2014, respectiv câte 10 miliarde euro, în special pe seama scadențelor de rambursare a împrumutului de la FMI.

Rambursarea aproape integrală a împrumutului de la FMI nu s-a reflectat însă, în mod corespunzător, în dimensiunea soldului datoriei publice externe, ceea ce semnifică faptul că respectarea angajamentelor conform scadențelor de plată convenite, s-a făcut, în cea mai mare parte, apelând la alte împrumuturi suverane externe (refinanțarea datoriei), prin lansarea pe piețele internaționale de capital a noi emisiuni de titluri de stat în valută (Zaman și Georgescu, 2014).

Tabel 9**Evoluția datoriei publice externe pe termen lung a României și a serviciului aferent în perioada 2000-2016 (mld. euro)**

Anul	2000*	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Datoria publică externă pe termen lung**	6,9	10,2	10,7	19,1	26,9	31,3	33,8	34,3	35,4	32,9	32,9
Serviciul datoriei publice externe***	1,3	2,0	2,5	1,8	2,4	2,8	5,4	10,0	9,7	8,3	5,8

* cifrele referitoare la anul 2000 sunt exprimate în miliarde dolari

** include datoria publică directă, datoria publică garantată și împrumuturile de la FMI (Ministerul Finanțelor Publice și Autoritatea Monetară, inclusiv alocările de DST de la FMI)

*** include serviciul aferent datoriei publice externe pe termen lung, în conținutul din explicația precedentă

Sursa: pe baza datelor BNR - Baza de date interactivă și *Comunicatelor de presă anuale privind balanța de plăți și datoria externă.*

În privința serviciului anual al datoriei publice guvernamentale (exclusiv cel aferent datoriei autorității monetare), după cum se observă din datele prezentate în Tabelul 10, acesta s-a majorat, în termeni nominali, de la 46 miliarde lei în 2010, atingând un vârf al obligațiilor de plată în perioada 2011-2013, cu cifre cuprinse între 60-66 miliarde lei (reprezentând peste 10% din PIB), după care s-a înregistrat o ușoară scădere. În anul 2016, serviciul datoriei publice guvernamentale a depășit din nou pragul de 60 miliarde lei, ponderea sa în PIB situându-se la nivelul de 8%.

Se constată că, în întreaga perioadă de analiză, ponderea dobânzilor și comisioanelor în totalul serviciului datoriei a fost de circa 20%. Pe ansamblul perioadei, plățile de dobânzi și comisioane aferente datoriei publice guvernamentale au însumat, în termeni nominali, 65,2 miliarde lei, care, transformate la un curs mediu de 4,4 lei/euro, reprezintă circa 15 miliarde euro.

Tabel 10**Evoluția serviciului anual al datoriei publice guvernamentale și a ponderii acestuia în PIB în perioada 2010 - 2016**

Anul	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Serviciul datoriei publice guvernamentale (miliarde lei) din care:	46,0	59,6	64,3	66,1	57,5	58,9	60,7
rate de capital	39,0	51,1	53,7	55,8	47,9	49,7	50,7
dobânzi și comisioane	7,0	8,5	10,6	10,3	9,6	9,2	10,0
Ponderea în PIB a serviciului datoriei publice guvernamentale (%)	8,6	10,2	10,8	10,4	8,6	8,3	8,0

Sursa: calculat pe baza datelor MFP, CNP.

Din punctul de vedere al sustenabilității datoriei publice a României, comparativ cu standardele FMI și UE, se mențin o serie de vulnerabilități, legate în special, de ponderea ridicată a datoriei denominată în valută, dependența de comportamentul volatil al investitorilor privați, care ar putea vinde activele financiare românești, deficiențele în accelerarea absorbției fondurilor europene, dezechilibrul expunerii portofoliului către băncile cu capital străin.

Menținerea sustenabilității datoriei publice a României depinde de schimbări esențiale în managementul acesteia, în sensul adoptării unei viziuni bugetare pe termen lung și foarte lung, al decuplării de ciclurile electorale, al evaluării corecte a capacității de plăți pe diferite orizonturi de timp, al urmării unui sistem coerent de standarde și praguri de avertizare, specifice țării noastre, mai drastice decât cele prevăzute de instituțiile financiare internaționale, inclusiv prin impunerea de plafoane anuale ale împrumuturilor suverane și fundamentarea necesității acestora cu specificarea transparentă a destinațiilor¹⁵.

Ca urmare a aderării României la Pactul Fiscal European, primii pași în aceste direcții s-au întreprins deja, în Programul de convergență 2017-2020 (Guvernul României, 2017) fiind introduse reguli conforme noilor standarde de guvernare economică la nivelul UE, obiectivele strategiei de administrare a datoriei publice guvernamentale vizând asigurarea necesarului de finanțare al administrației publice centrale și a obligațiilor de plată, pe fondul minimizării costurilor pe termen mediu și lung, limitarea riscurilor financiare asociate portofoliului datoriei publice guvernamentale, precum și dezvoltarea pieței interne a titlurilor de stat, care să permită menținerea ponderii datoriei publice (conform metodologiei UE) sub 40% din PIB.

¹⁵ Menționăm că, pe plan internațional, unele state au introdus limitări constituționale/legislative privind datoria publică, astfel: în Polonia (prin Constituție, prag de 60% din PIB, niveluri de alertă la 55% și 50%); în SUA și Danemarca (plafon valoric anual/general); în Germania și Austria (deficit structural stabilit la 0,35% din PIB); în Suedia și Canada (autorizarea de către Parlament, anual/după caz); în Elveția (starea ciclului de afaceri).

Bibliografie

- Axenciuc V., Georgescu G. (2017) *Gross Domestic Product – National Income of Romania 1862 – 2010. Secular statistical series and methodological foundations*, Romanian Academy Publishing House, Bucharest.
- Axenciuc V. (2012) *Produsul Intern Brut al României 1862-2000*, vol. I, Editura Economică, București.
- Axenciuc V. (2000) *Evoluția economică a României. Cercetări statistico-istorice 1859-1947*, vol. III *Moneda-Credit-Comerț-Finanțe publice*, Editura Academiei, București.
- Axenciuc V. (1999) *Introducere în istoria economică a României. Partea I Epoca modernă*, Editura Fundației „România de Măine”, București.
- Banu A. (2012) *Datoria publică a României 1864-1949*, Editura Oscar Print, București.
- Belhocine N., Dell’Erba S. (2013). *The Impact of Debt Sustainability and the Level of Debt on Emerging Markets Spreads*, în: „IMF Working Paper” WP/13/93, May.
- Cecchetti S. G., Mohanty M.S., Zampolli F. (2011) *The real effects of debt*, Symposium *Achieving Maximum Long-Run Growth*, Jackson Hole, Wy (USA), 25-27 August.
- Constantinescu N.N., coordonator (1996, 2000) *Istoria economică a României*, vol. I, II, Editura Economică, București.
- Darvas Z., Huttli P. (2014), *The Long Haul: Debt Sustainability Analysis*, în: „Bruegel Working Papers”, June.
- Dobrovici Gh. M. (1935) *Istoricul dezvoltării economice și financiare a României și împrumuturile contractate, 1823-1933*, Tipografia Universul, București.
- Dobrovici, Gh. M. (1943) *Evoluția economică și financiară a României în perioada 1934-1943*, Editura Bucovina I. O. Toronțiu, București.
- European Central Bank (2012) *Analysing Government Debt Sustainability in the Euro Area*, în: „ECB Monthly Bulletin”, April.
- European Commission (2014) *Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States*, în: „Occasional Papers” No. 200, September.
- Eurostat (2017) *Contingent liabilities in the EU Member States*, Eurostat News Release, 30.01.2017.
- Georgescu G. (2013) *Public debt, sovereign risk and sustainable development of Romania*, Elsevier Procedia Economics and Finance 8, pp. 353-361.
- Gigea P. (2004) *Un ministru de finanțe își amintește*, Volumele I și II, Editura Scrisul Românesc, Craiova.
- Gusti D., director editorial (1944), *Enciclopedia Românei*, vol. IV, Imprimeria Națională, București.
- Guvernul României, *Programul de convergență 2017 – 2020*, București, Aprilie, 2017, p. 32.
- International Monetary Fund (2017) *Romania: 2017 Article IV Consultation-Staff Report, Country Report No 17/133*, IMF, Washington, May, 2017.
- International Monetary Fund (2013), *Review of the Policy on Debt Limits in Fund-Supported Programs*, IMF, Washington, March.

- International Monetary Fund (2011) *Joint Bank-Fund Debt Sustainability Analysis Under the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*, IMF, Washington, June.
- Kaser M. C., Radice E. A. (1985) *The Economic History of Eastern Europe, 1919-1975*, vol. I, Oxford.
- Lewis C. (1945) *Debtor and Creditor Countries, 1938-1944*, Washington DC.
- Maddison A. (2012) *The World Economy: Historical Statistics*, Development Center of the OECD, Paris.
- Maievschi M. (1957) *Contribuții la istoria finanțelor publice ale României 1914-1944*, Editura Științifică, București.
- Ministerul Finanțelor Publice (2017) *Structura datoriei publice la 31 decembrie 2016*, MFP, martie.
- Ministerul Finanțelor Publice (2016) *Raport privind creanțele României la 30 iunie 2016*, MFP.
- Pescatori A., Sandri D., Simon J. (2014). *Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?*, în: „IMF Working Paper” WP/14/34, IMF, Washington, February.
- Pradhan H. K. (2009) *Effective external debt management for a sustainable economic development*, UNESCAP/UNDP, December.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2010) *From Financial Crash to Debt Crisis*, în: „NBER Working Paper” no. 15795, March.
- Stiglitz J. E., Heymann D. (2014) *Life after Debt. The Origins and Resolutions of Debt Crisis*, IEA Conference Volume no 152, Palgrave MacMillan.
- Stoenescu G. V. , coordonator (2014) *Romania: from 1880 to 1947*, în vol. „South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II”, published by NBR, București.
- Țiu I. (2015) *Negocierile și derularea acordurilor de împrumut cu Fondul Monetar Internațional și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare în perioada 1965-1989*, București (Lucrare postdoctorală în cadrul Proiectului POSDRU/159/1.5/S/140106).
- United Nations (2014) *Resolution on sovereign debt restructuring*, The Sixty-eighth General Assembly Plenary, 107th Meeting (PM), Resolution 68/304, 9 September.
- Văcărel I., Bistriceanu Gh. D., Bercea F., Anghelache G., Moșteanu T., Bodnar M., Georgescu F. (2007) *Finanțe publice*, Editura Didactică și Pedagogică, București, Ediția VI.
- World Bank – IMF (2009), *Developing a medium-term debt management strategy (MTDS): the analytical tool*, Washington, May.
- Zaman Gh., Georgescu G. (2014) *Romania’s external debt threats*, în: „Working Papers of Institute for Economic Forecasting”, No 141215, December.
- Zaman Gh., Georgescu G. (2011) *Sovereign Risk and Debt Sustainability - Warning Levels for Romania*, în: „Non-Linear Modelling in Economics. Beyond Standard Economics”, Expert Publishing House, Bucharest.