

Sustenabilitatea datoriei publice în România

Mihai NIȚOI și Filip IORGULESCU

Unul dintre obiectivele principale ale noului cadru de guvernare economică al Uniunii Europene este simplificarea regulilor fiscale. În acest sens, cadrul a stabilit un indicator operațional unic, traiectoria cheltuielilor primare nete, aceasta fiind principala referință urmărită în cadrul procedurii de deficit excesiv.

Țintele asociate traiectoriei cheltuielilor primare nete sunt stabilite astfel încât, la finalul perioadei de ajustare, să asigure o traiectorie descendentă a datoriei publice și corectarea deficitului excesiv. Plauzibilitatea traiectoriei descendente a datoriei se evaluează pe baza metodologiei de analiză a sustenabilității datoriei publice (*debt sustainability analysis* – DSA). În acest context, DSA devine un instrument de monitorizare a respectării regulilor fiscale, fiind necesară evaluarea periodică a traiectoriei datoriei publice.

Prezenta analiză actualizează evaluarea sustenabilității datoriei publice a României¹, utilizând cele mai recente date și proiecții ale Comisiei Europene, din primăvara anului 2026. Analiza integrează efectele măsurilor de consolidare bugetară adoptate pe parcursul anului 2025, precum și cele mai recente evoluții macroeconomice, și este structurată astfel: (i) traiectoria datoriei publice în scenariul absenței unor măsuri suplimentare de ajustare (*no-policy-change*), (ii) traiectoria datoriei publice în scenariul continuării consolidării bugetare, (iii) analiza de stres a traiectoriei datoriei publice, (iv) riscuri și incertitudini privind traiectoria datoriei publice și (v) concluzii. Ipotezele metodologice ale analizei DSA sunt prezentate în Anexă.

Traectoria datoriei publice în scenariul *no-policy-change*

Traectoria proiectată pentru datoria publică într-un scenariu *no-policy-change* include în proiecțiile pentru anul 2026 efectele măsurilor de consolidare bugetară adoptate, luând în calcul o țintă de deficit bugetar de 6,2% din PIB, în termeni ESA. Începând cu anul 2027, scenariul presupune menținerea soldului primar structural de la finalul anului 2026, acesta fiind ajustat ulterior doar cu costul îmbătrânirii populației.

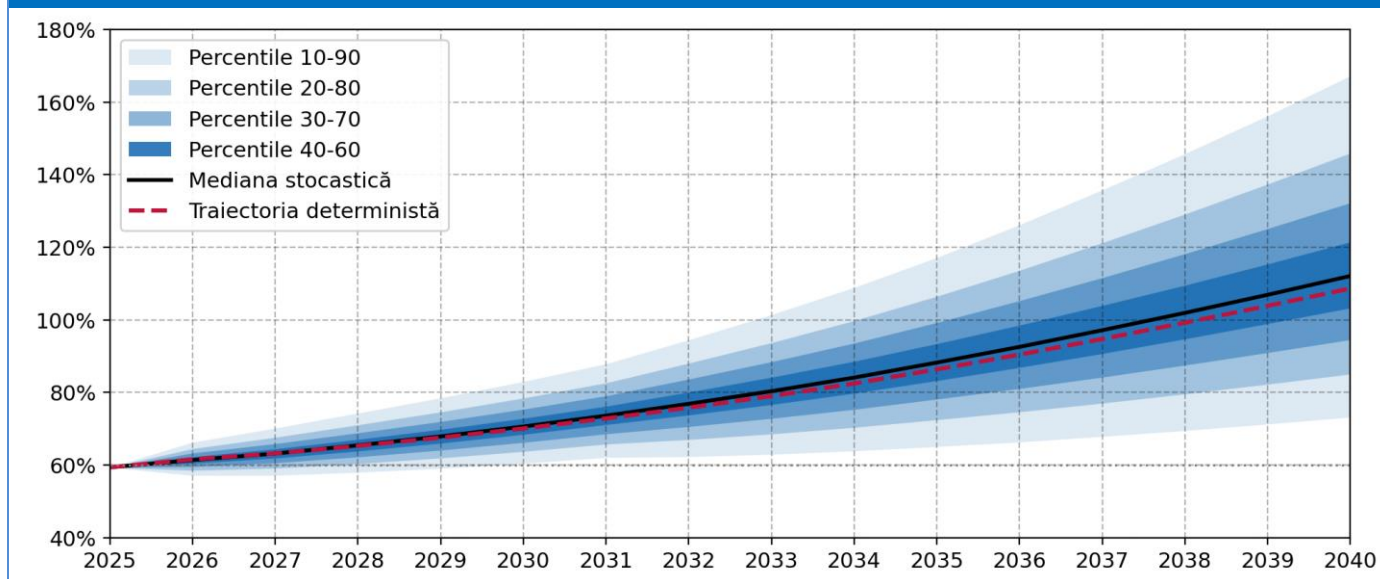
Rezultatele proiecției indică, în acest scenariu, o dinamică accelerată a ponderii datoriei publice în PIB, cu creșteri medii anuale de circa 3,4 pp pe orizontul de proiecție (Graficul 1). Astfel, în cazul devierii de la țintele de consolidare în următorii ani, datoria publică s-ar situa la peste 70% din PIB în 2030, ar urca la circa 80% din PIB în 2034 și ar depăși pragul de 100% din PIB în 2039. Analiza stocastică confirmă evoluția nesustenabilă a traiectoriei: mediana proiecțiilor stocastice atinge circa 112% din PIB în 2040, ceea ce subliniază că riscurile sunt orientate preponderent în sensul unei acumulări și mai rapide a datoriei.

Traectoria ascendentă a datoriei publice este reflectată și în deteriorarea necesarului brut de finanțare (suma dintre „rostogolirea” datoriei și finanțarea deficitului). În scenariul *no-policy-change*, necesarul de finanțare ar urca de la circa 15% din PIB în 2026, la aproximativ 20% din PIB în 2034 și la peste 25% din PIB

¹ Evaluările anterioare sunt regăsite în Raportul anual al Consiliului Fiscal publicat în septembrie 2025 și în Opinia Consiliului Fiscal privind Legea bugetului de stat pe anul 2026 (martie 2026).

spre finalul orizontului, sporind substanțial riscurile de refinanțare. O vulnerabilitate la fel de importantă este reprezentată de dinamica cheltuielilor cu dobânzile, proiectate să crească de la circa 3% din PIB în 2026, la aproximativ 5% din PIB în 2034 și la circa 7% din PIB în 2040. Aceste cheltuieli ar consuma o parte semnificativă din resursele bugetare, restrângând tot mai mult spațiul fiscal disponibil. La aceste presiuni se adaugă și faptul că circa 53% din volumul datoriei publice este denominat în valută, ceea ce amplifică sensibilitatea traiectoriei la evoluția cursului de schimb.

Graficul 1: Traectoria proiectată a datoriei publice a României într-un scenariu de tip *no-policy-change* (% din PIB)

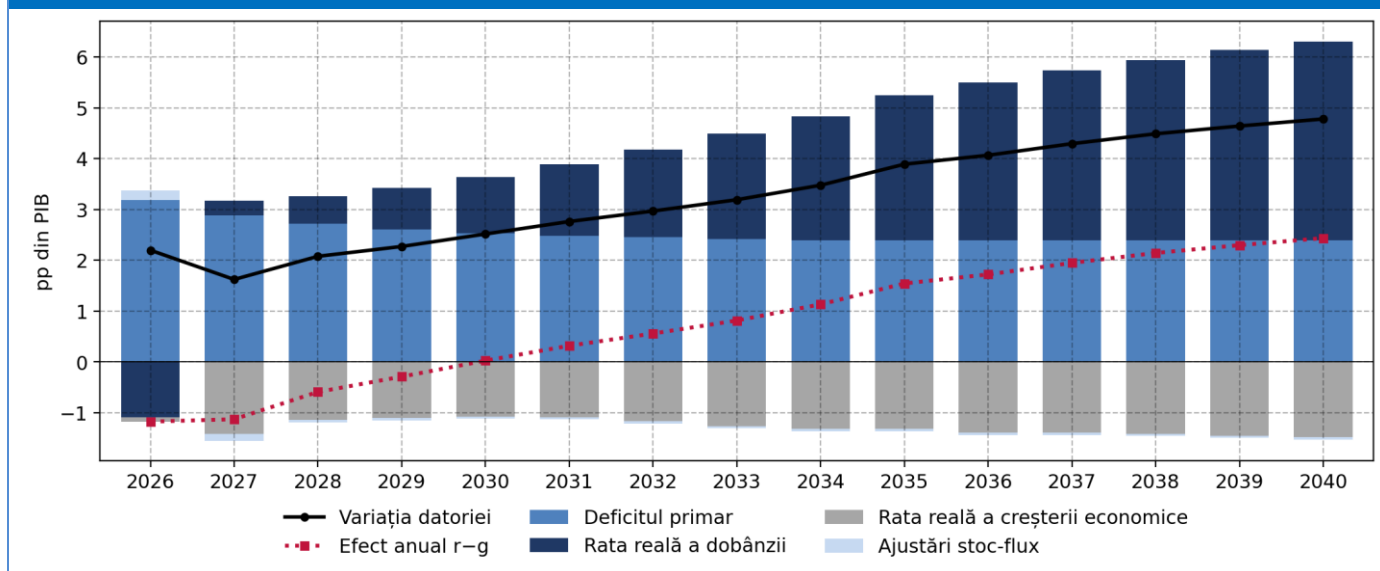


Sursa: calcule proprii ale CF pe baza codului de replicare al analizei DSA

Principala cauză a acumulării datoriei publice este deficitul primar, care, în acest scenariu, se menține în intervalul 2,4 – 2,7% din PIB pe întreg orizontul, reflectând ipoteza menținerii structurii bugetare de la finalul anului 2026, caracterizată de cheltuieli permanente ridicate și de venituri fiscale insuficiente. Un alt element care influențează dinamica este atenuarea progresivă a efectului de diminuare a ponderii datoriei publice în PIB prin inflație. Pe măsură ce deflatorul PIB se reduce, diferențialul dintre costul de finanțare și rata de creștere a PIB ($r - g$) se deteriorează. Astfel, efectul $r - g$, favorabil reducerii datoriei în perioada 2025-2029, din 2030 se transformă într-un factor de acumulare a datoriei publice (Graficul 2).

Comparativ cu proiecțiile *no-policy-change* realizate anterior adoptării măsurilor de consolidare, analiza DSA indică o traiectorie mai temperată. Măsurile adoptate în anul 2025 au atenuat dinamica explozivă a datoriei publice, dar nu sunt suficiente pentru a o stabili. Deși proiecția datoriei pe termen lung este una ipotetică, întrucât piețele financiare și agențiile de *rating* ar reacționa cu mult înainte de atingerea pragurilor menționate, dinamica proiectată subliniază necesitatea continuării procesului de consolidare bugetară.

Graficul 2: Descompunerea variației proiectate a datoriei publice într-un scenariu de tip *no-policy-change* (% din PIB)



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

Traectoria datoriei publice în scenariul continuării consolidării bugetare

Pentru România, constrângerile asociate procedurii de deficit excesiv, regulile incluse în noul cadru de guvernare economică, angajamentele asumate prin Planul bugetar-structural pe termen mediu (PBSTM), dar și traiectoria nesustenabilă a datoriei publice impun continuarea ajustării bugetare în următorii ani. Deși PBSTM a stabilit o traiectorie de consolidare pe o perioadă de 7 ani, începând cu anul 2025, aceasta a fost influențată negativ de stabilirea unui punct de plecare eronat (mai mic decât cel efectiv), precum și de lipsa specificării măsurilor concrete de creștere a veniturilor și de reducere a cheltuielilor, elemente care au creat premisele pentru o corecție bugetară mai severă în anii următori.

În consecință, în iunie 2025, Consiliul UE a recomandat României finalizarea procedurii de deficit excesiv până în anul 2030 și a stabilit o traiectorie a cheltuielilor primare nete care implică un efort concentrat în primii ani ai perioadei de ajustare (*front-loading*), alături de un pachet de creștere a veniturilor cu un impact anualizat de circa 1,75% din PIB în 2026. În conformitate cu aceste cerințe, începând cu iulie 2025, România a adoptat o serie de măsuri de consolidare, atât pe partea de venituri, cât și pe cea de cheltuieli.

Pentru a asigura o traiectorie descendentă a datoriei publice, un deficit bugetar mai mic de 3% din PIB, dar și respectarea criteriilor de sustenabilitate în diferite scenarii de stres, România ar trebui să țintească atingerea unui excedent primar structural de circa 2,1% din PIB potențial în 2030, echivalent cu un excedent primar de circa 1,2% din PIB și cu un deficit bugetar ESA de circa 1,9% din PIB. Această valoare a fost estimată

cu ajutorul modelului DSA, având în vedere faptul că ea trebuie să satisfacă simultan cele trei criterii de plauzibilitate² și dispozitivele de siguranță³.

Având în vedere un sold primar structural estimat la circa -2,2% din PIB potențial la finalul anului 2026, ținta de circa 2,1% din PIB potențial pentru 2030 implică o ajustare totală de circa 4,3 pp din PIB potențial. Având în vedere și cerința de *front-loading*, efortul de ajustare a soldului primar structural este distribuit mai ales în primii ani ai perioadei 2027-2030: ajustare de 1,7 pp din PIB potențial în 2027, de 1,3 pp din PIB potențial în 2028, de 0,9 pp din PIB potențial în 2029, respectiv de 0,4 pp din PIB potențial în 2030.

Plecând de la soldul primar structural estimat la circa -2,2% din PIB potențial la finalul anului 2026 și de la traiectoria de ajustare a acestuia prezentată mai sus, dinamica datoriei publice este evidențiată în Graficul 3. Rezultatele modelului DSA indică atingerea unui maxim al datoriei publice în anul 2027, de circa 62,3% din PIB. Ulterior, datoria urmează o traiectorie descendentă, coborând sub 60% din PIB în 2030, în timp ce deficitul bugetar ESA scade sub 3% din PIB începând cu anul 2029. Celelalte două criterii de plauzibilitate sunt, de asemenea, îndeplinite: probabilitatea de scădere a datoriei publice pentru o perioadă de cinci ani după încheierea perioadei de ajustare este validată în percentila 70, iar traiectoria datoriei coboară continuu pe parcursul a 10 ani, inclusiv în condițiile celor trei teste deterministe de stres (sold primar structural mai mic, evoluție adversă a diferențialului $r - g$ și stres financiar).

Graficul 3 ilustrează și diferența dintre ajustarea *front-loading* și cea liniară cu același obiectiv privind soldul primar structural. În ipoteza unei ajustări liniare, cu efort distribuit uniform până în 2030, traiectoria datoriei ar fi mai ridicată: punctul maxim ar urca la circa 65% din PIB în 2028, iar datoria ar rămâne peste pragul de 60% la finalul perioadei de ajustare. În consecință, cerința de *front-loading* asigură o traiectorie mai favorabilă a datoriei și un vârf mai redus.

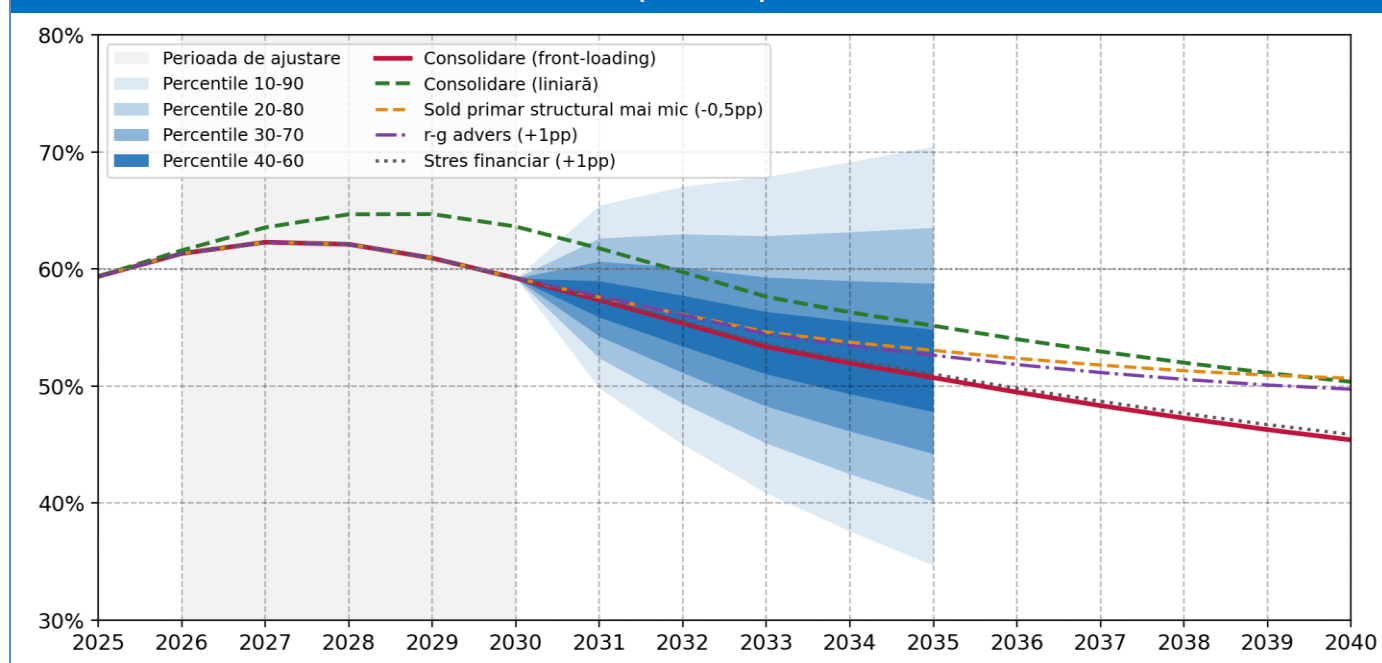
Acest scenariu, al continuării consolidării bugetare, necesită o ajustare amplă a soldului primar structural în perioada 2027-2030, cu un efort concentrat la începutul perioadei. Însă, după o perioadă în care cheltuielile de asistență socială și cheltuielile de personal au fost înghețate timp de doi ani consecutivi (2025 și 2026) și au fost adoptate măsuri de creștere a veniturilor fiscale, continuarea ajustării prin înghețarea cheltuielilor și prin măsuri suplimentare de creștere a sarcinii fiscale este dificilă din punct de vedere social și politic. În

² Respectarea celor trei criterii implică faptul că (i) datoria scade sau rămâne sub 60% din PIB pe parcursul celor 10 ani după ajustare, atât în scenariul de bază, cât și sub cele trei teste deterministe de stres (pentru nivelurile datoriei publice de peste 60% din PIB, criteriul impune o traiectorie descendentă plauzibilă, în timp ce pentru nivelurile de sub 60% se cere menținerea datoriei la valori prudente, sub acest prag); (ii) datoria scade cu o probabilitate de cel puțin 70% în cei cinci ani după ajustare (criteriul stocastic); (iii) deficitul coboară și se menține sub 3% din PIB. Dintre acestea, criteriul determinant este cel care prevede ca datoria publică să scadă cu o probabilitate de cel puțin 70% în următorii cinci ani de după perioada de ajustare.

³ Dispozitivul de siguranță privind sustenabilitatea datoriei impune ca respectarea traiectoriei să conducă la o reducere medie anuală a ponderii datoriei de cel puțin 1 pp din PIB (pentru o pondere a datoriei publice în PIB de peste 90%) sau 0,5 pp (pentru o pondere a datoriei publice în PIB între 60% și 90%). Dispozitivul de siguranță privind reziliența deficitului impune continuarea ajustării până la atingerea unui nivel al deficitului care asigură o marjă de reziliență comună în termeni structurali de 1,5% din PIB în raport cu valoarea de referință a deficitului de 3% din PIB, printr-o îmbunătățire anuală a soldului primar structural de 0,4 pp din PIB (redușă la 0,25 pp în cazul prelungirii perioadei la șapte ani).

acest context, o ameliorare a colectării veniturilor fiscale ar reprezenta un sprijin important pentru procesul de consolidare bugetară.

Graficul 3: Traectoria proiectată a datoriei publice a României în scenariul continuării consolidării bugetare (% din PIB)



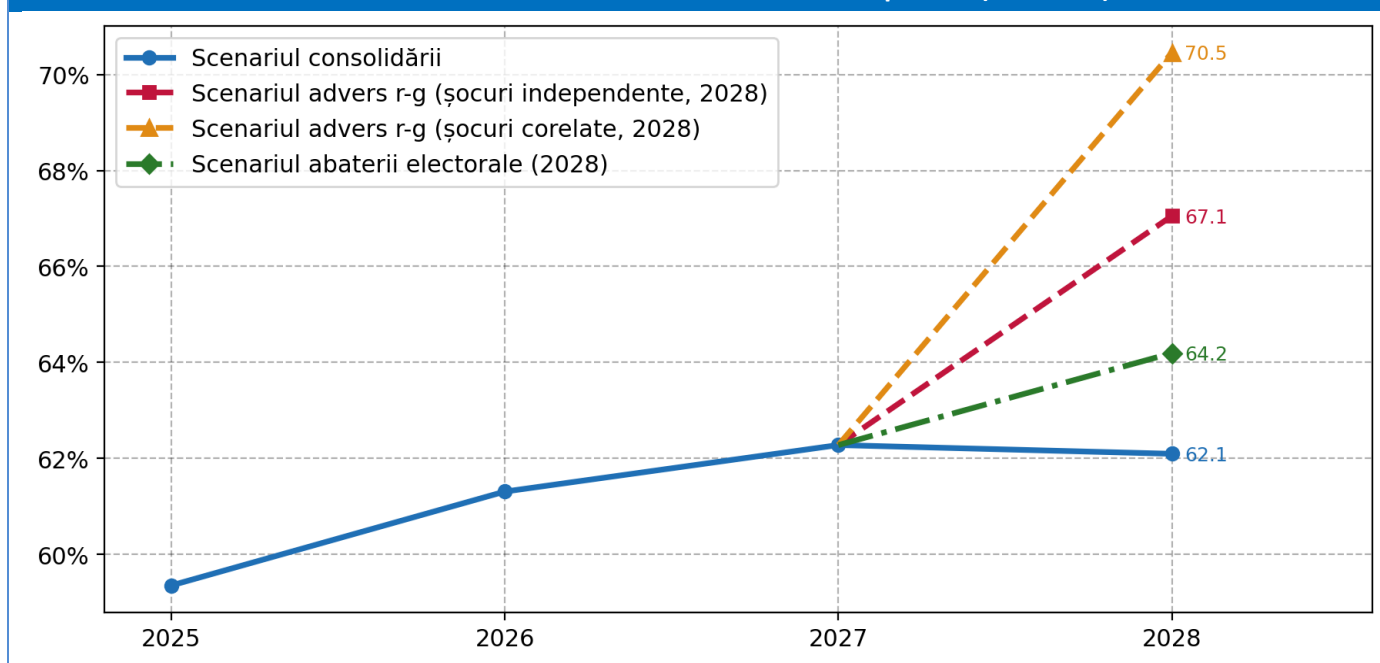
Sursa: calcule proprii ale CF pe baza codului de replicare al analizei DSA

Analiza de stres

Evaluarea robusteții traiectoriei datoriei publice la șocuri macroeconomice adverse este realizată pe baza unei analize de stres care este aplicată traiectoriei datoriei publice în perioada de consolidare. Analiza de stres a avut la bază datele istorice anuale pentru perioada 2005-2025 privind evoluția variabilelor incluse în analiza stocastică a DSA: cursul de schimb leu – euro, rata dobânzii pe termen scurt, rata dobânzii pe termen lung, PIB nominal și ponderea soldului bugetar primar în PIB. Pentru a evita definirea arbitrară a unui scenariu de criză, a fost utilizată matricea de covarianță istorică a acestor variabile. Astfel, analiza de stres pornește de la un factor declanșator și estimează reacția probabilă a celorlalți indicatori incluși în analiză pe baza corelațiilor observate în perioada 2005-2025 pentru economia României.

Ca factor declanșator, a fost considerat diferențialul dintre costul de finanțare pe termen lung (r) și rata de creștere a PIB nominal (g). În condiții favorabile (când r este mai mic decât g), acest diferențial poate ajuta la materializarea unei traiectorii descendente a datoriei publice. Însă, inversarea bruscă a acestei diferențe, specifică episoadelor de criză, poate conduce la creșterea accentuată a datoriei publice într-un interval scurt de timp. Șocul aplicat diferențialului $r - g$ a fost calibrat pentru a reflecta cel mai sever episod istoric din perioada 2005-2025. Propagarea acestui șoc a fost simulată pentru anul 2028, la mijlocul perioadei de ajustare.

Graficul 4: Analiza de stres a traiectoriei datoriei publice (% din PIB)



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

Translatarea șocului asupra diferențialului $r - g$ în evoluția celorlalte variabile macroeconomice (cursul de schimb, rata dobânzii pe termen scurt și soldul primar) poate fi realizată în două moduri (Graficul 4). Într-o primă variantă (șocuri independente), fiecare variabilă reacționează separat la șoc, în funcție de relația sa istorică individuală cu diferențialul $r - g$, fără a se ține cont de celelalte corelații dintre variabilele considerate. În această ipoteză, ponderea datoriei publice în PIB ar urca de la circa 62,1% în scenariul de consolidare, la aproximativ 67,1% în 2028, un salt de circa 5 pp. A doua variantă (șocuri corelate) are în vedere faptul că, în episoadele de criză, variabilele macroeconomice variază simultan și, adesea, în aceeași direcție. Folosind întreaga structură de corelații istorice dintre variabile, această abordare surprinde o reacție mai amplă la șoc. În acest caz, datoria publică ar ajunge la circa 70,5% în 2028, un salt de circa 8,4 pp. Intuitiv, rezultatele celor două scenarii arată că severitatea șocului inițial este amplificată de propagarea simultană către toate variabilele macroeconomice.

Un alt risc, care nu este surprins de scenariile standard, îl reprezintă tendința de relaxare fiscală în anii electorali. Pentru a-l cuantifica, a fost construit un scenariu, calibrat în funcție de comportamentul soldului primar în anii cu alegeri parlamentare din perioada 2005-2025: 2008, 2012, 2016 și 2024 (anul 2020 a fost exclus, datele fiind influențate de pandemie). În medie, în acești ani, soldul primar s-a deteriorat cu circa 1,3 pp din PIB. Singura excepție este reprezentată de anul 2012, când soldul primar s-a îmbunătățit, întrucât România se afla atunci într-un program de consolidare agreat cu FMI și Comisia Europeană.

Abaterea fiscală este aplicată în anul 2028, corespunzător următoarelor alegeri parlamentare. Pe lângă efectul fiscal direct, scenariul include și reacția probabilă a pieței, estimată pe baza corelațiilor istorice: o relaxare fiscală în an electoral este însoțită, de regulă, de o depreciere a leului, care majorează valoarea

datoriei denumite în valută. Cumulat, aceste efecte conduc la un impact total asupra datoriei publice de circa 2 pp în 2028 – din care circa 1,3 pp sunt determinate de deteriorarea soldului primar, iar restul, de deprecierea cursului de schimb.

Riscuri și incertitudini privind traiectoria datoriei publice

Traectoria datoriei publice în scenariul continuării procesului de consolidare bugetară este condiționată de respectarea ipotezelor macroeconomice și a celor privind efortul de ajustare a soldului primar structural. Pe lângă ipotezele pe care a fost construită analiza DSA, se pot menționa o serie de riscuri care pot influența negativ traiectoria datoriei publice.

În primul rând, prelungirea crizei politice din România, la care se adaugă deteriorarea situației economice ridică provocări pentru procesul de consolidare bugetară și creează premise pentru retrogradarea *rating*-ului de țară. În prezent, *rating*-ul României se situează la limita inferioară a pragului investițional, cu perspectivă negativă, însă un eventual *downgrade* în categoria *junk* ar declanșa efecte severe: creșterea semnificativă a costurilor de finanțare, o presiune mai ridicată pe cursul de schimb (în condițiile în care peste 50% din datoria publică este denumită în valută), iar suprapunerea unor dobânzi mai mari cu încetinirea creșterii economice ar periclita serios traiectoria datoriei publice.

Un alt important factor de risc este de natură geopolitică. Conflictul militar din proximitatea graniței României, alături de incertitudinile geopolitice globale, în special cele aferente evoluției războiului din Orientul Mijlociu, comportă un risc de șoc energetic, cu efecte negative asupra creșterii economice. Totodată, într-un context de aversiune globală la risc, România este expusă riscului creșterii randamentelor și, implicit, al majorării costului de finanțare. Aceste evoluții s-ar traduce într-o deteriorare a diferențialului $r - g$, cu impact direct asupra dinamicii datoriei.

Procesul de stabilizare a traiectoriei datoriei publice este complicat și de angajamentul României din cadrul NATO privind creșterea cheltuielilor de apărare. Având în vedere necesitatea absolută de reducere a deficitului, bugetul public ar suporta cu mare dificultate cheltuieli militare anuale de 3,5% din PIB, ca să nu mai vorbim de atingerea țintei de 5% din PIB până în 2035, care ar reclama creșteri suplimentare ale veniturilor fiscale și nefiscale și/sau alte tăieri de cheltuieli.

În contextul creșterii cheltuielilor de apărare, trebuie menționat și riscul implicat de absorbția împrumuturilor din cadrul instrumentului european SAFE. Spre deosebire de granturi, aceste împrumuturi se înregistrează ca datorie publică și afectează deficitul la momentul angajării cheltuielilor. Alocarea României, de circa 16,6 mld. euro (echivalentul a circa 4,1% din PIB), distribuită pe perioada 2026-2030, face necesară crearea unui spațiu fiscal suplimentar pentru respectarea țintelor privind cheltuielile primare nete, inclusiv prin aplicarea clauzei derogatorii naționale. În lipsa acestuia, s-ar putea adăuga circa 3,5-4 pp din PIB la traiectoria datoriei publice.

Un risc structural cu impact atât pe termen scurt, cât și pe termen lung este reprezentat de dinamica demografică. Pe fondul atingerii vârstei de pensionare de către generația „decreștelor”, costul îmbătrânirii

populației, integrat parțial în proiecția de bază, în conformitate cu proiecțiile din Ageing Report⁴, exercită presiuni suplimentare asupra cheltuielilor. Potrivit acestor date, cheltuielile cu pensiile din România sunt estimate să crească până în 2030. Pe termen lung, îmbătrânirea populației erodează atât veniturile bugetare, cât și potențialul de creștere economică.

Presiunea este amplificată de gradul redus de participare la piața forței de muncă (circa 67%, față de media UE de 75,3%), care restrânge baza de contribuabili și limitează creșterea economică potențială. Un potențial de creștere mai scăzut reduce, la rândul său, efectul de atenuare a ponderii datoriei publice în PIB prin intermediul numitorului, accentuând dependența traiectoriei de disciplina fiscală. Atenuarea acestor riscuri ar reclama o serie de măsuri structurale: creșterea participării pe piața muncii, ajustarea graduală a vârstei de pensionare în corelație cu speranța de viață și eliminarea excepțiilor de la vârsta standard de pensionare.

Nu în ultimul rând, dezvoltarea masivă a Inteligenței Artificiale reclamă un volum substanțial de resurse, ceea ce ar putea crea un efect de evicțiune (*crowding out*) la scară globală, generând o penurie relativă de capital și creșterea ratei naturale a dobânzii pe piețele internaționale. Acest fenomen ar putea să adâncească inegalitățile economice dintre companii și dintre state, pregătind terenul pentru noi crize ale datoriei suverane. În situația în care costul finanțării ar depăși rata de creștere a PIB nominal, sustenabilitatea datoriei publice se deteriorează. România ar fi, la rândul său, afectată de mișcarea ascendentă a ratei naturale a dobânzii la nivel mondial și de înăsprirea condițiilor de finanțare externă.

Concluzii

În absența unor măsuri suplimentare de ajustare, datoria publică a României ar rămâne pe o traiectorie nesustenabilă, depășind 80% din PIB în 2034 și 100% din PIB în 2039. Măsurile de consolidare, adoptate până în prezent, atenuează această dinamică, dar nu sunt suficiente pentru a o stabili, ceea ce face indispensabilă continuarea procesului de consolidare bugetară.

Continuarea consolidării, prin atingerea unui excedent primar structural de circa 2,1% din PIB potențial în 2030, readuce datoria pe o traiectorie descendentă și deficitul sub 3% din PIB în 2029, îndeplinind criteriile de sustenabilitate. Efortul necesar este însă ridicat și concentrat la începutul perioadei, iar după doi ani de înghețare a cheltuielilor de personal și de asistență socială, concomitent cu creșterea sarcinii fiscale, continuarea ajustării devine dificilă din punct de vedere social și politic. În acest context, o ameliorare a colectării veniturilor fiscale reprezintă alternativa mai realistă, sprijinind procesul de consolidare bugetară. De menționat că plasarea datoriei publice pe o traiectorie descendentă presupune evaluarea periodică a traiectoriei cheltuielilor primare nete, prin raportare la ancora acesteia – soldul primar structural (ale cărui valori compatibile cu obiectivul traiectoriei descendente se recalibrează periodic pe măsura actualizării datelor și proiecțiilor).

⁴ European Commission, 2024 Ageing Report: Economic & budgetary projections for the EU Member States (2022-2070), Institutional Paper 279.

Traectoria datoriei publice este robustă la șocurile deterministe standard, dar rămâne vulnerabilă la șocuri macroeconomice corelate și la o relaxare fiscală specifică anilor electorali. La acestea se adaugă riscuri geopolitice, absorbția împrumuturilor SAFE și presiunile demografice, care înclină balanța în sensul unei acumulări mai rapide. În consecință, sustenabilitatea datoriei publice este strict condiționată de menținerea disciplinei bugetare pe întreg orizontul de proiecție.

Anexă: Ipotezele metodologice și datele analizei DSA

Evaluarea sustenabilității datoriei publice este realizată pe baza metodologiei DSA a Comisiei Europene, descrisă în Debt Sustainability Monitor 2023⁵. Evaluarea se bazează pe trei piloni: (i) un scenariu de bază (scenariul ajustării), în absența șocurilor; (ii) teste deterministe de stres, în care factorii determinanți ai datoriei sunt supuși unor șocuri nefavorabile de magnitudine predefinită; (iii) analiza stocastică, care cuantifică incertitudinea pe baza distribuției istorice a șocurilor.

Aplicarea metodologiei DSA pentru scenariile deterministe implică utilizarea a peste 30 de variabile și a 5 variabile pentru analiza stocastică. Datele provin din prognoza CE (primăvara 2026), Ministerul Finanțelor, Ageing Report, Eurostat, BCE, precum și din cotații de piață, extrase din Reuters Eikon și Bloomberg. Estimările au fost realizate în Python, utilizând codul de replicare al analizei DSA⁶.

În scenariul de bază, dinamica datoriei este construită pe baza ecuației standard de acumulare, în care variația ponderii datoriei reflectă efectul de rostogolire, format din contribuția ratei dobânzii, creșterii reale a PIB și inflației, efectul cursului de schimb asupra datoriei denominate în valută, soldul primar și ajustarea stoc-flux. Proiecțiile privind evoluția datelor incluse în model au în vedere o serie de ipoteze. Creșterea economică se bazează pe proiecțiile de PIB potențial pe orizont $T + 55$ ale Comisiei Europene, ajustate cu efectul unui multiplicator fiscal comun de 0,75. Datele privind deflatorul PIB au în vedere o convergență liniară către așteptările de piață. În statele membre ale Zonei Euro, deflatorul PIB tinde liniar către așteptările inflaționiste până la $T + 10$. După $T + 10$, deflatorul PIB tinde liniar către ținta de 2% a BCE. În cazul statelor membre cu o țintă de inflație diferită de cea a BCE, se presupune că jumătate din diferențialul față de Zona Euro la $T + 2$ persistă până la $T + 10$, iar, ulterior, ținta de inflație a băncii centrale va fi atinsă într-un orizont $T + 30$. Proiecțiile privind ratele de dobândă pentru noile emisiuni converg către ratele așteptate până la $T + 10$, iar până la $T + 30$, către o rată reală de 2%. În cazul României, ținând cont de ținta de inflație de 2,5% a băncii centrale, această convergență implică o rată nominală a dobânzii pe termen lung de circa 4,5%. Soldul primar însumează soldul primar structural, componenta ciclică, costul îmbătrânirii, bazat pe datele din Ageing Report⁷, și veniturile din proprietate. După perioada de ajustare, soldul primar structural rămâne constant, fiind modificat doar de costul îmbătrânirii. Ajustarea stoc-flux urmează prognoza CE până la $T + 2$ și este nulă ulterior.

⁵ European Commission, Debt Sustainability Monitor 2023, Institutional Paper 271.

⁶ Darvas, Z., L. Welslau și J. Zettelmeyer. A quantitative evaluation of the European Commission's fiscal governance proposal, Working Paper 16/2023, Bruegel.

⁷ European Commission, 2024 Ageing Report: Economic & budgetary projections for the EU Member States (2022-2070), Institutional Paper 279.

Traectoria datoriei publice este evaluată pe baza a trei criterii: (i) datoria scade sau rămâne sub 60% din PIB pe parcursul celor 10 ani după ajustare, atât în scenariul de bază, cât și sub cele trei teste deterministe de stres (pentru nivelurile datoriei publice de peste 60% din PIB, criteriul impune o traiectorie descendentă plauzibilă, în timp ce pentru nivelurile de sub 60% se cere menținerea datoriei la valori prudente, sub acest prag); (ii) datoria scade cu o probabilitate de cel puțin 70% în cei cinci ani după ajustare (criteriul stocastic); (iii) deficitul coboară și se menține sub 3% din PIB. Evaluarea include și dispozitivele de siguranță privind sustenabilitatea datoriei (respectarea traiectoriei să conducă la o reducere medie anuală a ponderii datoriei de cel puțin 1 pp din PIB (pentru o pondere a datoriei publice în PIB de peste 90%) sau 0,5 pp (pentru o pondere a datoriei publice în PIB între 60% și 90%)) și reziliența deficitului (continuarea ajustării până la atingerea unui nivel al deficitului care asigură o marjă de reziliență comună în termeni structurali de 1,5% din PIB în raport cu valoarea de referință a deficitului de 3% din PIB, printr-o îmbunătățire anuală a soldului primar structural de 0,4 pp din PIB (redușă la 0,25 pp în cazul prelungirii perioadei la șapte ani)).

Plauzibilitatea traiectoriei descendente a datoriei publice este evaluată și prin intermediul a trei scenarii de stres. Acestea sunt aplicate în primul an după perioada de ajustare și presupun: (i) sold primar structural mai mic, în care acesta se deteriorează cu 0,5 pp din PIB în total (câte 0,25 pp în primii doi ani), rămânând ulterior la acest nivel, șocul reprezentând jumătate din deviația standard istorică la nivelul UE; (ii) evoluție adversă a diferențialului $r - g$, în care diferența dintre rata dobânzii și rata de creștere economică crește permanent cu 1 pp pe întreg orizontul de proiecție; (iii) stres financiar, în care ratele de dobândă de piață cresc temporar, pentru un an, cu 1 pp, plus o primă de risc pentru țările cu datorie peste 90% din PIB. Aceste scenarii utilizează valori comune tuturor statelor membre.

În analiza stocastică, în jurul scenariului de bază sunt simulate șocuri pentru cinci variabile ale ecuației datoriei: soldul primar, ratele nominale ale dobânzii pe termen scurt și lung, creșterea nominală a PIB și, pentru România, ca țară din afara Zonei Euro, cursul de schimb. Șocurile sunt definite ca prime diferențe ale seriilor de date, valorile extreme fiind înlocuite cu pragurile percentilelor 5 și 95. Matricea de varianță-covarianță rezultată surprinde volatilitatea istorică și corelațiile dintre variabile. Pe baza unei distribuții normale comune cu medie zero, se generează 1.000.000 de traiectorii alternative pe un orizont de cinci ani după perioada de ajustare. Natura șocurilor este simetrică – probabilitatea de apariție a unui șoc pozitiv fiind similară cu cea de apariție a unui șoc negativ.