

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN  
BUCUREȘTI**  
Școala doctorală de Finanțe



**TEZĂ DE DOCTORAT**

Prezentată și susținută public de către autor:  
**ADRIANA ELENA A.V. PORUMBOIU**  
(căs. POPA- PORUMBOIU)

Managementul riscului  
fiscal

Conducător de doctorat: Prof. univ. dr. Petre Brezeanu

Comisia de susținere a tezei de doctorat:

Conf. univ. dr. Țățu Lucian (președinte)	- Academia de Studii Economice din București
Prof. univ. dr. Onofrei Mihaela (referent)	- Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași
Prof. univ. dr. Roman Angela (referent)	- Universitatea „Alexandru Ioan Cuza” din Iași
Prof. univ. dr. Ciobanu Radu (referent)	- Academia de Studii Economice din București
Prof. univ. dr. Petre Brezeanu (conducător de doctorat)	- Academia de Studii Economice din București

București, septembrie 2024

## Cuprins

REZUMAT .....	I
SUMMARY .....	II
<b>INTRODUCERE .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLUL 1. ABORDĂRI TEORETICE REFERITOARE LA RISCUL FISCAL ȘI PRINCIPALELE SURSE DE RISC FISCAL .....</b>	<b>9</b>
1.1 DISTINCȚIE CONCEPTUALĂ ÎNTRE TERMENII CERTITUDINE-INCERTITUDINE-RISC .....	9
1.2 CONCEPTUALIZAREA RISCULUI FISCAL .....	12
1.3 SURSE DE RISC FISCAL .....	18
1.3.1 Tipologia surselor de risc fiscal .....	19
1.3.2 Riscuri fiscale generate de managementul datoriei publice: riscul valutar, al ratei de dobândă, de lichiditate, de refinanțare .....	23
1.3.3 Riscuri fiscale generate de garanții guvernamentale, parteneriate publice-private, credite neperformante, litigii .....	29
1.3.4 Riscuri fiscale generate de companiile de stat, dezastrele naturale .....	31
1.3.5 Alte surse de risc fiscal: strategia de prognoză, prețurile mărfurilor, riscuri operaționale, politice .....	35
<b>CAPITOLUL 2. INSTRUMENTE DE ACOPERIRE A RISCURILOR FISCALE .....</b>	<b>42</b>
2.1 ASPECTE TEORETICE PRIVIND MANAGEMENTUL RISCURILOR FISCALE .....	42
2.2 MATRICEA RISCURILOR FISCALE: PASIVE DIRECTE ȘI CONTINGENTE, EXPLICITE ȘI IMPLICITE. MATRICEA DE SIGURANȚĂ FISCALĂ .....	45
2.3 SEMNIFICAȚIA ȘI ROLUL CONFORMĂRII FISCALE .....	49
2.4 ROLUL INSTITUȚIILOR FISCALE INDEPENDENTE .....	59
2.5 SPAȚIUL FISCAL - INSTRUMENT PREVENTIV DE ACOPERIRE A RISCURILOR FISCALE .....	66
<b>CAPITOLUL 3. ABORDARE EMPIRICĂ PRIVIND CUANTIFICAREA RISCULUI FISCAL ÎN STATELE UNIUNII EUROPENE .....</b>	<b>72</b>
3.1 INCURSIUNE TEORETICĂ ASUPRA VARIAȚIEI SOLDULUI BUGETAR ȘI JUSTIFICAREA ALEGERII INDICATORULUI .....	72
3.2 METODOLOGIA DE CERCETARE ȘI DESCRIEREA DATELOR UTILIZATE .....	76
3.3 REZULTATE EMPIRICE – FOLOSIREA MODELULUI REGRESIV LINIAR ȘI NELINIAR, INTRODUCEREA DE VARIABILE DUMMY .....	85
3.4 REZULTATE EMPIRICE – FOLOSIREA VECTORULUI CU AUTOCORECȚIE, FUNCȚIA DE IMPULS-RĂSPUNS, DESCOMPUNEREA VARIANȚEI ERORII DE PROGNOZĂ .....	93
3.5 CONCLUZII .....	104

<b>CAPITOLUL 4. STUDIU EMPIRIC PRIVIND APRECIEREA RISCULUI FISCAL AL STATELOR UNIUNII EUROPENE ÎN CONTEXTUL SUSTENABILITĂȚII .....</b>	<b>108</b>
4.1 FUNCȚIA DE RĂSPUNS FISCAL ȘI JUSTIFICAREA ALEGERII INSTRUMENTULUI DE MĂSURĂ.....	108
4.2 METODOLOGIA DE CERCETARE ȘI DESCRIEREA DATELOR UTILIZATE.....	119
4.3 REZULTATE EMPIRICE – TESTAREA MODELULUI REGRESIV LINIAR ȘI INTRODUCEREA DE VARIABILE DUMMY .....	125
4.4 REZULTATE EMPIRICE – TESTAREA MODELULUI REGRESIV NELINIAR ȘI APRECIEREA SUSTENABILITĂȚII FINANȚELOR PUBLICE ÎN UNIUNEA EUROPEANĂ.....	129
4.5 EVALUAREA RISCULUI DE „OBOSEALĂ FISCALĂ” LA NIVELUL STATELOR MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE .....	132
4.6 CONCLUZII .....	138
<b>CONCLUZII FINALE ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE.....</b>	<b>141</b>
<b>REFERINȚE BIBLIOGRAFICE.....</b>	<b>146</b>
<b>LISTA TABELELOR.....</b>	<b>167</b>
<b>LISTA FIGURILOR ȘI A GRAFICELOR .....</b>	<b>168</b>
<b>LISTA ANEXELOR.....</b>	<b>169</b>
ANEXA 1 – EVOLUȚIA SOLDULUI PRIMAR (LINIE ROȘIE) ȘI A DATORIEI GUVERNAMENTALE (LINIE ALBASTRĂ) PENTRU STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE (2007-2022) .....	170
ANEXA 2 – BAZA DE DATE CONSTRUITĂ ȘI UTILIZATĂ ÎN ANALIZA EMPIRICĂ DIN CADRUL CAPITOLULUI 3 .....	172
ANEXA 3 - BAZA DE DATE CONSTRUITĂ ȘI UTILIZATĂ ÎN ANALIZA EMPIRICĂ DIN CADRUL CAPITOLULUI 4 .....	186

## REZUMAT

Diversificarea vulnerabilităților cu care se confruntă guvernele în realizarea obiectivelor de stabilitate și sustenabilitate fiscală coincide cu riscurile fiscale prezente la nivel macroeconomic. Riscurile fiscale cuprind factorii care determină creșteri neașteptate ale cheltuielilor publice și/sau diminuări neprevăzute ale veniturilor publice și care conduc mai apoi la deviații ale rezultatelor fiscale. Sursele de risc fiscal sunt numeroase și variază de la un stat la altul, însă un element comun al acestora este capacitatea de a afecta balanța fiscală pe termen scurt și mediu, sau chiar sustenabilitatea fiscal-bugetară pe termen lung.

Demersul științific al prezentei teze de doctorat a vizat aprofundarea conceptelor teoretice referitoare la managementul riscului fiscal, urmată de dezvoltarea unor modele econometrice pentru a cuantifica riscul fiscal și a aprecia din această perspectivă sustenabilitatea statelor membre ale Uniunii Europene. Cercetarea științifică a presupus în egală măsură prezentarea unor instrumente și măsuri specifice prin care se poate realiza efectiv managementul riscului fiscal, așa cum reies din articole de specialitate și activitatea guvernamentală. În ceea ce privește studiile aplicative, soldul bugetar și soldul bugetar primar sunt propuși ca indicatori de măsurare a riscului fiscal, alături de variabile independente macroeconomice și instituționale. Soldul bugetar are capacitatea de a prezenta efectul prezenței riscurilor fiscale pe termen scurt prin analizarea poziției fiscale a guvernelor, în timp ce soldul primar arată dacă guvernele își concep un răspuns față de schimbările variabilelor macroeconomice în vederea menținerii sustenabilității finanțelor publice.

Rezultatele empirice ale analizei focusate pe Uniunea Europeană (2007-2022) arată că nivelul produsului intern brut per capita este cea mai relevantă variabilă care evoluează în același sens cu soldul bugetar, care are capacitatea de a reduce impactul riscurilor fiscale și de a permite construirea unui spațiu fiscal necesar guvernelor. Când despre răspunsul soldului primar, ajustarea acestuia în funcție de datoria guvernamentală și deviația PIB arată că finanțele publice ale Uniunii Europene sunt sustenabile. Valorile în creștere ale soldurilor primare necesare viitoarelor plăți a dobânzilor arată însă că 15 dintre statele Uniunii Europene prezintă risc de „oboseală fiscală”.

**Cuvinte-cheie:** risc fiscal, managementul riscului fiscal, sold bugetar, sold bugetar primar, funcția de răspuns fiscal, sustenabilitate fiscal-bugetară.