

Unele aspecte ale ajustării macroeconomice din România

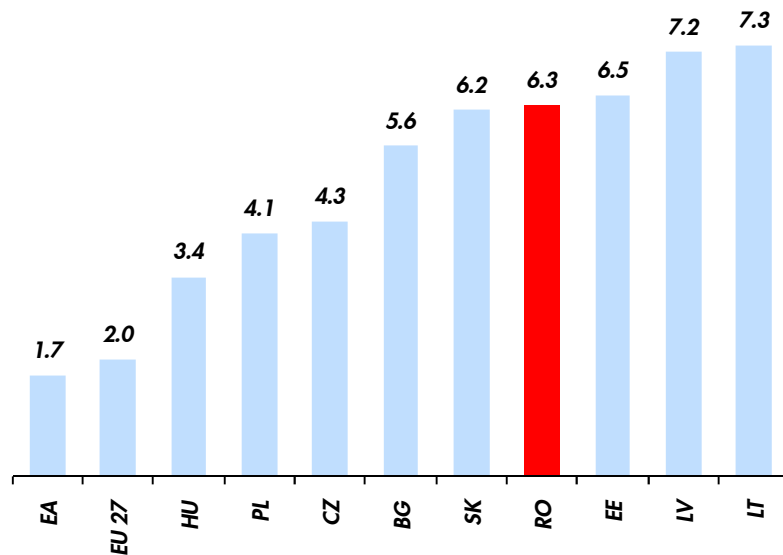
Ionut DUMITRU

4 Noiembrie 2011

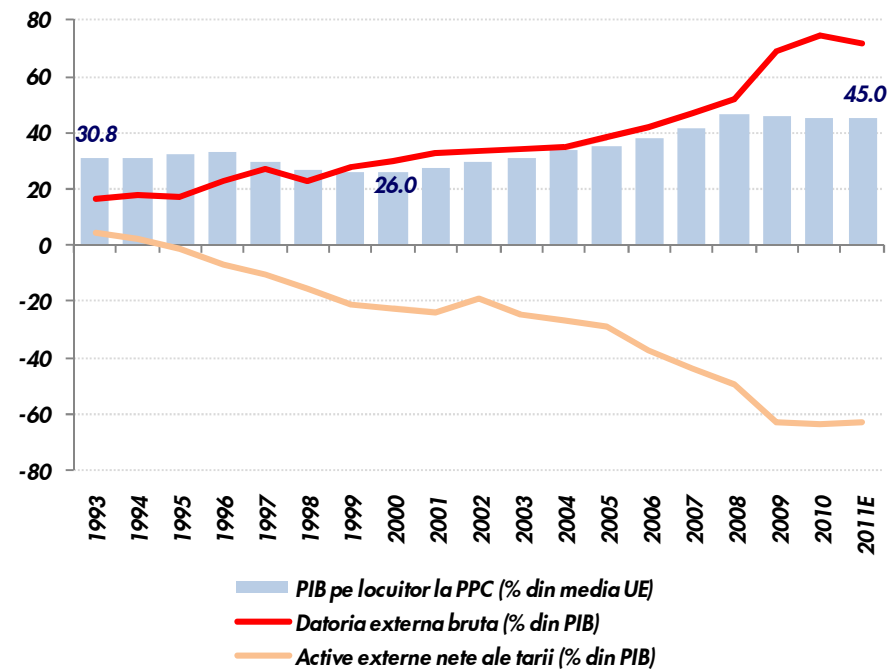
2001-2008: un boom economic stimulat si finantat de capitalurile straine

- Cresterea economica si convergenta reala rapida din perioada 2001-2008 au fost insotite de adancirea rapida a datoriei externe
- Cresterea economica a fost stimulata si finantata de intrarile de capitaluri straine
 - atrase de oportunitatile de castig ridicate din Romania
 - favorizate de excesul de lichiditate de pe pietele externe

Rata medie anuala de crestere reala a PIB in perioada 2001-2008

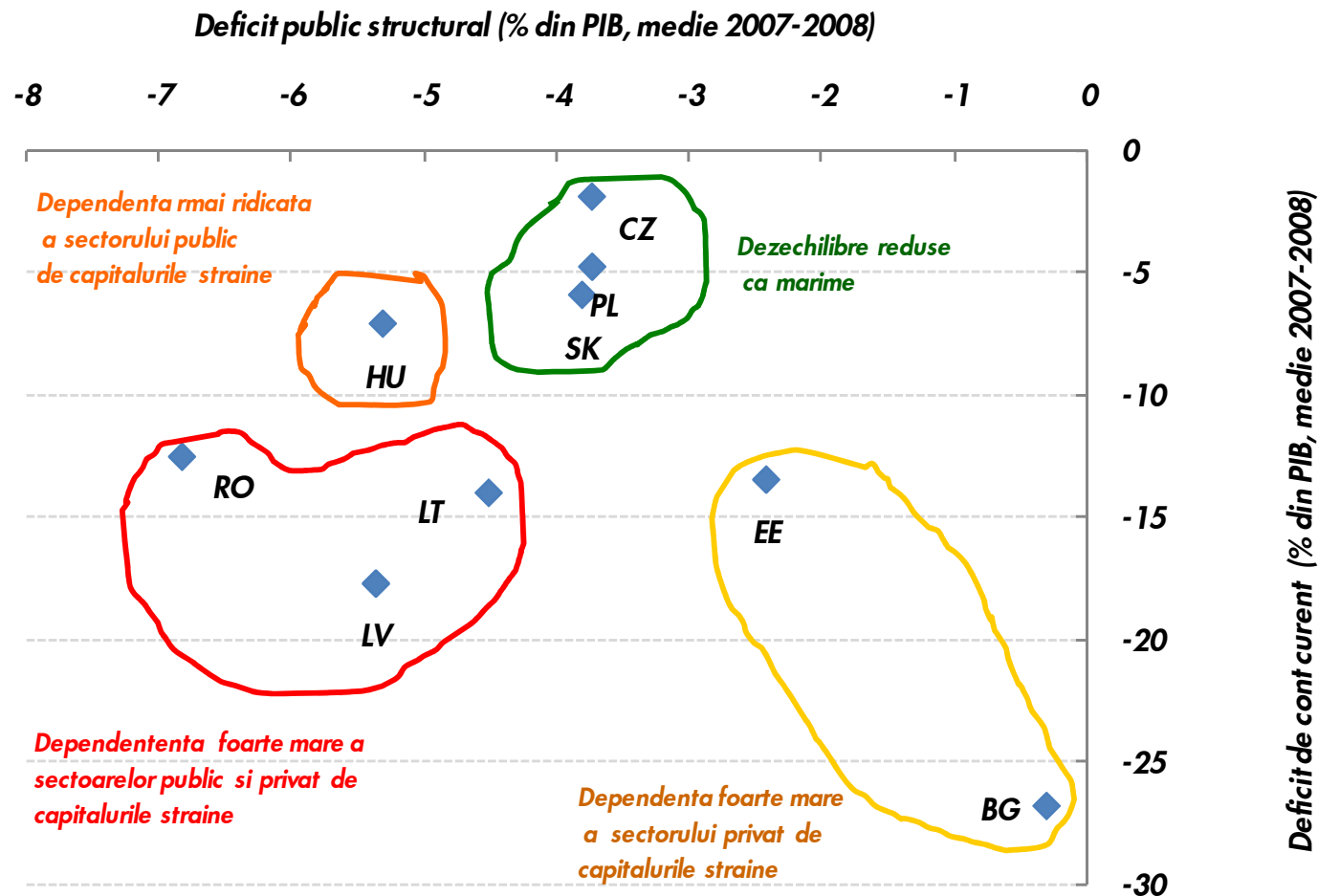


PIB pe locuitor (la PPS, EU27=100) si datoria externa

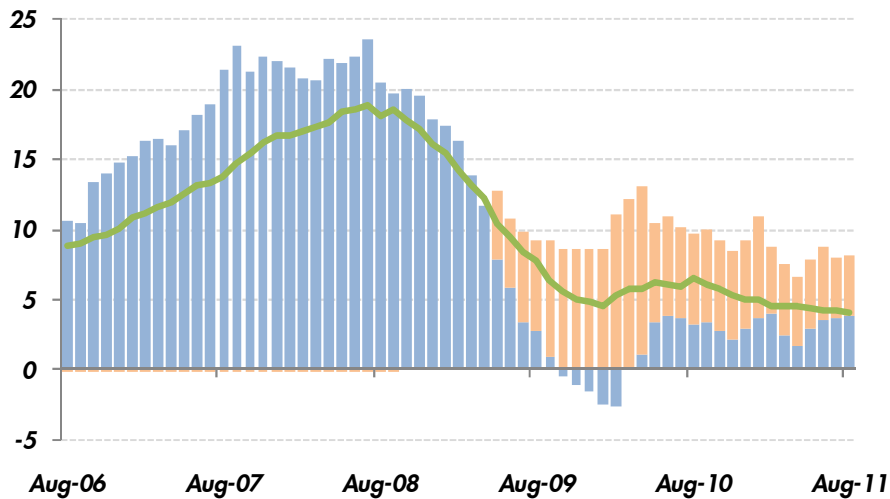
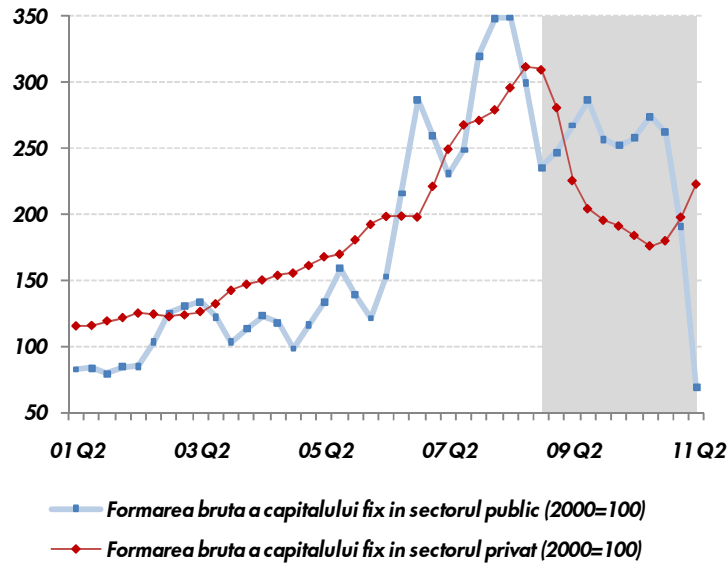
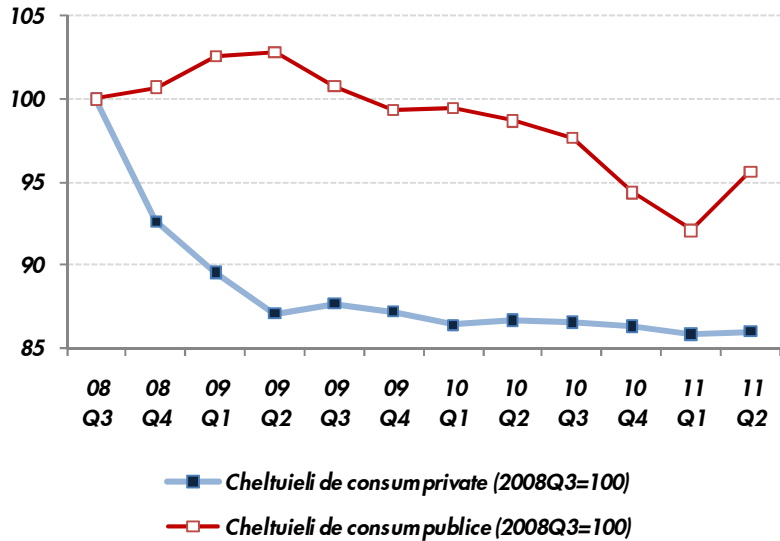


Pozitie extrem de fragila in momentul declansarii crizei financiare din 2008

- Declansarea crizei pe pietele financiare externe la sfarsitul lui 2008 a surprins Romania intr-o pozitie extrem de fragila:
 - atat sectorul privat cat si sectorul public isi finantau consumul si investitiile pe baza capitalurilor straine
 - criza externa prefigura o reducere substantiala a intrarilor de capitaluri straine in tarile cu risc ridicat (precum Romania)



2009-2010: Proces de ajustare a consumului si investitiilor in contextul reducerii finantarii externe private

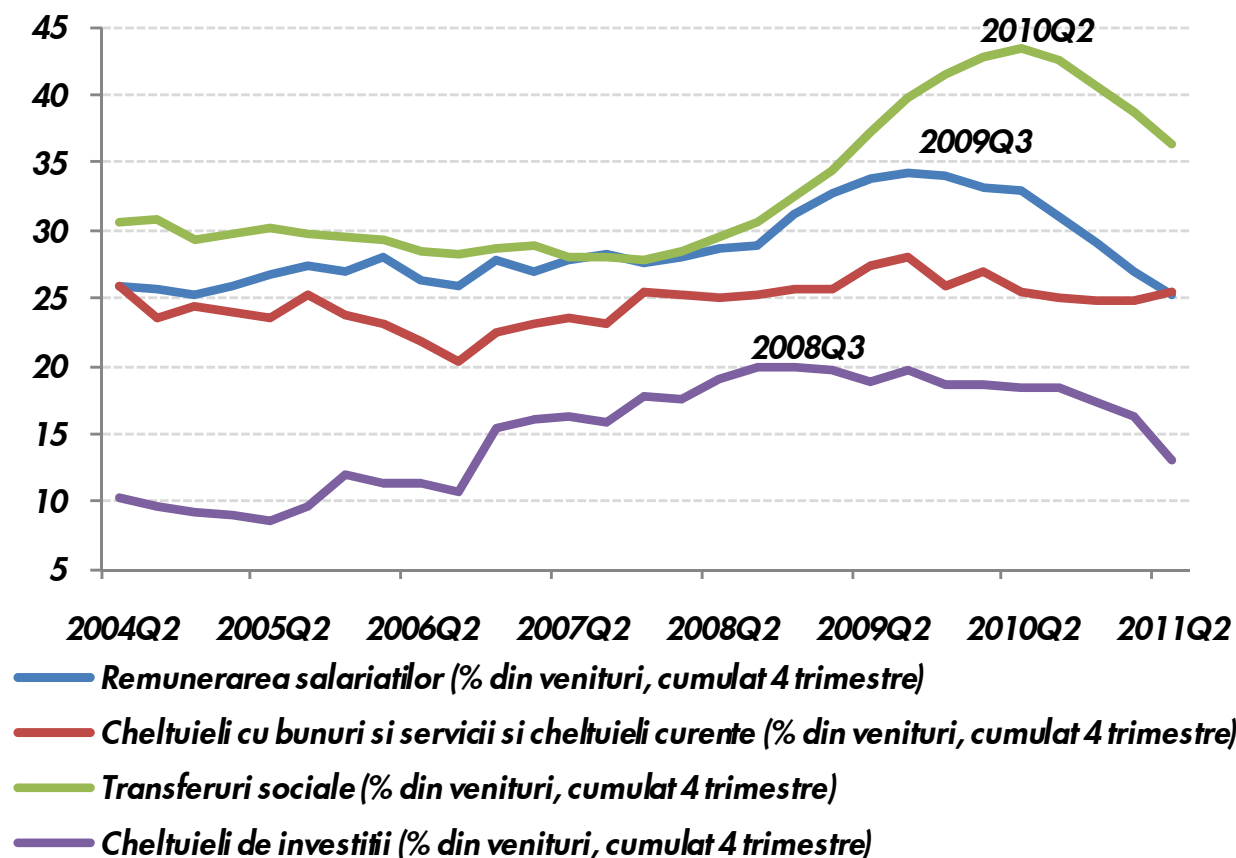


- Reducerea intrarilor de capitaluri straine a determinat reducerea excesului de cerere (consum si investitii)
- Ajustarile au fost rapide si foarte ample in sectorul privat si intarziate in sectorul public
- Bani imprumutati de la FMI, Comisia Europeana si Banca Mondiala au redus amplitudinea ajustarilor, asigurand finantarea deficitului de cont curent
- Scadere abrupta recenta a investitiilor publice pe standarde ESA95

Nota: estimari si ajustari sezoniere proprii

Sursa: Eurostat, AMECO

Ajustarea cheltuielilor bugetare (in standarde ESA95)



- Ajustarea cheltuielilor bugetare a inceput cu cheltuielile de investitii, a fost urmata de ajustarea salariilor si ulterior a cheltuielilor cu asistenta sociala (inclusiv pensii)
- Cheltuielile curente de functionare a statului (ch cu bunuri si servicii si alte ch curente) au ramas cam aceleasi in standarde ESA95, desi in standarde cash au fost ajustate (acumulare de arierate)

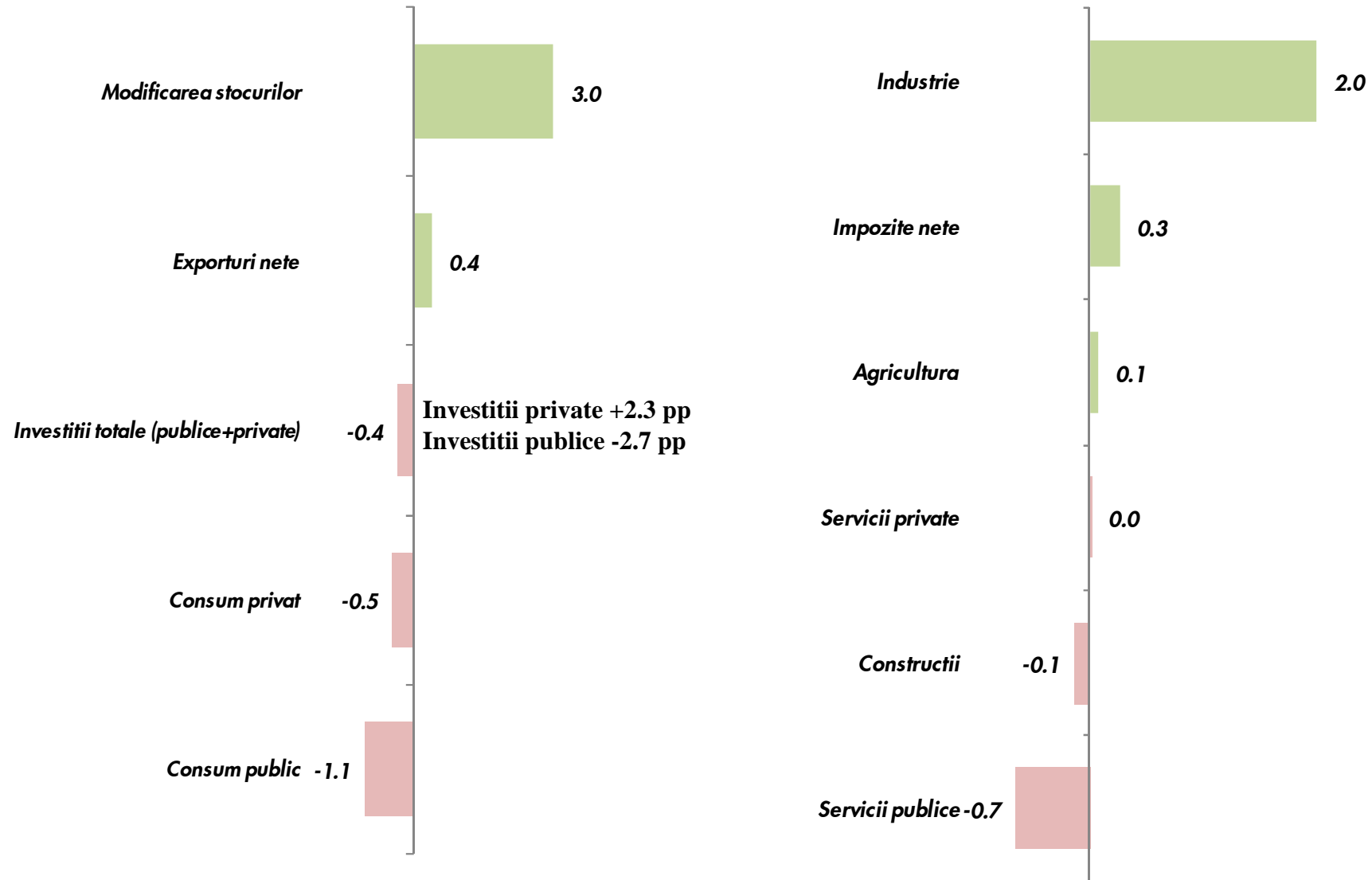
Nota : Executia bugetara pe definitia ESA 95

Sursa: Eurostat, AMECO

Evolutiile de pe pietele externe raman hotaratoare [1/2]

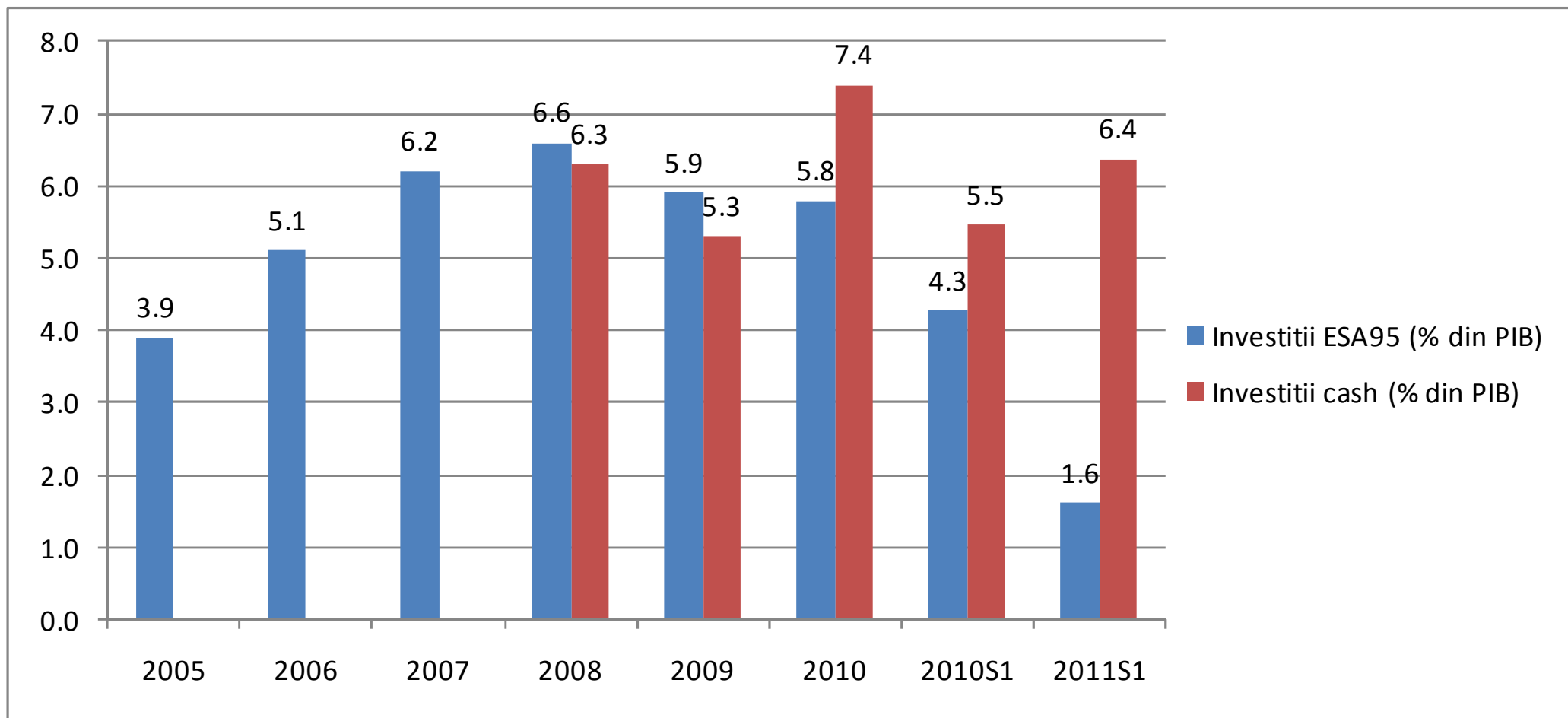
Economia este vulnerabila la incetinirea economiei europene

Contributii (puncte procentuale) la cresterea PIB de 1.6% in S1 2011 fata de S1 2010



Sursa: Eurostat, calcule proprii

Investitiile publice ca % din PIB au scazut in standarde ESA95 si au crescut in standarde cash – contributie negativa la cresterea economica



Scadere abrupta in 2011 a investitiilor publice noi realizate si receptionate (in ESA95 au scazut cu 59% in termeni nominali in S1 2011 fata de S1 2010), desi au crescut in standarde cash (cu peste 30%) - – **plati de arierate si impactul companiilor de stat consolidate la buget (companiile de stat au facut dezinvestire pe perioada crizei)**

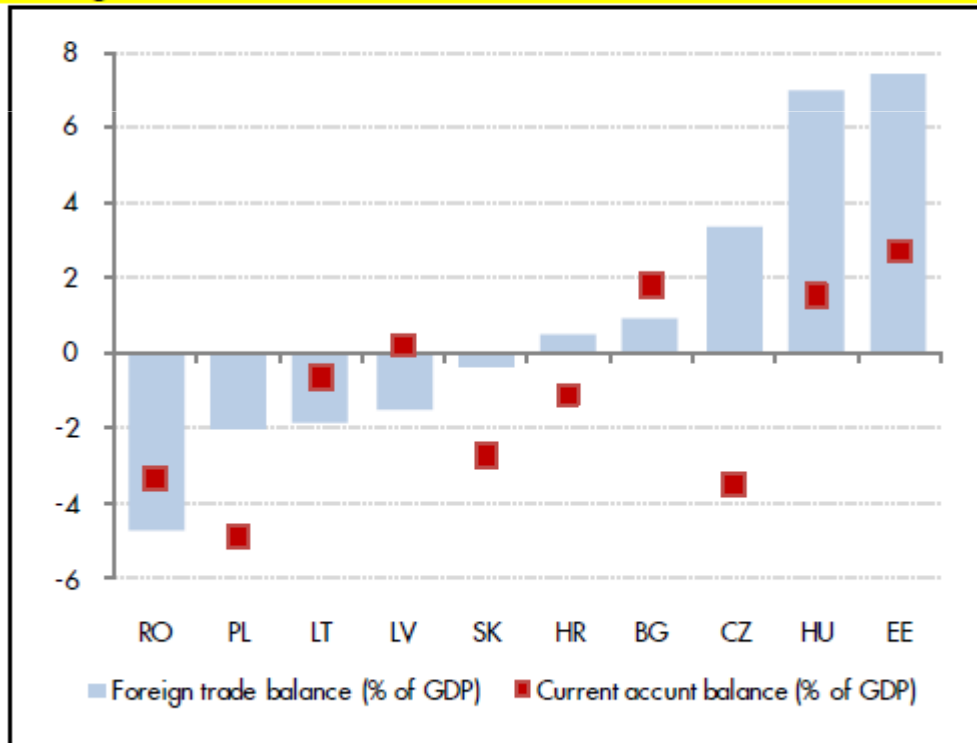
Sursa: EUROSTAT, IMF

Evolutiile de pe pietele externe raman hotaratoare [2/2]

Canalul fluxurilor de capital ramane important

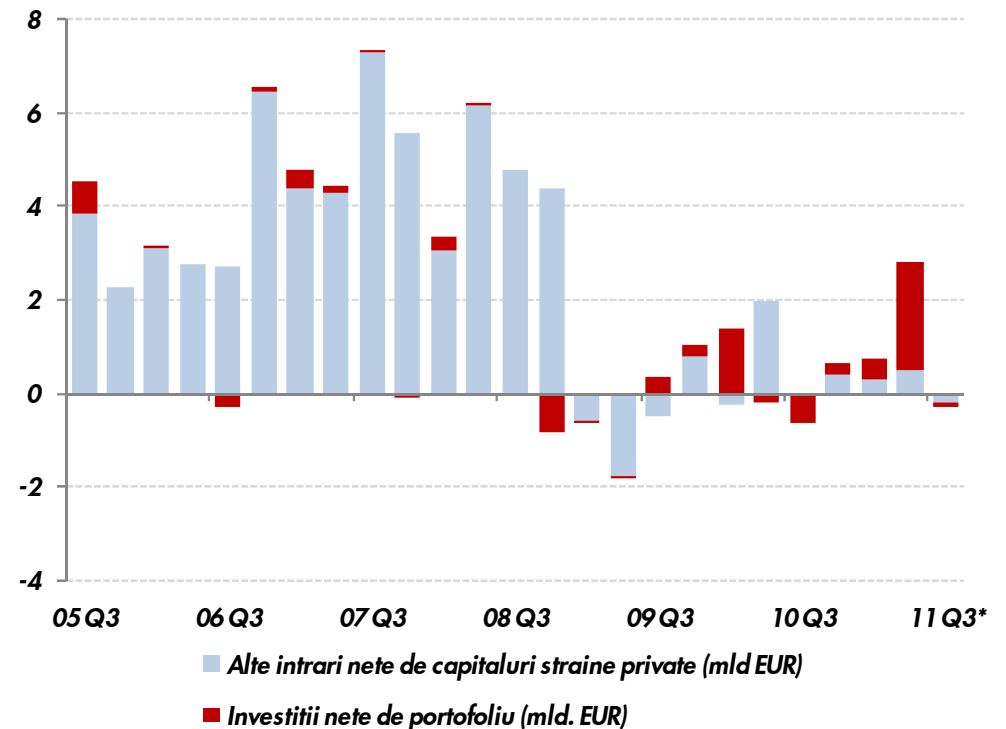
- Romania are inca cel mai mare deficit de balanta comerciala dintre tarile din Europa Centrala si de Est.
- In 2011, Romania a reusit sa acopere necesarul de finantare externa prin intrari private de capital
- Majoritatea intrarilor de capitaluri straine private din 2011 s-au regasit in investitii de portofoliu (titluri de stat emise pe piata interna si externa), in special pe termen scurt
- Perpetuarea sau accentuarea tensiunilor pe pietele externe ingreuneaza acoperirea necesarului de finantare externa, amplificand constrangerile pentru cresterea consumului si investitiilor publice si private

Foreign trade deficit and current account deficit in Q2 11



Note: cumulated data for 2010Q3-2011 Q2
Source: Eurostat, Raiffeisen RESEARCH

Intrari private de capital



Calitatea politicilor publice este cruciala pentru asigurarea finantarii externe

- Calitatea politicilor publice ramane cruciala pentru asigurarea finantarii externe in perioada imediat urmatoare
 - Deficitul bugetar din 2012 nu poate fi acoperit exclusiv din surse interne. Guvernul trebuie sa se imprumute si de pe pietele externe pentru a finanta deficitul si sa convinga investitorii sa reinnoiasca titlurile ajunse la maturitate
 - Politicile guvernamentale trebuie sa confere incredere investitorilor privati sa mentina expunerea din Romania si sa aduca chiar noi capitaluri
- Cresterea gradului de absorbtie a fondurilor structurale este esentiala deoarece acestea reprezinta o sursa de finantare externa negeneratoare de datorie

Imbunatatirea modelului de crestere economica necesita masuri active, cu viziune pe termen lung

- Spatiul de indatorare al sectorului privat nu mai este unul foarte mare – modelul de crestere economica bazat pe indatorare are constrangeri semnificative.
- Pe termen scurt, modelul de crestere economica din Romania va continua sa se bazeze pe intrarile de capitaluri straine in conditiile in care necesarul de investitii va fi mai mare decat economisirea interna:
 - Stimularea intrarilor de investitii straine directe si cresterea absorbtiei fondurilor europene – nu genereaza datorie externa (exceptand partea de credite intra-grup din cadrul investitiilor straine directe)
- Este nevoie de politici publice indreptate in directia cresterii economisirii interne (nu numai prin depozite bancare, ci si prin economisire in sisteme private de pensii, asigurari de sanatate, banci de economisire-creditare, planuri de economisire pentru studii, etc) ca sursa de finantare a investitiilor si reducerea dependentei de intrarile de capitaluri straine (economisire externa).

Provocari pentru politica fiscal-bugetara

- Iesirea din prociclicitatea politicii fiscal-bugetare
- Gasirea unui echilibru intre constrangerea finantarii versus minimizarea impactului negativ al consolidarii fiscale asupra cresterii economice
- Imbunatatirea eficientei cheltuirii banilor publici – prioritizarea si executia lucrarilor de investitii publice
- Cresterea colectarii taxelor si reducerea semnificativa a evaziunii fiscale
- Reforma profunda a administratiei fiscale