

ECONOMIA ROMÂNIEI - *POTENȚIALUL , EXPORTULUI* -

24 Septembrie 2013

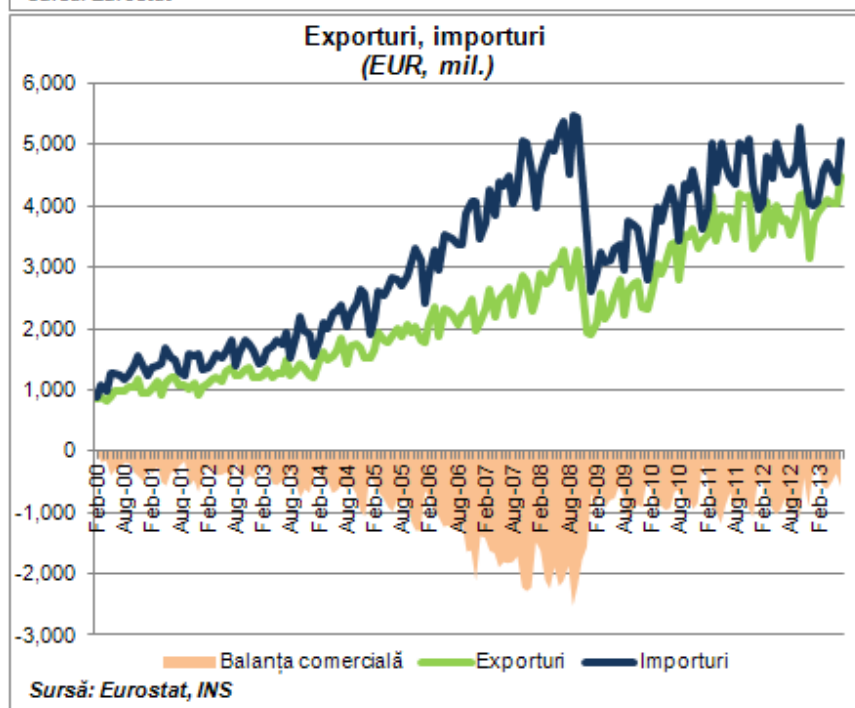
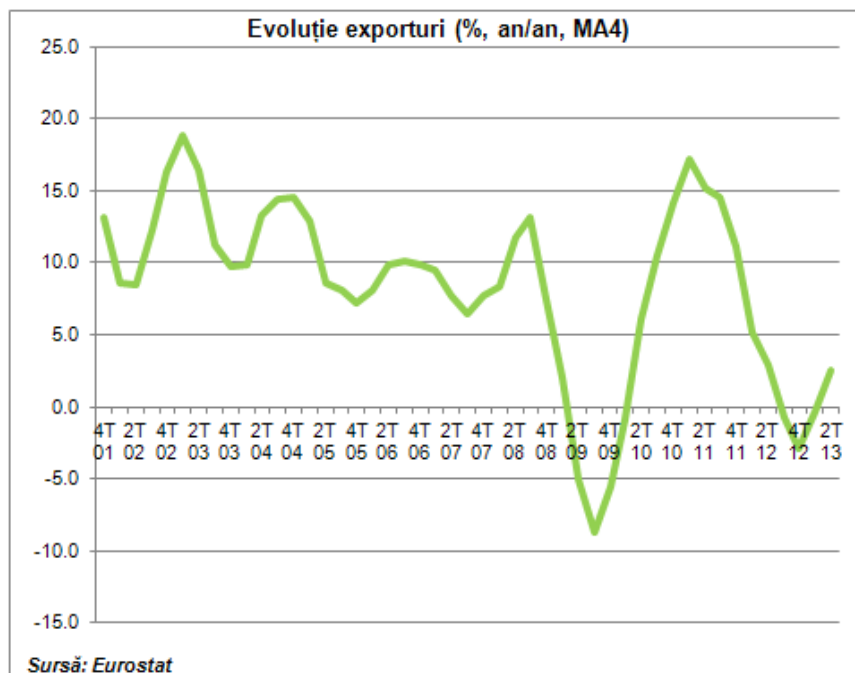
*dr. Andrei RĂDULESCU
Senior Investment Analyst
andrei.radulescu@ssifbroker.ro*

Pe parcursul ultimelor trimestre motorul economiei interne a fost reprezentat de cererea externă netă. Conform datelor Institutului Național de Statistică, exporturile au crescut cu peste 9% an/an în prima jumătate a anului, evoluție care consemnează depășirea celui de-al doilea val al Marii Recesiuni (problema datoriilor suverane din Europa). În 2012 exportul românesc a înregistrat un declin de aproximativ 3% an/an.

Dinamica exportului românesc din primul semestru pare că se prelungește și în a doua jumătate a anului: în luna iulie exporturile au consemnat un avans de peste 18% an/an, atingând nivelul record de 4,48 mld. EUR.

După părerea mea, evoluția exporturilor românești pe parcursul ultimelor trimestre

a fost susținută de o serie de factori: rezistența exporturilor europene; dinamica investițiilor în economia internă în 2011 și prima jumătate a anului 2012; evoluția pieței valutare. În acest material voi realiza o analiză macroeconomică a evoluției exporturilor românești din perioada 2001-2013.



Din perspectiva termenului lung evoluția exporturilor este dependentă de factori structurali: potențialul economic al statelor partenere comerciale/economice; dinamica investițiilor, atât a celor pentru extinderea capacităților de producție (inclusiv a noilor investiții), dar și a celor direcționate spre creșterea competitivității internaționale (pentru majorarea valorii adăugate, creșterea gradului de prelucrare a bunurilor, etc.).

Pe de altă parte, din perspectiva termenului scurt și mediu exporturile unei economii sunt sensibile și la fluctuațiile piețelor valutare.

Date fiind particularitățile exporturilor României am considerat în această analiză următorii factori de dependență: dinamica economiei Zonei Euro (principalul partener economic); evoluția investițiilor în economie; fluctuația cursului de schimb (cursul real efectiv al monedei naționale). Pentru dinamica Zonei Euro am considerat ca și **variabilă proxy** evoluția exporturilor acestei regiuni, motivele care au stat la baza acestei decizii fiind: al doilea val al Marii Recesiuni s-a resimțit, în special, la nivelul cererii interne din Uniunea Monetară Europeană; schimbările structurale din economia internă din 2000 până în prezent au determinat creșterea semnificativă a exporturilor derulate de companiile controlate de capitalul străin (cu origini, în principal, în țările europene); efectele de substituție și creșterea gradului de integrare economică a României cu țările membre ale Uniunii Europene; nu în ultimul rând, pe parcursul ultimelor trimestre se notează dinamica pozitivă a exporturilor României către state din afara Uniunii Europene, corelată cu evoluția pozitivă a exporturilor statelor europene.

Pentru elaborarea analizei macro-econometrice am utilizat bazele de date ale Eurostat și Băncii Reglementelor Internaționale (date trimestriale din perioada T1 2001 – T2 2013). Datele au fost prelucrate cu ajutorul software-ului econometric E-Views.

În prima parte a analizei am studiat dependența exporturilor României de următorii factori: dinamica exporturilor din Zona Euro; evoluția investițiilor în economie (formarea brută de capital fix), considerată cu un decalaj de 3 perioade (trimestre); evoluția cursului de schimb real efectiv al RON (cu un decalaj de 5 perioade (trimestre)). Rezultatele acestei regresii sunt prezentate în tabelul de mai jos.

Dependent Variable: XRO

Method: Least Squares

Date: 09/23/13 Time: 15:37

Sample(adjusted): 2001:4 2013:2

Included observations: 47 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
XEA	1.312945	0.140167	9.367001	0.0000
FBCFRO(-3)	0.328498	0.085889	3.824685	0.0004
REERRON(-5)	-0.517965	0.185950	-2.785507	0.0079
R-squared	0.372594	Mean dependent var	8.072340	
Adjusted R-squared	0.344076	S.D. dependent var	8.243830	
S.E. of regression	6.676608	Akaike info criterion	6.696799	
Sum squared resid	1961.392	Schwarz criterion	6.814893	
Log likelihood	-154.3748	Durbin-Watson stat	0.582237	

După cum se poate observa în tabelul de mai sus, dinamica exporturilor României este puternic dependentă de evoluția exporturilor din Zona Euro, rezultat care confirmă gradul ridicat de integrare economică a României cu țările din această regiune. Practic, o creștere a exporturilor Zonei Euro cu 1% an/an determină un avans al exporturilor României cu 1,3% an/an.

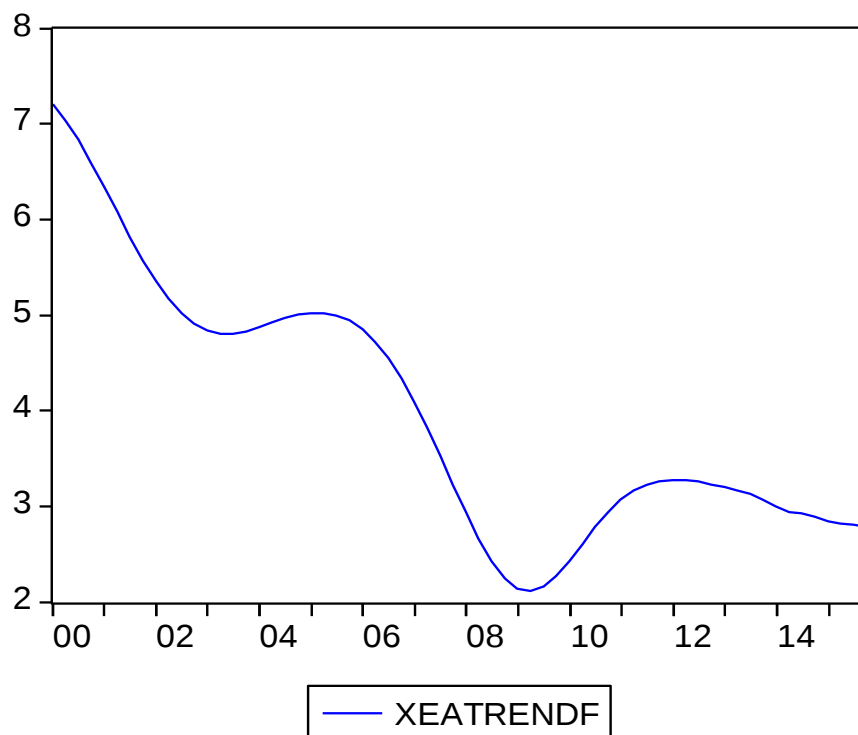
Totodată, o evoluție pozitivă a investițiilor în economia internă se resimte favorabil pentru exporturi. Conform rezultatelor regresiei, o creștere a investițiilor cu 1% an/an într-un trimestru determină un avans al exporturilor cu 0,3% an/an după o perioadă de trei trimestre.

Nu în ultimul rând, evoluția exporturilor este invers corelată cu fluctuațiile din piețele valutare (confirmându-se teoria economică). Spre exemplu, deprecierea cursului real efectiv al monedei naționale cu 1% an/an într-un trimestru poate determina o creștere a exporturilor cu 0,5% an/an peste 5 trimestre.

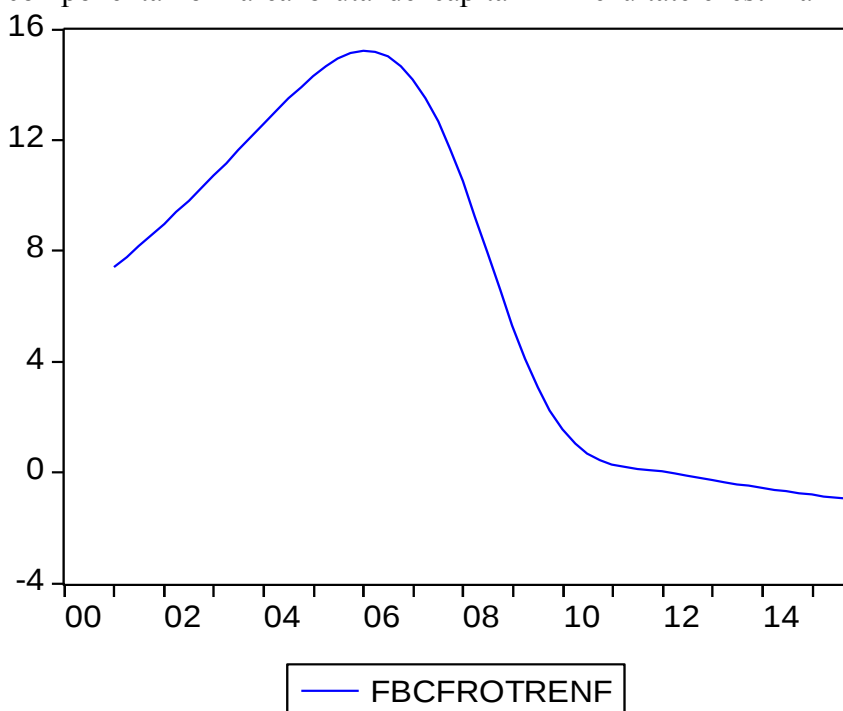
În a doua parte a analizei am estimat potențialul de export al României și am previzionat evoluția acestuia pe termen mediu, pe baza rezultatelor regresiei de mai sus. Pentru aceasta am aplicat filtrul econometric Hodrick-Prescott direct pe seriile de timp ale indicatorilor macroeconomici considerați. Ulterior, am elaborat previziuni pentru componenta tendință a acestor indicatori, pe baza modelelor ARIMA. În scenariul central de previziune am considerat că nu vom

asista la modificări structurale (care să determine abateri importante ale componentelor tendință pentru variabilele macroeconomice utilizate, comparativ cu rezultatele estimărilor din această analiză) în perioada următoare. Rezultatele sunt prezentate în graficele de mai jos.

În primul rând, rezultatele previziunilor elaborate indică faptul că potențialul de export al Zonei Euro se situează la aproximativ 3,2% an/an în prezent și ar urma să fluctueze în intervalul (2,8% - 3,2%) an/an în perioada 2013 – 2015 (a se vedea în graficul alăturat).



Pe de altă parte, pentru componenta formarea brută de capital fix rezultatele estimărilor elaborate indică o tendință de cvasistagnare pe termen mediu. Spre exemplu, în prezent componenta structurală a investițiilor se situează la aproximativ -0,4% an/an și s-ar putea deteriora spre -1% an/an până în 2015.

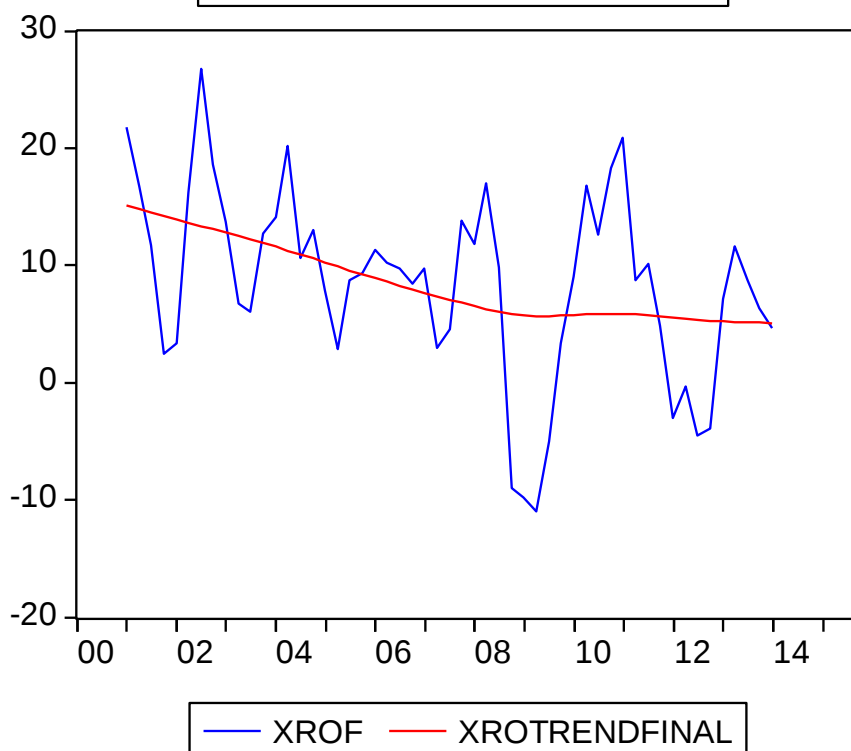
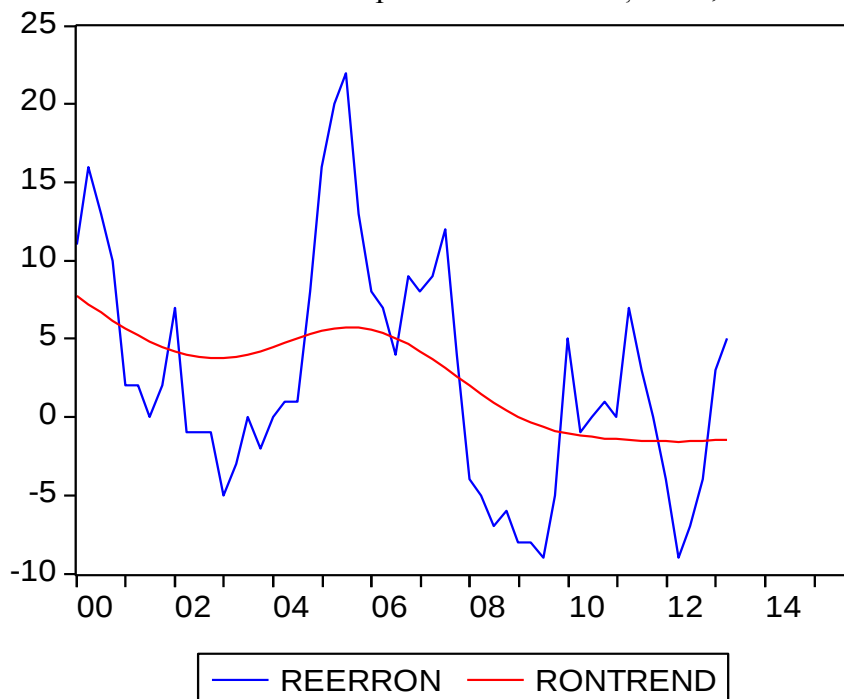


În ceea ce privește cursul de schimb real efectiv pentru moneda națională, rezultatele estimărilor indică o perspectivă de depreciere cu aproximativ 1,5% an/an în prezent și de 1,3% an/an pe termen mediu (a se vedea graficul alăturat).

Ansamblând elementele previzionate mai sus, am obținut (pe baza coeficienților din regresia utilizată la primul pas) previziunile pentru evoluția potențialului de export al României pe termen mediu (datele sunt prezentate în graficul alăturat). Rezultatele exprimă faptul că, în prezent, potențialul de export al României se situează la aproximativ 5,2% an/an și s-ar putea deteriora gradual pe parcursul trimestrelor următoare.

În încheierea acestui raport, se pot menționa câteva concluzii. Pe de o parte, faptul că pe parcursul ultimelor luni

exporturile au evoluat la un ritm peste potențial, ceea ce atrage atenția cu privire la sustenabilitatea dinamicii exporturilor pe termen scurt și mediu. Pe de altă parte, potențialul de export al României este estimat la un nivel superior celui din Zona Euro (aproximativ 5% an/an, comparativ cu aproximativ 3% an/an), ceea ce exprimă perspective de convergență structurală a economiei interne către Uniunea Monetară Europeană pe termen mediu. De asemenea, rezultatele exprimă faptul că în



România ritmul potențialul de export este superior ritmului potențial pentru cererea internă (puternic afectată de valurile crizei mondiale): altfel spus, exportul va continua să performeze la un ritm superior cererii interne și în perioada următoare. Nu în ultimul rând, atrag atenția cu privire la faptul că potențialul de export al economiei interne se află pe o tendință de decelerare, care se va amplifica pe termen mediu dacă nu vom asista la noi fluxuri investiționale în ramurile exportatoare din România.

Denegarea responsabilității legale

Acest raport nu este destinat pentru a fi distribuit sau utilizat de către orice persoană sau entitate care este cetățean sau rezident, situat în România sau în orice altă jurisdicție, în cazul în care o astfel de distribuție, publicare sau utilizare ar fi contrară unei legi sau regulament, sau care ar putea face obiectul unui litigiu cu SSIF Broker SA.

Toate materialele prezentate în acest raport, cu excepția cazurilor indicate distinct, sunt în conformitate cu drepturile de autor ale SSIF Broker SA. Niciunul dintre materiale, sau conținutul acestora, sau orice copie a acestora, nu pot fi modificate, transmise, copiate sau distribuite pentru orice altă parte, fără permisiunea scrisă a SSIF Broker SA.

Toate mărcile comerciale, mărcile de servicii și logo-urile utilizate în acest raport sunt mărci comerciale sau mărci de servicii sau mărci comerciale înregistrate ale SSIF Broker SA.

Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Broker SA au un scop informativ, SSIF Broker SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Broker SA nu își asumă nici un fel de obligație pentru eventualele pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. Datele obținute pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de încredere, corectitudinea și completitudinea lor neputând fi totuși garantată.

Materialul poate include informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte ale companiei, comunicate de presă, hotărâri AGA) și date obținute de pe site-ul Bursei de Valori București. SSIF BROKER SA și angajații săi pot deține instrumente financiare prezentate în acest raport și/sau pot avea relații contractuale cu emitenții prezentați sau SSIF Broker SA ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea.

Informațiile cuprinse în acest raport exprimă anumite opinii legate de o clasă de valori mobiliare. Decizia finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize. SSIF Broker SA și realizatorii acestui raport nu își asumă niciun fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea, nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți.

Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Broker SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare. Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Broker SA se găsesc pe site-ul www.ssifbroker.ro, secțiunea analize. Rapoartele de analiză se pot actualiza sau modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Broker SA consideră necesar. Data la care se publică sau se modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

SSIF Broker SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate. Investitorii sunt avertizați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atribuții de supraveghere a SSIF Broker SA este Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>. Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.

Preluarea materialelor oferite de către SSIF Broker SA, fără menționarea sursei este interzisă și se pedepsește conform legilor în vigoare. Pentru informații suplimentare despre piața de capital și investițiile în instrumente financiare, vă invităm să vizitați pagina de internet: www.ssifbroker.ro.



SSIF Broker S.A.

<i>Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca</i>	<i>ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009</i>
<i>tel 0364 401 709</i>	<i>Decizia CNVM 3097/10.09.2003</i>
<i>fax 0364 401 710</i>	<i>Capital social 84.670.466,75 lei</i>
<i>email secretariat@ssifbroker.ro</i>	<i>Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 CUI 6738423</i>
<i>www.ssifbroker.ro</i>	<i>RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca</i>