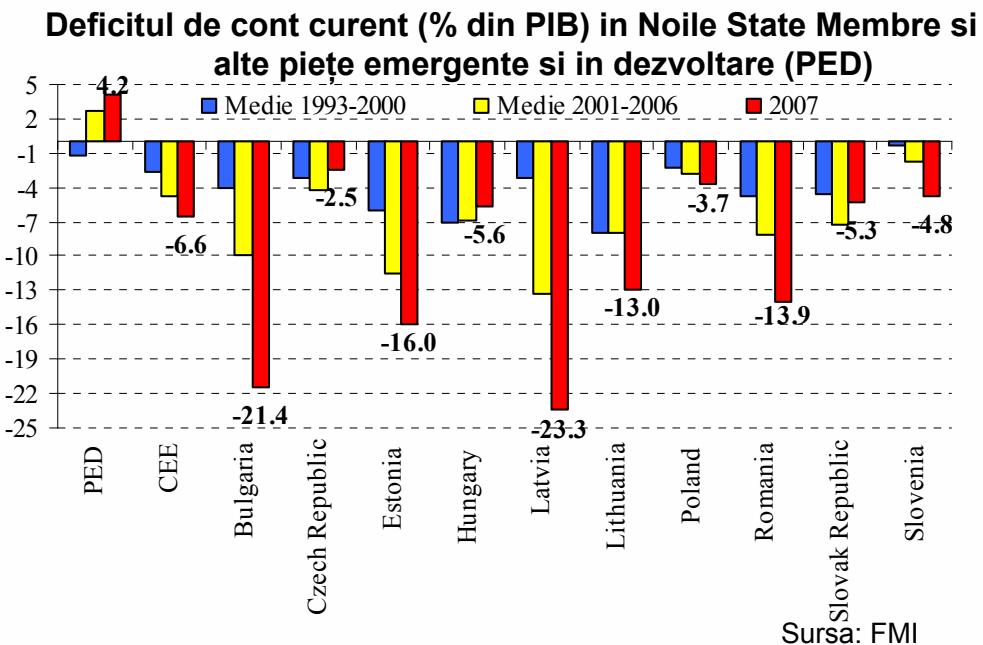


# O EVALUARE A SUSTENABILITATII DEFICITULUI DE CONT CURENT IN ROMÂNIA

***Ionut DUMITRU***

Lect. univ. dr., Economist-sef Raiffeisen Bank Romania

# Deficit de cont curent ridicat in Romania, Bulgaria si Tarile Baltice



Sursa: FMI

- unele state (Ungaria, Polonia, Cehia, Slovacia si Slovenia) si-au imbunatatit sau stabilizat balanta externa in ultimii ani după o perioada de deficite ridicate;
- alte state (Bulgaria, Romania si Tarile Baltice) au înregistrat un trend diferit in ultimii ani, deficitul de cont curent crescând la nivele chiar foarte ridicate.

# Nivel ridicat si in crestere al ratei investirii



Rata economisirii si rata investirii in Romania (%)

	2003 (B)	2004	2005	2006	2007
Rata economisirii publice	1.2	1.7	1.8	2.6	1.2
Rata investirii publice	3.4	2.8	2.6	3.2	3.6
<i>Deficitul sectorului public</i>	-2.2	-1.1	-0.8	-0.6	-2.4
Rata economisirii private	14.9	13.7	11.9	13.5	14.4
Rata investirii private	18.5	21.0	20.0	23.3	26.0
<i>Deficitul sectorului privat</i>	-3.6	-7.3	-8.1	-9.8	-11.6
<i>Deficitul de cont curent</i>	-5.8	-8.4	-8.9	-10.4	-14.0

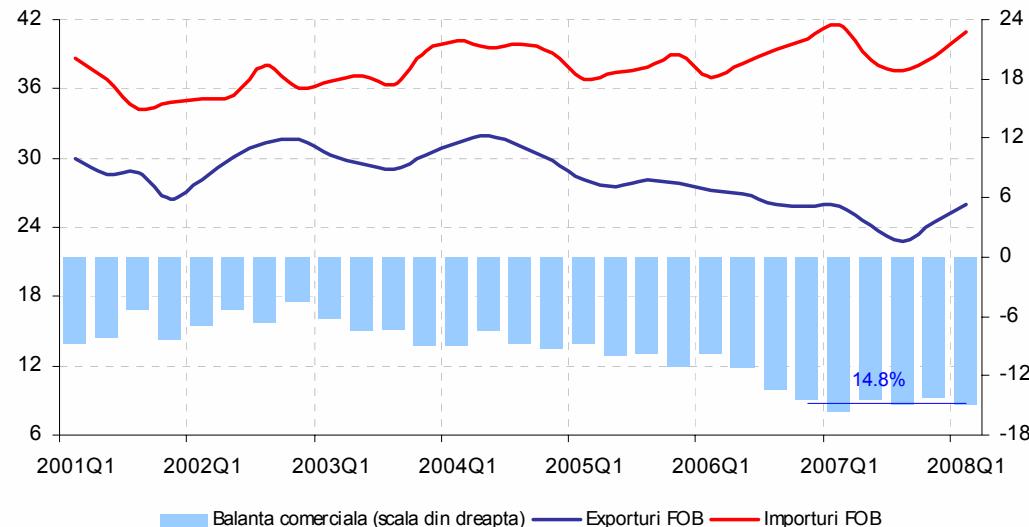
Sursa: FMI

- Deficitul de cont curent in crestere reflecta deteriorarea balantei economisire-investire;**
- Deficitul de cont curent este generat preponderent de sectorul privat;**
- Rata relativ scazuta dar stabila a economisirii si o rata ridicata si in crestere a investirii.**

# Ponderea exporturilor si importurilor in PIB

- Ponderea importurilor in PIB s-a mentinut in medie la circa 38.5% din GDP intre 2003 si 2007, in timp ce exporturile au scăzut abrupt de la 30% din PIB 2003 la doar 24.2% din PIB in 2007.
- Deteriorarea balantei comerciale se datorează la prima vedere slabii performante a exporturilor ca urmare a declinului sectoarelor economice orientate tradițional către exporturi.

Exporturi, importuri si balanta comerciala ca % din PIB



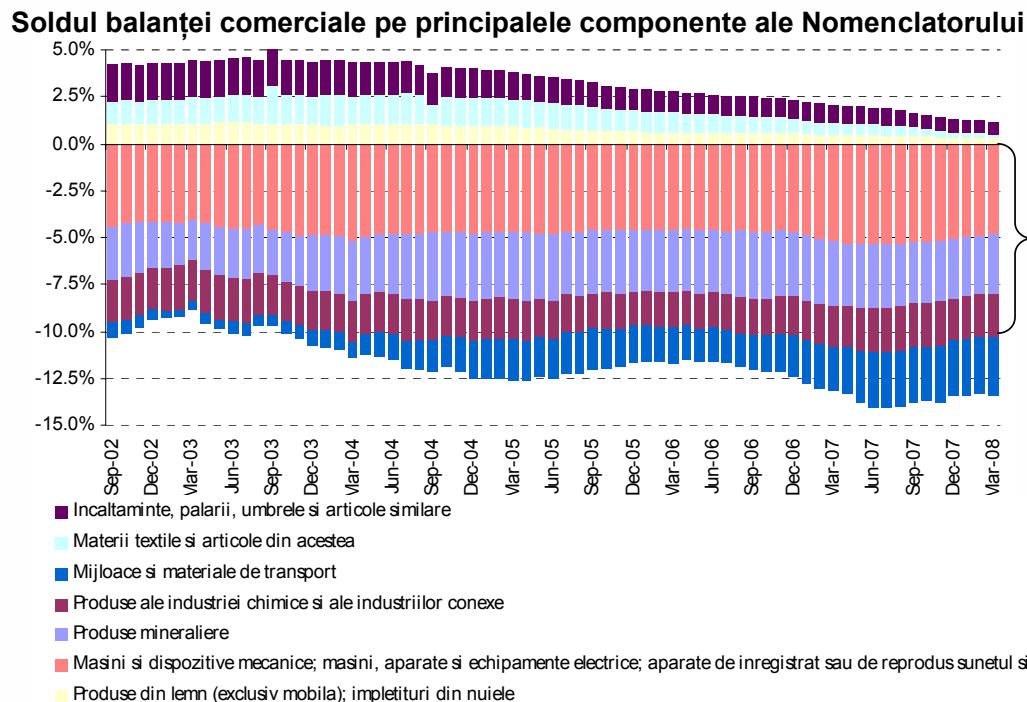
Sursa: INSSE, calculele autorului

# Structura deficitului comercial pe componente

(1)

- Trei din cele 19 secțiuni ale Nomenclatorului Combinat explica cea mai mare parte a deficitului comercial: *V – Produse minerale, VI – Produse chimice, și XVI – Mașini și dispozitive mecanice; mașini, aparate și echipamente electrice; aparate de înregistrat sau de reprodus sunetul și imaginile.*

- Deficitul pe cele 3 secțiuni a rămas aproape neschimbat între 2002 și 2007, la circa 10% din PIB.



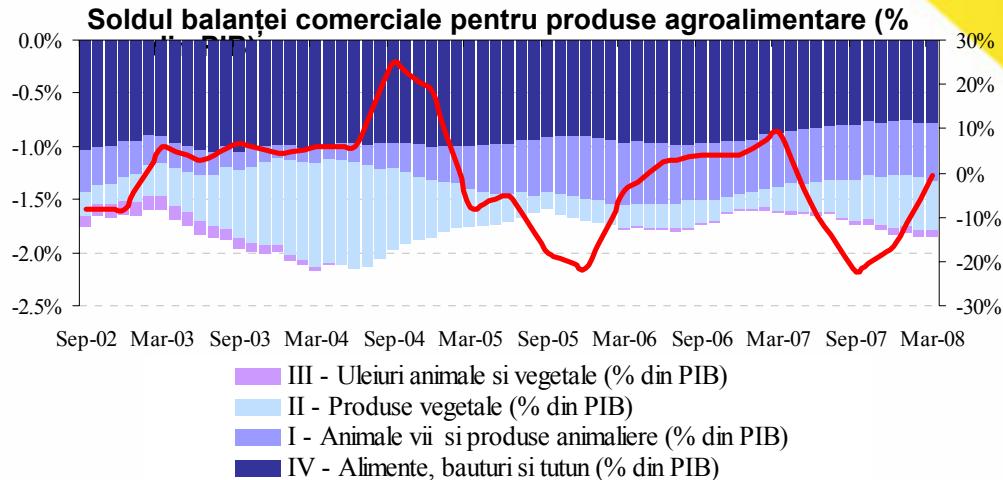
Sursa: INSSE, calculele autorului



- *XVI – Mașini și dispozitive mecanice; mașini, aparate și echipamente electrice; aparate de înregistrat sau de reprodus sunetul și imaginile* (în jur de 5% din PIB) – investițiile ridicate din economie
- *Produsele Minerale* (circa 3.3% din PIB)
- *Produsele chimice* generează un deficit comercial de circa 2.3% din PIB, din care produsele farmaceutice contribuie cu circa 50% la deficitul comercial al acestei secțiuni (1.1% din PIB).
- **Deficitul comercial pe aceste 3 secțiuni arată o persistență foarte ridicată. În plus, cursul de schimb nu pare să aibă o influență semnificativă asupra deficitului pe aceste 3 secțiuni.**

# Structura deficitului comercial pe componente (2)

- Romania este importator net de produse agroalimentare;
- Potential agricol nevalorificat;



Sursa: INSSE, calculele autorului

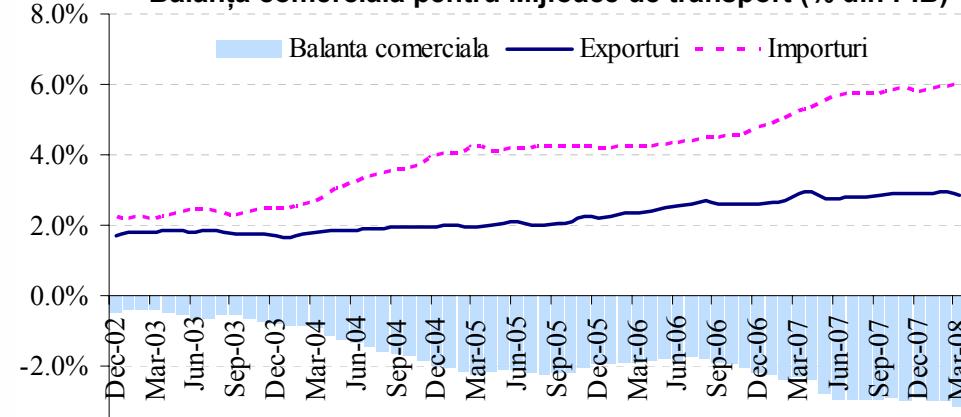
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>I</b>	<b>Animale vii și produse animale</b>	<b>-0.38%</b>	<b>-0.33%</b>	<b>-0.14%</b>	<b>-0.31%</b>	<b>-0.58%</b>	<b>-0.51%</b>	<b>-0.51%</b>
01	Animale vii	0.11%	0.15%	0.22%	0.19%	0.13%	0.12%	0.11%
02	Carne și organe comestibile	-0.40%	-0.40%	-0.29%	-0.42%	-0.61%	-0.52%	-0.44%
04	Lapte și produse lactate; ouă; miere	-0.03%	-0.02%	0.01%	0.00%	-0.02%	-0.02%	-0.12%
<b>II</b>	<b>Produse vegetale</b>	<b>-0.39%</b>	<b>-0.23%</b>	<b>-0.81%</b>	<b>-0.55%</b>	<b>-0.20%</b>	<b>-0.13%</b>	<b>-0.49%</b>
08	Fructe comestibile	-0.07%	-0.10%	-0.09%	-0.09%	-0.12%	-0.13%	-0.17%
10	Cereale	-0.12%	0.10%	-0.55%	-0.29%	0.06%	0.10%	0.04%
<b>III</b>	<b>Grăsimi și uleiuri animale sau vegetale</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-0.13%</b>	<b>-0.05%</b>	<b>0.02%</b>	<b>0.00%</b>	<b>-0.02%</b>	<b>-0.06%</b>
<b>IV</b>	<b>Produse alimentare, băuturi și tutun</b>	<b>-1.16%</b>	<b>-0.95%</b>	<b>-0.98%</b>	<b>-1.01%</b>	<b>-0.91%</b>	<b>-0.95%</b>	<b>-0.76%</b>
16	Preparate din carne și peste	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.02%
22	Băuturi alcoolice și nealcoolice; oțeturi	0.01%	0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.04%	-0.07%	-0.08%
<b>Produse agroalimentare total</b>		<b>-1.95%</b>	<b>-1.64%</b>	<b>-1.99%</b>	<b>-1.85%</b>	<b>-1.69%</b>	<b>-1.61%</b>	<b>-1.82%</b>

Sursa: INSSE, calculele autorului

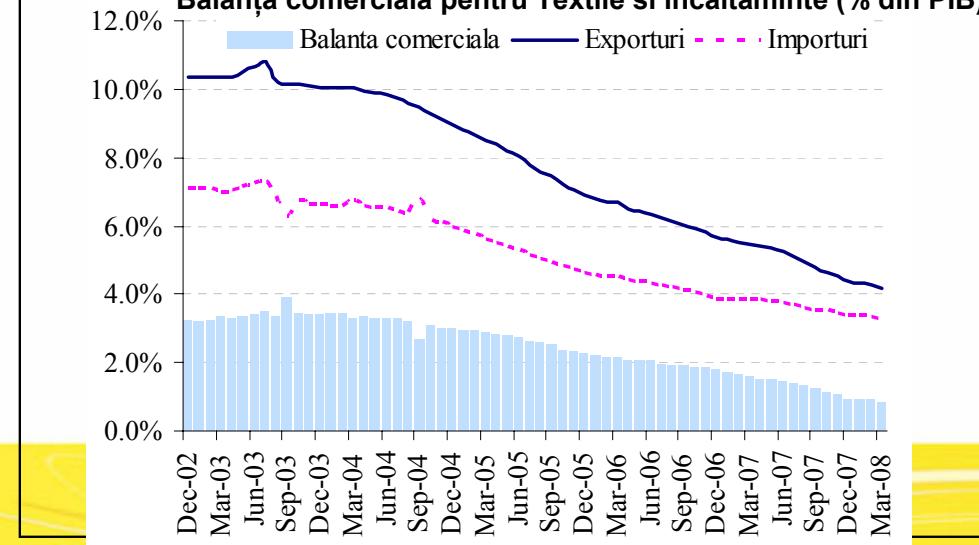
# Structura deficitului comercial pe componente (3)



Balanța comercială pentru Mijloace de transport (% din PIB)



Balanța comercială pentru Textile și încălțaminte (% din PIB)

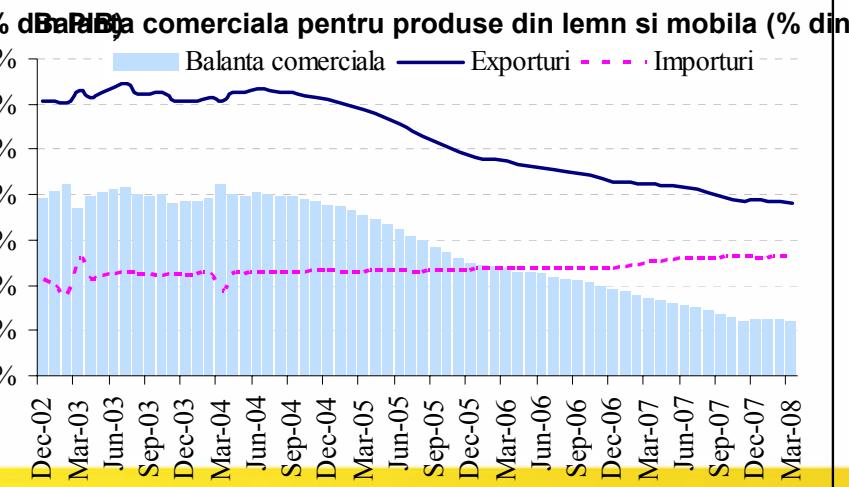
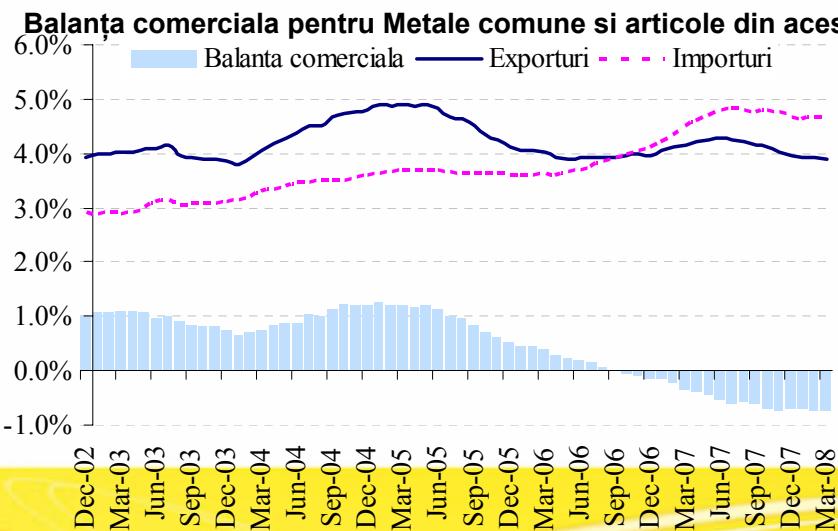


□ Secțiunea XVII Mijloace și materiale de transport a avut cea mai mare contribuție la creșterea deficitului (vehiculele și tractoarele rutiere au avut ponderea cea mai ridicată).

□ Declinul sectoarelor X - Materii textile și articole din acestea și XI - Încălțaminte, palarii, umbrele și articole similare - sectoare industriale tradiționale care au contribuit cu o pondere importantă în producția industrială și exporturi pana în 2004.

# Structura deficitului comercial pe componente (4)

- Un declin in surplusul comercial a fost înregistrat de asemenea pe secțiunea XV - *Metale comune si articole din acestea*. Explicația poate fi legată de avântul construcțiilor din ultimii ani si eficienței energetice scăzute a acestui sector.
- *Produse din lemn si mobila* - excedentul a scăzut de la circa 2% of GDP in 2003-2004 la 0.6% din PIB in 2007. Acest trend s-a datorat in principal scăderii exporturilor ca procent in PIB de la peste 3% din PIB in 2003-2004 la mai puțin de 2% din PIB in 2007, cel mai probabil din cauza aprecierii cursului de schimb începând cu sfârșitul anului 2004.

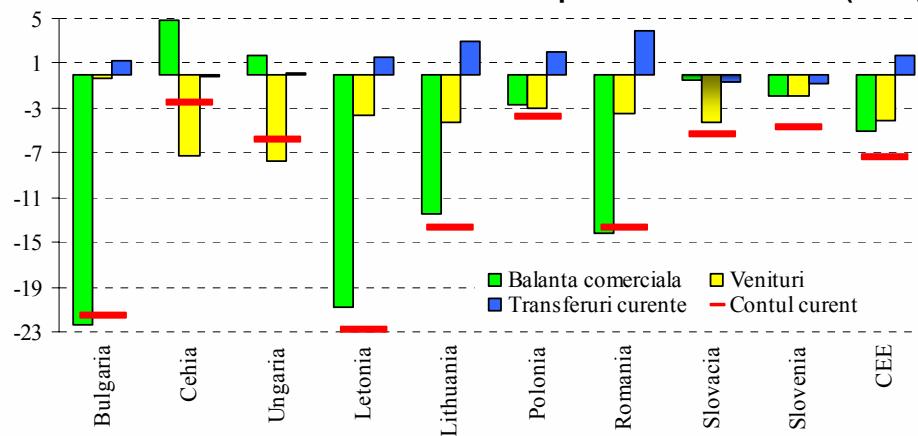


Sursa: INSSE, calculele autorului

# Balanta veniturilor si transferurile curente

- Este posibil insa ca **balanta veniturilor** sa contribuie din ce in ce mai mult la deficitul de cont curent in anii următori, fiind de așteptat ca profiturile repatriate si dividendele plătite la investițiile străine sa crească (datorita stocului ridicat de investiții străine directe si experienței din alte tari din Europa Centrala si de Est).
- Contribuția pozitiva a **Transferurilor curente** s-a redus in ultimii ani, creșterea remitentelor încetinind. In plus, contribuția României la bugetul UE (in jur de 1% din PIB in anii următori) si faptul ca majoritatea fondurile atrase de la Uniunea Europeana se vor înregistra pe contul de capital va duce la diminuarea contribuției pozitive a transferurilor curente in contul curent.

Componentele contului curent in tarile din Europa Centrala si de Est (2007, % din PIB)



Sursa: INSSE, calculele autorului

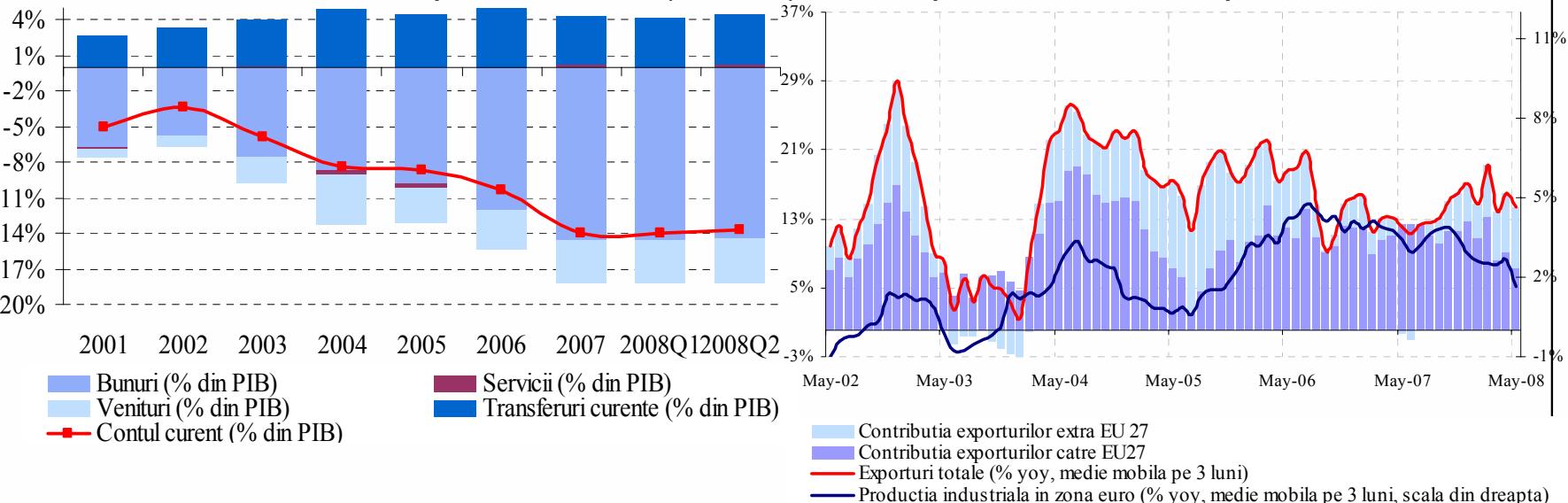
# Evolutii recente pozitive, dar riscuri in crestere

□ Deficitul de cont curent s-a stabilizat in ultimele 3 trimestre la 14% din PIB;

□ Riscurile sunt in continuare pentru creșterea deficitului de cont curent

- ✓ posibila încetinire economică sau chiar recesiune în zona euro;
- ✓ încetinirea puternica a economiei Spaniei, si in special a sectorului construcțiilor din Spania, ar putea conduce la o încetinire sau chiar reducere a transferurilor curente de la muncitorii români din străinătate.

Deficitul de cont curent si componente ale acestuia (% din PIB) | Cresterea exporturilor si corelatia cu productia industriala din zona euro (%)

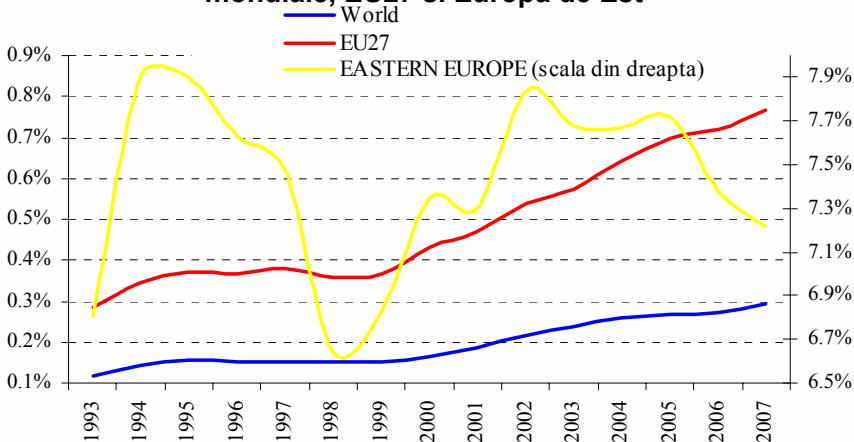


Sursa: INSSE, calculele autorului

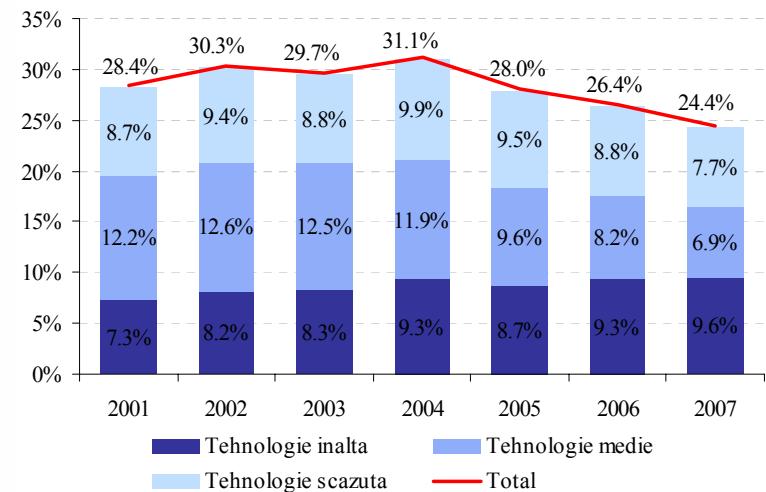
# Competitivitatea externă

- România a înregistrat creșteri de cota de piață în exporturile mondiale în ultimii ani, ceea ce arată că nu scăderea competitivității este cauza deteriorării balanței comerciale. Performanța României este însă mai slabă decât a altor țări din regiune, raportul cota de piață a României în exporturile tarilor din Europa de Est scăzând în ultimii ani.
- Structura exporturilor s-a imbunatatit în favoarea exporturilor cu tehnologie mai ridicată care au valoare adăugată mai mare, exporturile de textile, cu valoare adăugată mică, pierzându-si importanța în exporturi.

Cota de piață a exporturilor românești în exporturile mondiale, EU27 și Europa de Est



Structura exporturilor pe nivele de tehnologie (% din PIB)



Sursa: INSSE, calculele autorului

# Structura ISD pe sectoare

□ Cea mai mare parte a investițiilor străine directe din Romania sunt concentrate în sectoare generatoare de exporturi (*tradable*, în cea mai mare parte industria prelucrătoare), experiența diferita cea a Tarilor Baltice și în linie cu experiența altor tari din regiune.

**Structura ISD pe sectoare CAEN**

Tara	CZ	HU	PL	SK	SI	BG	RO	EE	LV	LT	NMS-10
An referinta	2006	2006	2006	2005	2006	2007	2006	2007	2007	2007	2006
A_B Agricultura, vanatoare, silvicultura, pescuit	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	0.4	0.5	0.7	1.6	0.6	0.4
C Industria extractiva	2.5	0.2	0.1	0.5	0.1	0.5	6.1	0.5	0.5	0.5	1.3
D Produse ale industriei prelucratoare	36.1	35.7	33.9	48	37.1	17.8	34.1	14.4	8.8	36.3	34.3
E Energie electrica și termica, gaze și apă	9	4.1	2.9	6.9	4	4	3.7	2.9	5.3	9.3	5.1
F Constructii	1.4	0.8	1.9	1.1	0.1	6.5	1.5	2.2	1.8	1.6	1.6
G Comerțul cu ridicata și cu amanuntul, repararea autovehiculelor, etc	10.2	15.7	17.4	11.8	16.5	12.6	12.2	13.4	12.4	11.5	14.1
H Hoteluri și restaurante	0.7	0.6	0.5	0.2	0.3	1.5	0.8	0.2	0.8	0.8	0.7
I Transport, depozitare și comunicatii	7.6	9.3	8	6.1	4.4	17.6	9.3	3.7	7.9	12.8	8.6
J Intermediari financiare	16.8	10.1	18.9	18.3	20.7	18.6	22.2	31.3	28.3	17.2	17.4
K Tranzactii imobiliare, inchirieri și activitati de servicii prestate intreprinderilor	14.3	20.7	13.7	6.1	15.8	19.4	9	29.2	18.3	8.4	14.7
L Administrația publică și aparare; asigurari sociale din sistemul public									0		0
M Invatamant	0				0	0			0		0
N Sanatate și asistenta sociala	0.1			0.3	0	0		0	0.1	0.2	0.1
O Alte activitati de servicii colective, sociale și personale	1			0.3	0.7	0.7		0.8	1.2	0.7	0.3
Altele		0.4	2.2		0.1	0.3	0.6	0.5	13.1	0.1	1.1
Tranzactii private imobiliare		1.9									0.3
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Total, EUR mn	60,621	54,730	94,603	19,968	6,775	24,848	34,512	11,282	7,226	10,021	312,255

Sursa: WIIW. Nota: CZ – Cehia, HU – Ungaria, PL – Polonia, SK – Slovacia, SI – Slovenia, BG – Bulgaria, RO –Romania, EE – Estonia, LV –Letonia, LT – Lituania, NMS-10 – Noile state membre cuprinse in tabel.

# **Evaluarea cantitativa a deficitului de cont curent - Abordarea bazata pe balanta macroeconomica**

- ❑ Isard and others, 2001 and IMF, 2006 - soldul balantei comerciale ca procent in PIB este determinat de soldul dintre rata economisirii si rata de investire din economie.
- ❑ Estimările au fost efectuate cu date panel. Perioada acoperita este 1980-2007. Estimările au fost efectuate pe doua eşantioane: primul, mai larg care cuprinde 118 de tari dezvoltate si in curs de dezvoltare, iar al doilea, mai restrâns care cuprinde 56 de tari (21 de tari dezvoltate si 35 de tari in curs de dezvoltare, excluzând continentul african).

## **❑ Factori explicativi:**

- ❖ **Soldul bugetului (Def).**
- ❖ **Factori demografici (pop si dep).**
- ❖ **Activele externe nete (NFAM).**
- ❖ **Balanța comerciala pentru combustibili (Fuel).**
- ❖ **Veniturile relative (Reli).** Variabila este măsurată ca PIB per capita la PPP ca procent din PIB per capita al SUA.
- ❖ **Creșterea economică (growth).** Aceasta variabilă este măsurată prin creșterea PIB-ului real per capita.
- ❖ **Investițiile străine directe (FDI).**
- ❖ **Remitentele (Rem).** Variabilă folosită este o variabilă dummy care ia valoarea 1 dacă remitentele sunt mai mari de 5% din PIB și 0 în rest.
- ❖ **Crize economice - crizele din Asia ACR\_DUMMY și episoadele de crize bancare din diferite tari BCR\_DUMMY**

# Abordarea bazata pe balanta macroeconomica – Rezultatele estimarilor

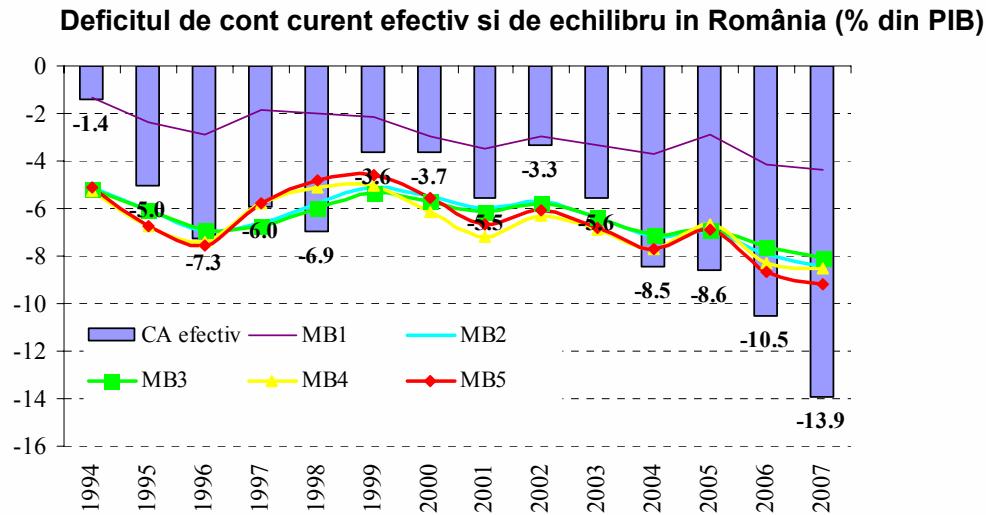


	<b>MB1</b>	<b>MB2</b>	<b>MB3</b>	<b>MB4</b>	<b>MB5</b>
	Pooled	Fixed effects	Fixed effects	Fixed effects	Fixed effects
<i>Dependent Variable:</i>	<i>CA_?</i>	<i>CA_?</i>	<i>CA_?</i>	<i>CA_?</i>	<i>CA_?</i>
<i>Eșantion:</i>	<i>1980-2007</i>	<i>1980-2007</i>	<i>1980-2007</i>	<i>1980-2007</i>	<i>1980-2007</i>
<i>Cross-sections included:</i>	<i>118</i>	<i>118</i>	<i>118</i>	<i>56</i>	<i>56</i>
<i>Total pool observations:</i>	<i>1867</i>	<i>1867</i>	<i>1867</i>	<i>1224</i>	<i>1224</i>
DEF_?	0.243*	0.157*	0.163*	0.232*	0.231*
POP_?	-0.259*	-0.317*	-0.316*	-1.548*	-1.486*
DEP_?	-0.093*				
FDI_?	-0.008	-0.066*	-0.068*	-0.018	-0.014
REM_?	0.125	0.326	0.379		
RELI_?	0.023*	-0.358*	-0.238*	-0.049**	-0.343*
RELI_?^2		0.001**			0.002*
NFAM_?	0.053*	0.038*	0.037*	0.050*	0.047*
FUEL_?	0.200*	0.326*	0.326*	0.564*	0.511*
GROWTH_?	-0.131*			-0.162*	-0.136*
ACR_DUMMY_?	4.062*	5.987**	5.845*	5.293*	5.562*
BCR_DUMMY_?	1.225*	0.600*	0.628**		
R-squared	0.403	0.635	0.635	0.64	0.647
CA echilibrul Romania 2007	<b>-4.38</b>	<b>-8.43</b>	<b>-8.07</b>	<b>-8.53</b>	<b>-9.15</b>

- În cazul României, rezultatele obținute în urma estimărilor arată un deficit de cont curent de echilibru în 2007 cuprins între 4.4% și 9.2% din PIB, în funcție de modelul luat în considerare.

# **Abordarea bazata pe balanta macroeconomica – Rezultatele estimarilor**

- Estimarile sugerează de asemenea ca începând cu 2004, deficitul de cont curent efectiv a fost mai mare decât cel sugerat de factorii fundamentali.



## **Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent**

- Abordarea intertemporală a deficitului de cont curent - Sachs (1981), Obstfeld și Rogoff (1995, 1996). Ea privește contul curent din perspectiva economisirii și investirii și se bazează pe un agent reprezentativ care își „netezește” consumul în timp împrumutându-se și împrumutând din și în străinătate.
- Bussiere, Frazscher și Muller (ECB, 2004) și Zangheri (2004) - date panel pentru țările OECD plus cele 12 țări noi intrate în Uniunea Europeană (în 2004 și 2007) pentru perioada 1980-2002.
- În lucrarea de față vom utiliza un eșantion mai larg de țări (138), pe perioada 1980-2007 (1995-2007 pentru țările în curs de dezvoltare). Țările OECD le-am utilizat ca referință.
- Variabilele luate ca variabile explicative pentru soldul contului curent:
  - ❖ Valoarea anterioară a soldului contului curent ca procent în PIB;
  - ❖ Balanța fiscală ca procent din PIB (*Def*);
  - ❖ Venitul relativ (*YPPP*) calculat ca  $100 * \ln(\frac{\text{țara}it}{\text{medie OECD}it})$  pentru țările OECD respectiv  $\ln(\frac{\text{țara}it}{\text{medie întregul eșantion}})$  pentru celelalte țări, variabila primară fiind PIB *per capita* în USD la PPP.
  - ❖ Rata investițiilor (*INVC*):  $\bar{\text{țara}}it - \text{medie OECD}it$  pentru întregul eșantion.
  - ❖ Rata cheltuielilor publice (*GOVEC*):  $\bar{\text{țara}}it - \text{medie OECD}it$  pentru întregul eșantion.
  - ❖  $\Delta$ Net output ca procent în PIB (*Dno*) calculat ca  $\Delta(\text{PIB} - \text{Investiții} - \text{Consum guvernamental})/\text{PIB}$ .
  - ❖ Cursul de schimb efectiv real (*REER*) calculat ca  $\ln(\frac{\text{REER}_{\text{țara}}it}{\text{media}_{\text{țara}}i})$ .

# Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent – Rezultatele estimarilor



Modelul dinamic, specificare de baza

	LSDV		IV		GMM	
	Coeficient	t-stat	Coeficient	t-stat	Coeficient	t-stat
CA(-1)	<b>0.45</b>	29.43	<b>0.46</b>	11.68	<b>0.39</b>	992.56
DEF	<b>0.3</b>	11.18	<b>0.02</b>	0.3	<b>0.39</b>	839.99
DNO	<b>0.03</b>	5.88	<b>0.18</b>	4.27	<b>0.08</b>	471.55
YPPPC	<b>0.02</b>	2.51	<b>0.02</b>	2.39	<b>0.001</b>	81.93
INVC	<b>-0.42</b>	-19.5	<b>-0.18</b>	-3.77	<b>-0.56</b>	-556.98
GOVEC	<b>-0.03</b>	-1.41	<b>-0.14</b>	-3.35	<b>-0.05</b>	-148.21
R <sup>2</sup>	<b>0.71</b>		<b>0.64</b>			

Modelul dinamic, specificare alternativa

	LSDV1		GMM1	
	Coeficient	t-stat	Coeficient	t-stat
CA(-1)	<b>0.43</b>	25.89	<b>0.3</b>	11.96
DEF	<b>0.27</b>	10.05	<b>0.29</b>	8.23
DNO	<b>0.04</b>	7.36	<b>0.05</b>	4.5
YPPPC	<b>0.02</b>	2.73	<b>0.03</b>	1.2
INVC	<b>-0.45</b>	-19.59	<b>-0.4</b>	-8.75
GOVEC	<b>-0.06</b>	-2.66	<b>-0.12</b>	-2.96
REERC	<b>-0.03</b>	-6.88	<b>-0.02</b>	-2.5
R <sup>2</sup>	<b>0.73</b>			

Deficitul structural în 2007 era cuprins între 6.3-10.9% din PIB, funcție de modelul luat în considerare.

Coeficienții pe termen lung și valorile deficitului structural pentru România în 2007

	LSDV	TSLS	GMM	LSDV1	GMM1
DEF	<b>0.545</b>	<b>0.046</b>	<b>0.635</b>	<b>0.48</b>	<b>0.604</b>
YPPPC	<b>0.028</b>	<b>0.042</b>	<b>0.002</b>	<b>0.032</b>	<b>0.087</b>
INVC	<b>-0.767</b>	<b>-0.324</b>	<b>-0.925</b>	<b>-0.781</b>	<b>-0.866</b>
GOVEC	<b>-0.057</b>	<b>-0.259</b>	<b>-0.088</b>	<b>-0.107</b>	<b>-0.223</b>
REERC				<b>-0.053</b>	<b>-0.036</b>
<i>Deficit de cont curent structural în 2007</i>	<b>-10.7</b>	<b>-10.9</b>	<b>-6.3</b>	<b>-10.3</b>	<b>-7.8</b>

# *Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent – Rezultatele estimarilor*

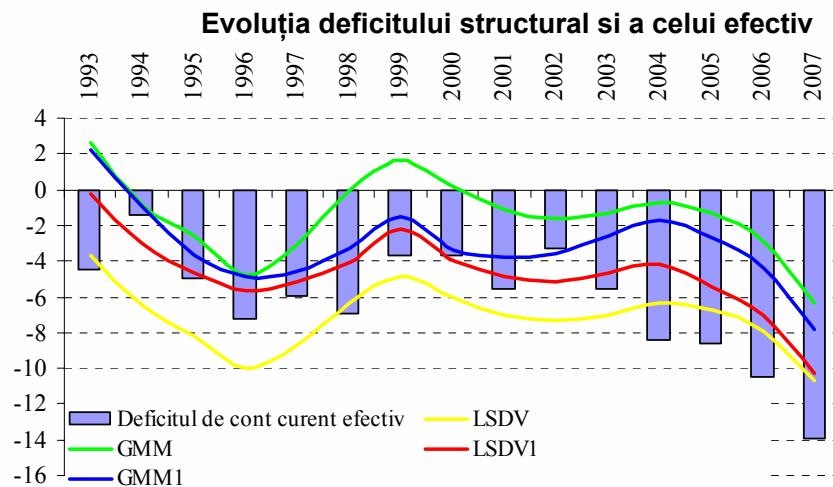


Deficitul de cont curent efectiv și structural în 2007

	Deficit de cont curent efectiv în 2007	Deficit de cont curent structural în 2007 (LSDV1)
Bulgaria	-21.37	-16.31
Cehia	-2.5	-2.31
Estonia	-15.99	-10.31
Ungaria	-5.6	-6.76
Lituania	-13.01	-11.09
Letonia	-23.34	-15.21
Polonia	-3.68	-3.53
<b>Romania</b>	<b>-13.93</b>	<b>-10.3</b>
Slovacia	-5.33	-4.99
Slovenia	-4.82	-3.42

- Deficit de cont curent excesiv în Bulgaria, Romania și Tarile Baltice

# Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent – Rezultatele estimarilor



Contribuția factorilor explicativi la deficitul structural în 2007

	Valoare	Contribuție la deficitul de cont curent LSDV1	Contribuție la deficitul de cont curent GMM1
Deficitul bugetar	-2.3	-1.1	-1.39
Veniturile relative	-21.15	-0.69	-1.83
Investiții relative	6.09	-4.76	-5.27
Cheltuielile guvernului relativ	-9.13	0.97	2.04
Cursul real de schimb relativ	37.59	-1.98	-1.34
Efect fix		-2.75	
<b>Total</b>		<b>-10.3</b>	<b>-7.8</b>

# Concluzii



- Trei secțiuni ale Nomenclatorului Combinat explica cea mai mare parte a deficitului comercial: V – *Produse minerale*, VI – *Produse chimice, si XVI – Mașini și dispozitive mecanice; mașini, aparate și echipamente electrice; aparate de înregistrat sau de reprodus sunetul și imaginile*. Deficitul pe cele 3 secțiuni a rămas aproape neschimbăt între 2002 și 2007, la circa 10% din PIB.
- Deficitul de cont curent de echilibru a fost cuprins între 6.3-10.9% din PIB în 2007, depinzând de modelul luat în considerare.
- La nivelul anului 2007, deficitul de cont curent efectiv a fost peste cel structural, lucru valabil începând cu 2004. În principal veniturile relative scăzute și rata investițiilor ridicată sunt factorii principali care explică deficitul de cont curent structural, fiind rațional ca aceste deficite să existe, dar nu la o dimensiune atât de mare ca aceea atinsă în 2007.
- Dezechilibrul extern al României este explicat în cea mai mare parte de procesul de convergență.
- Analiza a scos în evidență faptul că există o anumita rigiditate a deficitului extern la o scădere sub 10% din PIB.