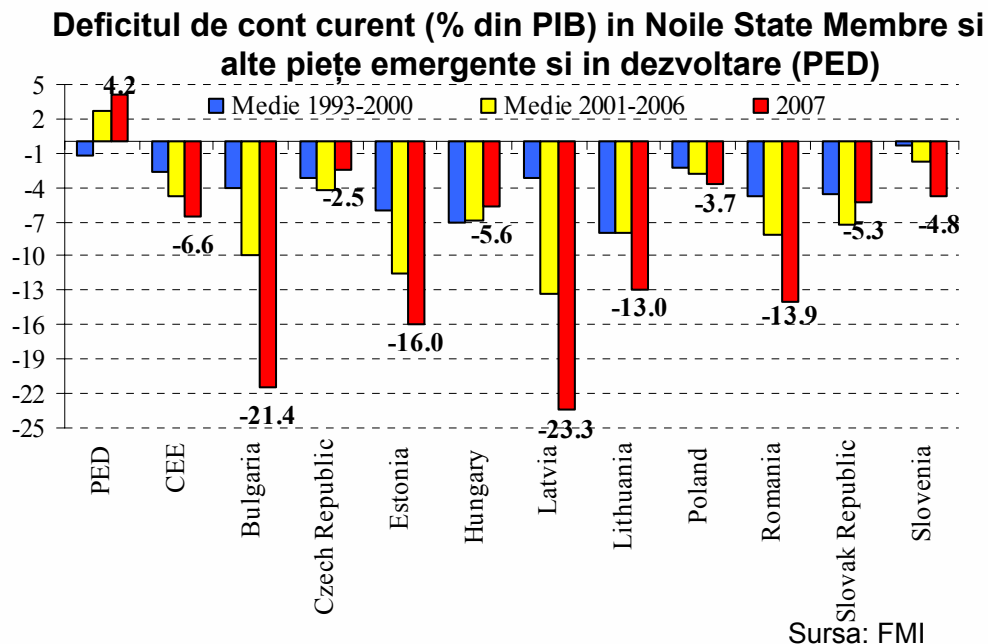


O EVALUARE A SUSTENABILITĂȚII DEFICITULUI DE CONT CURENT ÎN ROMÂNIA

Ionut DUMITRU

*Lector ASE București, Economist-sef Raiffeisen Bank
Romania*

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



- unele state (Ungaria, Polonia, Cehia, Slovacia si Slovenia) si-au imbunatatit sau stabilizat balanța externa in ultimii ani după o perioada de deficite ridicate;
- alte state (Bulgaria, România 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 (%)

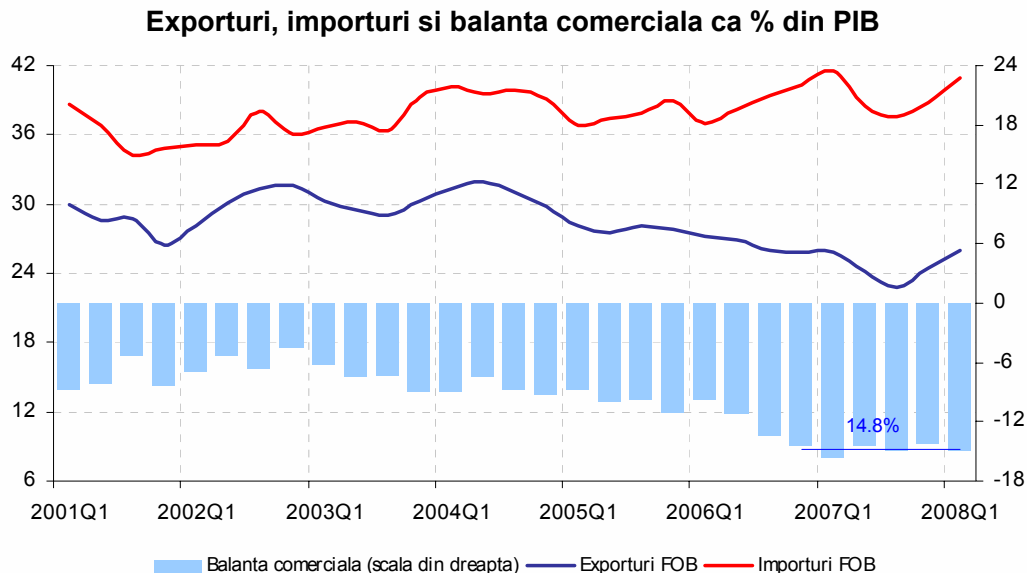
	2003	2004	2005	2006	2007
Rata economisirii publice	1.2	1.7	1.8	2.6	1.2
Rata investirii publice	3.4	2.8	2.6	3.2	3.6
<i>Deficitul sectorului public</i>	<i>-2.2</i>	<i>-1.1</i>	<i>-0.8</i>	<i>-0.6</i>	<i>-2.4</i>
Rata economisirii private	14.9	13.7	11.9	13.5	14.4
Rata investirii private	18.5	21.0	20.0	23.3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

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 menținut 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 balanței comerciale se datorează la prima vedere slabei performante a exporturilor ca urmare a declinului sectoarelor economice orientate tradițional către exporturi.



Sursa: INSSE, calculele autorului

Structura deficitului comercial pe componente

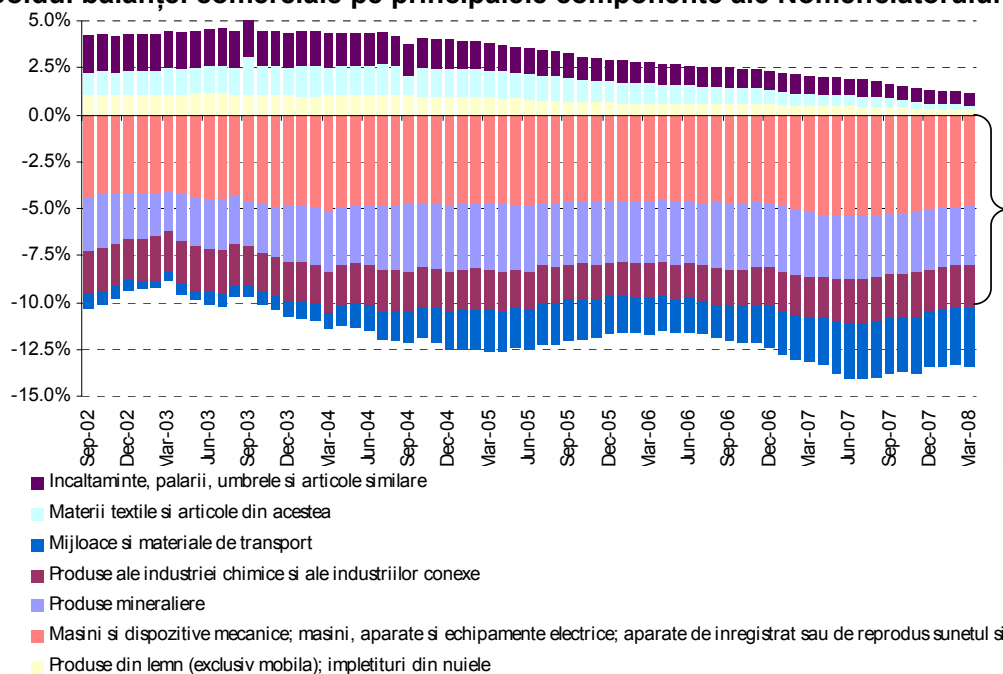
(1)

☐ 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 reproduc sunetul și imaginile.*

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



Soldul balanței comerciale pe principalele componente ale Nomenclatorului Combinat



Sursa: INSSE, calculele autorului

☐ *XVI – Mașini și dispozitive mecanice; mașini, aparate și echipamente electrice; aparate de înregistrat sau de reproduc sunetul și imaginile* (în jur de 5% din PIB) – investițiile ridicate din economie

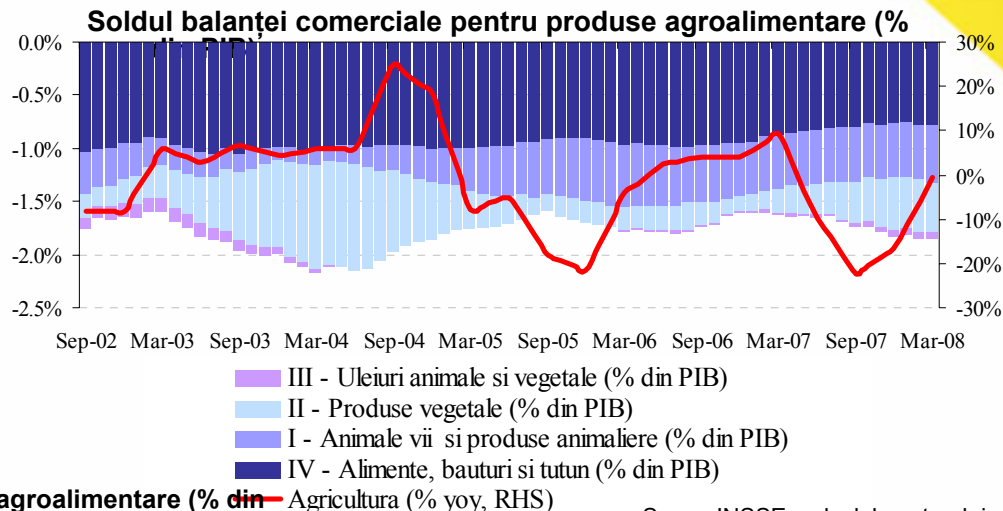
☐ *Produsele Minerale* (circa 3.3% din PIB)

☐ *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 a avea 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;



Soldul balanței comerciale pentru produse agroalimentare (% din PIB)

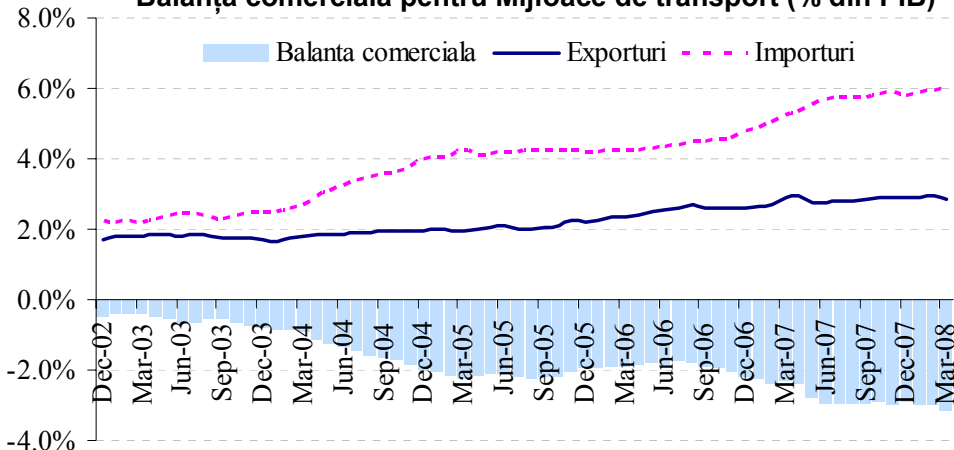
Sursa: INSSE, calculele autorului

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
I Animale vii și produse animale	-0.38%	-0.33%	-0.14%	-0.31%	-0.58%	-0.51%	-0.51%
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%
II Produse vegetale	-0.39%	-0.23%	-0.81%	-0.55%	-0.20%	-0.13%	-0.49%
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%
III Grăsimi și uleiuri animale sau vegetale	-0.02%	-0.13%	-0.05%	0.02%	0.00%	-0.02%	-0.06%
IV Produse alimentare, băuturi și tutun	-1.16%	-0.95%	-0.98%	-1.01%	-0.91%	-0.95%	-0.76%
16 Preparate din carne și pește	-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%
Produse agroalimentare total	-1.95%	-1.64%	-1.99%	-1.85%	-1.69%	-1.61%	-1.82%

Sursa: INSSE, calculele autorului

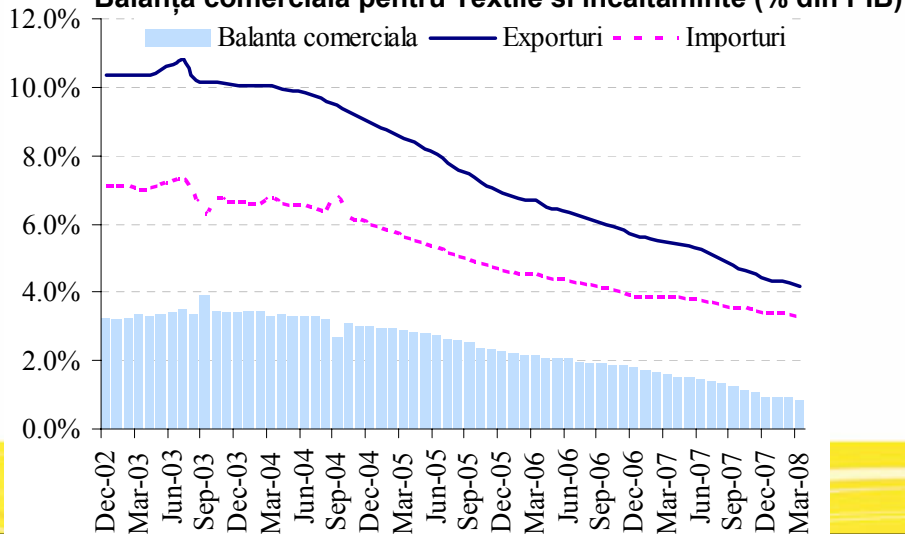
Structura deficitului comercial pe componente (3)

Balanța comercială pentru Mijloace de transport (% din PIB)



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

Balanța comercială pentru Textile si incaltaminte (% din PIB)



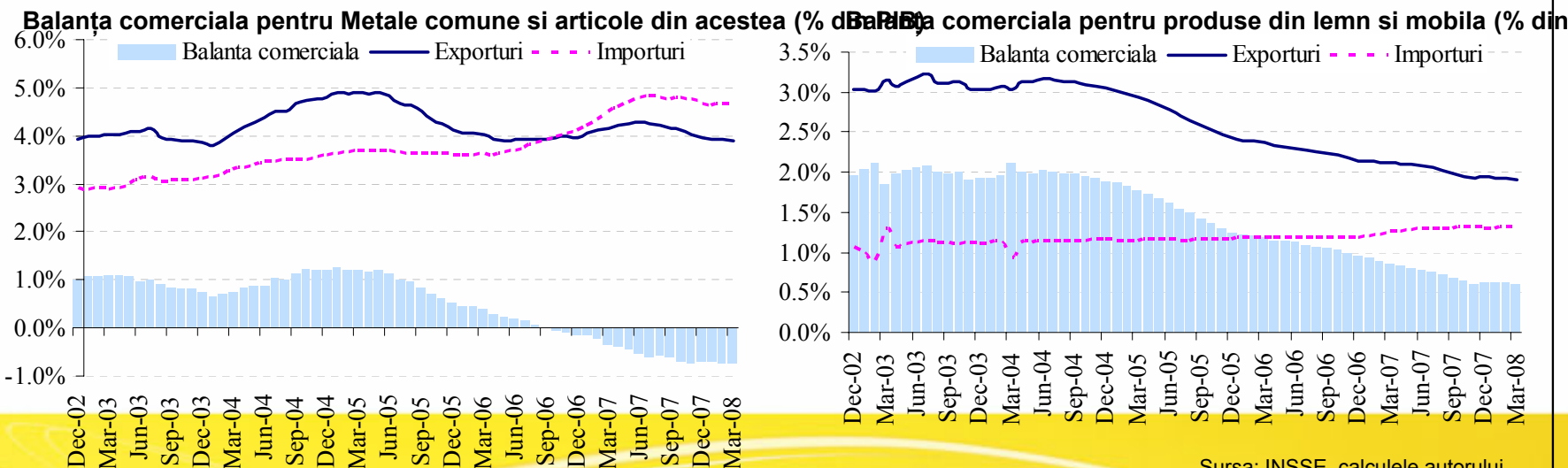
□ Declinul sectoarelor X - Materii textile si articole din acestea si XI - Incaltaminte, palarii, umbrele si articole similare - sectoare industriale tradiționale care au contribuit cu o pondere importanta in producția industrială si exporturi pana in 2004.

Structura deficitului comercial pe componente (4)



□ Un declin în surplusul comercial a fost înregistrat de asemenea pe secțiunea XV - *Metale comune și articole din acestea*. Explicația poate fi legată de avântul construcțiilor din ultimii ani și eficienței energetice scăzute a acestui sector.

□ *Produse din lemn și mobila* - excedentul a scăzut de la circa 2% of GDP în 2003-2004 la 0.6% din PIB în 2007. Acest trend s-a datorat în principal scăderii exporturilor ca procent din PIB de la peste 3% din PIB în 2003-2004 la mai puțin de 2% din PIB în 2007, cel mai probabil din cauza aprecierii cursului de schimb începând cu sfârșitul anului 2004.



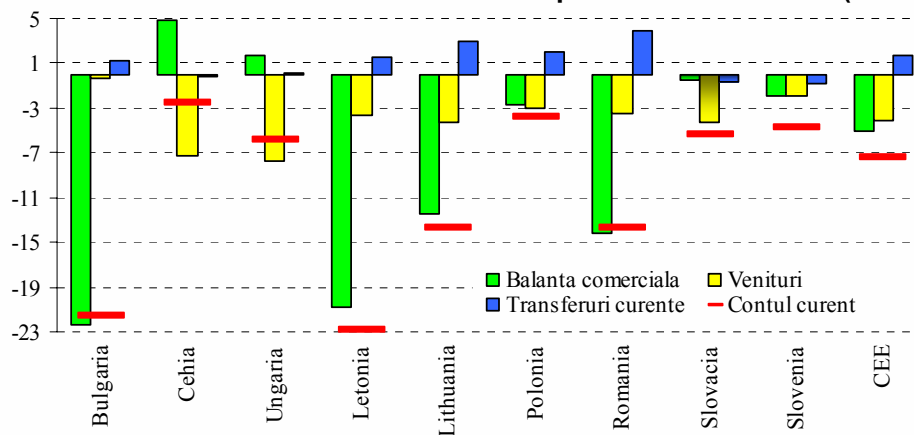
Sursa: INSSE, calculele autorului

Balanta veniturilor si transferurile curente

❑ Este posibil însă ca *balanta veniturilor* să contribuie din ce în ce mai mult la deficitul de cont curent în anii următori, fiind de așteptat ca profiturile repatriate și dividendele plătite la investițiile străine să crească (datorită stocului ridicat de investiții străine directe și experienței din alte țări din Europa Centrală și de Est).

❑ Contribuția pozitivă a *Transferurilor curente* s-a redus în ultimii ani, creșterea remitentelor încetinind. În plus, contribuția României la bugetul UE (în jur de 1% din PIB în anii următori) și faptul că majoritatea fondurile atrase de la Uniunea Europeană se vor înregistra pe contul de capital va duce la diminuarea contribuției pozitive a transferurilor curente în contul curent.

Componentele contului curent în țările din Europa Centrală și de Est (2007, % din PIB)



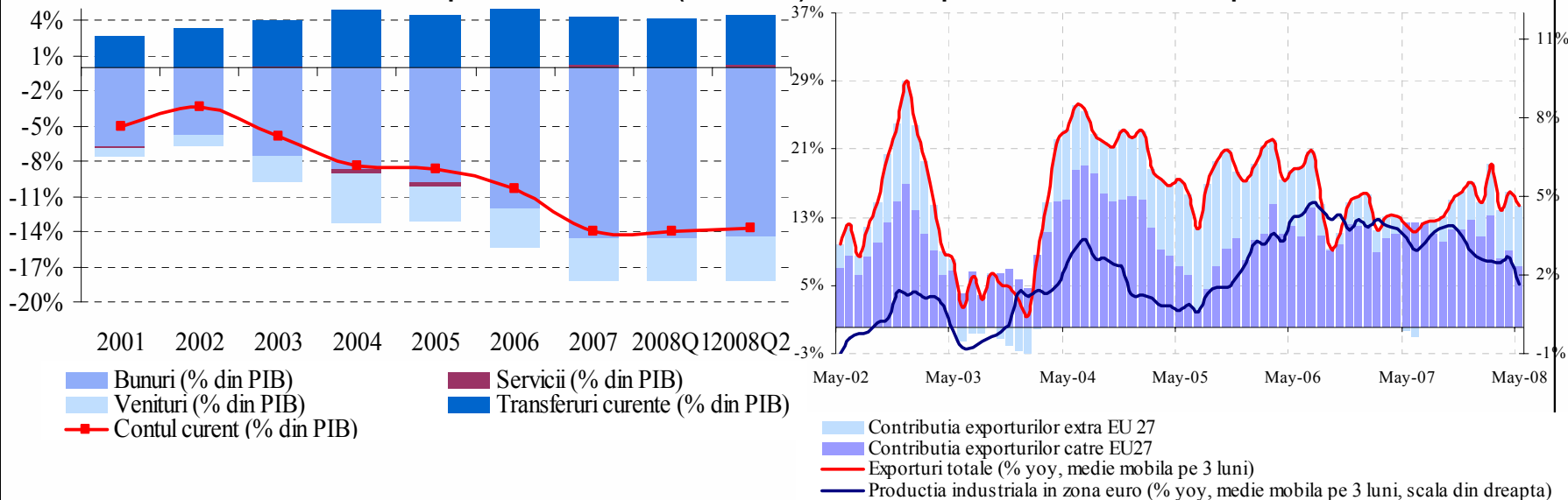
Sursa: INSSE, calculele autorului

Evolutii recente pozitive, dar riscuri in crestere



- Deficitul de cont curent s-au stabilizat in ultimele 3 trimestre la 14% din PIB;
- Riscurile sunt in continuare pentru creșterea deficitului de cont curent
 - ✓ posibila încetinire economica sau chiar recesiune in 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 componentele acestuia (% din PIB) și creșterea exporturilor și corelata cu producția industrială din zona euro



Sursa: INSSE, calculele autorului

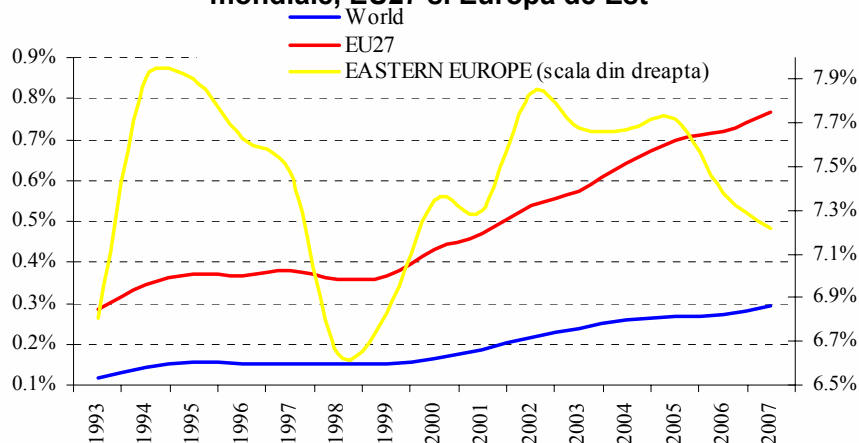
Competitivitatea externa



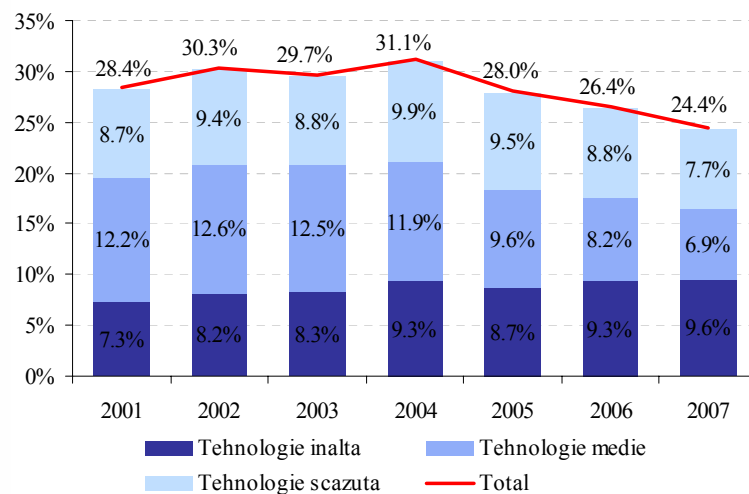
□ România a înregistrat creșteri de cota de piață în exporturile mondiale în ultimii ani, ceea ce arată că nu scăderea competitivității este cauza deteriorării balanței comerciale. Performanța României este însă mai slabă decât a altor țări din regiune, raportul cota de piață a României în exporturile țărilor din Europa de Est scăzând în ultimii ani.

□ Structura exporturilor s-a îmbunătățit în favoarea exporturilor cu tehnologie mai ridicată care au valoare adăugată mai mare, exporturile de textile, cu valoare adăugată mică, pierzându-și 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 România sunt concentrate în sectoare generatoare de exporturi (*tradable*, în cea mai mare parte industria prelucrătoare), experiența diferită cea a Țărilor Baltice și în linie cu experiența altor țări 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 Agricultură, vânătoare, silvicultură, 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 extractivă	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 prelucrătoare	36.1	35.7	33.9	48	37.1	17.8	34.1	14.4	8.8	36.3	34.3
E Energie electrică și termică, gaze și apă	9	4.1	2.9	6.9	4	4	3.7	2.9	5.3	9.3	5.1
F Construcții	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 amănuntul, 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 comunicații	7.6	9.3	8	6.1	4.4	17.6	9.3	3.7	7.9	12.8	8.6
J Intermedieri financiare	16.8	10.1	18.9	18.3	20.7	18.6	22.2	31.3	28.3	17.2	17.4
K Tranzacții imobiliare, închirieri și activități de servicii prestate întreprinderilor	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 apărare; asigurări sociale din sistemul public									0		0
M Învățământ	0				0	0			0		0
N Sănătate și asistență socială	0.1			0.3	0	0		0	0.1	0.2	0.1
O Alte activități 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
Tranzacții 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 – România, EE – Estonia, LV – Letonia, LT – Lituania, NMS-10 – Noile state membre cuprinse în tabel.

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

- ❑ **Isard and others, 2001 and IMF, 2006 - soldul balanței 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 măsurata ca PIB per capita la PPP ca procent din PIB per capita al SUA.
 - ❖ ***Creșterea economica (growth).*** Aceasta variabila este măsurata prin creșterea PIB-ului real per capita.
 - ❖ ***Investițiile străine directe (FDI).***
 - ❖ ***Remitentele (Rem).*** Variabila folosita este o variabila dummy care ia valoarea 1 daca remitentele sunt mai mari de 5% din PIB si 0 in rest.
 - ❖ ***Crize economice - crizele din Asia ACR_DUMMY si episoadele de crize bancare din diferite tari BCR_DUMMY***

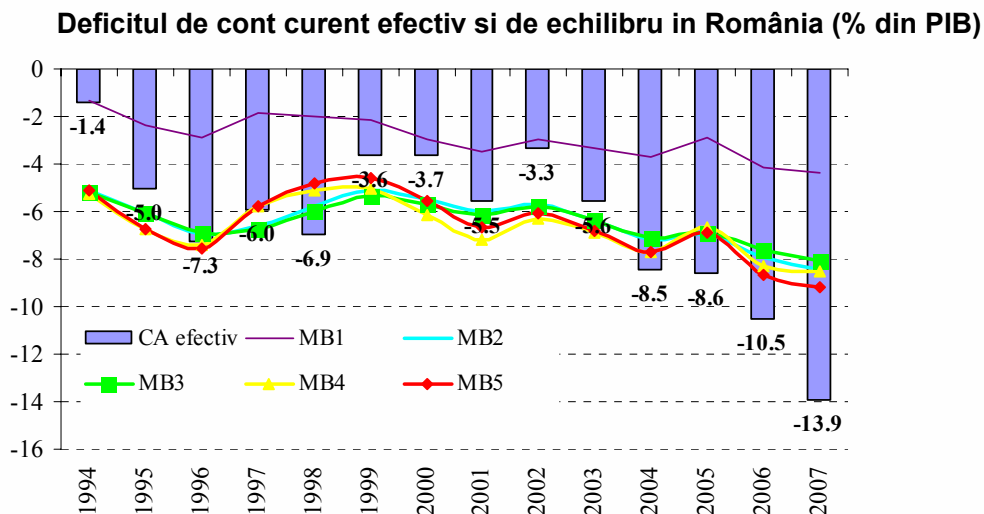
Abordarea bazata pe balanta macroeconomica – Rezultatele estimarilor

	MB1	MB2	MB3	MB4	MB5
	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 echilibru Romania 2007	-4.38	-8.43	-8.07	-8.53	-9.15

□ In cazul României, rezultatele obținute in urma estimărilor arata un deficit de cont curent de echilibru in 2007 cuprins intre 4.4% si 9.2% din PIB, in funcție de modelul luat in considerare.

Abordarea bazata pe balanta macroeconomica – Rezultatele estimarilor

- Estimările 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 persistentă 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 Zanghieri (2004) - date panel pentru țările OECD plus cele 12 țări nou 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 (*YPPPC*) calculat ca $100 \cdot \ln(\text{țara}_{it} / \text{medie OECD}_{it})$ pentru țările OECD respectiv $\ln(\text{țara}_{it} / \text{medie întregul eșantion}_{it})$ pentru celelalte țări, variabila primară fiind PIB *per capita* în USD la PPP.
 - ❖ Rata investițiilor (*INVC*): $\text{țara}_{it} - \text{medie OECD}_{it}$ pentru întregul eșantion.
 - ❖ Rata cheltuielilor publice (*GOVEC*): $\text{țara}_{it} - \text{medie OECD}_{it}$ pentru întregul eșantion.
 - ❖ Δ 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 $\ln(\text{REER}_{\text{țara}_{it}} / \text{media}_{\text{țara}_{it}})$.

Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent – Rezultatele estimărilor

Modelul dinamic, specificare de bază

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

Modelul dinamic, specificare alternativă

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

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

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

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

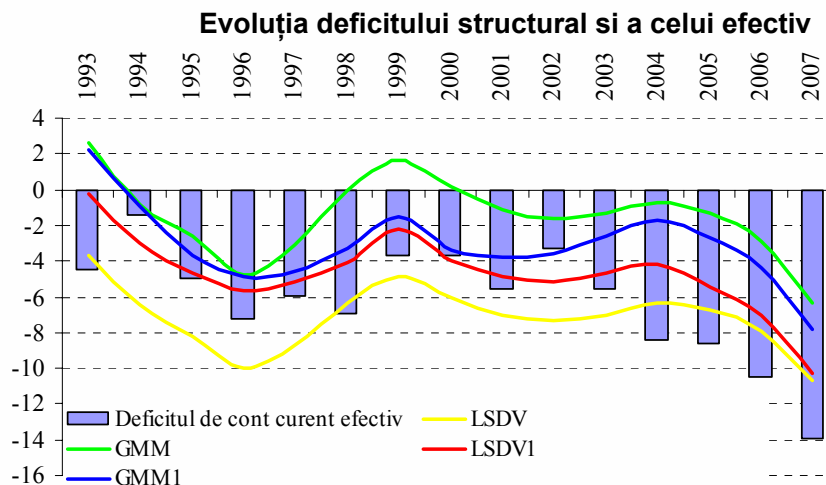
Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent – Rezultatele estimărilor

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
Romania	-13.93	-10.3
Slovacia	-5.33	-4.99
Slovenia	-4.82	-3.42

- ❑ Deficit de cont curent excesiv în Bulgaria, România și Țările Baltice

Abordare intertemporală și persistența deficitului de cont curent – Rezultatele estimărilor



Contribuția factorilor explicativi la deficitul structural în 2007

	Valoare	Contribuție la deficitul de cont curent LSDVI	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	
Total		-10.3	-7.8

Concluzii



- Trei 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.
- 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 explica 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 anumită rigiditate a deficitului extern la o scădere sub 10% din PIB.