



Munich Personal RePEc Archive

**Romania in post-crisis period: foreign
direct investments and effects on
external financial balance**

Georgescu, George

15 March 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/46531/>
MPRA Paper No. 46531, posted 07 May 2013 16:57 UTC

Romania in post-crisis period: foreign direct investments and effects on external financial balance

George Georgescu
Senior Researcher
The Institute of National Economy

Abstract. Under the circumstances of the global crisis effects on risk appetite of international investors, the net FDI flows in Romania registered a sharp fall in post-crisis period to levels of 1/5 as compared to 2008. Even if the current account deficits of Romania have significantly decreased in the post-crisis years, their coverage by FDI has been reduced below 1/3. The financial performances of foreign companies operating in Romania have worsened, which, besides the erosion of comparative advantages, is increasing the risk of closing businesses and of capital outflows. Taking into account also the major contribution of companies with foreign capital to Romania's exports (about 70%) the recovery of FDI inflows, helped by adequate measures in order to regain the investor's confidence and to improve the business environment has become of crucial importance for the perspectives of the country's external financial stability on medium and long run.

Keywords: global crisis; foreign direct investments; external financial balance; debt sustainability; foreign trade.

JEL Classification: E22, F21, G01, G15, O24.

România în perioada post-criză: investițiile străine directe și efecte asupra echilibrului financiar extern

1.1 Influxurile ISD: dinamică și schimbări structurale sub impactul crizei globale

Criza globală a afectat major fluxurile internaționale de capital, efectele acesteia fiind resimțite sever de România, atât în mod direct prin diminuarea funcției ISD de finanțare a deficitului de cont curent, cât și indirect prin atrofierea funcției de potențare a economiei și de vector al exporturilor.

Dacă în perioada pre-aderării la Uniunea Europeană fluxurile nete ale ISD în România se ridicau la valori între 5 și 9 mld. euro anual, în 2007 menținându-se în acest interval (7,25 mld. euro) și atingând un vârf în 2008 (9,5 mld. euro), în anul 2009 acestea s-au prăbușit la 3,5 mld. euro. În ciuda unei ușoare redresări a fluxurilor internaționale de capital înregistrate la nivel global în 2010, în România fluxurile nete ale ISD și-au continuat contractia, căzând la 2,2 mld. euro, iar în 2011 și 2012 coborând chiar sub 2 mld. euro, respectiv la doar 1/5 din nivelul înregistrat în perioada pre-criză.

În structură, din evoluția fluxurilor nete ale ISD se remarcă o contribuție similară a participațiilor la capital (inclusiv profituri reinvestite) și respectiv a creditelor nete de la investitorii străini direcți (raport aproape de 1/1), atât în 2007 și 2008, cât și în 2009, după care, în 2010 și 2011 s-a înregistrat o reducere drastică a acestora din urmă (până la un raport de circa 1/5) pe seama efectelor restrângerii generale a creditării externe ca urmare a crizei globale, inclusiv ale dezintermedierii băncilor-mamă față de expunerea pe subsidiarele lor din România (Tabelul 1).

Tabel 1

Evoluția fluxurilor nete ale ISD în perioada 2007 - 2011

- mil. euro -

	2007	2008	2009	2010	2011
Fluxuri ISD – Total	7.250	9.496	3.488	2.220	1.815
din care:					
Participații la capital*	3.547	4.873	1.729	1.824	1.512
Credite**	3.703	4.623	1.759	396	303

* inclusiv profituri reinvestite

** creditele nete de la investitorii străini direcți, inclusiv din cadrul grupului

Sursa: *Investițiile străine directe în România în anul 2011*, BNR - INS, 2012, p. 19.

Soldul ISD în România înregistra un nivel de 55,1 mld. euro la finele anului 2011 (în creștere cu doar circa 5% față de finele anului 2010) la soldul fluxului net de investiții străine adăugându-se diferențele valorice provenite din reevaluările datorate modificării cursului de schimb și a prețului unor active, precum și influențele din retratări contabile a valorii soldurilor inițiale. Dacă în perioada 2003-2006 soldul ISD înregistra anual creșteri relative cu două cifre (în valori absolute o majorare cu circa 35 mld. euro cumulată pe ansamblul perioadei), în perioada 2008-2011 creșterea medie anuală a fost sub 5%, iar cea absolută de numai 6,5 mld. euro cumulată pe ansamblul perioadei (Tabelul 2).

Tabel 2

Evoluția soldului ISD în perioada 2007 - 2011

- mil. euro (finele anului) -

	2007	2008	2009	2010	2011
Total	42.770	48.798	49.984	52.585	55.139
din care:					
Participații la capital*	31.501	34.892	35.600	35.529	37.001
Credite**	11.269	13.906	14.384	17.056	18.138

* participațiile la capital sunt consolidate cu pierderea netă

** creditele nete de la investitorii străini direcți, inclusiv din cadrul grupului

Sursa: *Investițiile străine directe în România în anul 2011*, BNR - INS, 2012, p. 19.

Se constată că, în ciuda contracției creditelor ca sursă de finanțare a investițiilor străine din România în ultimii ani, ele reprezentau circa 1/3 din soldul ISD atât în 2010, cât și în 2011, valoarea absolută a acestora, respectiv peste 18 mld. euro, indiferent de structura lor pe maturități, reflectând un grad înalt de îndatorare a întreprinderilor ISD.

Într-un context economic intern și internațional incert, așa cum se prefigurează, cel puțin pe termen mediu și scurt, punerea în dificultate a capacității de plată a investitorilor străini îi poate conduce la lichidarea/delocalizarea activităților lor din România, ceea ce s-ar traduce în repatrieri/ieșiri masive de capital (fluxuri nete negative ale ISD), cu efecte dezastruoase nu numai asupra economiei, dar și asupra cadrului financiar-valutar al țării noastre.

Din punctul de vedere al repartizării pe principalele activități economice a soldului total al ISD, din datele prezentate în Tabelul 3 rezultă o structură sectorială relativ echilibrată a investițiilor străine în România, la finele anului 2011 industria deținând o pondere de 44%, din care, ca ramuri mai importante, prelucrarea țițeiului, produse chimice, cauciuc și mase plastice (6,3%), mijloace de transport (5,2%), metalurgia (4,9%), energie electrică, gaze, apă (7,9%).

Alte sectoare care au absorbit importante investiții străine sunt intermedierea financiară și asigurări (18,2%), construcții și tranzacții imobiliare (10,7%).

Tabel 3

**Soldul ISD pe principalele activități economice
la 31 decembrie 2011**

	Valoare (mil. euro)	Pondere în total ISD (%)
TOTAL, din care:	55.139	100,0
Industrie	24.487	44,4
Industria extractivă	2.753	5,0
Industria prelucrătoare, din care:	17.372	31,5
– metalurgie	2.695	4,9
– mijloace de transport	2.840	5,2
– prelucrare țiței, produse chimice, cauciuc și mase plastice	3.468	6,3
Energie electrică, gaze și apă	4.362	7,9
Activități profesionale, științifice, tehnice	2.679	4,8
Agricultură, silvicultură și pescuit	1.316	2,4
Comerț	6.282	11,4
Construcții și tranzacții imobiliare	5.897	10,7
Hoteluri și restaurante	431	0,8
Intermedieri financiare și asigurări	10.026	18,2
Tehnologia informației și comunicații	2.967	5,4
Transporturi	787	1,4

Sursa: *Investițiile străine directe în România în anul 2011*, BNR - INS, 2012, p. 9.

Repartizarea investițiilor străine în România în funcție de țările de proveniență (conform principiului *Immediate Country Basis*) indică un grad ridicat de concentrare, la finele anului 2011 circa 85% din soldul ISD provenind din statele Uniunii Europene.

De remarcat că primele 3 state din acest punct de vedere (Olanda, Austria și Germania) dețineau împreună o pondere de peste 50% în soldul investițiilor străine la 31 decembrie 2011.

Dispersia teritorială a ISD în România este extrem de polarizată, regiunea de dezvoltare București-Ilfov concentrând peste 60% din soldul ISD la finele anului 2011, cu observația că statistica localizează întreprinderile investiție străină directă după sediul social, care nu corespunde întotdeauna cu locul de desfășurare a activității.

În structura pe tipuri de investiții străine, investițiile *greenfield*, care se presupun a avea un impact de durată asupra economiei, au intrat pe o pantă de scădere semnificativă în ultimii ani (19 mil. euro în 2009, 46 mil. euro în 2010 și 27 mil. euro în 2011, comparativ cu 385 mil. euro în 2007), ca și cele din categoria fuziuni și achiziții, factorul decisiv în fluxul participațiilor la capital fiind reprezentat de dezvoltările de firme, respectiv prin profitul reinvestit, evident, în cazul întreprinderilor rentabile.

În mod oarecum surprinzător, dificil de explicat în condițiile unor date incomplete ale statisticii BNR-INS, se constată că situația financiară a întreprinderilor ISD este critică în ansamblu, și aceasta nu neapărat ca urmare a efectelor crizei globale.

Considerăm că dacă, într-o anumită măsură, înregistrarea de pierderi pe o perioadă relativ scurtă poate fi justificată de companiile cu capital străin, mai ales în cazul investițiilor *greenfield*, amploarea fenomenului în România pare să fie determinată de alți factori, mai mult sau mai puțin vizibili, între care se găsește probabil și cel legat de prețurile de transfer (tranzacțiile intra-grup), asupra cărora strategia autorităților din țara noastră pare să nu poată contracara impactul lor negativ asupra economiei românești.

Mai mult, în timp ce companiile multinaționale apelează la consultanți de marcă din sfera auditului internațional (PwC, Deloitte, KPMG, Ernst & Young, agenții specializate în *transfer pricing*) pentru face față cât mai onorabil inspecțiilor fiscale din România, autoritățile din domeniu, lipsite de expertiza și experiența necesare, par total depășite în lupta cu verificarea prețurilor de transfer.

Este semnificativ în acest sens că abia în 2010 a fost achiziționată baza de date ORBIS ce conține datele financiare și de identificare a companiilor la nivel mondial în scopul stabilirii relațiilor de afiliere și efectuării analizelor de comparabilitate pentru a determina corectitudinea prețurilor de transfer (ANAF, 2011, p. 20).

În ciuda caracterului în mare parte formal al controalelor ANAF, potrivit raportului său de performanță, ca urmare a evaziunii fiscale constatate de verificarea dosarelor prețurilor de transfer la unele companii multinaționale din România, în 2011 s-au colectat suplimentar sume totalizând 67 mil. lei (ca ajustări reprezentând dobânzi și penalizări), în creștere de 3,3 ori (!) față de anul 2010, ceea ce oferă o imagine relevantă asupra dimensiunii descoperite a acestui fenomen în țara noastră (15 mil. euro) în raport cu cea reală (racordată la întreprinderile ISD nerentabile care au raportat pierderi de 5,1 mld. euro în 2011, din care, dacă presupunem că o parte s-ar putea eventual justifica de către investițiile *greenfield*, iar o parte de deteriorarea contextului economic, tot ar rămâne o sumă impresionantă susceptibilă de a face obiectul evaziunii fiscale).

Evident, pe măsura întăririi sistemului de control și supraveghere din partea ANAF a prețurilor de transfer practicate de multinaționale (mai ales la subsidiarele ale căror companii mamă sunt înregistrate în țări cu regim fiscal mai favorabil comparativ cu cel din România, inclusiv din sistemul bancar) putem presupune că amploarea fenomenului se poate estompa, fiind însă posibilă și o reacție de revers asupra fluxurilor ISD, în sensul accelerării ieșirilor de capital.

După cum se observă în Tabelul 4, veniturile nete (din participații și respectiv din dobânzi) realizate din investiții străine directe în perioada 2007 – 2011 se găsesc într-o continuă scădere, respectiv de la aproape 3 mld. euro în 2008 la circa 400 mil. euro în 2011.

Dacă în 2008 pierderile întreprinderilor ISD nerentabile însumând 4,1 mld. euro erau compensate de profiturile nete de 6,4 mld. euro înregistrate de întreprinderile ISD rentabile, în 2009 această compensare s-a produs la limită, iar în 2010 și 2011 creșterea pierderilor la 4,5 mld. euro și respectiv la 5,1 mld. euro determinând trecerea pe semn negativ a veniturilor din participații și deteriorând situația financiară, și așa precară, a întreprinderilor ISD.

Tabel 3

**Veniturile nete realizate din investiții străine directe
în perioada 2008 - 2011**

- mil. euro -

	2008	2009	2010	2011
Venituri nete (A + B)	2.938	694	491	411
A. Venituri din participații (a - b)	2.304	219	-273	-422
a. Profituri nete	6.412	4.496	4.222	4.710
b. Pierderi	4.108	4.277	4.495	5.132
B. Venituri din dobânzi	634	475	764	833
C. Dividende repartizate	2.696	1.608	1.970	2.075
Pierdere netă* (A - C)	392	1.389	2.243	2.497

* calculată conform metodologiei internaționale de determinare a profitului reinvestit de către întreprinderile ISD, respectiv a pierderii nete înregistrate de acestea.

Sursa: Rapoartele BNR – INS *Investițiile străine directe în România* pentru anii 2008, 2009, 2010 și 2011.

Se constată că, de fapt, în întreaga perioadă considerată, activitatea întreprinderilor ISD s-a încheiat cu pierderi nete (venituri din participații diminuate cu dividendele repartizate), acestea mărindu-se treptat de la circa 400 mil. euro în 2008 până la circa 2,5 mld. euro în 2011, ceea ce, dacă pierderile sunt reale, trebuie să ne facă să ne așteptăm la închiderea multor întreprinderi ISD și la o repatriere masivă de capital străin din România, sau dacă acestea sunt doar contabile, situația ar necesita corecții de esență.

În opinia noastră ar fi o gravă eroare să se considere că reducerea ISD în România reprezintă efectul exclusiv al crizei financiare internaționale, contracției fluxurilor internaționale de capital sau recesiunii globale, acesta fiind amplificat pe seama erodării avantajelor comparative ale țării noastre și a reducerii drastice a activelor statului supuse procesului de privatizare.

Nu în ultimul rând, instabilitatea economică, financiar-valutară și politică manifestate în perioada 2009-2012, însoțite de o deteriorare a climatului de afaceri, care au relevat un deficit grav de performanță a politicilor guvernamentale și monetare, determinând derapajul în incertitudine a perspectivelor de dezvoltare ale României pe termen scurt, dar și mediu-lung au reprezentat obstacole semnificative în calea atragerii unor noi investitori în țara noastră.

1.2 Efecte asupra exporturilor si importurilor României

Dacă se are în vedere contribuția determinantă a întreprinderilor ISD la activitatea de comerț exterior a României se poate afirma că multe investiții străine au fost atrase de avantajele comparative ale țării noastre în competiția globalizării și fragmentării cross-border a producției pe plan internațional, fie prin orientarea către export a producției, fie către exporturi cu un conținut semnificativ de importuri (inclusiv prin operațiuni de processing, respectiv asamblări).

Din datele prezentate în Tabelul 5 rezultă că în ciuda scăderii drastice a volumului comerțului exterior al României în anul 2009 ca urmare a crizei globale, ponderea întreprinderilor ISD a continuat să crească, atât în totalul exporturilor, respectiv de la 62,6% în 2008 la aproape 70% în 2011, cât și în totalul importurilor, respectiv de la 57,2% în 2008 la aproape 61% în 2011.

Tabel 5

Ponderea întreprinderilor ISD in totalul exporturilor, importurilor și a deficitului comercial al României în perioada 2008 - 2011

- % -

	2008	2009	2010	2011
Exporturi	62,6	67,5	69,4	69,8
Importuri	57,2	57,8	60,1	60,8
Deficitul comercial	49,3	29,2	23,4	19,8

Sursa: Calculat pe baza datelor din Rapoartele BNR – INS privind *Investițiile străine directe în România* pentru anii 2008, 2009, 2010 și 2011.

De remarcă că, pe seama reducerii în termeni absoluți a importurilor în perioada considerată, în special ca urmare a contractării cererii externe, inclusiv în privința operațiunilor de processing, dar și a celei interne de bunuri de consum, contribuția întreprinderilor ISD la deficitul comercial al României a scăzut de la aproape 50% în 2008 la 19,8% în 2011 (vezi și Tabelul 6).

În privința evoluției exporturilor și importurilor întreprinderilor ISD (date agregate după activitatea de bază) se observă că industria prelucrătoare reprezintă principala ramură de export (peste 80% din total).

După ce în 2008 balanța comercială a întreprinderilor ISD din această ramură înregistrase un deficit de peste 2 mld. euro, în 2009, 2010 și 2011 s-a

trecut într-o situație de excedent (2 mld. euro, 3 mld. euro și 4 mld. euro în anii respectivi), aparent pe seama exporturilor subramurii mijloace de transport, conduse de succesul autoturismelor Dacia pe piețele externe din ultimii ani ai perioadei analizate, dar și, probabil, intrării în declin a activităților de processing ca urmare a efectelor crizei globale.

Pe de altă parte, trebuie precizat că ramura comerț continuă să prezinte balanțe deficitare an de an, deși în scădere față de 2008 când atinsese recordul de 8,4 mld. euro, ceea ce reprezenta 3/4 din deficitul comercial înregistrat de întreprinderile ISD și respectiv circa 1/3 din deficitul comercial total al României.

Tabel 6

Exporturile și importurile întreprinderilor ISD în perioada 2008 – 2011*
- mil. euro -

Anul	Total România	din care: întreprinderi ISD				
		Total, din care:	Industria prelucrătoare	Comerț	Alte activități	
2008	Exporturi	33.725	21.127	17.165	1.986	581
	Importuri	57.240	32.715	19.207	10.358	1.864
	Sold	-23.515	-11.588	-2.042	-8.372	-1.283
2009	Exporturi	29.084	19.643	16.440	1.827	552
	Importuri	38.953	22.525	14.423	6.214	1.156
	Sold	-9869	-2882	2.017	-4387	-604
2010	Exporturi	37.368	25.950	21.934	2.495	568
	Importuri	46.902	28.181	18.849	7.138	1.120
	Sold	-9.534	-2.231	3.085	-4643	-552
2011	Exporturi	45.041	31.418	26.135	3.338	823
	Importuri	54.824	33.358	22.120	8.883	1.213
	Sold	-9.783	-1.940	4.015	-5.545	-390

* Exporturile (FOB) și importurile (CIF) sunt agregate după activitatea de bază a firmelor, conform CAEN Rev. 2.

Sursa: Rapoartele BNR – INS privind *Investițiile străine directe în România* pentru anii 2008, 2009, 2010 și 2011.

Ca urmare a evoluțiilor comerțului exterior în valori absolute, luat ca atare, fără compensarea intersectorială, trebuie precizat că, deficitul balanței comerciale a întreprinderilor ISD din ramura comerț, respectiv 5,5 mld. euro în 2011, reprezenta 56% din deficitul comercial total al României.

Din topul primilor 10 exportatori din România în 2011 (în ordine: Automobile Dacia, Rompetrol Rafinare, Renault Industrie Roumanie, ArcelorMittal Galați, Honeywell Technologies, OMV Petrom, Flextronics Manufacturing Europe, Celestica Romania, Samsung Electronics Magyar, Daewoo Mangalia Heavy Industries) rezultă că aceștia reprezintă întreprinderi ISD, ponderea lor în totalul exporturilor României fiind estimată de specialiștii Departamentului de Comerț Exterior din MECMA la circa 40%. De remarcat că multe din companiile nominalizate au o cifră de afaceri identică cu valoarea exporturilor și că, exceptând OMV Petrom, celelalte companii din top 10 au raportat profit net minim sau chiar pierderi.

Precizăm în acest context că, după cum se arăta în ultimul raport al BNR asupra stabilității financiare, ponderea importurilor în volumul exporturilor realizate de companiile net exportatoare era de peste 40% în 2011, rolul companiilor care au derulat doar operațiuni de export fiind minor (doar circa 3% din exporturile totale).

Acest fapt, pe lângă semnele de întrebare privind competitivitatea și rentabilitatea reală a întreprinderilor ISD (ridicate și anterior), relevă un grad excesiv de concentrare a exporturilor pe un număr redus de subsidiare ale câtorva companii multinaționale și, având în vedere ponderea lor și în importuri, o dependență cvasi-totală a schimburilor comerciale ale țării noastre, aceasta constituind o vulnerabilitate majoră a structurilor economice și a cadrului financiar-valutar al României la un eventual șoc extern, mai ales în cazul deciziilor corporațiilor la scară globală care pot fi divergente față de interesele naționale.

1.3 Efecte asupra configurației cadrului financiar extern

Impactul asupra economiei reale al reducerii fluxurilor ISD și deteriorării parametrilor de profitabilitate a companiilor cu capital străin ce operează în România se răsfrânge asupra cadrului financiar extern al țării noastre în perioada post-criză.

Gradul scăzut de comparabilitate a seriilor de date privind balanța de plăți externe, determinate de modificările metodologice semnificative introduse în 2005 (trecerea profiturilor reinvestite de companiile străine prin debitul contului curent la venituri și respectiv reintrarea prin creditul contului de capital la investiții directe) și respectiv 2012 (aplicarea unui coeficient de

transformare a importurilor CIF/FOB de 1,0430 în loc de 1,0834, recalcularea seriilor de date făcându-se doar pentru 2010 și 2011), alături de distorsiunile induse de includerea unor fluxuri financiare fictive legate de operațiunile de processing a căror corecție prevăzută de noile norme BPM 6 ar trebui aplicată din 2013 (includerea acestor operațiuni la capitolul servicii, doar cu soldul reprezentând contravaloarea serviciului) face dificile încercările de evaluare a tuturor efectelor evoluției ISD.

Tabel 7

**Contul curent al balanței de plăți externe
în anii 2010, 2011 și 2012**

- mil. euro -

	2010			2011			2012		
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Net
Contul Curent (A + B + C)	50 911	56 429	-5 518	59 517	65 455	-5 938	59 584	64 623	-5 039
A. Bunuri și servicii	43 990	51 186	-7 196	52 527	59 596	-7 069	52 560	59 295	-6 735
a. Bunuri	37 368	44 968	-7 600	45 274	52 683	-7 409	45 043	52 356	-7 313
b. Servicii	6 622	6 218	404	7 253	6 913	340	7 517	6 939	578
B. Venituri	924	2 838	-1 914	1 274	3 481	-2 207	1 349	3 016	-1 667
C. Transferuri curente	5 997	2 405	3 592	5 716	2 378	3 338	5 675	2 312	3 363

Sursa: BNR, *Comunicate de Presă privind balanța de plăți și datoria externă* la data de 31 decembrie 2011, respectiv 2012.

După cum se observă în Tabelul 7, principalii parametri ai deficitului de cont curent par să se situeze în limite acceptabile în întreaga perioadă 2010 - 2012, inclusiv din punctul de vedere al ponderii sale în PIB, respectiv sub 5%. Menționăm că în conformitate cu noile directive privind supravegherea macroprudențială implementate în UE, pragul de semnal pentru deficitul contului curent în cadrul mecanismului de alertă pentru prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice în Statele Membre, determinat ca medie mobilă pe ultimii 3 ani a raportului dintre acest indicator și PIB, a fost stabilit la 4%.

La acest stadiu al analizei trebuie făcute două remarci. Pe de o parte, așa-zisa „ajustare” a balanței de cont curent până la un nivel moderat în cazul României a fost rezultatul încetinirii activității economice și respectiv efectului advers al elasticității PIB la importuri, contracția deficitului de cont

curent fiind semnificativă mai ales având în vedere cifrele absolute, respectiv de la niveluri de 16-17 mld. euro în 2007 și 2008 la circa 4-5 mld. euro în perioada post-criză.

Pe de altă parte, finanțarea deficitului de cont curent prin investiții directe ale nerezidenților în România a înregistrat o diminuare continuă, respectiv de la o proporție de peste 2/3 în 2009 la 1/2 în 2010, la 1/3 în 2011, pentru 2012 estimându-se o cifră de 32% (vezi Tabelul 8).

Tabel 8

Deficitul de cont curent (pondere în PIB și grad de finanțare prin ISD) în perioada 2007 - 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deficitul de cont curent (mil. euro)	16 677	16 157	4 915	5 518	5 938	5 039
Pondere în PIB (%)	13,5	11,6	4,2	4,4	4,5	3,9
Investiții Străine Directe (mil. euro)	7 250	9 496	3 488	2 220	1 815	1 613
Grad finanțare prin ISD a deficitului de cont curent (%)	43,4	58,8	71,0	50,3	33,7	32,0

Sursa: Rapoarte anuale și comunicate de presă ale BNR privind balanța de plăți externe pentru perioada 2007-2012.

Deteriorarea contului curent al balanței de plăți externe și diminuarea gradului de finanțare a deficitului acestuia prin investiții străine directe au determinat o majorare a fluxurilor compensatorii de capital, cu efecte directe și imediate asupra dimensiunii datoriei externe, având însă evoluții structural diferite după aderarea României la UE și sub influența declanșării crizei globale spre finele anului 2008.

Astfel, dacă, față de un nivel al datoriei externe totale de 41,2 mld. euro în 2006 (din care 12,6 mld. euro pe termen scurt și respectiv 28,6 mld. euro pe termen mediu și lung) creșterea înregistrată în 2007, la finele căruia datoria externă totală se situa la nivelul de 58,5 mld. euro (cu peste 40% mai mult față de finele anului anterior) a fost cauzată de majorarea acesteia pe ambele componente aproximativ în aceeași proporție, respectiv la 19,8 mld. euro pe termen scurt și la 38,7 mld. euro pe termen mediu și lung (vezi Tabelul 9).

Tabel 9**Evoluția datoriei externe a României în perioada 2006 - 2012**

- mld. euro -

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Datoria externă totală	41,2	58,5	72,4	81,2	92,5	98,7	99,2
din care:							
1. Pe termen scurt	12,6	19,8	20,6	15,4	19,6	22,8	20,5
2. Pe termen mediu și lung	28,6	38,7	51,8	65,8	72,9	75,9	78,7
din care:							
- publică directă sau public garantată	11,1	10,2	10,7	13,5	17,8	21,1	25,0
- împrumuturi de la FMI	-	-	-	5,7	9,1	10,2	8,7

Sursa: BNR, Comunicate de presă privind balanța de plăți externe pentru perioada 2006 - 2012.

În anii succesivi, datoria externă pe termen scurt s-a menținut între 20 și 22 mld. euro, cu excepția anului 2009, când s-a diminuat la 15,4 mld. euro, în special ca urmare a contracției economiei, dar cu mențiunea că, implicit pe seama presiunii acesteia asupra pieței valutare și cursului de schimb al monedei naționale din primăvara aceluși an, România a fost nevoită să apeleze la un substanțial sprijin financiar extern (circa 20 mld. euro, din care 12,95 mld. euro de la FMI, 5 mld. euro de la UE, 1 mld. euro de la Banca Mondială).

Pe de altă parte, dacă în perioada 2006 - 2008 creșterea datoriei externe pe termen mediu și lung s-a datorat majorării fluxurilor de capital private (credite externe și depozite ale nerezidenților), începând din 2009 aceasta s-a produs aproape exclusiv pe seama datoriei publice sau public garantate, inclusiv împrumuturilor multilaterale (FMI, UE, Banca Mondială). Astfel, ponderea acesteia din urmă în totalul datoriei externe pe termen mediu și lung s-a majorat de la circa 20% în 2008 la peste 40% în 2012.

Aceste evoluții au condus la creșterea accelerată a datoriei externe totale (ritm mediu anual de peste 15% în perioada considerată), care a ajuns la nivelul record de circa 100 mld. euro în 2012, reprezentând peste 77,5% din PIB.

Într-un context internațional nefavorabil, marcat de dificultățile de redresare a creșterii economice la nivel global, statele UE confruntându-se, în plus, cu restricții bugetare semnificative, cu un apetit în continuare scăzut pentru investiții și cu riscuri de declanșare a unei crize a datoriei suverane în Zona euro având reverberații în cea periferică, asupra perspectivelor cadrului financiar extern al României planează incertitudini majore.

Examinarea evoluției principalilor indicatori ai cadrului financiar extern al României în perioada 2006 - 2012 (vezi Tabelul 10) pune în evidență, ca imagine de ansamblu, majorarea gradului de îndatorare externă pe termen mediu și lung, inclusiv a serviciului aferent, într-un ritm mediu de peste 18% anual, fără ca aceasta să se reflecte într-o ameliorare semnificativă a parametrilor macroeconomici, încasările valutare înregistrând o creștere medie anuală de numai 7,5%, iar PIB rămânând în 2012 sub nivelul atins în 2008.

Tabel 10

**Indicatori ai cadrului financiar extern al României
în perioada 2006 - 2012**

Indicatori / Ani	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Datoria externă pe TML (mld. euro)	28,6	38,7	51,8	65,8	72,9	75,9	78,7
Serviciul datoriei pe TML (mld. euro)	6,1	7,5	12,1	11,4	14,0	14,6	17,4
PIB (mld. euro)	97,8	123,6	136,8	118,3	124,4	131,4	129,2
PIB creștere reală (%)	7,9	6,2	7,1	-6,6	-1,6	2,5	0,7
Exporturi de bunuri și servicii (mld. euro)	31,4	36,5	42,5	36,1	44,0	52,5	52,6
Încasări valutare (mld. euro)	38,7	46,1	53,6	44,1	50,9	59,5	59,6
Rezerve internaționale (mld. euro)	22,9	27,2	28,3	30,8	36,0	37,3	35,4

Sursa: BNR, *Comunicate de presă privind balanța de plăți externe pentru perioada 2006-2012*; CNP, *Proiecția principalilor indicatori macroeconomici pentru perioada 2012 – 2016*.

În consecință, se poate afirma că majorarea gradului de îndatorare externă produsă în ultimii ani (după cum s-a menționat, în special pe seama celei publice ca urmare a ajutorului financiar multilateral FMI-UE-Banca Mondială, dar și lansării de euroobligațiuni), nu a condus la o creștere pe măsură a performanțelor economiei, inclusiv în privința potențialului de generare a veniturilor, respectiv încasărilor valutare, ceea ce pune în pericol capacitatea de plăți externe a României pe termen mediu și lung.

Indicatorii sustenabilității datoriei externe pe TML a României relevă atingerea sau chiar depășirea nivelului de alertă în cazul majorității acestora, care fac și obiectul parametrilor de calificare a riscului suveran din partea

agențiilor de rating, inclusiv a pieței CDS (*Credit Default Swap*), respectiv asigurării împotriva intrării în incapacitate de plată. Precizăm că situația reală a cadrului financiar al României este mai fragilă decât cea care rezultă din Tabelul 11, exporturile de B&S (implicit încasările valutare) fiind mai mici (după aprecierea noastră cu 15 - 20%) pe seama distorsiunilor balanței contului curent ca urmare a fluxurilor de bunuri ce fac obiectul operațiunilor de processing înregistrate cu valori fictive la importuri, respectiv reexporturi.

Tabel 11

Indicatori ai sustenabilității datoriei externe pe TML a României în perioada 2006-2012

- % -

Indicatori / Ani	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Datorie externă pe TML / PIB	29,2	31,3	37,9	55,6	58,6	57,8	60,9
Datorie externă pe TML / Exporturi de B&S	91,1	106,0	121,9	182,3	165,7	145,1	148,3
Datorie externă pe TML / Încasări valutare	73,9	83,9	96,6	149,2	143,2	127,3	132,0
Rezerve internaționale / Datorie externă pe TML	80,1	70,3	54,6	46,8	49,4	49,1	45,0
Serviciul datoriei pe TML / Încasări valutare	15,8	16,3	22,6	25,9	27,5	24,5	29,2
Serviciul datoriei pe TML / Exporturi de B&S	19,4	20,5	28,5	31,6	31,8	27,9	33,1
Serviciul datoriei pe TML / Rezerve internaționale	26,6	27,6	42,8	37,0	38,9	39,1	49,2
Rezerve internaționale / PIB	23,4	22,0	20,7	26,1	29,0	28,7	27,4

Sursa: Calculat pe baza datelor din Tabelul 9

În conformitate cu schema de rambursare prevăzută în acordul Stand-by cu FMI (2009, p. 32) vârful scadențelor de plată a împrumutului este atins în 2013 și 2014, care, cumulate, se ridică la circa 10 mld. euro, încărcând serviciul anual total al datoriei externe pe TML la peste 20 mld. euro în fiecare din acești doi ani, oricum dificili din punctul de vedere al șanselor de redresare semnificativă a economiei, ceea ce va impune costuri suplimentare de finanțare a datoriei publice, la care se adaugă cele ale efectelor generate de diferențele nefavorabile de curs (nu numai leu/euro dar și euro/DST), creând presiuni și asupra pieței valutare.

Riscul unui derapaj major al cadrului financiar-valutar al României în această perioadă este accentuat de faptul că o parte substanțială a datoriei către FMI va fi rambursată de BNR din rezervele internaționale, privând banca centrală de o parte a mijloacelor de intervenție pentru susținerea monedei naționale, o eventuală cădere severă a acesteia aruncând în haos economia țării noastre.

2. Perspective de redresare a echilibrului financiar extern

Perspectiva menținerii unui interes scăzut al investitorilor străini pentru România face ca demersurile pentru creșterea gradului de atractivitate a economiei țării noastre în perioada post-criză să devină de o importanță vitală, ca și cele pentru revigorarea exporturilor ca sursă principală de încasări valutare, astfel încât să se atenueze necesitățile de finanțare externă și de apelare la fluxuri compensatorii de capital.

Trebuie precizat că investitorii străini manifestă reticență față de mediul de afaceri al unei țări cu un grad crescând de îndatorare (publică și privată, internă și externă), cu un regim fiscal departe de a fi stabil și predictibil, dimpotrivă, susceptibil de a înregistra o majorare a impozitelor și taxelor pentru a face față obligațiilor de rambursare a datoriei contractate. Din acest punct de vedere sunt relevante opiniile Consiliului Investitorilor Străini (CIS) din România, prezentate în Cartea Albă publicată în 2011; constatându-se colapsul influxurilor ISD, pe lângă recomandări de ordin general privind reducerea deficitelor structurale, modernizarea cadrului instituțional, accelerarea absorbției fondurilor europene, lansarea unui program de investiții (inclusiv cu contribuția CIS la realizarea a 10 proiecte majore) ș.a. se solicită, în mod prioritar, eliminarea barierelor birocratice și asigurarea predictibilității și stabilității cadrului fiscal.

Chiar dacă se presupune că ar avea voința și disponibilitatea necesare autoritățile (guvernamentale și monetare) din țara noastră nu dispun, în opinia noastră, de capacitatea analitică și previzională care să le permită construcția unei strategii coerente de menținere a stabilității economice și financiare a României pe termen mediu și lung, din cauza unui deficit profesional manifestat de factorii de decizie politică și administrativă la toate nivelele și de mult timp, a căror perseverență pe lanțul erorilor de management al economiei, cu efecte din ce în ce mai severe, a fost încurajată de insuficiența mecanismelor de sesizare/sanționare a acestora, precum și de pasivitatea

complice a liderilor europeni, deși după aderarea țării noastre la UE ar fi fost de așteptat o monitorizare/penalizare drastică din partea Bruxelles-ului a devierilor de la reglementările și cutumele comunitare.

De altfel, România, ca membru UE, în afară de nedoritul record al celei mai scăzute rate de absorbție a fondurilor europene dintre țările membre, nu s-a făcut remarcată cu vreo contribuție notabilă la dezbaterile problematice existențiale a uniunii și nici la adoptarea deciziilor majore privind viitorul acesteia la orizontul anului 2020, în cazul țării noastre, participarea la lupta de idei în cadrul reuniunilor europene fiind substituită de un război intern al declarațiilor privind nivelul de reprezentare la Consiliul European.

Programul de guvernare al USL pentru perioada 2013 – 2016 lansat înainte de campania electorală (octombrie 2012), teoretic bine ancorat, respectiv bazat pe surse sustenabile de creștere (investiții și exporturi) abunda în măsuri nerealiste dacă nu fanteziste, multe aparent justificate, dar a căror aplicare ar fi fost condiționată de alocarea unor fonduri, care nici măcar nu erau estimate și care, după părerea noastră, ar fi accentuat într-un mod ireversibil dezechilibrul capacității de finanțare a României într-o perioadă de constrângeri bugetare, marcată și vârful de sarcină al scadențelor de plată a datoriei interne și externe.

Între aceste măsuri se găseau înființarea a trei fonduri (de investiții pentru infrastructură și dezvoltare regională, de relansare economică și respectiv de investiții de risc) la care se adăugau consolidarea CEC și Eximbank, capitalizarea Fondului de Garantare pentru IMM-uri, precum și acordarea de garanții de stat și facilități fiscale pentru investiții în sectoare strategice (infrastructură, cercetare-dezvoltare, capital uman, energie regenerabilă), care ar fi presupus alocarea a zeci de miliarde de euro. Recunoscându-se că, de fapt, România nu dispunea de vreo viziune sau strategie de dezvoltare pe termen lung, programul USL prevedea de asemenea înființarea unui Consiliu de Dezvoltare și Prognoză Economică (CDPE), cu rolul de a elabora o strategie de dezvoltare sectorială, pe baza avantajelor competitive ale economiei românești.

După câștigarea alegerilor, Programul de guvernare al USL (publicat în 20 decembrie 2012) a suferit amputări severe, nemaigăsindu-se aproape nici una dintre măsurile menționate, crescând însă doza de compromis politic, inclusiv prin dese referiri la respectarea angajamentelor față de finanțatorii internaționali și atingerea țintelor convenite cu FMI și UE, care conturează de

fapt perimetrul de desfășurare a politicilor macroeconomice ale actului de guvernare în perioada 2013 - 2016. Printre puținele elemente de interes din punctul de vedere al tematicii abordate în acest studiu se numără intenția noului guvern de a reactualiza Strategia Națională de Export (expirată de peste 3 ani), având însă un obiectiv central neclar, respectiv definirea unei grile de eficiență care să permită creșterea semnificativă a exporturilor românești.

Dacă în privința investițiilor străine și exporturilor, deși importanța lor este recunoscută, deocamdată nu există vreo strategie aprobată, așteptându-se ca în aceste condiții situația să se deterioreze, în ceea ce privește sustenabilitatea cadrului financiar, este de remarcat că Ministerul Finanțelor Publice a elaborat o strategie de administrare a datoriei guvernamentale pentru perioada 2012 – 2014, inclusiv a datoriei publice externe. Pe lângă ipoteza privind realizarea unui ritm mediu anual al creșterii economice de 2,8% în această perioadă, care s-a dovedit nerealistă după chiar primul an, analiza riscurilor care pot afecta implementarea în parametrii corespunzători a strategiei este deficitară în opinia noastră.

Identificarea corectă a factorilor de risc (creștere economică mai redusă sub efectul unui context extern nefavorabil, scăderea veniturilor bugetare în contextul restrângerii activității economice, respectiv majorarea cerințelor de finanțare, creșterea generalizată a aversiunii la risc, reducerea de către băncile mamă a liniilor de finanțare către sucursalele din România care conduce la limitarea surselor de acoperire a necesităților de finanțare și la creșterea costurilor aferente, prelungirea crizei datoriei suverane în zona euro, performanțe economice sub așteptări în SUA și UE, restrângerea fluxurilor internaționale de capital, escaladarea conflictelor geopolitice ș.a.) nu este însoțită de măsuri punctuale de contracarare și compensare, fiind avansate acțiuni paleative (subdimensionate ca necesar de finanțare sau care oricum trebuie întreprinse) cum sunt utilizarea veniturilor din privatizare, consolidarea rezervei financiare, accesarea sumelor din cadrul acordului preventiv cu FMI și/sau de la Banca Mondială, înființarea unei bănci - punte, accesarea de fonduri europene pentru investiții în infrastructură.

Fragilitatea elaboratului MFP a devenit evidentă și pentru noul guvern, în Programul pentru perioada 2013 - 2016 fiind prevăzută realizarea unei strategii de management a datoriei publice după model polonez, transpusă prin lege, care să includă mecanisme automate de ajustare în cazul depășirii

unor praguri ale datoriei. Strategia de administrare a datoriei guvernamentale pentru perioada 2013 – 2015 lansată de MFP, cu excepția ipotezei unui ritm mediu anual al creșterii economice de 2,2%, mai aproape de realitate, prezintă însă, în linii generale, aceleași deficiențe ca cele menționate pentru perioada anterioară.

În haosul informațional la nivelul autorităților centrale, generat de publicarea unor date imposibil de corelat, parcă intenționat de o manieră care să împiedice un demers analitic pertinent al vreunui cercetător neutru, BNR și INS de exemplu, deși dispun de informațiile privind investițiile străine, nu prezintă o analiză detaliată care să permită identificarea tuturor factorilor care au dus la scăderea influxurilor ISD, la reducerea gradului de atractivitate a României pentru investitorii străini și/sau ai situației financiare poate artificial dezastruoasă a multor întreprinderi ISD, cauzată, cel puțin în parte, de superficialitatea verificării prețurilor de transfer.

Însuși guvernatorul BNR atrăgea atenția că iluzia unor influxuri enorme de investiții străine în România a fost generată de statistica precară care a amestecat diversele tipuri de ISD, inclusiv cele speculative (vezi Isărescu M., 2012, comentarii cu ocazia lansării cărții „*How Emerging Europe Came Through the 2008/09 Crisis*”, autori Bas B. Bakker și Christoph A. Klingen) deși, după cum am menționat, baza primară de date se găsea chiar la dispoziția BNR.

Dar, probabil, specialiștii BNR sunt prea ocupați în această perioadă cu rezolvarea dificilelor probleme generate de transpunerea noii metodologii a FMI (BMP6) privind tocmai completarea datelor din balanța de plăți externe (cel mai important instrument de evaluare a echilibrului financiar al unei țări) ce trebuie aplicată din 2014, care necesită și revizuirea/corectarea celor din anii precedenți.

Între acestea, se remarcă schimbarea tratamentului mărfurilor supuse *processing*-ului ale căror valori (fictive) nu se mai includ în importurile/exporturile capitolului de bunuri, doar contravaloarea efectivă a serviciului, cum ar fi cel de asamblare de exemplu, fiind înscrisă la capitolul servicii, eliminându-se astfel înregistrarea dublă a valorii subansamblelor (componentelor).

Rămâne de văzut cum vor percepe mediile academice, de afaceri, ca și opinia publică farsa balanței de plăți externe cosmetizată de BNR până în prezent și surpriza constatării că, de fapt, încasările valutare efective din

exporturile de bunuri (ca și plățile pentru importuri) au fost sensibil inferioare celor raportate, cu mențiunea că, pe această bază falsă, s-au construit mulți indicatori ce au deformat imaginea reală a cadrului financiar extern al României.

După ce în perioada anterioară, deși la curent dar probabil nu și în cunoștință de cauză, s-a făcut că nu observă amplificarea fenomenului de *processing trade* și a ignorat distorsiunea gravă a cifrelor din contul curent al balanței de plăți externe (cum atrăgea atenția G. Georgescu, 2006) BNR parcă inspiră chiar compasiune pentru momentul când va trebui să explice diferențele și să justifice cum de s-a putut complăce într-o asemenea camuflare a realității.

Mai mult, modificările în dinamica reală a exporturilor și importurilor de bunuri și servicii ca efect al aplicării noii metodologii a FMI, impun revizuirea altor importanți parametri macroeconomici și ai poziției investiționale, începând cu PIB (afectat pe latura utilizării de contribuția reală a exportului net), ceea ce se poate aprecia că va conduce la un șoc statistic de proporții, cu urmări extrem de severe asupra politicilor guvernamentale și monetare, factorilor de decizie și mediului de afaceri intern, dar și imaginii internaționale a țării.

În concluzie, România rămâne expusă major efectelor unei eventuale evoluții nefavorabile a fluxurilor ISD asupra exporturilor, având în vedere ponderea majoritară a societăților cu capital străin în totalul acestora, precum și asupra configurației balanței de plăți externe. De asemenea, poziția internațională a țării noastre este subminată de vulnerabilitățile în fața deciziilor companiilor multinaționale care controlează sectoare importante ale economiei României (țigăi, metalurgie feroasă și neferoasă, lanțuri de distribuție, sectorul financiar-bancar), precum și exporturilor, cu un impact dificil de previzionat asupra cadrului financiar extern.

Referitor la sistemul bancar, trebuie menționat că, pe lângă amenințările generate de creșterea continuă a creditelor neperformante în raport cu totalul activelor și de efectele de contagiune ale crizei din Grecia - Cipru, erodarea parametrilor lui de soliditate pune în pericol sustenabilitatea pe termen mediu-lung a cadrului fiscal și deci a întregului eșafodaj bugetar al României, luând în considerare că băncile sunt principalul finanțator al sectorului guvernamental.

Bibliografie

1. Abiad A., Mishra P., Topalova P. (2011) *How Does Trade Evolve in the Aftermath of Financial Crises?*, IMF Working Paper WP/11/3, January.
2. ANAF, *Rapoartele de performanță pentru anii 2009, 2010 și 2011*.
3. BNR (2012) *Raport asupra stabilității financiare*, București, Septembrie.
4. BNR – INS, *Rapoartele privind Investițiile străine directe în România pentru anii 2008, 2009, 2010 și 2011*.
5. BNR, *Comunicate de presă privind balanța de plăți externe pentru perioada 2006-2012*.
6. Comisia Națională de Prognoză (2012), *Proiecția principalilor indicatori macroeconomici pentru perioada 2012 – 2016*, noiembrie.
7. Escaith H. (2009) *International Trade and Real Transmission Channels of Financial Shocks in Globalized Production Networks*, WTO, May.
8. Foreign Investors Council (2011) *Investing in Economic Growth*, White Book 2011, FIC, Bucharest, October.
9. Georgescu G. (2006) *Inward Processing Trade and Implications for the Balance of Payments Current Account (The Case of Romania)*, Romanian Journal for Economic Forecasting, vol. 3 (1), p. 24-31.
10. Georgescu G. (2007) *Current Account Deficits and Implications on Country Risk of Romania*, Romanian Journal for Economic Forecasting, No 4/2007, Expert Publishing House.
11. IMF (2009) *Strategy for Implementing the Sixth Edition of the Balance of Payments and International Investment Position Manual*, BOPCOM-09/08, November.
12. IMF (2009) *Romania: First Review Under the Stand-By Arrangement*, Country Report No. 09/301, October.
13. IMF (2012) *Sixth Review Under the Stand-By Arrangement for Romania*, Press Release No. 12/372, September 28.
14. Isărescu M. (2012) Discurs cu ocazia lansării cărții „*How Emerging Europe Came Through the 2008/09 Crisis*”, autori Bas B. Bakker și Christoph A. Klingen (FMI, Departamentul European), 11 septembrie.
15. MFP *Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2012 – 2014, respectiv 2013 – 2015*, București.
16. MFP (2012) *Raport privind datoria publică*, septembrie.

17. Thomas A. (2009) *Financial Crises and Emerging Market Trade*, prepared by the Strategy, Policy, and Review Department, IMF Staff Position Note, SPN/09/04, March 11.
18. UNCTAD (2009) *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, UNCTAD, April.
19. UNCTAD (2011) *World Investment Report 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development*, UNCTAD, New York and Geneva.
20. UNCTAD (2012) *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investments Policies*, UNCTAD, New York and Geneva.
21. USL (2012) *Programul economic de guvernare 2013 – 2016*, octombrie.
22. USL (2012) *Programul de guvernare USL- Schimbare până la capăt*, octombrie.
23. USL (2012) *Programul de guvernare USL*, decembrie.
24. Zaman G., Georgescu G. (2011), *Sovereign risk and debt sustainability: warning levels for Romania*, în vol. *Non-Linear Modelling in Economics. Beyond Standard Economics*, Expert Publishing House, Bucharest, p. 234-270.