

Dinamica și calitatea investițiilor – factori esențiali ai creșterii economice sustenabile

Prof. univ. dr. Florin Georgescu

Prezentare susținută la
Institutul Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirilescu”

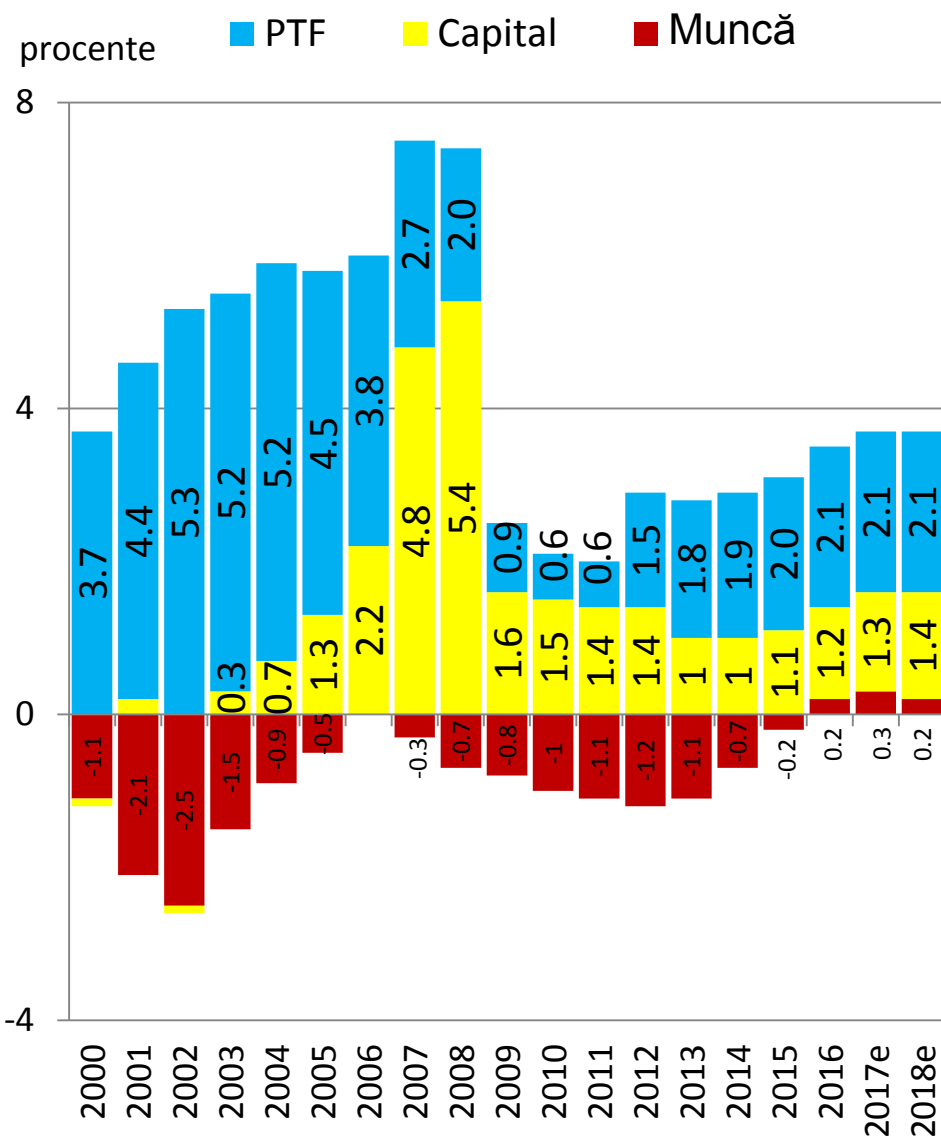
București, 2 martie 2017

CUPRINS

↪	1. Capitalul – factorul determinant al PIB potențial.....	3
↪	2. Relația bani – capital fix	6
↪	3. Evoluții structurale ale formării brute de capital fix în România	14
↪	4. Remarci finale.....	21

1. Capitalul – factorul determinant al PIB potențial

1.1 Evoluția creșterii potențiale este puternic influențată de formarea capitalului fix



- **Contribuția capitalului fix la creșterea economică potențială se manifestă atât direct, cât și indirect**

- Între 2000 și 2015, volumul capitalului fix exercită **influență directă** asupra creșterii potențiale → în medie cca. **50% din creșterea potențială**

- pondere de **70%** în anii 2007-2008 (puternic boom economic)

- În aceeași perioadă, **structura și calitatea capitalului fix** (nivelul tehnologic) **determină indirect creșterea potențială**, prin intermediul **factorului total de productivitate** → cca. **45%** (65% din cele 70%, reprezentate de PTF)



Contribuția capitalului fix raportat la creșterea potențială este de cca. 95% (50 pp influență directă și 45 pp influență indirectă)

1.2 În perioada 2000-2015, contribuția factorului muncă la creșterea potențială a fost negativă; din 2016 trendul se schimbă

- **Contribuția negativă a muncii a fost determinată de:**
 - **Scăderea populației în vârstă de muncă (15-64 ani), îndeosebi din cauza migrației și a sporului negativ al populației**
 - **Reducerea ratei de participare a populației active de la 63% în anul 2000 la 61% în anul 2015 (cu minimul de 58% în anul 2003)**
- **În perioada 2016-2018, se estimează inversarea trendului contribuției factorului muncă la creșterea economică potențială, datorită:**
 - **Creșterii trendului ratei de participare cu câte 0,3 pp anual (la 61,4 % în 2016, 61,7% în 2017 și 62% în 2018), compensând continuarea reducerii populației în vârstă de muncă (-0,3 procente anual)**
 - **Reducerii ratei șomajului structural* cu 0,1 pp anual, de la 6,7% în 2015 la 6,3% în 2018**

* Șomajul structural reprezintă partea persistentă a șomajului, cauzată de necorelarea dintre specializările oferite și cele cerute pe piața muncii, nefiind influențată de ciclul economic, ci de modificările structurale. 5

2. Relația bani - capital fix

2.1 Capitalul – categorie economică distinctă față de bani

- **Banii îndeplinesc funcțiile de:**
 - Etalon al valorii
 - Mijloc de tezurizare
 - Mijloc de plată (inclusiv pentru procurarea bunurilor de capital)

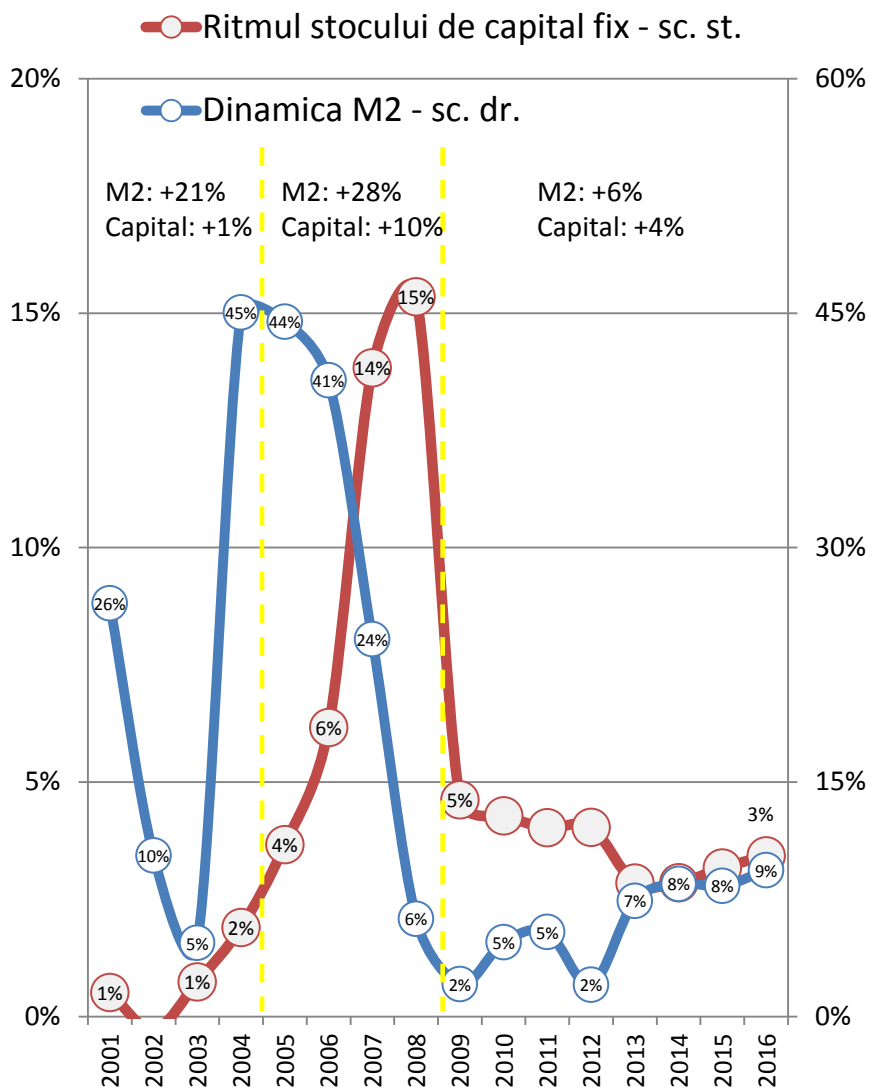
Volumul și dinamica banilor în circulație depind de:

- evoluția PIB
 - **mixul și dozajul politicii economice** (fiscal-bugetară, monetară, a veniturilor și de ajustări structurale)
 - fluxurile financiare externe etc.
- **Capitalul, din perspectivă bilanțieră, apare:**
 - **pe partea de activ, sub forma capitalului fix** (active corporale și necorporale imobilizate)
 - **Capitalul fix constituie resursa reală pe care antreprenorii o folosesc pentru producerea bunurilor** → resursă rară, condiționată de procesul economisirii
 - **pe partea de pasiv, sub forma capitalului propriu** (resursă permanentă)
 - **Capitalul fix \geq capitalul propriu** → **diferența este acoperită din împrumuturi** (îndeosebi credite de la bănci, împrumuturi de la acționari etc.)
 - **În teoria microeconomică, capitalul propriu trebuie să se situeze la un nivel superior activelor imobilizate**

2.2 Creșterea masei monetare prin economisire și politici monetare adecvate → premisă necesară, dar nu și suficientă pentru majorarea stocului de capital

- Creșterea masei monetare prin multiplicarea bazei monetare (politicile de relaxare cantitativă) ≠ creșterea automată a capitalului → importanța comportamentului antreprenorilor și a contextului general intern și extern
 - în unele perioade, coexistă exces structural de lichiditate cu dinamică slabă a formării brute de capital fix (FBCF); relaxarea monetară poate fi insuficient de convingătoare pentru antreprenori → amână planurile investiționale = comportament de tip *wait and see*;
 - în economia reală autohtonă există multe firme cu rezerve consistente de lichiditate (sume apreciabile în conturile curente), dar care amână investirea disponibilităților
 - în alte perioade, dinamica FBCF poate depăși ritmul economisirii interne, sursa fiind investițiile străine directe sau împrumuturi externe

2.3 Dinamica masei monetare se reflectă parțial și cu o anumită întârziere în evoluția capitalului fix



Sursa datelor: Banca Națională a României, Ameco

- Testele empirice, pe baza datelor din intervalul 2001-2016, arată că **20-25% din dinamica masei monetare intermediare (M2*) se reflectă cu o întârziere de 1-3 ani asupra ritmului stocului de capital fix**

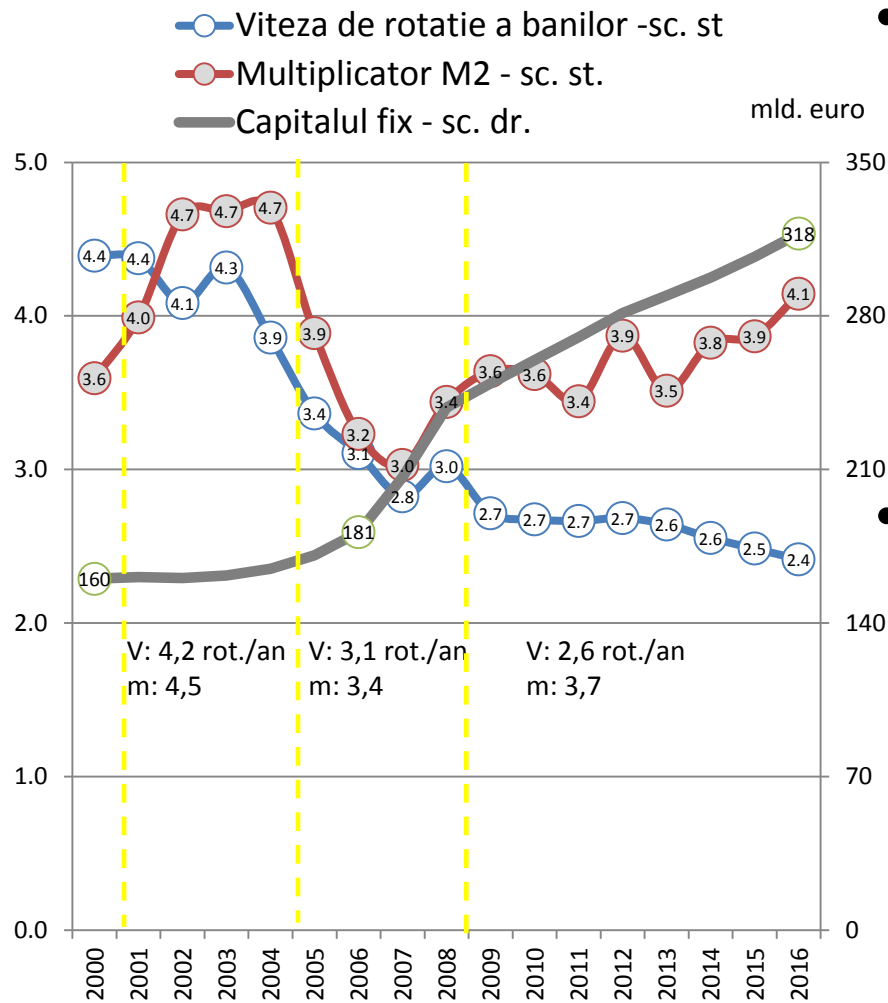
— Datele aferente **ultimilor 4 ani** ai eșantionului analizat sugerează atât **creșterea sensibilității formării capitalului la dinamica masei monetare intermediare (la cca. o treime), cât și scăderea intervalului de impact (până la 1 an) → relativa sincronizare a evoluțiilor**

- **Ritm. stocului de capital prezintă o persistență substanțială, cca. 50% din dinamica anului curent reflectându-se anul următor***

(* calcule proprii)

* M2 = M1 (numerar în afara sistemului bancar+ conturi curente, depozite la vedere) + depozitele cu scadența inițială până la 2 ani

2.4 Formarea capitalului fix depinde de încrederea în bani/economie și de preferința pentru lichiditate



Sursa datelor: BNR, calcule proprii

- **Creșterea încrederii în bani/economie, exprimată prin scăderea vitezei de rotație a banilor*, stimulează realizarea de noi investiții**
 - Reducerea vitezei de rotație a banilor se reflectă în formarea stocului de capital în 1-2 ani → cca. 25% din reducerea vitezei de rotație a banilor se regăsește în majorarea stocului de capital fix (calcule proprii)
- **Scăderea preferinței pentru lichiditate, exprimată prin reducerea multiplicatorului monetar (m**), conduce la majorarea investițiilor în active nefinanciare**
 - Reducerea preferinței pentru lichiditate se reflectă în cca. 2 ani în creșterea stocului de capital → cca. 15-20% din reducerea multiplicatorului monetar se reflectă în majorarea stocului de capital fix (calcule proprii)

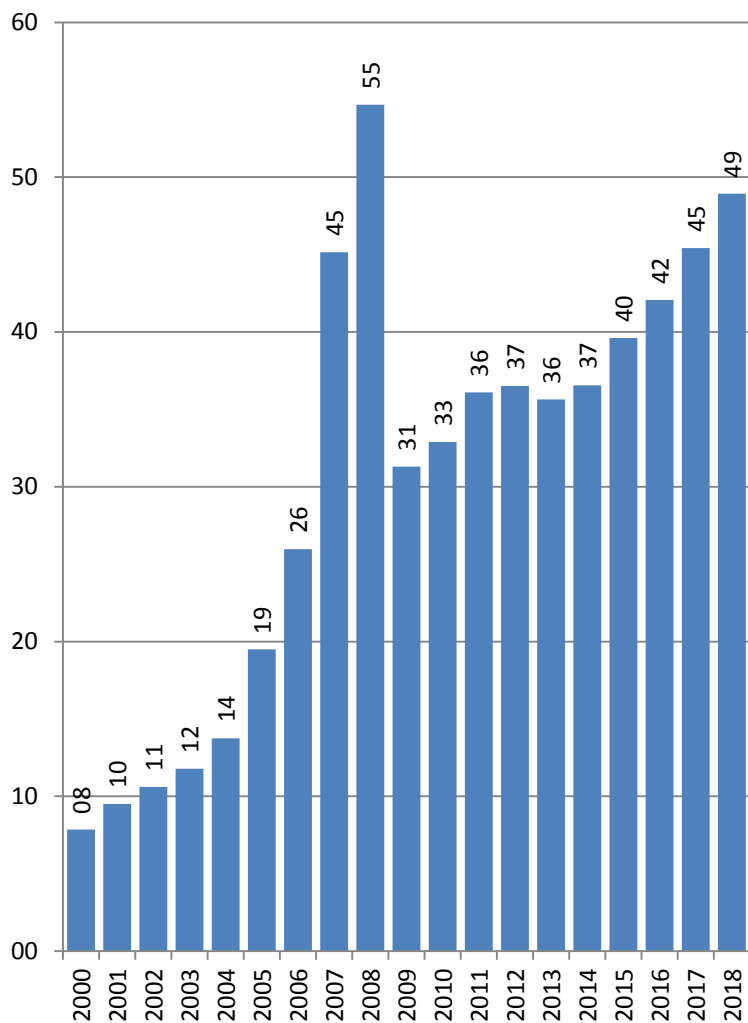
* viteza de rotație = PIB/M2 → exprimă numărul de rotații pe care îl face o unitate monetară în economie, pe parcursul unui an

** m = M2/M0; M0 → baza monetară (numerar + disponibilitățile băncilor în conturile autorității monetare)

2.5 Evoluția investițiilor urmează fazele ciclului economic

Evoluția formării brute de capital fix în

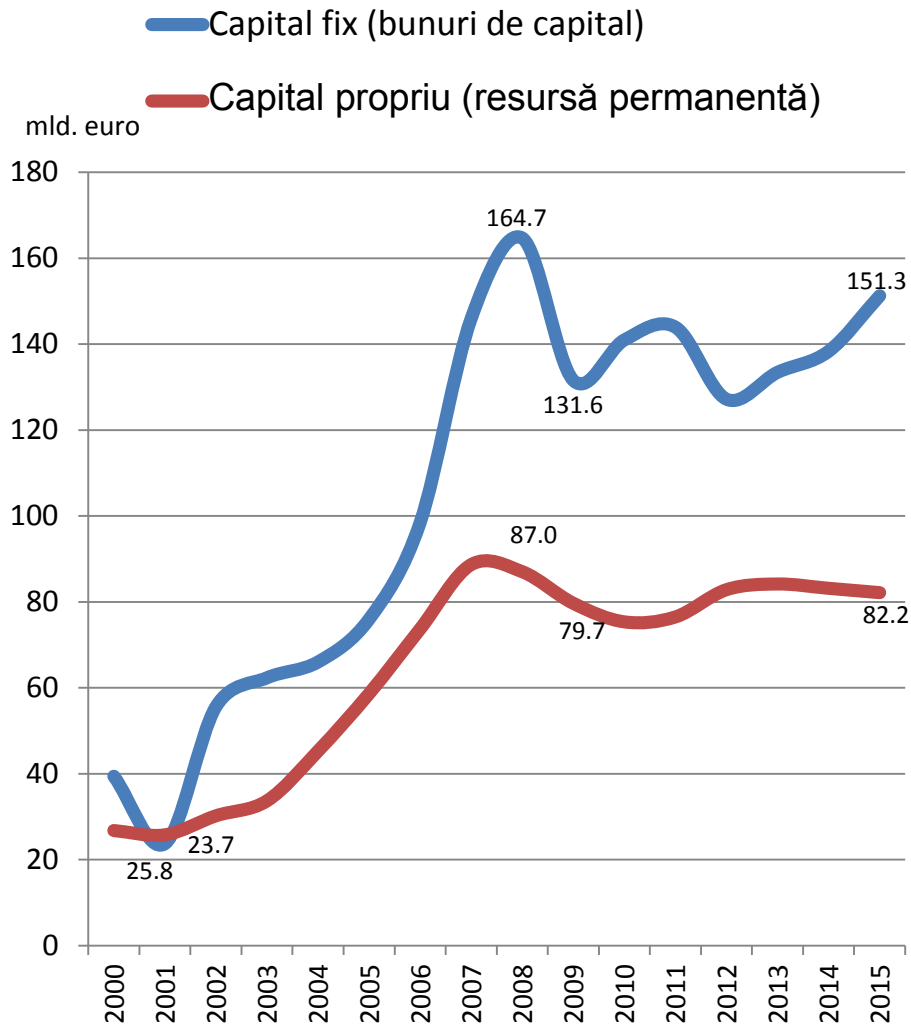
Mld. euro



Sursa datelor: Ameco

- **Formarea brută de capital fix a accelerat începând cu anul 2004, cu deosebire în 2007 și 2008 (+ 150%, față de media 2004-2006)**
- **Declanșarea crizei a întrerupt evoluția ascendentă a FBCF, nivelurile din 2009 și 2010 situându-se la numai 60% din valoarea înregistrată în 2008**
- **Începând cu anul 2011-2012 se constată o ușoară revenire a apetitului investițional, odată cu intrarea economiei într-un nou ciclu de activitate**
- **Revigorarea FBCF devine mai consistentă începând cu anul 2015, însă, abia după 10 ani, în 2017, se prefigurează atingerea performanței din 2007 (45 mld. euro), perspectiva ajungerii la vârful din 2008 fiind încă îndepărtată**

2.6 Înrăutățirea gradului de acoperire a capitalului fix din capitalul propriu

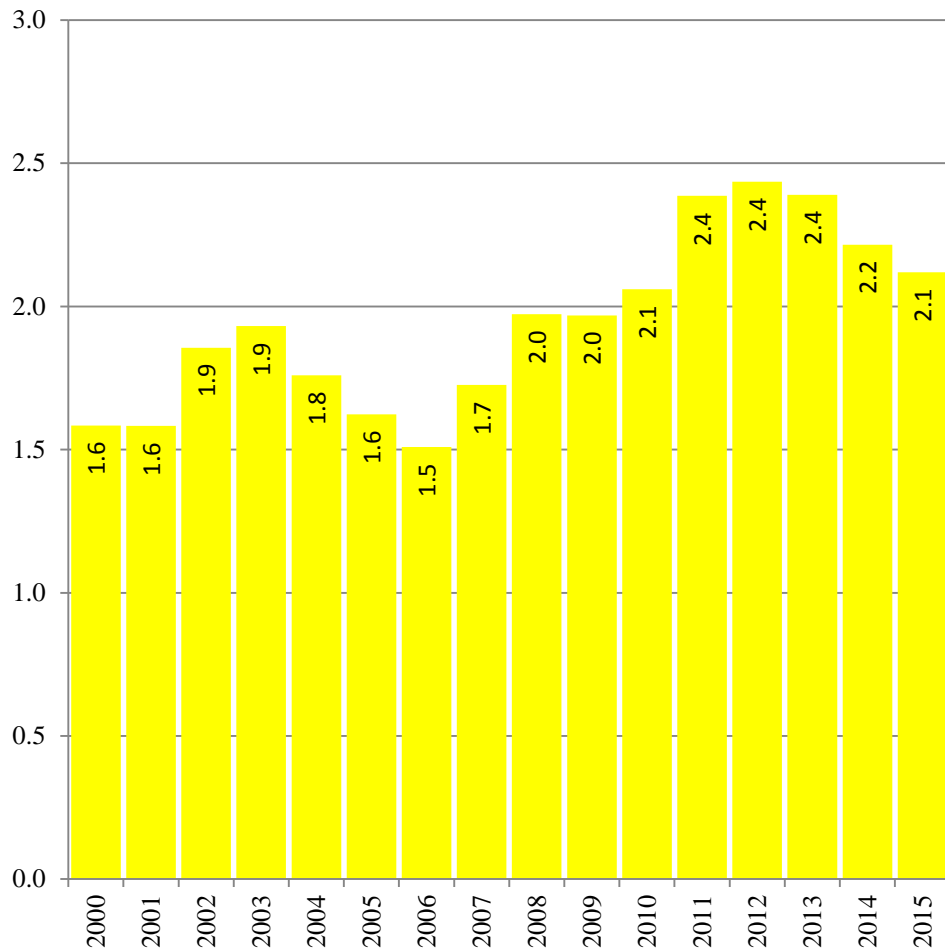


Sursa datelor: Ministerul Finanțelor Publice, Banca Națională a României

- Între 2001 și 2008, **capitalul fix al societăților nefinanciare a crescut într-un ritm mai mult decât dublu comparativ cu capitalul propriu** (de 7,2 ori capitalul fix, față de 3,4 ori capitalul propriu)
- În 2009, primul an al crizei, **capitalul fix a scăzut mult mai accentuat decât capitalul propriu** (-20%, față de -8%)
- În 2015 față de 2009, **capitalul fix a crescut, din nou, mult mai accelerat decât capitalul propriu** (+14,3%, respectiv +2,5%)
- **Gradul de acoperire a capitalului fix cu capital propriu a urmat aceeași evoluție:**
 - **diminuare puternică în 2008** (53%), față de 2001 (109%)
 - **creștere ușoară în 2009** (la 61%)
 - **deteriorare accentuată până în 2015** (la 54%)

2.7 Deteriorarea finanțării capitalului fix din capital propriu → factorul principal al creșterii gradului de îndatorare a firmelor

Evoluția indicatorului datorii/capitaluri proprii

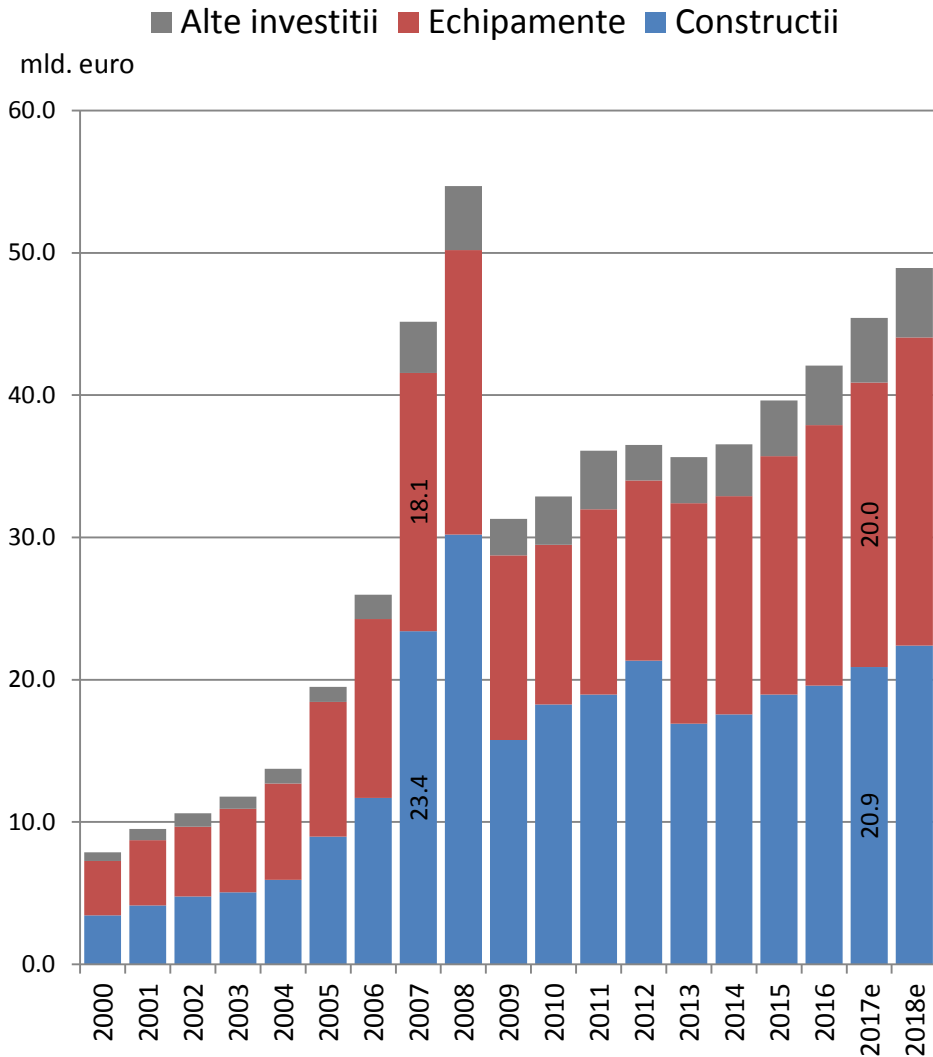


Sursa datelor: Ministerul Finanțelor Publice, calcule proprii

- Între anii 2000 și 2007, raportul dintre datorii și capital propriu a fost, în medie, de 1,7
- Acesta crește în perioada 2008-2010 până la 2,1, apoi la 2,4 în 2013, cu reducere ulterioară până la 2,1 în 2015
- În același timp, acest indicator este de 0,56 în SUA, 0,8 în Germania și 1 în Polonia

3. Evoluții structurale ale formării brute de capital fix în România

3.1 Variațiile în structură ale formării brute demonstrează opțiunile investiționale ale antreprenorilor



Sursa datelor: Ameco

- În perioada de creștere accelerată, construcțiile au sporit ca pondere în totalul capitalului fix cu **11 pp** (44% în 2000, 55% în 2008), în timp ce echipamentele au scăzut tot cu **11 pp** (48% în 2000, 37% în 2008)
- După criză, construcțiile s-au ajustat cu **9 pp** la 46% în anul 2015, iar echipamentele au crescut cu **7 pp** la 44% → schimbare structurală pozitivă privind calitatea investițiilor
- Creșterea cu **2 pp**, în 2016 față de 2008, a ponderii capitolului “*alte investiții*” (de ex. licențe, în special software pentru computere și baze de date, alte drepturi de proprietate intelectuală etc.) → evoluție calitativă favorabilă

3.2 Structura pe ramuri a FBCF s-a îmbunătățit după criză

Evoluția repartizării pe ramuri a FBCF

	2000	2008	2014
Industrie prelucrătoare	48.6%	36.6%	42.1%
grad tehnologic scăzut	1.6%	1.9%	1.3%
grad tehnologic mediu-scăzut	2.1%	2.8%	1.3%
grad tehnologic mediu-ridicat	35.1%	26.3%	31.5%
grad tehnologic ridicat	9.8%	5.6%	8.0%
Servicii	7.4%	8.1%	6.5%
nivel scăzut de calificare	0.0%	0.0%	1.3%
nivel ridicat de calificare	7.4%	8.1%	6.5%
Alte sectoare	44.1%	55.7%	57.5%
Agricultură	0.3%	0.5%	0.9%
Industrie extractivă	0.0%	0.0%	8.5%
Industrie energetică	0.0%	0.0%	0.0%
Construcții	43.8%	55.2%	48.1%

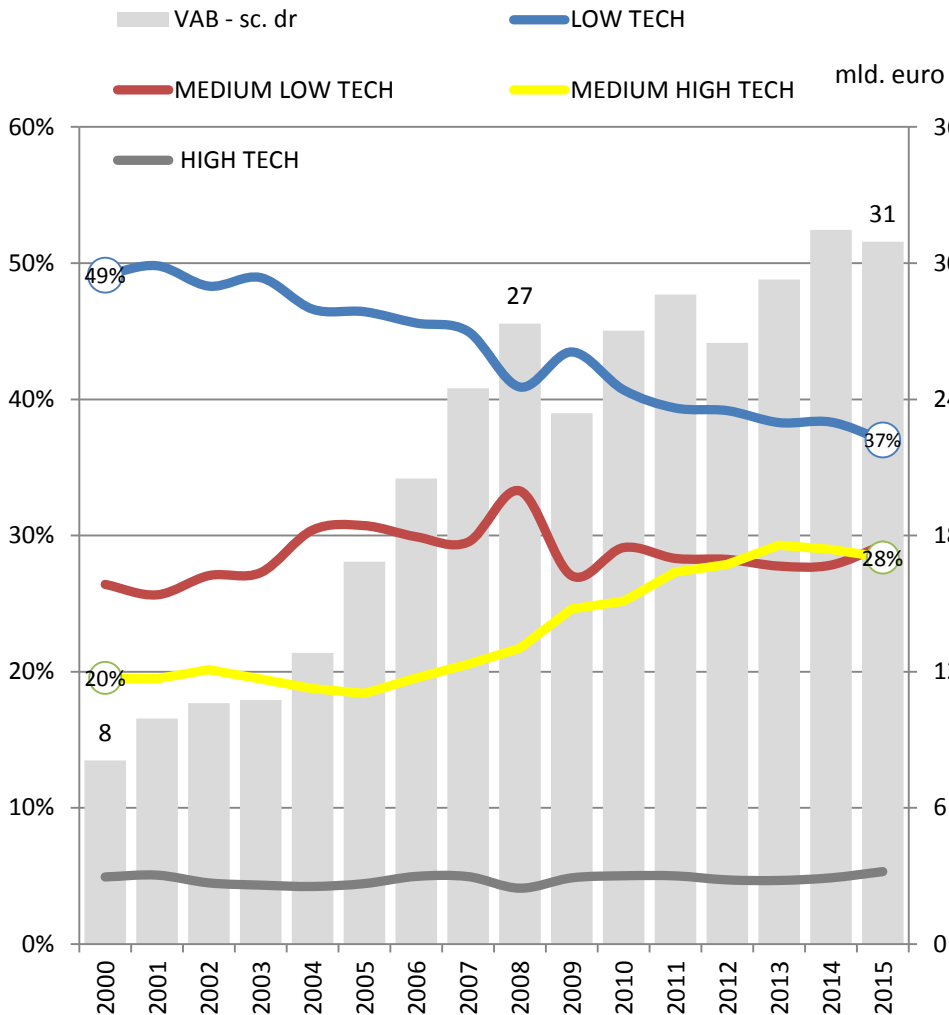
Sursa datelor: INS, calcule proprii

Selectare pe baza criteriilor Eurostat. Sectoarele *high tech* cuprind sub-ramurile: fabricarea produselor farmaceutice de bază și a preparatelor farmaceutice (CAEN rev.2 - 21), fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice (26), fabricarea de aeronave și nave spațiale (30.3). Sectoarele *medium tech* cuprind: fabricarea substanțelor și a produselor chimice (20), fabricarea armamentului și muniției (25.4), fabricarea echipamentelor electrice (27), fabricarea de mașini, utilaje și echipamente (28), fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor (29), fabricarea altor mijloace de transport (30, exceptând 30.1 - construcția de nave și bărci - și 30.3 - fabricarea de aeronave și nave spațiale) și fabricarea de dispozitive, aparate și instrumente medicale și stomatologice (32.5)

- Reducerea ponderii serviciilor cu 1,6 pp și, respectiv, a construcțiilor cu 7,1 pp, concomitent cu creșterea ponderii FBCF în industria prelucrătoare cu 5,5 pp (de la 36,6% în 2008 la 42,1% în 2014), având ca determinanți:
 - creșterea cu 5,2 pp la nivelul subramurilor cu grad tehnologic mediu-ridicat (de la 26,3% în 2008 la 31,5% în 2014)
 - mașini, utilaje și echipamente → + 7,5 pp din total FBCF la nivelul economiei
 - menținerea ponderii (13,7%) la autovehiculele de transport rutier, remorci și semiremorci
 - majorarea cu 2,4 pp la nivelul subramurilor cu grad tehnologic ridicat (de la 5,6% în 2008 la 8% în 2014), respectiv fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice
 - reducerea cu 2,2 pp în subramurile cu nivel tehnologic mediu-scăzut (-1,6pp) și scăzut (-0,6pp)

3.3 Creșterea calității FBCF a generat sporirea VAB în industria prelucrătoare

Evoluția ponderii în funcție de VAB pe categorii de nivel tehnologic



Sursa datelor: Eurostat, INS, calcule proprii

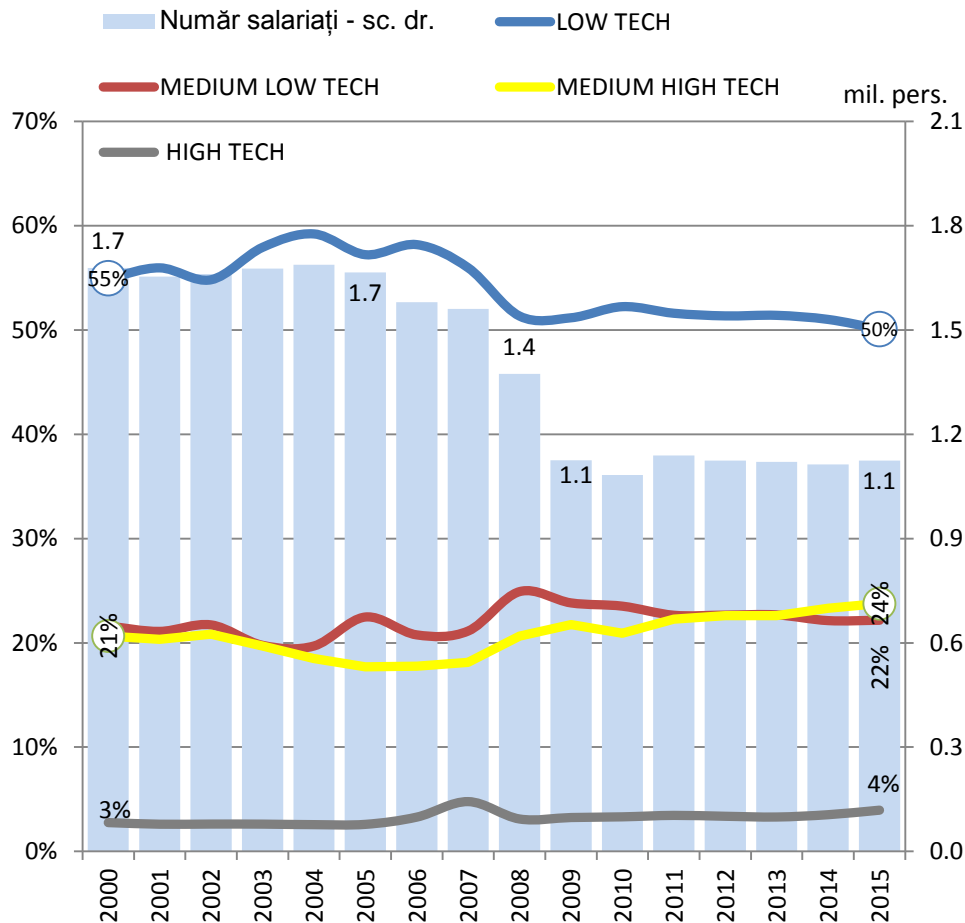
- **VAB în industria prelucrătoare a cunoscut două perioade de creștere:**
 - 2008 față de 2000: de 3,4 ori
 - 2015 față de 2008: +15%
 - **Determinanții au fost reprezentați de:**
 - +8,8 pp (în 2015 față de anul 2000) a VAB-ului realizat de firmele cu nivel tehnologic mediu-ridicat
 - +0,4 pp de firmele cu nivel tehnologic ridicat
 - +2,9 pp de firmele cu nivel tehnologic mediu-scăzut
- În intervalul 2000-2015, VAB realizat de firmele cu nivel tehnologic scăzut s-a redus cu 12,1 pp



Industria prelucrătoare cu VAB în creștere moderată, pe fondul unui nivel tehnologic predominant mediu, în ușoară îmbunătățire

3.4 Evoluția favorabilă a VAB în industria prelucrătoare nu a creat noi locuri de muncă în această ramură economică

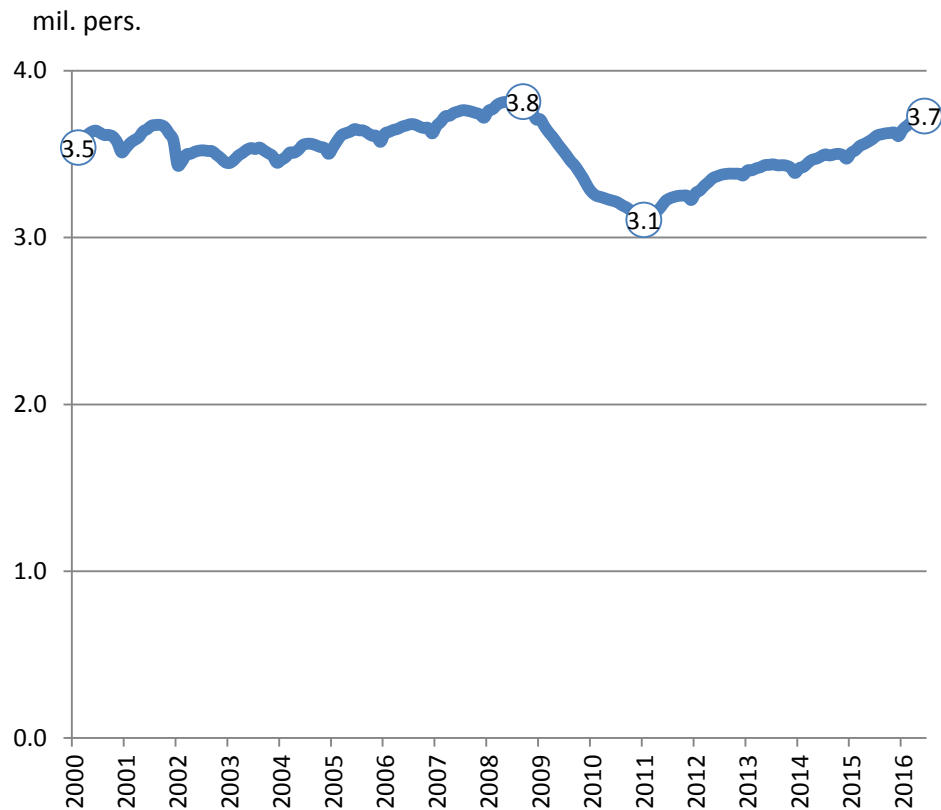
Evoluția ponderii în funcție de numărul de salariați pe categorii de nivel tehnologic



Sursa datelor: MFP, INS, calcule proprii

- **Efectivul de salariați în industria prelucrătoare a scăzut de la 1,7 mil. în perioada 2001-2005 la 1,1 mil. în intervalul post-criză 2009-2015 (-0,6 mil. angajați, respectiv -35%)**
- **Aceste reduceri de personal se regăsesc în toate cele 4 grupe ale industriei prelucrătoare, astfel:**
 - **-360 mii persoane (-39%) din salariații grupei cu nivel tehnologic scăzut**
 - **-113 mii persoane (-31%) la grupa cu nivel tehnologic mediu-scăzut**
 - **-79 mii persoane (-23%) la grupa cu nivel tehnologic mediu-ridicat**
 - **-1000 pers. (-2%) la grupa cu nivel tehnologic ridicat**

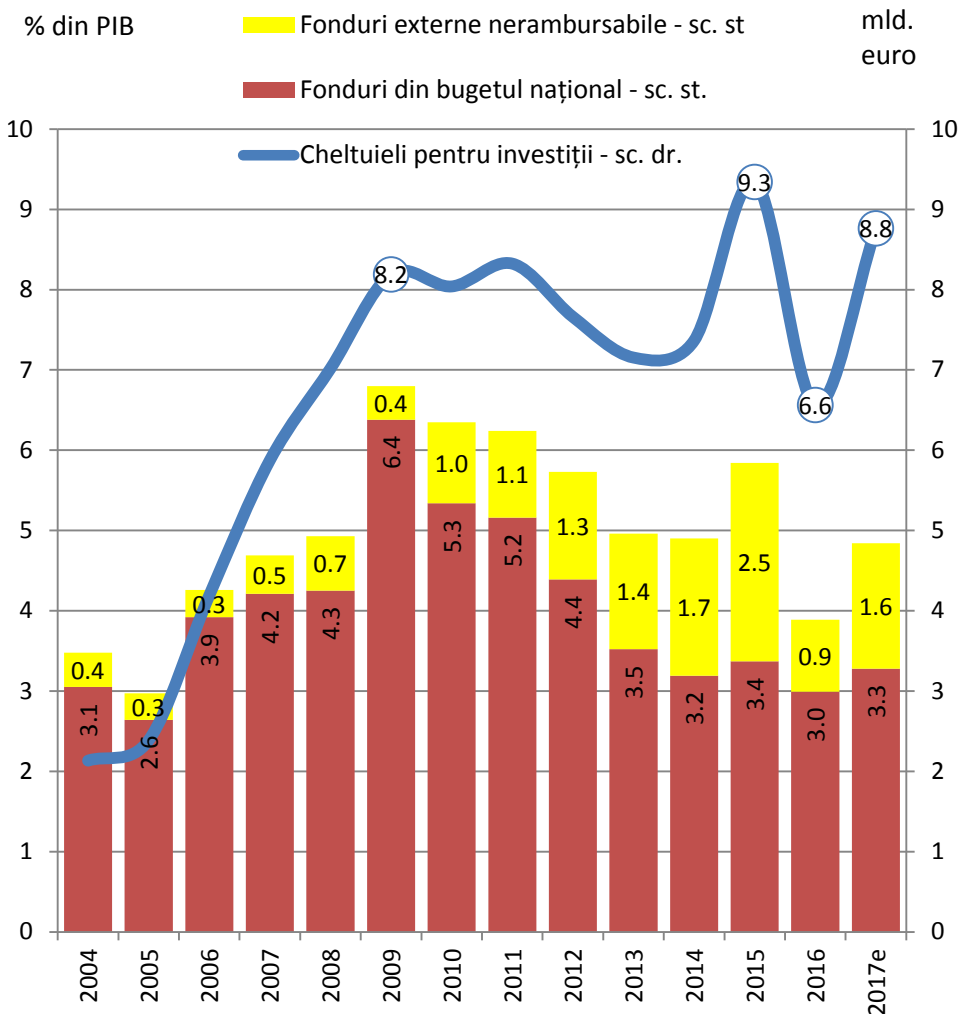
3.5 În ultimii 15 ani, efectivul de salariați, pe ansamblul economiei reale, a rămas, cu unele fluctuații, în proximitatea nivelului de 3,5 mil. persoane



- La jumătatea anului 2016, în economia reală erau angajați **3,7 mil. salariați**, respectiv cu **2,4%** (-100 mii persoane) mai puțini comparativ cu anul 2008, înregistrându-se o **productivitate pe salariat mai ridicată**
- După criză, numărul de salariați a scăzut accentuat, cu **18%** (-700 mii persoane) în anul 2011 față de anul 2008, respectiv cca. **233 mii persoane/an**
- Crearea de noi locuri de muncă s-a realizat mult mai lent → în medie **+120 mii pers./an** între 2011 și 2016

Sursa datelor: INS, calcule BNR

3.6 Contribuția investițiilor publice la FBCF a sporit, iar structura de finanțare s-a îmbunătățit



Sursa datelor: MFP, calcule proprii

- **Contribuția investițiilor publice la FBCF s-a menținut, cu unele oscilații, în jurul valorii de 8 mld. euro, începând cu anul 2009**
 - Maxim de 9,3 mld. euro (2015)
 - Minim de 6,6 mld. euro (2016)
- **Din perspectivă structurală, se remarcă majorarea ponderii finanțării din fonduri europene (de la 1% din PIB în perioada 2010-2011 și 2016 la 1,7% din PIB în perioada 2012-2015)**
 - Maxim de 2,5% din PIB (2015)
 - Minim de 0,9% din PIB (2016)
- **Efortul investițional din bugetul național s-a situat, în perioada 2013-2016, între 3% și 3,5% din PIB, față de o medie 5,3% din PIB, în perioada 2009 -2012**

4. Remarci finale

1. Concluzii

- **Deși masa monetară a crescut constant în termeni reali, sporirea capitalului fix a avut un ritm mai lent și a înregistrat decalaje de 1-3 ani**
- **Gradul de acoperire a capitalului fix cu capital propriu s-a deteriorat în timp și se situează la un nivel total inadecvat comparativ cu țările dezvoltate → a crescut puternic gradul de îndatorare a firmelor**
- **Reformele economice aplicate după 1989, îndeosebi cele din ultimii 15 ani, și funcționarea liberă a pieței au condus la îmbunătățirea calității investițiilor**
 - **creșterea ponderii investițiilor în industrie, după anul 2008, îndeosebi la nivelul celei prelucrătoare, iar, în cadrul acesteia, la grupele cu grad tehnologic mediu-ridicat și ridicat**
- **Îmbunătățirea calității investițiilor și alocarea de către piață a acestora în subramuri cu nivel tehnologic și profitabilitate mai ridicate → reducerea substanțială de personal în industria prelucrătoare → fenomen compensat prin creșterea locurilor de muncă în sectorul serviciilor cu grad mai redus de calificare**

2. Soluții

- **Sporirea mai accentuată a dinamicii și calității FBCF, prin transformarea într-o mai mare măsură și mai rapidă a banilor în capital fix, necesită ÎNCREDERE din partea investitorilor autohtoni și străini**
 - Aceasta este asigurată de un mediu economic stabil, predictibil, transparent și stimulat, care se realizează, în mod dinamic, prin acțiunea conjugată a instituțiilor de stat competente
- **Ameliorarea gradului de acoperire a capitalului fix prin resurse permanente, aflat la un nivel puternic subunitar în prezent, poate fi stimulată prin:**
 - **punerea în aplicare a prevederilor art. 153 din *Legea nr. 31/1990*, respectiv prin solicitarea, de către ANAF, fie a recapitalizării firmelor cu pierderi care și-au consumat capitalul peste limitele legale, fie a dizolvării entităților în cauză**
 - **majorarea, pe termen mediu, a cerințelor privind capitalul social minim atât în cazul societăților pe acțiuni (în prezent de 90000 lei, respectiv cca. 20000 euro), cât și în cazul societăților cu răspundere limitată (în prezent 200 lei, respectiv cca. 45 euro, conform art. 11 alin. (1) din *Legea nr. 31/1990*) la niveluri adecvate, raportat și la practica din acest domeniu din alte state membre**
 - **cerința minimă de capital social pentru societățile cu răspundere limitată a fost majorată în Ungaria, odată cu modificarea Codului Civil în 2014, de la 0,5 mil. HUF (cca. 1600 euro) la 3 mil. HUF (9700 euro), perioada de realizare a acestei creșteri de capital fiind de 1,5 ani (martie 2016), prelungită, apoi, cu un an, până la finele lunii martie a.c..**

2. Soluții (2)

- În mod direct, statul se impune a interveni pentru îmbunătățirea procesului FBCF, având ca premise favorabile resurse naturale și financiare disponibile în domeniul privat și public al statului → instrumente de tipul Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții, Fondului Național de Dezvoltare, Băncii de Dezvoltare etc.
- Mijloacele de intervenție a statului trebuie să respecte cu strictețe normele europene în domeniu și să stimuleze atragerea capitalului privat în proiectele pe care statul le inițiază → asigură credibilitate investiției sale și generează noi locuri de muncă, creșterea veniturilor populației, venituri bugetare suplimentare și servicii publice de calitate mai bună

Vă mulțumesc pentru atenție!