



INVESTIȚIILE

**COLOANA VERTEBRALĂ
PENTRU O
DEZVOLTARE
ECONOMICĂ
SUSTENABILĂ
A ROMÂNIEI**

Introducere

Acest document își propune să ofere o perspectivă pragmatică asupra necesității utilizării investițiilor ca instrument activ de creștere a capitalului în economia românească și de potențare a unui model de dezvoltare economică sustenabilă și echilibrată.

Documentul este structurat în 5 capitole. Astfel, primul capitol prezintă rolul investițiilor în funcționarea unui model sustenabil de creștere economică.

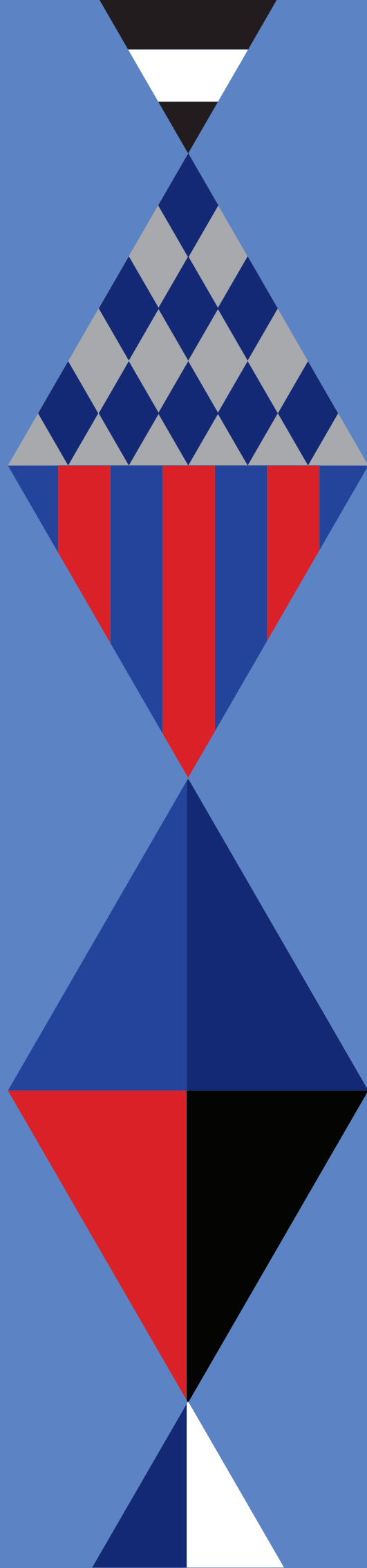
Capitolul al doilea oferă o imagine de ansamblu privind procesul investițional din România, dintr-o perspectivă macroeconomică, evidențiind atât performanțele înregistrate cât și slăbiciunile existente.

A treia parte analizează politici de încurajare a investițiilor, trecând în revistă provocările și soluțiile pentru oferta și cererea de capital.

Capitolul al patrulea definește câteva sectoare prioritare pentru susținerea competitivității naționale, în timp ce ultimul capitol discută relevanța investițiilor publice ca motor al creșterii economice.

Ideea centrală a documentului este cea de capital de risc. Cadrul de analiză, conceptele și soluțiile propuse se sprijină pe această ipoteză.

Considerăm că operaționalizarea acestui concept la nivelul politicilor economice naționale ar reprezenta o evoluție marcantă a modului de analiză și proiectare a acestora.



INVESTIȚIILE – MOTOR DE DEZVOLTARE

Deși nu avem încă o teorie general acceptată asupra creșterii economice, există totuși o abordare de lucru cu privire la acest subiect. Cei mai mulți economiști fac apel la funcția de producție pentru a explica relația dintre cantitatea de bunuri și servicii produse într-o economie și combinația de factori de producție utilizată.

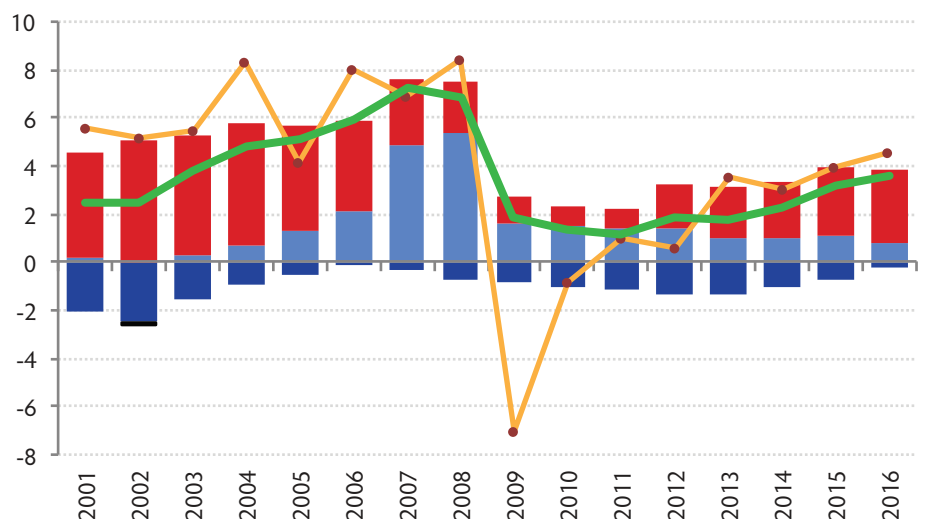
Așadar, funcția de producție, $Y=AL^{\alpha}K^{\beta}N^{\gamma}$, evidențiază importanța factorilor de producție - muncă (labour), capital (capital), pământ (nature), precum și productivitatea totală a factorilor de producție (A)¹ - în activitatea economică. Prin urmare, există o relație directă între cantitatea din fiecare factor de producție utilizat și rezultatul realizat. Investițiile conduc la formarea de capital, iar acesta, alocat către utilizări productive, poate conduce la creșterea economică. Referindu-ne la capital, se aduce în discuție atât capitalul intangibil cât și capitalul uman, nu doar cel fizic sau cel financiar. Aceste forme de existență ale capitalului necesită investiții, în special în contextul în care informația și cunoașterea sunt incluse ca noi factori de producție esențiali într-o economie aflată în cea de-a patra revoluție industrială.

Acestea fiind spuse, **care este situația în economia românească?** Deocamdată, observăm o reticență a investitorilor privați de a alocă mai multe resurse către proiecte de investiții. Dacă ne îndreptăm atenția către formarea brută a capitalului fix în mediul privat, exprimată ca procent din PIB, acestea înregistrează o tendință descendentă în ultimii 4 ani. De asemenea, politicile interne adoptate (creșterea salariilor, nivelul fiscalității pentru a oferi doar câteva exemple) provoacă incertitudini pentru investitori, așa cum a afirmat, în cadrul Bucharest Forum ce a avut loc între 4-6 octombrie

2017, și Patricia Wruuck, economist al Băncii Europene de Investiții, pe baza studiului realizat, susținând că atenția trebuie îndreptată de la consum către investiții pentru a putea vorbi despre o creștere economică sustenabilă pe termen lung. Această tendință este corelată pozitiv și cu comportamentul sectorului public, care alocă resurse suplimentare către consum în defavoarea investițiilor, conduce la limitarea potențialului de creștere economică la nivel național și accentuează dezechilibrele macroeconomice. Rolul principal al investițiilor într-o economie este de a consolida capacitatea economiei respective de a satisface cererea, în primul rând pe cea internă. Fără a avea această capacitate, presiunile din partea ofertei determină creșterea prețurilor (până la nivelul celor din import în cazul unei economii deschise), așadar presiuni inflaționiste, precum și dezechilibre ale balanței comerciale și implicit ale contului curent. Doar comparând primul trimestru al anilor 2016 și 2017 observăm o creștere cu aproximativ 120% a deficitului de cont curent (date ce pot fi analizate pe Trading Economics). De asemenea, o scădere a investițiilor poate conduce și la o creștere a deficitului balanței comerciale, care continuă să aibă o evoluție ascendentă (creșterea consumului determină o creștere a importurilor, deoarece oferta internă nu poate acoperi cererea suplimentară determinată de consum). Structura deficitului comercial este de asemenea relevantă. Astfel, o structură a deficitului comercial dominată de bunuri de capital în defavoarea celor de consum este în general preferabilă. Aceasta marchează orientarea către alocări productive a resurselor disponibile, ceea ce poate genera o tendință tranzitorie de la deficit comercial către un nou echilibru.

Deficitele comerciale în genere pun presiune asupra monedei naționale în sensul devalorizării. Toate aceste tendințe sunt evidente la nivelul economiei naționale în contemporaneitate.

Grafic 1: Contribuții ale factorilor de producție la dinamica PIB potențial (puncte procentuale)



Sursa: Eurostat, calcule autori

¹ Productivitatea totală a factorilor de producție este un factor rezidual introdus în forma funcției de producție pentru a caracteriza factorii care influențează evoluția producției și care nu pot fi explicați de factorii de producție considerați.

² http://www.eib.org/attachments/efs/economic_investment_report_2017_en.pdf

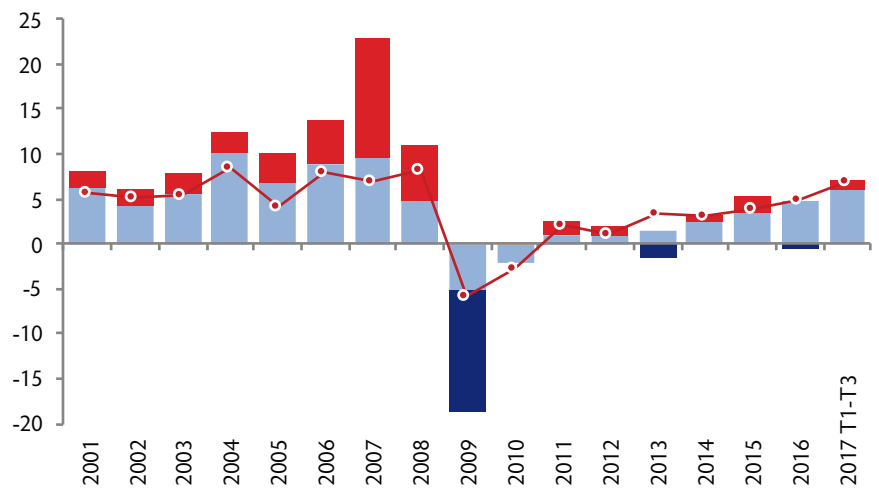
³ <https://tradingeconomics.com/romania/current-account>

Grafic 2. Contribuția consumului populației și a investițiilor la dinamica PIB

■ Contribuția investițiilor la dinamica PIB (puncte procentuale)

■ Contribuția consumului populației la dinamica PIB (puncte procentuale)

—●— PIB real (% an la an)



Sursa: estimări ale Comisiei Europene din noiembrie 2017

Așadar, un model sustenabil de creștere economică, care să genereze bunăstare pentru cetățeni, pune accentul pe investiții atât publice, cât și private, pe dezvoltarea sistematică a capitalului în toate formele sale, precum și pe fundamentarea activă a avantajelor competitive ale economiei naționale. Aceste concepte generează și priorități de reglementare și dezvoltare pentru perioada următoare. Astfel, dezvoltarea capitalului intangibil, a celui uman, a piețelor financiare, ca infrastructuri esențiale pentru atragerea capitalului străin și potențarea alocării productive a celui național, reorientarea structurii cheltuielilor (publice) către alocări productive și încurajarea economisirii sunt câteva exemple de astfel de priorități.



Deși România se „confruntă” cu o creștere economică bazată pe consum (vezi grafic 2), apare întrebarea dacă această creștere economică reflectă și se reflectă în bunăstare și prosperitate. Dincolo de abordarea cantitativă în dialogul curent cu privire la evoluția creșterii economice, un rol din ce în ce mai important este acordat abordării calitative. Astfel, bunăstarea individului, puterea de cumpărare a monedei naționale, calitatea vieții, calitatea serviciilor publice, a infrastructurilor și serviciilor la care are acces acesta sunt mult mai importante ca expresie a bunăstării într-o economie decât dimensiunea PIB sau valoarea nominală a salariului mediu (vezi grafic 1). România poate face acest salt în proiecția și modul de raportare la rezultatul activității economice și dimensiunea calitativă a distribuției acestui rezultat. Această orientare spre calitate va genera politici publice care să asigure baza sustenabilității nivelului de trai ridicat și a calității vieții cetățenilor.

Capitolul

2

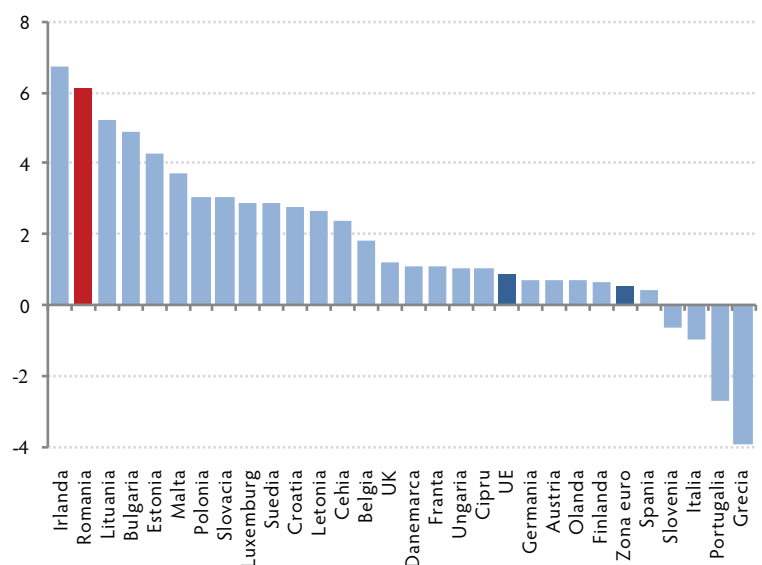
Analizând evoluția investițiilor în România între anii 2001 - 2016, constatăm că România a fost țara cu a doua cea mai rapidă dinamică a investițiilor în imobilizări corporale (6,1% în medie pe an) din Uniunea Europeană (după Irlanda). Această dinamică este reliefată de graficul 3:

În această abordare multianuală, acoperind un ciclu economic complet, România a avut economia care a înregistrat una dintre cele mai ridicate rate de investire din Uniunea Europeană, cu o medie anuală de 25% din PIB. Ponderea investițiilor, după cum arată graficul 4, s-a situat la limita superioară a valorilor înregistrate în UE, atât în cazul sectorului privat (20,5% din PIB medie anuală), cât și în cazul sectorului public (4,5% din PIB). Totuși, în ciuda unor performanțe cantitative pozitive, evaluările curente indică un nivel insuficient al investițiilor în active fixe. Acest lucru este cu atât mai evident atunci când este vorba despre elementele cheie de infrastructură.

DINAMICA INVESTIȚIILOR IN ROMANIA

Graficul 3: Formarea brută a capitalului fix (modificare medie anuală 2001-2016, în %)

Sursa: Eurostat, calcule autori



* Am ales ca perioadă de referință perioada 2001-2016 pentru care există date mai complete și pentru a elimina perioadele anterioare caracterizate de rupturi structurale dese și majore, de o inflație galopantă și de o volatilitate ridicată a activității economice.

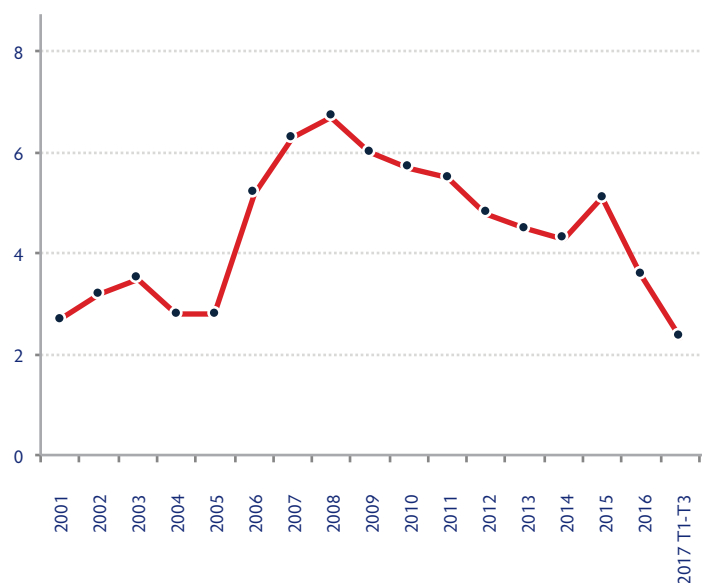
Pe de o parte, creșterea rapidă a investițiilor s-a realizat de la o bază de pornire foarte joasă, ceea ce explică nivelul curent încă redus. Pe de altă parte, în special în sectorul public, eficiența cheltuielilor de investiții a fost una redusă. De asemenea, calitatea cheltuielilor publice naște semne de întrebare analizând din perspectiva efectelor acestora. Ineficiențe au existat și în cazul investițiilor realizate de sectorul privat datorită comportamentului pro-ciclic exuberant (de exemplu boom-ul din sectorul rezidențial și nerezidențial al construcțiilor din anii premergători crizei). Finanțarea investițiilor s-a realizat într-o măsură ridicată prin contractarea de datorii în condițiile în care companiile nefinanciare au înregistrat un deficit de finanțare. O parte din aceste împrumuturi au avut drept contrapartidă majorarea datoriei externe, rezultând într-o creștere a vulnerabilității economiei la șocurile adverse externe.

Criza economică declanșată în 2008 a determinat o reșezare a priorităților de investiții și a formelor de finanțare a acestora. O parte din factorii care au stimulat creșterea investițiilor înainte de criză – aderarea la UE, contextul regional favorabil caracterizat prin intrări ample de capitaluri străine în țările CEE, comportamentul investițional exuberant – au încetat să se manifesteze. În plus, au trebuit corectate dezechilibrele generate anterior declanșării crizei la nivelul economiei și sectorului companiilor (finanțarea cheltuielilor prin contractarea de datorii). În acest context, în ultimii ani (2014-2017), România a înregistrat una dintre cele mai reduse dinamici ale investițiilor în active fixe (creștere de 2,9% în medie pe an) din Uniunea Europeană. Rata de investire a scăzut substanțial în sectorul privat, în timp ce guvernul a redus masiv investițiile pentru a susține consolidarea fiscală (2010-2015) sau a limita creșterea deficitului public (2016-2017). Gradul redus de absorbție a fondurilor europene la începutul noii perioade de bugetare 2014 -2020 reprezintă un alt factor care a determinat reducerea investițiilor în ultimii ani. Nu în ultimul rând, modificarea structurii economiei în direcția creșterii ponderii serviciilor – sector caracterizat printr-o dimensiune mai redusă a investițiilor în active fixe tangibile – a susținut și ea reducerea ratei de investire (vezi grafic 5).

Există discrepanțe importante la nivelul companiilor în ceea ce privește posibilitatea acestora de a susține procesul investițional și aceste discrepanțe au devenit din ce în ce mai evidente în perioada recentă, când accesul la finanțare a devenit mai dificil (reducerea intrărilor de capitaluri străine și a finanțărilor acordate de bănci) sau s-a realizat într-un mod mai prudent. Companiile mari au poziții financiare sănătoase și au acces mai facil la finanțare, fiind principala motor al procesului investițional. Companiile mici au multe dintre ele situații financiare delicate și un grad mai ridicat de îndatorare, ceea ce face accesul lor la finanțare dificil sau imposibil.

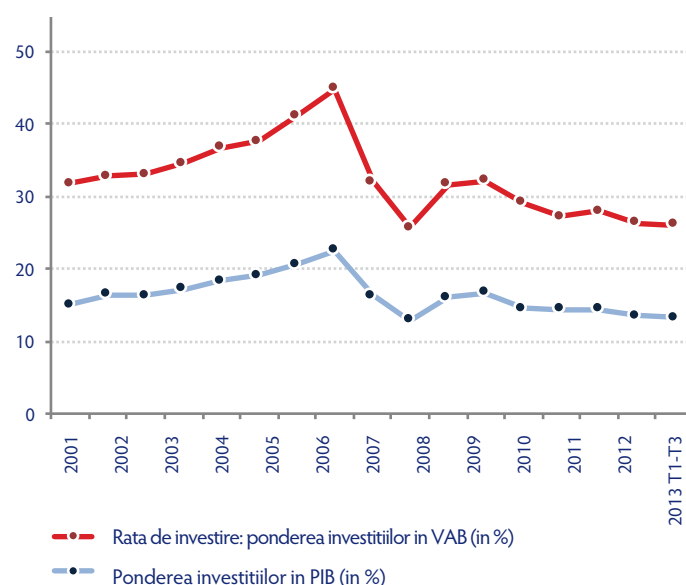
Deși per ansamblu România a înregistrat rate ridicate de investire începând cu anul 2001, performanța a fost una foarte redusă în cazul investițiilor specifice noii economii bazate pe cunoaștere. În perioada 2001-2016, România a fost țara membră UE cu cea mai scăzută pondere în PIB a cheltuielilor de cercetare și dezvoltare (vezi grafic 6, 0.45% din PIB medie anuală, comparativ cu 2% din PIB medie anuală la nivelul UE). În plus, dimensiunea și calitatea capitalului uman s-au deteriorat (scădere și îmbătrânire a populației, deteriorarea calității procesului educațional, procesul de "emigrare a creierelor"). Întreprinderile românești posedă o capacitate redusă de inovare și, mai mult, ponderea companiilor inovatoare e în scădere în ultimii ani. Aceste evoluții sugerează că potențialul economiei de a face față în mod activ progresului tehnologic pe o perioadă lungă de timp nu s-a îmbunătățit, ci mai degrabă s-a deteriorat.

Grafic 4. Evoluția investițiilor publice în România (% din PIB)



Sursa: Eurostat, calcule autori

Grafic 5. Evoluția investițiilor companiilor nefinanciare



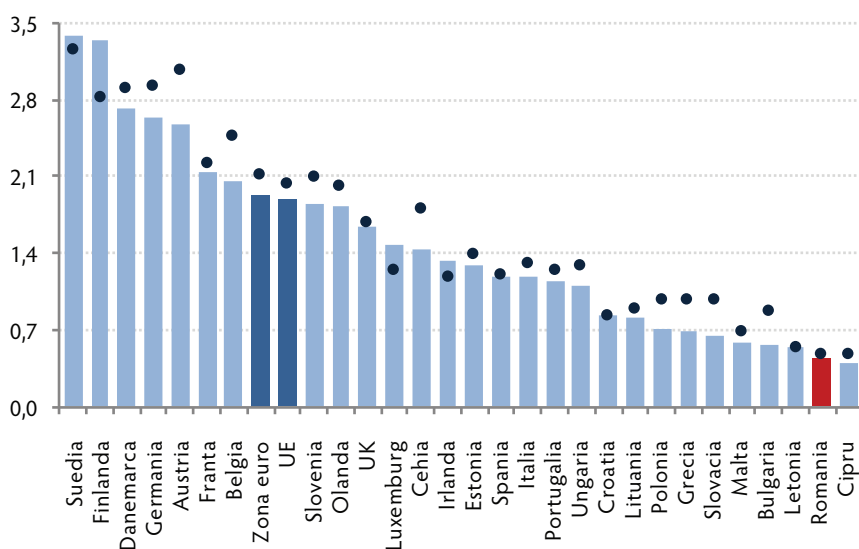
Sursa: Eurostat, calcule autori

⁵ Lipsa unor metode, reglementări contabile și fiscale care să evidențieze investițiile în elementele de capital intangibil fac ca nivelul investițiilor în domeniul serviciilor să fie unul modest. Companiile din acest domeniu investesc cu precădere în elemente intangibile de capital.

Grafic 6. Cheltuieli cu cercetarea și dezvoltarea în Uniunea Europeană

■ Cheltuieli cu cercetarea și dezvoltare (% din PIB, medie 2001-2016)

● Cheltuieli cu cercetarea și dezvoltare (% din PIB, medie 2015-2016)



Sursa: Eurostat, calcule autori

Capitolul

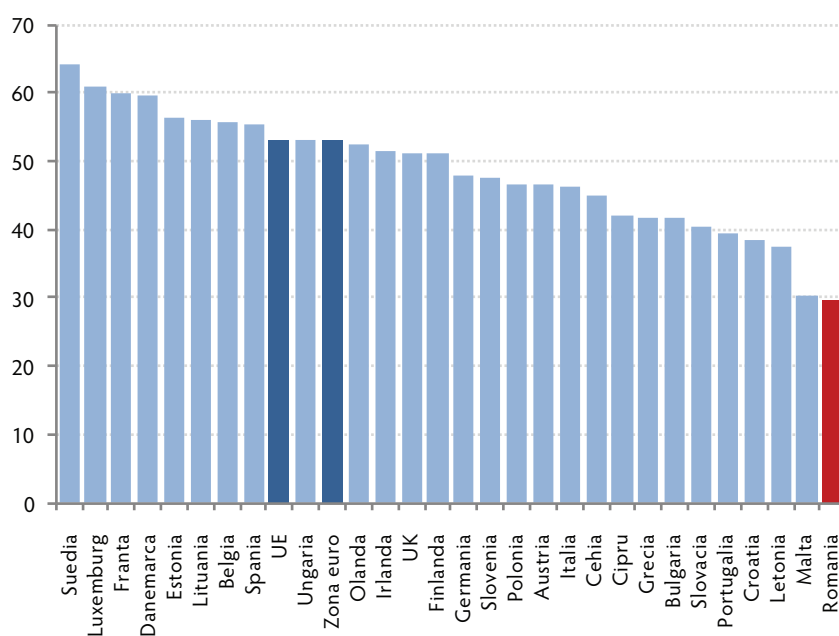
3

POLITICI DE ÎNCURAJARE A INVESTIȚIILOR

Investițiile sunt în esență o acumulare sau achiziție de capital, iar în acest raport ne propunem să tratăm capitalul în accepțiunea sa largă a oricărui bun sau serviciu care nu e consumat astăzi, ci este utilizat pentru crearea unui surplus în viitor. Prin urmare, includem aici nu doar activele fixe și nici măcar doar activele imobilizate, ci și activele necorporale, cum ar fi produsele de Cercetare, Dezvoltare și Inovare, serviciile de training al angajaților, baze de date, design-uri ingineresti, drepturi de autor, etc (pentru o tratare mai detaliată și o clasificare a activelor intangibile, a se vedea Corrado și co-autorii, 2005). Într-o lume în care

fiecărui bun și serviciu îi este alocată o sarcină de îndeplinit, sarcina investițiilor de capital o reprezintă producerea unui randament în viitor. Conform teoriei finanțelor, nu putem vorbi de randament fără să vorbim de risc, cele două fiind strâns legate. Prin urmare, investițiile sunt întreprinderi riscante realizate de oameni predispuși să își asume riscuri. În România uităm adesea acest lucru, ceea ce ar putea explica motivul pentru care acumularea de capital și mai ales de capital propriu (cea mai riscantă formă a capitalului în accepțiunea sa de pasiv bilanțier) prezintă încă un decalaj semnificativ față de alte țări din Uniunea Europeană. Acest fapt reiese și din Graficul 7, unde este prezentat raportul capitalurilor proprii la totalul pasivelor financiare pentru țările UE.

Grafic 7. Ponderea capitalului propriu în total pasive financiare ale companiilor (anul 2016)



Nota: Pasivele financiare ale companiilor, includ capitalul propriu și datoriile financiare

Sursa: Eurostat, calcule autori

⁶ Vezi și datele publicate recent de INS cu privire la ponderea întreprinderilor inovatoare, care în perioada 2014-2016 a scăzut la 10,2% de la 12,8% în perioada 2012-2014, în condițiile în care media în UE se situează în apropierea nivelului de 50%. Pentru detalii: http://www.insse.ro/cms/sites/default/files/com_presa/com_pdf/inovatie_afaceri16r_0.pdf.

⁷ Această definiție inclusivă reprezintă o necesitate în contextul actual al "economiei cunoașterii", în care astfel de capital intangibil se poate dovedi chiar mai productiv decât cel tangibil.

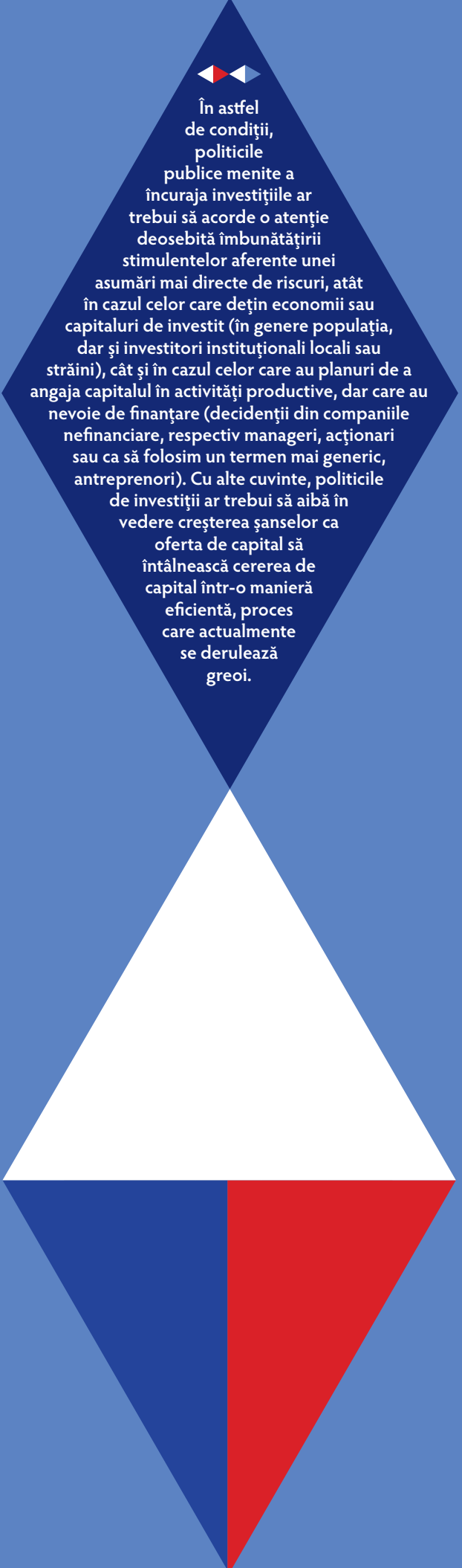
Așa cum am menționat în capitolul 2, comportamentul de asumare de riscuri în anticiparea unor randamente ridicate reprezintă un aspect intrinsec al investițiilor de capital, de aceea efortul de a mări investițiile în economie ar trebui să aibă în vedere stimulentele adecvate care să încurajeze un astfel de comportament, însă de o manieră sustenabilă. Criza financiară recentă a fost cauzată de riscuri excesive asumate de o mare parte a investitorilor pe piața financiară, de aceea una dintre urmările ei a fost o creștere a aversiunii față de risc, atât în rândul deținătorilor de economii financiare, cât și în rândul autorităților de reglementare. România nu a fost străină acestei tendințe, dovadă și super-incidența în portofoliile publicului a instrumentelor de economisire cu risc scăzut (depozite bancare, titluri de stat sau fonduri mutuale cu expunere pe cele două instrumente anterioare). Este adevărat că rolul piețelor financiare este de a canaliza măcar o parte din aceste economii investite în instrumente cu risc scăzut și termen scurt către întreprinderi mai riscante și pe termene mai lungi, totul într-un cadru transparent și reglementat. Totuși, în România acest rol este în mod predominant îndeplinit de bănci, care prin specificul lor au o capacitate limitată de a-și asuma riscuri (acordă în genere doar împrumuturi și acelea majoritar garantate), capacitate care a fost și mai mult restrânsă în ultimii ani datorită cicatricilor lăsate de criza financiară și de recesiunea economică, precum și de înăsprirea reglementărilor bancare, în special cele la nivel european.

3.1 Stimularea cererii de capital

Cererea de capital vine de la antreprenori, care prin definiție sunt oameni mai predispuși să își asume riscuri mai mari decât alții. Această asumare de riscuri nu înseamnă însă doar un curaj nebun sau o minte visătoare. Dimpotrivă, investițiile sunt precedate aproape întotdeauna de un plan de afaceri, care presupune o analiză temeinică și mult realism. Analiza aceasta presupune și o evaluare atentă a incertitudinilor economice, sociale, fiscale sau financiare. De aceea, un prim rezultat pe care credem că autoritățile ar trebui mereu să îl aibă în vedere este **bunul public numit predictibilitate**, înlăturând din calea investițiilor acele incertitudini de ordin birocratic, administrativ și legislativ care s-ar dovedi ca nefiind absolut necesare. Este relevant în acest sens să menționăm că incertitudinea privind viitorul este citată de participanții la Ancheta privind investițiile din 2017 a Băncii Europene de Investiții ca fiind cel mai important obstacol pe termen lung pentru investiții (cu trei pătrimi dintre respondenți considerându-l o problemă majoră). Schimbări frecvente ale unui cadru legislativ și așa complicat, precum și creșterea complexității cadrului fiscal sunt tendințe recente în peisajul românesc, care au în mod evident ca efect descurajarea investițiilor. Mediul de afaceri românesc a devenit tot mai vocal în ultima vreme pe această temă.

De aceea, un prim pas de urmat ar fi reversarea acestor tendințe și stabilirea unor obiective concrete privind simplificarea legislației, reducerea birocrăției și creșterea transparenței actului legislativ și administrativ din domeniul economic și fiscal.

Dat fiind însă că în România nevoia de investiții vine nu doar din sistemul privat, cât mai ales din cel public, al infrastructurii, un al doilea pas ar fi includerea obiectivelor menționate mai sus într-un proiect mai amplu al unui **Plan național de investiții**, după modelul Planului de investiții pentru Europa, lansat în 2014 de Comisia Europeană. Un astfel de plan ar trebui să cuprindă, asemenea celui european, un pilon de stabilire și finanțare a investițiilor strategice pentru România, în special din sectorul public, pornind de la proiectele deja asumate, cum ar fi Master plan-ul din domeniul



În astfel de condiții, politicile publice menite a încuraja investițiile ar trebui să acorde o atenție deosebită îmbunătățirii stimulentei aferente unei asumări mai directe de riscuri, atât în cazul celor care dețin economii sau capitaluri de investit (în genere populația, dar și investitori instituționali locali sau străini), cât și în cazul celor care au planuri de a angaja capitalul în activități productive, dar care au nevoie de finanțare (decidenții din companiile nefinanciare, respectiv manageri, acționari sau ca să folosim un termen mai generic, antreprenori). Cu alte cuvinte, politicile de investiții ar trebui să aibă în vedere creșterea șanselor ca oferta de capital să întâlnească cererea de capital într-o manieră eficientă, proces care actualmente se derulează greoi.

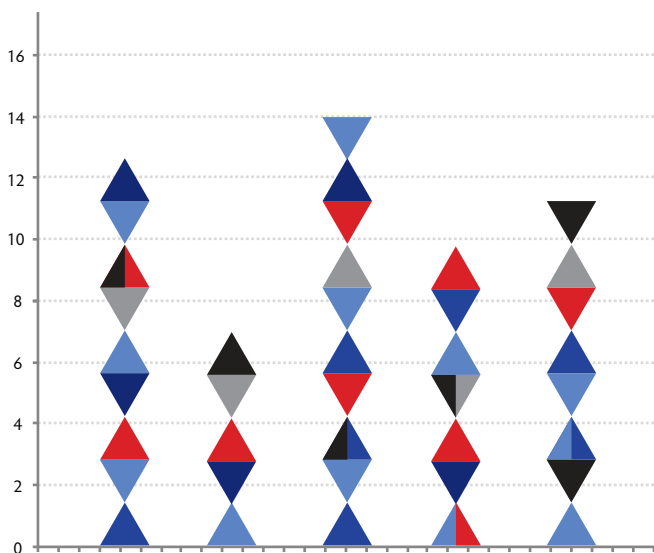
⁸ Crearea unui astfel de Plan de investiții ar reprezenta un proiect național demn de celebrarea centenarului de la Marea Unire, dar și un preambul excelent pentru preluarea de către România a Președinției Consiliului UE în 2019.

⁹ A se vedea Raport asupra stabilității financiare al BNR nr.1/2017, disponibil la <http://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx>

transporturilor, precum și lista de proiecte strategice eligibile pentru finanțare europeană. Această parte a planului de investiții ar trebui să includă neapărat un efort de stabilire a priorităților și unul de planificare financiară realistă și onestă. Ideal, acest efort ar trebui să fie transpartinic și rezultatul să aibă o asumare și o susținere largă din mediul politic, de afaceri și social.

Un al doilea pilon ar trebui să cuprindă o parte de coordonare, consiliere și informare, oferind asistență tehnică, dar și o platformă de informare pentru mediul privat, putând astfel facilita acestuia și oportunități de finanțare sau diverse alte oportunități de afaceri. Câteva proiecte care ar putea fi prinse aici ar fi, spre exemplu, promovarea unor domenii de activitate sau a unor oportunități pentru investitorii străini specializați, sau, pentru că o altă mare problemă a mediului de afaceri este găsirea de forță de muncă calificată, această platformă și-ar putea aduce contribuția prin crearea de centre de consiliere cu specialiști de pe piața muncii care să deservească atât angajatorii, cât și potențialii candidați. Astfel, cel puțin pentru câteva domenii strategice și cu perspective bune de creștere ale economiei, s-ar obține reducerea incertitudinilor specifice diverselor domenii de activitate în care antreprenoriatul este angajat.

În fine, al treilea pilon ar include măsuri de îmbunătățire a mediului de afaceri, de reducere a barierelor birocratice și legislative din calea investițiilor.



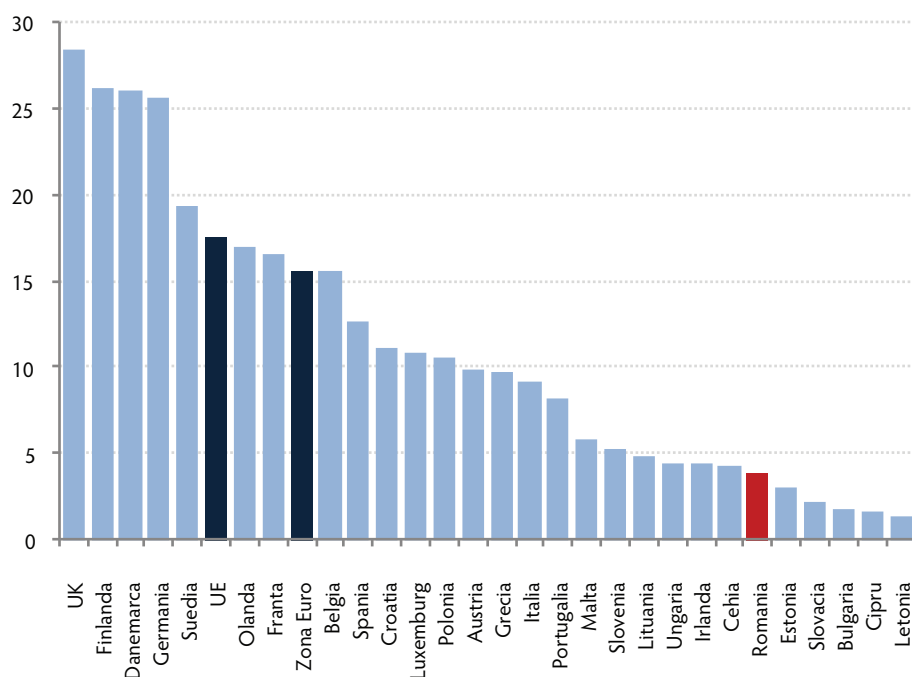
Pe lângă coordonarea eforturilor de investire prin crearea unui cadru național coerent, este important să nu uităm de problema deja menționată pentru cazul României, a nivelului scăzut al capitalurilor proprii în bilanțurile multor companii, problemă care afectează de altfel și eligibilitatea pentru finanțarea prin credite bancare a investițiilor acestor companii. Se pune așadar problema stimulării finanțării companiilor prin investiții directe, respectiv prin participații la capital. Sigur că în România reinvestirea profiturilor și în genere finanțarea din surse interne a fost principala sursă de finanțare a investițiilor directe de capital, poate și datorită stimulentele fiscale aferente (cum ar fi scutirea de impozit pentru reinvestirea profiturilor). O propunere concretă în acest sens ar putea fi extinderea facilităților fiscale privind reinvestirea profitului și pentru investițiile în elemente de capital intangibil. Aceasta ar presupune în prealabil dezvoltarea legislației fiscale și contabile pentru a recunoaște existența acestor elemente și a le putea oferi un tratament fiscal corespunzător. Totuși, faptul că această sursă și-a tot crescut ponderea în

finanțarea investițiilor, ajungând conform datelor furnizate de INS la un nivel de 78% în 2016, un maxim al perioadei post-criză, ne face să credem că potențialul său de creștere este ceva mai limitat. În schimb, investițiile străine directe reprezintă un potențial inepuizabil de sursă de finanțare, însă accesarea acestuia pune firmele românești adesea în situația de a ceda controlul afacerilor. În același timp, credem că prin implementarea Planului de investiții național mai sus menționat s-ar crea condiții propice pentru atragerea, inclusiv activă, de investiții străine directe. În acest sens, dezvoltarea funcțională a cadrului legislativ și a capacității instituționale de evaluare, analiză și management a proiectelor în regim de PPP ar putea fi o soluție pentru atragerea acestor investiții.

O sursă de finanțare care este însă cu siguranță subexploată în România este piața de capital. Rolul său în finanțarea economiei românești este încă unul marginal, deși unele țări din regiune, precum Polonia, au reușit să folosească această pârgie pentru dinamizarea economiei și a investițiilor. Există unele motive fundamentale pentru care antreprenorii nu apelează la piața de capital, care pot fi mai greu surmontate pe termen scurt, cum ar fi costurile legate de transparența suplimentară și modificarea guvernantei corporative necesare accederii la piață sau reticența de ceda din controlul companiei chiar și unor acționari minoritari. Credem însă că există aspecte a căror îmbunătățire incrementală ar putea facilita accesul la finanțare al antreprenorilor. Printre acestea, am menționa creșterea eficienței și a lichidității pieței de capital și în genere tot pachetul de măsuri care ar califica piața românească pentru statutul de piață emergentă, un proiect al Bursei de Valori București, susținut și de ASF, despre care credem că trebuie să se concretizeze în viitorul apropiat. Acest statut ar deschide accesul pe piața românească al unor fonduri de investiții specializate, a căror intrare de durată pe piața locală de capital ar permite o ajustare de prețuri și o îmbunătățire suplimentară a lichidității, așa cum s-a întâmplat și în cazul includerii titlurilor de stat românești în indicii de obligațiuni reprezentativi pentru piețele emergente.

Prețurile mai atractive ale acțiunilor înseamnă că antreprenorii care vor să atragă bani de pe piața bursieră își vând marfa (acțiunile) mai scump, iar creșterea lichidității și buzunarul mai adânc al investitorilor îi asigură că procesul de vânzare se desfășoară repede și eficient, precum și faptul că nivelul mai ridicat al prețurilor este unul mai sustenabil (spre deosebire de fluctuațiile mai mari specifice piețelor de frontieră). Toate acestea ar încuraja utilizarea mai activă a pieței bursiere pentru finanțarea investițiilor companiilor, o dovadă în acest sens fiind și creșterea listărilor private de pe piața de capital din anul 2017, an în care am asistat și la creșterea lichidității și a prețurilor pieței de acțiuni. Graficul 8 prezintă valoarea acțiunilor companiilor listate pe burse, ca procent din PIB, având ca punct de referință sfârșitul anului 2016.

Grafic 8. Valoarea acțiunilor companiilor listate pe burse (% din PIB, sfârșitul anului 2016)



Sursa: Eurostat, calcule autori

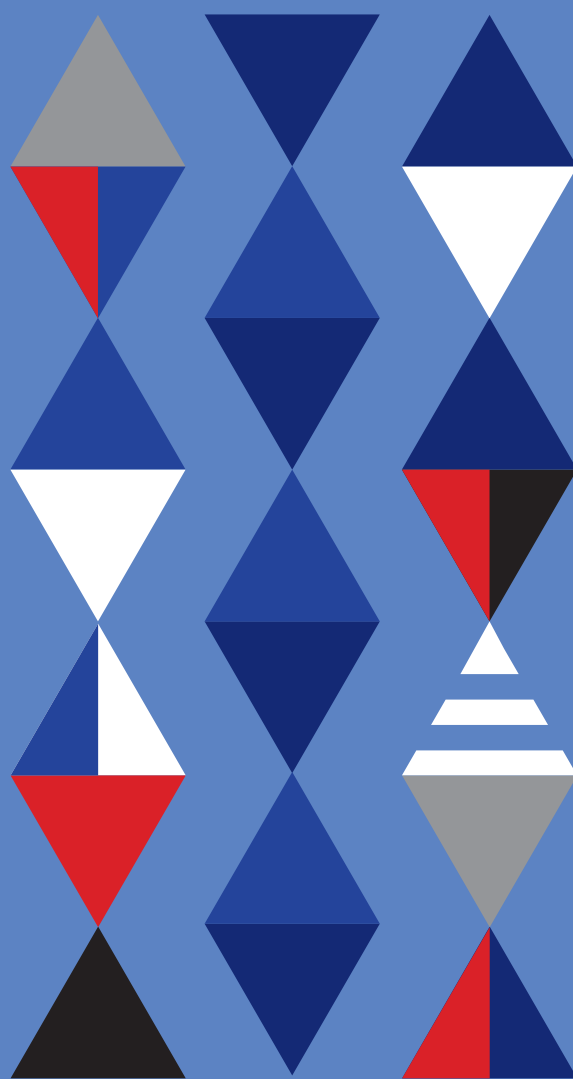
Din păcate, tendința actuală din zona companiilor de stat, care încă domină piața bursieră, pare a fi una de reversare a reformelor din domeniul guvernății corporative, de reversare a creșterii implicării sectorului privat în aceste companii, inclusiv prin listarea unor pachete suplimentare sau a unor companii noi și în genere de reducere a transparenței decizionale la nivelul managementului. Se impune așadar reluarea tendințelor pozitive care au făcut ca majoritatea companiilor de stat listate să arate în ultimii ani rezultate financiare pozitive și perspective de creștere atractive, lucru reflectat de prețurile de pe piață și care a contribuit și la statutul pieței românești drept una dintre cele mai interesante din regiunea central și sud-est-europeană.

În acest context, crearea planificată a Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții oferă ocazia unei reaşezări a guvernății companiilor de stat ce vor face parte din Fond, coordonatele care ar trebui urmărite în acest proces fiind competența, coerența strategică, stabilitatea și responsabilizarea managementului. Așezarea celor mai importante și mai performante companii de stat sub aceeași umbrelă ar putea oferi de asemenea o coordonare mai bună între management și acționariatul compa-

niilor reprezentat de conducerea FSDI. În același timp, însă, este necesară alinierea transparență a intereselor managementului Fondului Suveran însuși cu interesul public și/sau privat al statului, cu alte cuvinte e necesar ca guvernăția FSDI să respecte aceleași principii enunțate pentru managementul companiilor de stat. Un mandat de investiții clar și detaliat al FSDI, întocmit conform bunelor practici din domeniul investițiilor de profil este instrumentul care poate atinge acest deziderat.

3.2. Stimularea ofertei de capital

Discuția de mai sus ne-a dus deja ușor și în zona ofertei de capital, unde am atins problema surselor interne de finanțare a firmelor și a atragerii de investiții străine directe. Am discutat de asemenea ideea că ceea ce pare a fi deficitar în România este oferta de investiții directe de capital și nu cea de capital de împrumut. Se pune astfel problema, pe de o parte, a stimulării economisirii interne, în special a populației, iar pe de altă parte a canalizării economiilor către investiții de capital propriu. Este, de altfel, un paradox al ultimilor ani faptul că în ciuda nivelurilor extrem de scăzute la care au ajuns ratele dobânzilor, economiile populației, dar și ale unor investitori instituționali locali, au rămas în zona de risc scăzut, aversiunea ridicată față de risc de care am amintit fiind un factor esențial în decizia de alocare a resurselor în cazul acestui tip de investitori. Unde s-ar putea totuși interveni pentru a schimba această situație?



În primul rând, considerăm necesare stimulente mai importante pentru economisirea pe termen lung, pentru că atunci când oamenii gândesc la orizonturi mai îndelungate par mai dispuși să își asume riscuri suplimentare. Actualele stimulente fiscale aferente economisirii sub formă de produse de pensii facultative sau de asigurări de viață cu componentă investițională par prea reduse pentru a determina un comportament semnificativ de economisire pe termen lung, așa cum o dovedește și nivelul scăzut al activelor acumulate în astfel de produse. Pe lângă extinderea acestor facilități (de exemplu prin creșterea plafonului anual de deductibilitate fiscală în cazul pensiilor facultative), credem că acestora li s-ar putea adăuga și alte stimulente, cum ar fi scutirea de impozite și/sau contribuții în cazul economisirii prin conturi speciale de investiții pe termen lung (facilitate care există într-o serie de alte țări, cel mai apropiat exemplu fiind cel al Ungariei), respectiv sume investite pe cel puțin 5 ani în instrumente la alegere și în funcție de profilul de risc al fiecărui investitor. Astfel, o altă variantă de exemplificare ar fi politica din Anglia, unde anual fiecare individ poate investi în 2017-2018 până la 20,000 de lire sterline deductibile din impozit. Pe lângă scutiri de impozit, s-ar putea interveni și la costurile aferente cumpărărilor de acțiuni de pe piața de capital, cel puțin din partea persoanelor fizice, mai ales că partea de comisioane percepute de Autoritatea de Stabilitate Financiară este disproporționat de mare față de țările din regiune, deși rulajul pe piața bursieră este unul foarte mic în termeni comparativi.

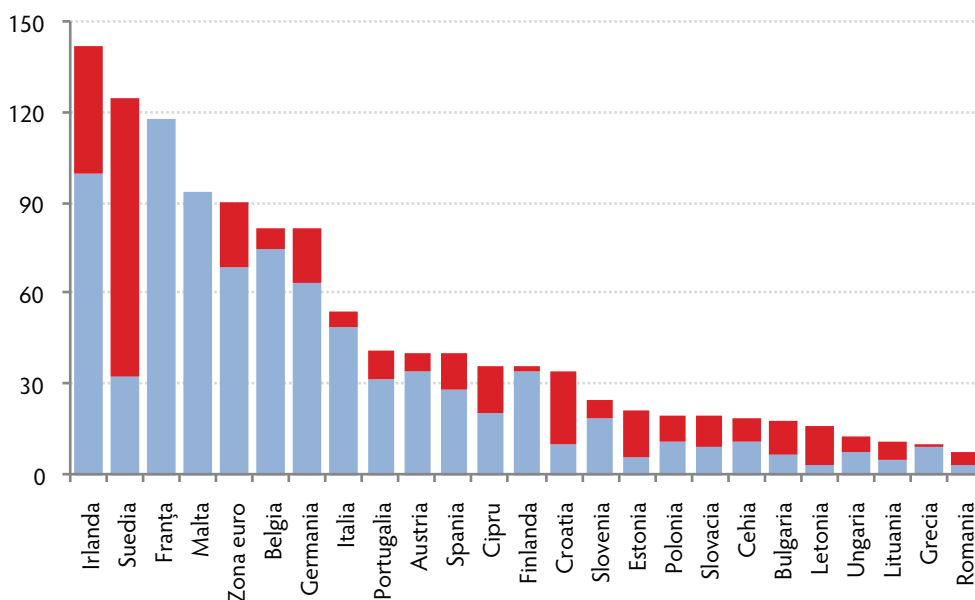
În al doilea rând, credem că există la nivelul fondurilor de pensii private (și parțial și la cel al altor investitori instituționali locali) o sursă importantă de capitaluri insuficient utilizată din cauza cadrului actual de reglementări. Este importantă menținerea actualei arhitecturi a sistemului de pensii private, având în vedere că România este între țările cu cel mai redus nivel de economisire și cu piețe financiare puțin dezvoltate. Astfel, deși sistemul de pensii private deține active de circa 5% din PIB, mai puțin de 20% din acestea sunt investite în acțiuni și acestea în mare parte doar în

acțiunile unor companii mari (vezi figura 9). Ținând cont că orizontul de investire a acestor fonduri este unul foarte lung, credem că această pondere a acțiunilor este una suboptimală, inclusiv din perspectiva participanților la sistem, mai ales că este de așteptat ca în perioada următoare randamentele aferente instrumentelor cu venit fix, care predomină portofoliile fondurilor de pensii, să intre în declin pe măsură ce ratele dobânzilor cresc. Pentru a crește ponderea acestor investiții, trebuie modificate reglementările legate de coeficienții de risc aferenți fiecărei categorii de active financiare și a limitelor de risc impuse portofoliilor fondurilor de pensii și trebuie abolită prevederea care impune fondurilor de pensii să suporte comisioanele de tranzacționare de pe piața de capital, această prevedere fiind de natură să transforme fondurile de pensii în actori pasivi pe piața de capital, reducând inclusiv contribuția lor la creșterea lichidității pieței. Fondurile private de pensii aduc stabilitate în piețele financiare locale de care vor avea nevoie în viitor pentru a se dezvolta și sunt surse de capital pentru proiecte și investiții pe termen lung.

De asemenea, ar fi de dorit lărgirea spectrului instrumentelor de investiții, permițându-se în limite rezonabile investiții în instrumente cu risc mai ridicat, cum ar fi spre exemplu în fonduri de investiții alternative sau în fonduri de private equity.

În al treilea rând, credem că merită urmărite și poate chiar încurajate pe plan intern forme noi de intermediere financiară, forme de tipul crowdfunding, microcreditate sau consultanță robotizată de investiții (robo-adviser), precum și alte întruchipări ale tendinței de încorporare în domeniul financiar a progreselor tehnologiei – tendință cunoscută îndeobște sub sintagma fintech. Astfel de forme de intermediere au început să ia amploare în unele țări și bat și la ușa României. Credem că autoritățile ar trebui să le privească inclusiv ca oportunități de îmbunătățire a intermedierei financiare, mai ales în segmentele pieței în care alți jucători tradiționali nu pot ajunge. Un efort timpuriu de reglementare ușoară și monitorizare atentă a riscurilor ar fi în acest sens de dorit, pentru a da un semnal de credibilitate sectorului, dar și pentru a evita derapaje care să fie ulterior greu de corectat și care să transforme aceste noi linii de business în forțe distructive.

Grafic 9. Activele companiilor de asigurări și fonduri de pensii (finalul anului 2016)

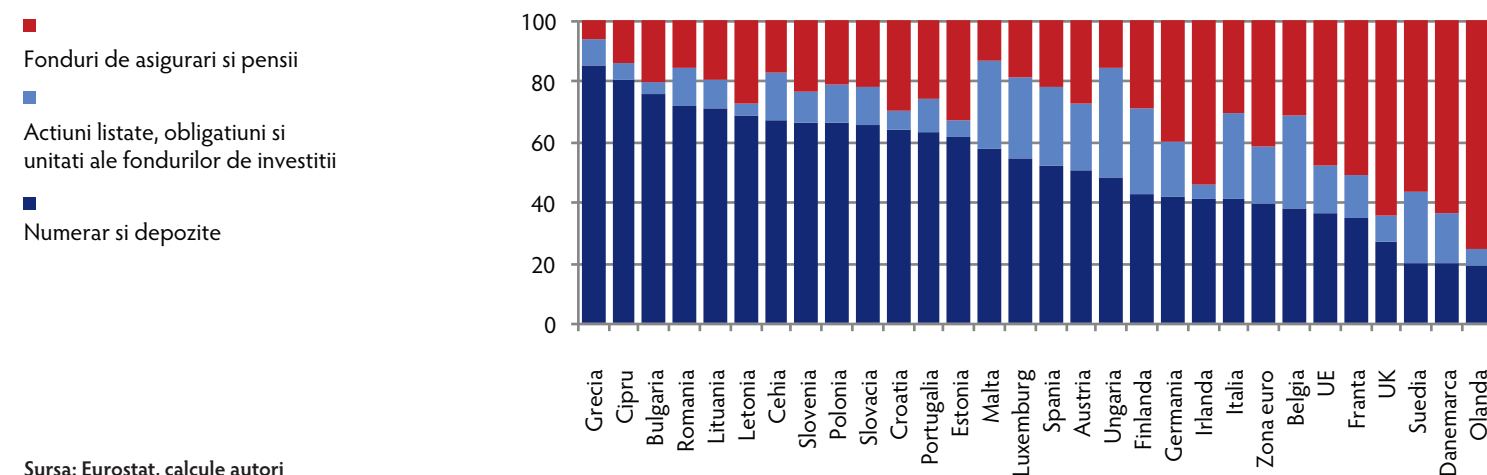


¹⁰ A se interpreta în sensul sintagmei "light regulation" utilizat de Comisia Europeană.

În fine, dar cu siguranță nu în cele din urmă, este nevoie de intensificarea eforturilor de educație financiară, capitol la care populația României este din păcate încă deficitară în comparație cu țările din Uniunea Europeană, după cum arată figura 10. Pe lângă încurajarea programelor de educație financiară inițiate de diverși jucători din mediul privat, autoritățile și-ar putea aduce contribuția inclusiv prin facilitarea accesului la populația din zone rurale sau zone urbane mai puțin vizate de campaniile finanțate de actorii privați. Introducerea generalizată în școli a unor discipline opționale sau chiar obligatorii de educație financiară ar fi de asemenea un pas impor-

tant care ar îmbunătăți gradul de înțelegere a fenomenului financiar de către generațiile ce vin din urmă. Programele de educație financiară ar trebui să aibă drept o componentă importantă asimilarea unor noțiuni de bază cu privire la piețele financiare, la caracteristicile diverselor tipuri de instrumente de economisire și de investiții, în special pe coordonatele de risc versus randament. Aceste noțiuni ar permite luarea unor decizii de investire mai informate, decizii care în mod normal ar trebui să ducă la o alocare mai diversificată a resurselor de economisire ale populației decât este cazul în prezent.

Grafic 10. Structura Investițiilor Financiare ale Populației (% din total, finalul anului 2016)



Sursa: Eurostat, calcule autori

Capitolul

4

INVESTIȚII DE IMPACT PENTRU VIITOR

Problema fundamentală a oricărui investitor este așadar să identifice acele active care vor genera randamente pozitive în viitor cu un risc considerat acceptabil în raport cu randamentul așteptat. Această problemă este valabilă atât pentru investitorii publici, cât și pentru cei privați.

Realitatea globală indică vectori extrem de puternici, precum schimbările geo-politice semnificative, urbanizarea masivă, cu accent pe metropolele inteligente, evoluțiile demografice, valul tsunami tehnologic cu proiecție pe inter-conectivități extinse, dar și provocări critice precum schimbările climatice, riscul extins al terorismului, tehnologii noi și utilizarea sustenabilă a resurselor, criza refugiaților sau a patra revoluție industrială ca forțe care vor

modela peisajul economic în viitor și vor determina evoluții ale centrelor de putere economică.

Toate aceste forțe și tendințe vor genera modificări structurale ale ecosistemului actual de putere și vor determina clivaje semnificative ale echilibrului puterilor globale.

Sub presiunea schimbărilor globale, europene și regionale, eforturile României de poziționare competitivă trebuie amplificate și substanțiate strategic pentru o sincronizare mai eficientă cu evoluțiile geopolitice, economice și tehnologice accelerate. Creșterea economică curentă reprezintă un avantaj, însă complexitatea intervine în zona competitivității economice, iar sustenabilitatea acestei creșteri devine crucială, mai ales prin raportare la discrepanțele flagrante ale nivelului scăzut de trai, dezvoltării inegale între regiuni, calității slabe a serviciilor publice și gradului redus de dezvoltare a infrastructurii.

◀▶ Tînând cont de competiția globală pentru atragerea de investiții, crearea de noi locuri de muncă și dezvoltare, politicile investiționale ale României trebuie să se bazeze pe elemente structurale vizionare:

- o strategie operaționalizată pe termen mediu și lung care să identifice sectoarele cu potențial competitiv crescut, prioritățile naționale cu impact sistemic transversal și standardele calitative și de rentabilitate pentru astfel de investiții;
- catalizatori necesari impulsiei unor investiții cu valoare adăugată, de tipul stimulentei fiscale pentru aria cercetare-dezvoltare-inovare, facilităților de localizare, sistematizare, conectare și debirocratizare, educației specializate a forței de muncă;

- o platformă instituțională dedicată identificării, implementării și monitorizării investițiilor strategice;
- promovarea proiectelor complexe la nivel național, cu impact transversal sustenabil, stimulând creșterea productivității și dezvoltarea socioeconomică;
- măsuri speciale pentru modernizarea și dezvoltarea infrastructurii critice;
- politici economice avansate și calibrate pentru reducerea decalajului dintre regiuni și punerea în valoare a capitalului autohton;
- transparență, predictibilitate și echidistanță în actul guvernamental, dincolo de ciclurile electorale.

AmCham Romania susține :

- stimularea investițiilor în industriile principale de export și crearea unor sisteme de susținere pentru investitorii locali și străini pe baza noii tehnologii implementate, a numărului de locuri de muncă înființate și a capacității de export cu valoare adăugată mare;
- folosirea fondurilor europene pentru a dezvolta infrastructura fizică în vederea consolidării competitivității României și creșterii economice sustenabile;
- încurajarea cercetării și dezvoltării și a tehnologiilor avansate;
- accelerarea ritmului reformelor structurale, întărirea instituțiilor publice și sporirea performanței întreprinderilor de stat.

Credem că următoarele domenii au potențial investițional competitiv ridicat:

Agricultura

Reabilitarea infrastructurii de irigații, inclusiv prin folosirea surselor de energie regenerabilă, a rețelelor electrice inteligente, a platformelor și aplicațiilor digitale;

Adoptarea unor măsuri legislative și fiscale care să încurajeze **asocierea agricultorilor și consolidarea terenurilor**, împreună cu măsuri fiscale care să descurajeze exportul de materie primă și să încurajeze **producția cu valoare adăugată în România**;

Promovarea agriculturii biologice și conservarea resurselor genetice vegetale naționale.

Digitalizarea

Sub egida implementării strategiei naționale privind planul de digitalizare pentru România - AmCham România consideră că direcțiile strategice pentru domeniul tehnologiei informației și a comunicațiilor (TIC) sunt următoarele:

- Implementarea unei **infrastructuri IT naționale** care să asigure interoperabilitatea sistemelor și serviciilor cu administrația publică centrală și locală;
- Adoptarea și implementarea unei **strategii naționale** de digitalizare a sectorului public prin extinderea administrației digitale și introducerea serviciilor cloud;
- Implementarea unui **sistem de clasificare a datelor**, bazat pe regula datelor disponibile liber;
- Implementarea unor politici și sisteme moderne de **siguranță cibernetică**;
- Creșterea nivelului de **educație digitală și a competențelor digitale** în România ca platformă pentru susținerea creșterii țării pe termen mediu și lung.

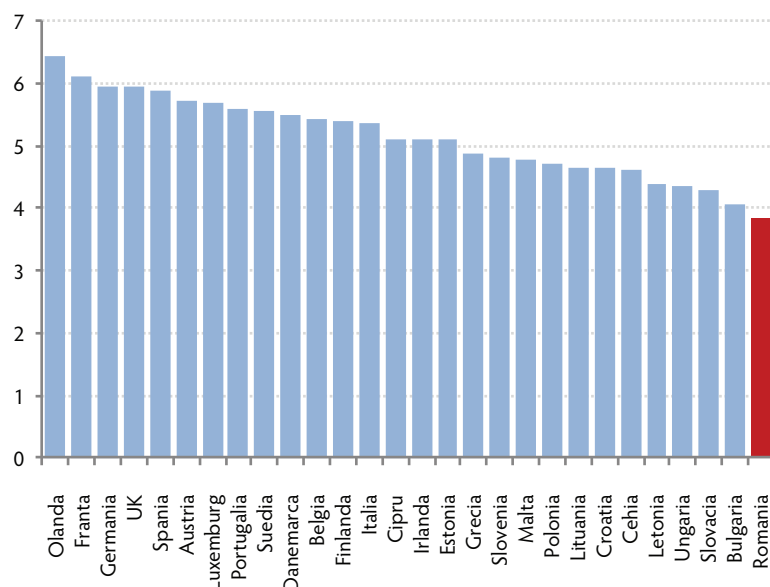
Energia

Pașii următori pentru dezvoltarea unei poziții independente, strategice din punct de vedere energetic trebuie să includă accelerarea implementării efective a strategiei energetice naționale care acordă prioritate modernizării acestui sector, urmărind necesitățile și obiectivele economiei naționale pe termen mediu și lung și concretizând avantajele poziției strategice în interconexiunea piețelor regionale și europene. Strategia energetică națională va trebui să asigure, prin măsuri legislative, un nivel ridicat de independență energetică corelat în mod direct cu resursele de energie disponibile la nivel național și cu siguranța energetică a României.

Transporturi

România are deja un **Master plan de transport** și ar trebui să se concentreze pe **implementarea** și identificarea surselor de finanțare, chiar dacă acest Master Plan poate fi îmbunătățit. Prioritatea trebuie să fie punerea în execuție calitativă și eficientă, dar depinde de accelerarea absorbției fondurilor europene, alocarea fondurilor de la buget, dezvoltarea parteneriatelor public-private și dezvoltarea competențelor tehnice pentru administrarea proiectelor mari. Implementarea și finanțarea Master Planului ar trebui să ia în calcul prioritățile și efectele pozitive pe care le-ar putea avea în domenii cum ar fi intensificarea turismului, descoperirea potențialului unor regiuni, sporirea atractivității pentru investiții sau a competitivității exportatorilor. Subliniem că recomandările noastre se referă la toate modurile de transport, inclusiv feroviar, fluvial, naval și aerian. Este foarte important pentru România să beneficieze de proiectele europene de dezvoltare a rețelei TEN-T și să susțină dezvoltarea infrastructurii multimodale la nivelul regiunilor desemnate pentru dezvoltare. Graficul 11 arată modul în care este evaluată calitatea infrastructurii în România, comparativ cu alte state din Europa.

Grafic 11. Percepția cu privire la calitatea infrastructurii



Nota: Valoarea 7 descrie cel mai bun scor care poate fi obținut

Sursa: World Economic Forum - The Global Competitiveness Report 2017-2018

Capitolul

5

INVESTIȚII PUBLICE

În intervalul de referință pentru acest studiu, respectiv 2001-2016, România a cunoscut una dintre cele mai ridicate rate de investire din UE, respectiv o medie anuală de 25% din PIB pentru intervalul analizat. Structura între alocările private și cele publice fiind de 20,5% din PIB pe an, respectiv 4,5% din PIB pe an. De asemenea, în ritm cu creșterea economică medie anuală, și rata de creștere a investițiilor realizate în active fixe a fost una dintre cele mai accelerate din UE, respectiv 6,1% în medie pe an.

În ciuda acestor eforturi susținute, efectele resimțite în calitatea percepută a infrastructurilor și a serviciilor publice este nesemnificativă. Astfel, din perspectivă globală, România se clasează pe locul 128 (din 138 de state) din perspectiva calității infrastructurilor și pe locul 79 din perspectiva calității infrastructurii rutiere. Situații similare se înregistrează și din perspectiva calității serviciilor publice precum cele de sănătate și a calității funcționării instituțiilor publice.

Conform analizelor Comisiei Europene, gradul de dezvoltare a infrastructurilor și modul de funcționare a instituțiilor publice reprezintă factori care limitează semnificativ competitivitatea economiei naționale precum și potențialul de creștere economică al României. Într-un context economic caracterizat de politici economice pro-ciclice, limitările severe ale potențialului de creștere economică pot conduce la supraîncălzirea economiei și la subminarea sustenabilității creșterii economice.

Astfel, economia românească pare a fi prizoniera unei serii de paradoxuri. Pe de o parte, alocăm în termeni nominali sume din ce

în ce mai mari pentru investiții publice, iar pe de altă parte efectele de antrenare la nivelul economiei sunt limitate; impactul privind calitatea infrastructurilor și serviciilor publice este modest. Pentru

un economist, România pare a se confrunta cu fricțiuni în funcționarea instituțiilor și a piețelor din sectoarele economice respective. Acestea generează costuri suplimentare și ineficiențe în procesul de creare a bunurilor și serviciilor publice.

Romania nu este însă o "lebedă neagră" în peisajul regional. Experiența Noilor State Membre ale UE a demonstrat că investițiile în active intangibile precum capacitatea administrativă, cadrul legal predictibil, instruirea capitalului uman și a procesului de evaluare și implementare a proiectelor de investiții, asigurarea calității investițiilor publice, precum și bugetarea multianuală sunt factori care contribuie semnificativ la rezolvarea problemelor enunțate mai devreme. Ar fi de remarcat însă constanța de care dă dovadă România în abordarea relevanței capitalului intangibil. Cum aceste elemente nu sunt recunoscute în cazul capitalului privat, valoarea lor este neglijată și în cazul capitalului public. Costurile de oportunitate sunt însă susținute în mod nediscriminatoriu de toți cetățenii.

Acestea fiind spuse, este evident că nevoia de investiții este mare în România și soluțiile de satisfacere a acestora sunt limitate. Pe măsură ce ciclul economic va evolua, limitările conjuncturale vor juca un rol și mai important în reducerea gradelor de libertate și a spațiului fiscal pentru decidenții de politici publice. În acest context, România poate începe să considere utilizarea piețelor de capital ca instrumente de management al riscului generat de investițiile în domenii esențiale. O astfel de abordare presupune în primul rând internalizarea unor concepte precum utilizarea capitalului de risc pentru proiecte de investiții (publice) și dezvoltarea adecvată a cadrului legislativ și a capacității administrative care să opereze astfel de instrumente. În acest context, dezvoltarea și operaționalizarea unui cadru de reglementare adecvat pentru proiecte dezvoltate în regim de Parteneriat Public-Privat (PPP) precum și capacității administrative necesare pentru evaluarea și implementarea unor astfel de proiecte este esențială pentru România.

¹² Comisia Europeană Raportul de țară al României pentru anul 2017 în contextul Semestrului european, disponibil la <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-romania-ro.pdf>

¹³ Comisia Europeană Raportul de țară al României pentru anul 2017 în contextul Semestrului european, disponibil la <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-romania-ro.pdf>

O altă opțiune deschisă României este accelerarea absorbției fondurilor europene și atragerii investițiilor străine directe. Deși România are la dispoziție 49,5 mld. euro pentru perioada de programare curentă, doar 10,01% au fost absorbite din FESI și 35.25% din FECA.

Investițiile străine directe au cunoscut o dinamică pozitivă începând cu anul 2011, corelată pozitiv cu reluarea creșterii economice. Evoluția pozitivă nu a atins însă nivelurile înregistrate înainte de declanșarea crizei economice. Lipsa predictibilității politicilor economice, a evoluției legislative și capacității administrative a instituțiilor publice, dezvoltarea modestă a pieței de capital și constrângerile competitive de care economia națională este caracterizată sunt tot atâtea piedici în calea investițiilor străine. Aceste resurse, a căror utilizare este negeneratoare de datorie publică, devin foarte importante în perioada următoare în contextul în care ciclul economic actual se apropie de final, iar capacitatea mediului public de intervenție contra-ciclică va fi limitată în perioada depresiunii și unei eventuale crize de gradul de îndatorare publică care a crescut semnificativ.

CONCLUZII

Acest raport își propune să definească un cadru conceptual de abordare a investițiilor și a rolului pe care acestea îl joacă într-o economie. Lucrarea nu și-a propus a fi exhaustivă, ci mai degrabă să aducă subiectul în actualitatea dezbaterii publice pe teme economice și să ofere celor implicați repere operaționale și pârghii acționabile pentru a diseca tema propusă.

Documentul pornește de la a defini și substanța legătura esențială dintre investiții, procesul de creștere economică și dezvoltare, punctând pe tot acest parcurs importanța politicilor economice coerente, a proceselor decizionale și a instituțiilor. De asemenea, este subliniat rolul piețelor în procesul de alocare a capitalului și costurile/ineficiențele pe care asperități precum un cadru de reglementare imperfect sau funcționarea defectuoasă a instituțiilor le pot produce. Primul capitol explică relevanța investițiilor pentru creșterea economică a unei economii și își propune să definească modul de abordare în care fenomenul investițional va fi analizat în acest raport. Al doilea capitol definește câteva repere ale competiției pentru investiții, evidențiind poziția vulnerabilă a României precum și soluții pentru a adresa o parte a problemelor discutate. Una dintre caracteristicile importante ale evoluțiilor în economia românească s-a dovedit a fi structura creșterii economice care este bazată pe consum, susținut de politici fiscale prociclice. Această abordare contribuie la adâncirea dezechilibrelor macroeconomice care o face nesustenabilă. În acest sens propunerea noastră este orientarea politicilor publice care să asigure sustenabilitatea modelului de creștere economică prin controlul dezechilibrelor macroeconomice și orientarea către competitivitate. Dimensiunea dezvoltării economiei naționale merită o atenție deosebită fiind necesar a se pune accentul pe creșterea puterii de cumpărare și a calității vieții.

Capitolul al treilea trece în revistă politicile de încurajare a investițiilor și sunt analizate atât cererea cât și oferta de capital.

Ideea esențială în jurul căreia este construit argumentul este necesitatea introducerii și operaționalizării conceptului de capital de risc. Soluțiile prezentate în acest capitol, precum dezvoltarea pieței de capital, existența unui Plan Național de Investiții și sursele de finanțare pornesc de la acest concept. Recomandările pentru dezvoltarea ofertei de capital vizează în special creșterea calității instituțiilor în sensul eliminării asperităților de natură administrativă și procedurală care cresc prețul accesului la capital pentru antreprenorii autohtoni. De asemenea, educația financiară este esențială pentru toți participanții la piață pentru a putea înțelege și evalua riscurile pe care și le asumă în utilizarea soluțiilor de finanțare disponibile dar și opțiunile pe care le au pentru a atrage capitaluri în activitățile pe care le desfășoară.

Capitolul al patrulea oferă o perspectivă asupra sectoarelor considerate prioritare pentru Planul Național de Investiții. Metoda după care aceste domenii au fost selectate vizează trei tipuri de criterii, respectiv măsuri transversale de reformă, sectoare care reprezintă în prezent limitări semnificative pentru creșterea economică și sectoare a căror dezvoltare ar permite creșterea potențialului economiei naționale. În prima categorie sunt menționate măsuri precum susținerea competitivității economice, creșterea absorbției fondurilor europene sau încurajarea cercetării și dezvoltării, în a doua categorie sunt prezentate măsuri precum investițiile în dezvoltarea infrastructurilor fizice, în special în domeniul transporturilor, iar în a treia categorie sunt grupate măsuri precum investițiile în domeniul serviciilor, digitalizarea sau agricultura.

Capitolul al cincilea oferă o perspectivă asupra evoluției investițiilor publice în perioada analizată și concluzionează că în ciuda unor alocări semnificative, efectele percepute în dezvoltarea infrastructurilor și serviciilor publice sunt modeste. Așadar recomandările noastre vizează în special orientarea către dimensiunea calitativă a

politicilor publice care să urmărească nu doar creșterea cantitativă a resurselor ci și efectele produse de utilizarea acestora. Una dintre soluțiile propuse sunt investițiile în capital intangibil precum consolidarea calității instituțiilor, capacității administrative, capitalului uman și a cadrului legislativ. De asemenea, orientarea către surse negeneratoare de datorie publică pentru susținerea nevoii de investiții, precum atragerea investițiilor străine directe și absorbția fondurilor europene. Nu în ultimul rând este subliniată necesitatea

dezvoltării rolului pieței de capital ca mecanism de alocare a resurselor către utilizări productive.

Ideea esențială a documentului este că doar un proces investițional coerent poate asigura creștere economică sustenabilă. Fără aceasta din urmă, îmbunătățirea nivelului de trai pentru toți cetățenii României rămâne doar un deziderat.

SURSE

- Acordul de Parteneriat România-UE
- Banca Mondială, World Development Indicators, Romania – Foreign direct investment, net inflows as % of GDP, disponibil la: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?end=2016&locations=RO&start=1990&view=chart>
- Banca Mondială, World Development Indicators, Romania, Gross Fixed capital formation, private sector (% of GDP), disponibil la: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FPRV.ZS?end=2015&locations=RO&start=1995&view=chart>
- Banca Națională a României, Raport asupra stabilității financiare nr.1/2017, disponibil la <http://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx>
- Comisia Europeană, Raportul de țară al României pentru anul 2017 în contextul Semestrului european, disponibil la <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-romania-ro.pdf>
- European Investment Bank, Economic Investment Report, disponibil la: http://www.eib.org/attachments/efs/economic_investment_report_2017_en.pdf
- Institutul Național de Statistică, Comunicat de Presă - Ponderea întreprinderilor inovatoare a scăzut în perioada 2014-2016 cu 2,6%, disponibil la: http://www.insse.ro/cms/sites/default/files/com_presa/com_pdf/inovatie_afaceri16r_0.pdf
- Ministerul Fondurilor Europene, Stadiul absorbției pentru programele finanțate din Fondurile Structurale și de Investiții (FESI) și al plăților efectuate din Fondul European de Garantare Agricolă (FEGA) la data de 19 ianuarie 2018
- N. Nassim Thaleb, Lebadă Neagră. Impactul foarte puțin probabilului, 2010, Curtea Veche.
- Trading Economics, Romania Current Account, disponibil la: <https://tradingeconomics.com/romania/current-account>
- Trading Economics, Romania Foreign Direct Investment - Net Inflows, disponibil la: <https://tradingeconomics.com/romania/foreign-direct-investment>
- Trading Economics, Romania Government Debt to GDP, disponibil la: <https://tradingeconomics.com/romania/government-debt-to-gdp>

¹⁴ Deși procentele alocate din PIB sunt experimentate ca medie anuală, valoarea respectivă este aplicată unei valori a PIB care crește an de an. România înregistrând în intervalul de analiză una dintre cele mai accelerate rate de creștere economică din UE.

¹⁵ Utilizăm termenul în accepțiunea dată de N.Nassim Thaleb în lucrarea Lebadă Neagră. Impactul foarte puțin probabilului, 2010, Curtea Veche.

¹⁶ Noile State Membre ale Uniunii Europene sunt cele care au aderat în ultimul val de extindere al UE.

¹⁷ Conform Acordului de Parteneriat România-UE, inclusiv contribuția națională de 7.5 mld. euro

¹⁸ Ministerul Fondurilor Europene – Stadiul absorbției pentru programele finanțate din Fondurile Structurale și de Investiții (FESI) și al plăților efectuate din Fondul European de Garantare Agricolă (FEGA) la data de 19 ianuarie 2018.

¹⁹ Conform World Bank, World Development Indicators, Romania – Foreign direct investment, net inflows as % of GDP, disponibil la: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS?end=2016&locations=RO&start=1990&view=chart>

²⁰ Gradul de îndatorare public raportat la PIB era de 13,2% în 2008 și se situează la 37,6% din PIB în 2016. Date disponibile la: <https://tradingeconomics.com/romania/government-debt-to-gdp>

- **Horia Braun Erdei**, Economist Sef și Director de Cercetare, Banca Comercială Română
- **Laurețiu Dinu**, Managing Partner, EU Advisors
- **Daniela Nemoianu**, Senior Partner, Nemoianu Consulting, Tax & Law
- **Nicolae Covrig**, Financial Analyst, Raiffeisen Bank
- **Ileana Gutu**, Senior Manager, Valuation and Economics Services, PWC Romania
- **Anca Harasim**, Executive Director, AmCham Romania
- **Ana Dorobat**, Advocacy & External Relations Manager, AmCham Romania

Consiliul Director al AmCham Romania, 2018

Președinte

Anda Todor - Managing Partner, Dentons Romania

Vice-Președinți

Daniela Nemoianu - Senior Partner, Nemoianu Consulting, Tax & Law

Radu Florescu - CEO, Centrade Cheil

Trezorier

Ciprian Lăduncă - CFO, Metropolitan Life

Membri

Cristian Agalopol - DCC Head Romania & Bulgaria, Citibank

Călin Lupșan - General Manager, Intelligence

Elisabeta Moraru - Country Business Development Manager, Google Romania

Gabriela Matei - General Manager, Microsoft Romania

Iulian Popescu - Partner, Mușat & Asociații

Mirela Iordan - Country Manager, Pfizer

Ionuț Sas - Tax Partner, PwC Romania

James Daniel Stewart - Vice-President responsible for Treasury & Capital Markets, Raiffeisen Bank

Marius Perșinaru - Country President for Romania & Moldova, Schneider Electric.



Camera de Comerț Americană în România (AmCham Romania) este de 25 de ani între cele mai reprezentative asociații ale comunității de afaceri din România, fiind recunoscută drept un promotor al dialogului public-privat pe teme ce privesc mediul de afaceri, politicile publice cu impact asupra economiei, competitivitatea României sau dinamica relațiilor comerciale între SUA și România.

În prezent, cele peste 430 de companii americane, multinaționale și românești membre ale comunității AmCham Romania, fac posibilă implicarea AmCham în promovarea priorităților economice pentru multe domenii de activitate, prin grupuri de lucru specializate, precum: Guvernanță Corporatistă, Concurență și Ajutor de Stat, Educație, Energie, Fiscalitate, Fonduri Europene, Achiziții Publice și Parteneriat Public-Privat, IT, Infrastructură, Mediu, Piața Muncii, Piața de Capital, Macroeconomie, Real-Estate și Turism.

Prin eforturi susținute de-a lungul a 25 de ani de activitate, AmCham Romania a contribuit la procesul de modernizare și îmbunătățire a cadrului legislativ și fiscal din România, prin expertiza membrilor pusă la dispoziția decidenților, prin promovarea celor mai bune practici în domeniu utilizate la nivel internațional și prin recomandările de măsuri necesare pentru creșterea competitivității economice a României.

Valorile de integritate, profesionalism, transparență și obiectivitate care au ghidat activitatea organizației în toate aspectele sale, au contribuit la încrederea și reputația de care AmCham se bucură în rândul membrilor, a comunității de afacerii în general, dar și în rândul decidenților și partenerilor de dialog.

O abordare constructivă și echilibrată și o agendă orientată spre dezvoltarea economiei românești au consolidat poziția de lider a AmCham în mediul asociativ, precum și relevanța de-a lungul timpului, chiar și în contextul numeroaselor schimbări pe care organizația le-a traversat în cei 25 de ani de prezență în România. Pentru companii, afilierea la AmCham reprezintă o expresie a angajamentului și responsabilității față de calitatea climatului investițional în care activează, precum și față de contribuția la evoluția socio-economică a României în ansamblu.

Conexiunea cu mediul de afaceri internațional este asigurată prin acreditarea AmCham Romania de către Camera de Comerț a SUA, și afilierea la rețeaua europeană a Camerelor de Comerț Americane.

În plan intern, AmCham Romania se bucură de o bună colaborare instituțională cu Ambasada Statelor Unite la București, și face parte din platforme de consultare precum Coaliția pentru Dezvoltarea României alături de organizații partenere din mediul asociativ care urmăresc obiective comune.

