Banca Națională a României

Caiete de studii
Nr. 46

Florian Neagu ▪ Florin Dragu ▪ Adrian Costeiu

Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României

CAIETE DE STUDII

Nr. 46

Martie 2017

NOTĂ

Opiniile prezentate în această lucrare aparțin
în întregime autorilor și nu implică sau angajează în vreun fel
Banca Națională a României.

Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor este permisă
numai în scopuri educative și necomerciale și numai cu indicarea sursei.

ISSN 1584-0883 (versiune online)
ISSN 1584-0883 (versiune e-Pub)

Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României

Florian Neagu*

Florin Dragu*

Adrian Costeiu**

Autorii doresc să mulțumească lui Valentin Lazea, Eugen Rădulescu, Dan Bucșa, Amaliei Fugaru, lui Lucian Croitoru, Andrei Dudoiu, Omer Tetik, Cristian Pârvan, Mihai Copaciu, Mădălinei Militaru, lui Alexandru Leonte și Mădălin Viziniuc, precum și participanților la conferințele Ziarul Financiar – Banca Transilvania „Capitalul privat românesc – o șansă pentru dezvoltarea economică a României", pentru sugestiile și comentariile primite.

* Banca Națională a României, Direcția Stabilitate Financiară

** Banca Centrală Europeană, Direcția de Gestiune a Riscurilor

Cuprins

Rezumat 7

1. Introducere 9

2. „Veteranii în putere“ 10

3. Cele mai performante firme 14

4. Întreprinderile de stat 18

5. Masa critică a firmelor din economie 20

6. În loc de concluzii 24

Bibliografie 28

Anexa 1. Companiile veterane din economia României 30
1. Imagine de ansamblu privind companiile veterane 30
2. Companiile veterane – două populații divergente 31
3. Detalii privind „veteranii în putere” 32

Anexa 2. Cele mai performante firme 43

Anexa 3. Întreprinderile de stat 53
1. Rolul în economie al firmelor de stat și perspective 53
2. Sănătatea financiară și performanța economică a firmelor de stat 55

Anexa 4. Masa critică a firmelor din economie 73
1. Imaginea de ansamblu a masei critice de firme 73
2. Performanțele economice și sănătatea financiară a masei critice de firme 75

Rezumat

Studiul își propune să creioneze perspectivele economiei românești prin analizarea a trei categorii de firme care își vor menține rolul important în economie și peste un deceniu: (i) „veteranii în putere"; (ii) elita firmelor și (iii) întreprinderile de stat. Aceste companii considerăm că au format masa critică ce va modela viitorul economiei. Firmele din masa critică au capacitatea de a face față provocărilor viitoare (cum ar fi o posibilă adoptare a monedei unice europene), cu condiția ca autoritățile să devină foarte active în remedierea unor vulnerabilități care s-au acumulat în decenii.

Cuvinte-cheie: companii nefinanciare, analiză microeconomică, competitivitate, întreprinderi de stat, adoptare euro, România

Coduri de clasificare JEL: D24, G30, G32, L32

1. Introducere

Studiul încearcă să creioneze o imagine despre cum va arăta economia României în deceniul următor. Perspectivele sunt mulțumitoare? Pot firmele să facă față diverselor provocări (cum ar fi aderarea la zona euro)? Întreprinderile de stat pot fi pârghii în sprijinirea economiei?

Încercăm să răspundem la aceste întrebări prin identificarea acelor firme care vor fi prezente în economie și peste un deceniu. În primul rând, analizăm companiile care au reușit să-și desfășoare activitatea neîntrerupt în ultimele două decenii (veteranii economiei). O bună parte dintre acești veterani vor continua să existe și în viitor, influențând într-o măsură relativ importantă evoluția economiei. În al doilea rând, ne concentrăm pe elita economiei, respectiv pe cele mai performante firme din România. Acestea ne spun și care sunt limitele de creștere sustenabilă a economiei. În al treilea rând, investigăm firmele cu capital majoritar de stat. Acestea pot fi instrumente puternice în mâinile autorităților pentru a influența evoluțiile economice.

Cele trei categorii[1] împreună considerăm că au format deja masa critică de firme care influențează viitorul economiei. Această masă critică are rol majoritar în economie (din perspectiva cifrei de afaceri obținute, a valorii adăugate create, a numărului de salariați angajați de sectorul companii etc.), iar acest rol s-a consolidat în ultimul deceniu. Mai este o a patra categorie de firme care are contribuție importantă la sporul de valoare adăugată din economie: *start-up*-urile (Neagu *et al.* 2016). Din păcate, nu am putut face predicții relevante despre evoluția acestei categorii importante de firme, astfel că am optat să nu o includem în analiza de față privind viitorul economiei.

Perspectiva de analiză în prezenta lucrare este de tip *bottom-up*. Folosim bilanțurile și conturile de rezultate ale tuturor companiilor din România pentru a agrega la nivel macro indicatorii necesari. Majoritatea concluziilor se bazează pe indicatori construiți în acest mod, indicatori care nu sunt disponibili în statisticile oficiale. Perspectiva propusă ne permite să analizăm și forma distribuției pentru fiecare indicator. Acest lucru este foarte util, pentru că valorile medii nu descriu aproape pe nimeni în economia României, evoluțiile la nivel macroeconomic sunt generate de o mică minoritate, iar populațiile de firme sunt eterogene sau chiar divergente (Neagu *et al.* 2016).

Perspectiva asupra viitorului o căutăm cercetând trecutul. Urmărim evoluțiile din ultimele două decenii[2] și încercăm să găsim tendințe sustenabile care cel mai probabil se vor păstra în anii următori. Trecutul la care ne uităm este perioada 1994-2015. Alegerea acestui interval se datorează exclusiv disponibilității bazelor de date privind bilanțurile și conturile de rezultate ale companiilor din România. Ipoteza că ceea ce s-a petrecut în economie în ultimele decenii este relevant pentru ce se va întâmpla peste

---

1 Eșantioanele care formează cele trei categorii de firme analizate în lucrare nu sunt disjuncte, prin urmare reuniunea acestora va rezulta într-un număr mai redus de companii decât însumarea numărului de firme din fiecare categorie în parte.

2 Pe tot parcursul lucrării vom utiliza, pentru ușurința exprimării, intervalul de două decenii luat în studiu, deși analiza efectivă este realizată pe 22 de ani (perioada 1994-2015). Detalii privind modificările structurale din această perioadă pot fi regăsite în Neagu *et al.*, „După 20 de ani: schimbări structurale în economia României în primele decenii postdecembriste", BNR, Caiete de studii nr. 42, 2016.

un deceniu nu ia în calcul eventuale șocuri viitoare în productivitate sau în inovație care să fie mai ample decât cele din trecut. Nu știm nici probabilitatea de apariție a unor asemenea evenimente, nici impactul asupra economiei, așa că am optat să nu le luăm în calcul.

Lucrarea este structurată după cum urmează. Capitolul 2 discută despre veteranii economiei, împărțind aceste firme în două categorii: „veterani în putere" și „veterani în decădere". Pentru nevoile lucrării de față, accentul va fi pus pe prima categorie. Capitolul 3 investighează elitele economiei, adică acele companii care s-au menținut în topul performanței indiferent de fazele ciclului economic. Întreprinderile de stat sunt analizate în Capitolul 4. Perspectiva este de a identifica cum pot aceste companii să fie pârghii de sprijinire a economiei. Capitolul 5 discută despre masa critică a firmelor, precum și despre cum ar arăta viitorul economiei. Ultimul capitol concluzionează principalele idei din lucrare și propune posibile căi de acțiune.

2. „Veteranii în putere"

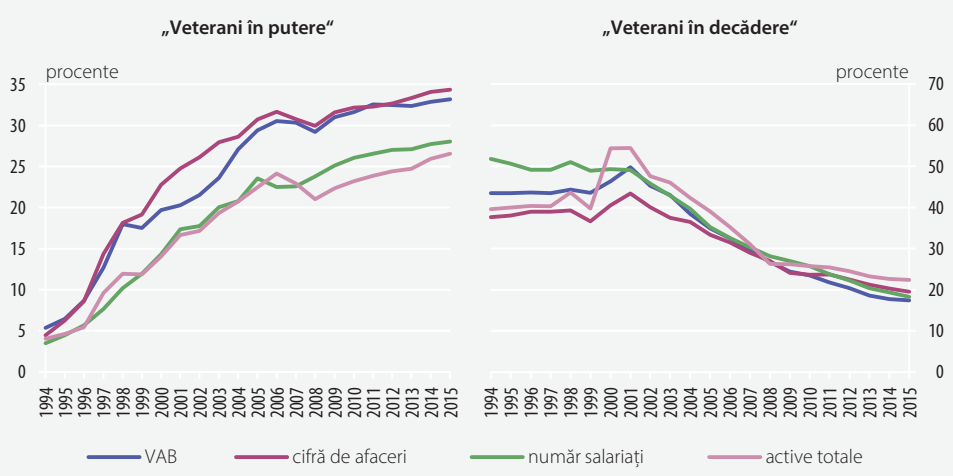
Economia României este formată într-o proporție relativ mare din firme trecute de prima tinerețe, iar viitorul cel mai probabil va păstra aceeași caracteristică. Această trăsătură generează provocări legate de: (i) modul în care se va realiza succesiunea în conducerea firmelor; (ii) capacitatea de adaptare a mentalității și a rolului acestor firme înființate în mileniul precedent la cerințele deceniului următor; (iii) gestionarea de către autorități a gradului mai accentuat de prociclicitate indus de firmele veterane în economie etc.

Am identificat circa 133 000 de companii care pot fi considerate veteranii economiei[3] (reprezentând aproape 22 la sută din populația totală a companiilor active la decembrie 2015). Am împărțit veteranii în două categorii, în funcție de importanța lor în economie (Grafic 1).

În prima clasă sunt „veteranii în putere" (detalii metodologice de identificare sunt prezentate în Anexa 1). I-am numit astfel pentru că, în intervalul analizat (perioada 1994-2015), rolul lor s-a menținut în general pe o traiectorie ascendentă (ritmurile de majorare a valorii adăugate brute (VAB), a cifrei de afaceri, a numărului de salariați și a activelor totale s-au situat fie peste cele înregistrate de ansamblul companiilor nefinanciare, fie la niveluri similare). Am identificat aproape 52 500 de asemenea „veterani în putere". A doua categorie este formată din „veterani în decădere" (a se vedea Anexa 1 pentru detalii metodologice). Sunt firme care continuă să se mențină în activitate, dar forța lor economică s-a înscris pe o pantă descendentă. Posibil ca peste un deceniu aceste firme să nu mai existe în economie sau să aibă un rol marginal.

[3] Am considerat firmele veterane ca fiind acele companii care funcționează în economie de cel puțin 15 ani și și-au depus în tot acest timp situațiile financiare la organele fiscale. Am ales pragul de 15 ani ca fiind dublul duratei medii de viață a unei firme din economia României (conform Neagu *et al*. (2016), durata medie de viață a unei companii românești este de 7,5 ani).

Grafic 1. Rolul în economie al firmelor veterane



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

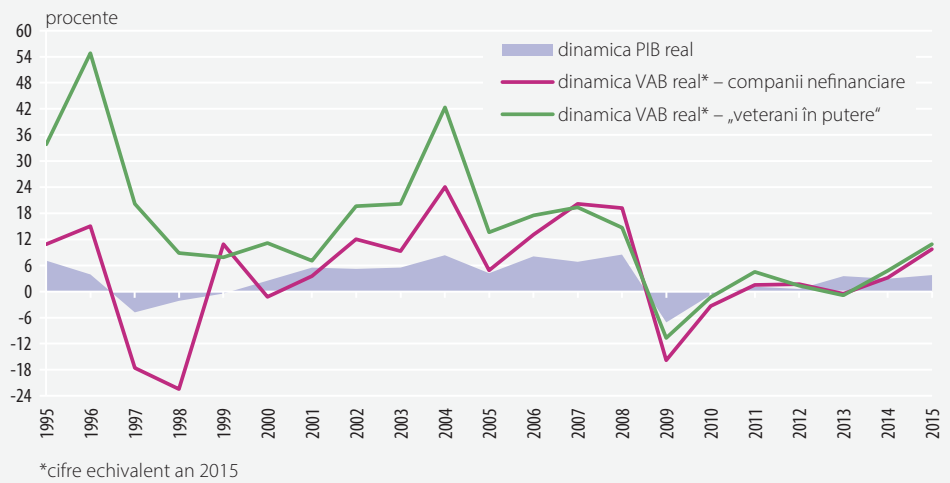
Pentru scopurile studiului de față, ne concentrăm pe „veteranii în putere“, pentru că ne așteptăm ca aceste firme să rămână prezente în economie și pe termen mediu și lung. Găsim patru trăsături importante care caracterizează „veteranii în putere“. În primul rând, aceste firme au o pondere importantă (atât ca număr, cât și ca volum de activitate) în cadrul masei critice de companii pe care am identificat-o a avea capacitatea de a influența viitorul economiei românești (Capitolul 5 este alocat analizării trăsăturilor acestei mase critice). Prezența relativ mare a „veteranilor în putere“ în viitorul economiei va accentua gradul de îmbătrânire a populației de firme, putând afecta capacitatea acesteia de a se orienta mai amplu spre sectoare ale viitorului[4]. În consecință, deși s-au realizat progrese importante în ultimii ani, ar fi necesare noi măsuri legislative pentru ca intrarea și ieșirea de pe piață să se realizeze și mai facil, cu discriminare pozitivă către firmele implicate în dezvoltarea inovativă și bazată pe cunoaștere.

În al doilea rând, „veteranii în putere“ prezintă un comportament prociclic pronunțat (Grafic 2), ajutând economia să se relanseze, dar și adâncind recesiunea atunci când problemele economice devin importante.

Este posibil ca aceasta să reprezinte una dintre sursele longevității: profitarea cât mai amplă de oportunitățile perioadei de creștere și replierea în exces atunci când apar probleme. Pentru a contrabalansa această caracteristică generată de „veteranii în putere“, sunt merite în implementarea politicilor anticiclice într-o manieră mai amplă decât ceea ce recomandă bunele practici în domeniu. În caz contrar, aplicarea și de către autorități de politici prociclice, pe fondul unei ponderi importante în economie a firmelor care acționează în acest fel, va majora amplitudinea fazelor ciclului economic (creștere mai pronunțată, urmată de scădere mai accentuată). Istoria recentă a numeroase țări (inclusiv România) arată că evoluții de tip *boom&bust* generează probleme economice și financiare semnificative (inclusiv la nivelul bunăstării indivizilor, de exemplu De Neve *et al*., 2015), trebuind astfel evitate.

4 Sectoarele viitorului le-am considerat a fi acelea care generează bunuri și servicii cu valoare adăugată ridicată (atât ca urmare a progreselor tehnologice, cât și a schimbărilor demografice din Europa care modifică tipul de cerere din partea populației).

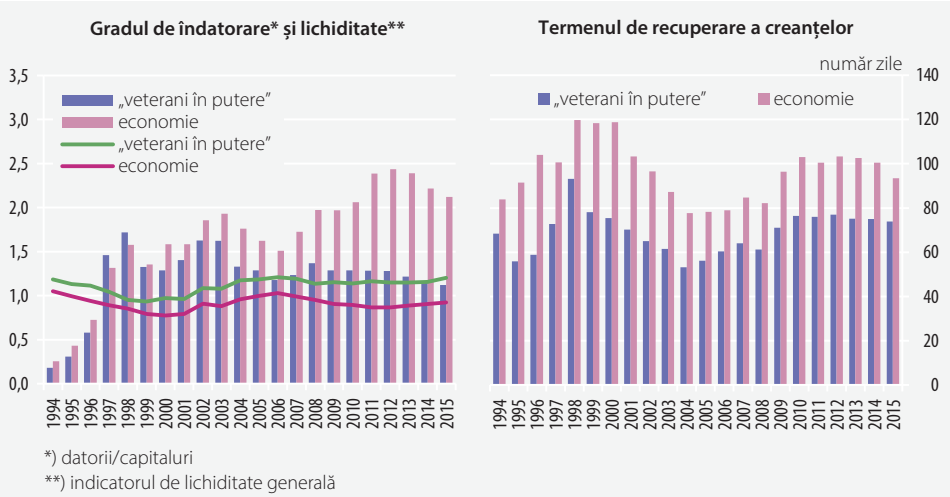
Grafic 2. Sincronizarea dintre ciclul economic și activitatea companiilor „veterani în putere"



Sursa: INS, MFP, BNR, calculele autorilor

În al treilea rând, firmele veterane, în general, și „veteranii în putere", în particular, ne arată că un ingredient esențial al longevității în economia românească este menținerea sănătoasă a bilanțurilor (Grafic 3), indiferent de fazele ciclului economic. Firmele care au reușit să-și păstreze un grad adecvat de îndatorare, capitalizare sau lichiditate, chiar dacă în același timp s-au comportat și prociclic, au reușit să facă față semnificativ mai bine evoluțiilor economice nefavorabile care s-au manifestat de-a lungul anilor (detalii în Anexa 1).

Grafic 3. Indicatori de sănătate financiară a bilanțurilor



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

În al patrulea rând, deși performanțele economice și financiare ale „veteranilor în putere" susțin ipoteza că aceste firme vor sprijini economia în a face față provocărilor viitoare, există câteva vulnerabilități care cu greu vor putea fi corectate și care vor afecta pe viitor economia în ansamblu. Menționăm trei asemenea vulnerabilități.

Prezența regională directă a „veteranilor în putere" este modestă (*i.e.* deschiderea de firme în străinătate). În perioada 2005-2015, piețele externe au fost penetrate direct de către companiile autohtone prin efectuarea de investiții străine (ISD) de către 134 de asemenea entități. Fie datorită mentalității managerilor, fie datorită puterii economice a firmelor, „veteranii în putere" s-au oprit la granițele țării[5]. De la această categorie de companii ar fi fost cele mai mari așteptări de a se fi extins în străinătate, urmând atât spiritul globalizării amplificat considerabil în ultimele decenii, cât și exemplul țărilor din regiune. Analizând stocul de ISD efectuate de firmele românești în străinătate, concluzionăm că suntem departe față de valorile similare ale companiilor din Bulgaria și foarte departe de cele din Republica Cehă, Polonia sau Ungaria (Grafic A1.16). Pe fondul tendințelor protecționiste în extindere care se pare că vor caracteriza relațiile comerciale mondiale, un prim pas ar fi ca autoritățile să monitorizeze la fel de intens volumul ISD realizat de firmele autohtone în străinătate (precum este monitorizat volumul ISD sosit în economia României din străinătate) și să promoveze o evoluție mai echilibrată între cele două tipuri de ISD[6].

Activitatea „veteranilor în putere" a rămas în bună parte închistată într-o mentalitate a mileniului trecut (când s-au înființat), afectând capacitatea economiei de a se schimba în funcție de cerințele viitorului. Structura actuală a „veteranilor în putere" a devenit mai puțin performantă decât cea la nivelul întregii economii (Grafic 4). Dacă în anul 1994, ponderea firmelor veterane în putere active în sectoarele *less knowledge-intensive services*[7] era de 79,3 la sută (față de 81,2 la sută în total economie), în anul 2015 raportul este inversat (63,1 la sută față de 61,7 la sută). În cazul firmelor din *knowledge-intensive services,* ponderea a crescut de la 6,2 la sută în 1994 la 12,6 la sută în anul 2015 în cazul „veteranilor în putere", în timp ce pe ansamblul economiei creșterea ponderii a fost mai intensă (de la 4,1 la sută la 20,5 la sută, aceeași perioadă; Grafic 4). Ponderea „veteranilor în putere" prezenți în sectoarele *medium high-tech* și *high-tech* a crescut ușor (de la 1,3 la sută la 1,7 la sută în intervalul 1994-2015), în timp ce pe ansamblul economiei, ponderea a rămas practic nemodificată (la circa 1,0 la sută, aceeași perioadă), detalii în Anexa 1.

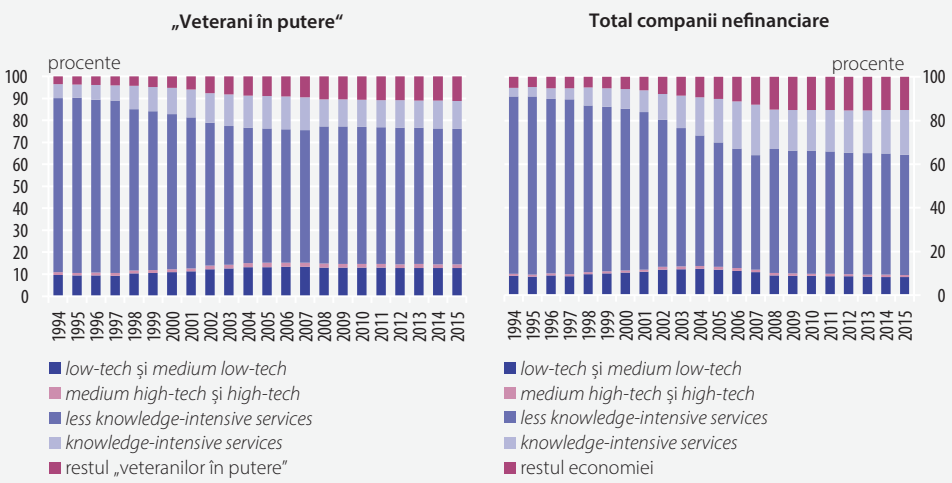
---

5 Pe de altă parte, „veteranii în putere" și-au majorat prezența pe piețele externe în mod indirect, prin realizarea de exporturi (care aproape s-au dublat în intervalul 2007-2015, detalii în Anexa 1).

6 Este posibil ca balanța să se echilibreze și prin plecarea unor ISD provenite din străinătate (ca urmare a diminuării competitivității prin salarii mai mici din România sau a manifestării unui protecționism în creștere în țările de origine). În acest caz, firmele autohtone cel mai probabil nu vor putea compensa respectiva plecare, ceea ce va afecta negativ economia.

7 Conform clasificării Eurostat (http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Knowledge-intensive_services_%28KIS%29), serviciile se grupează în două categorii: cele care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive services*) și cele care presupun un nivel de cunoaștere mai scăzut (*less knowledge-intensive services*). În prima categorie se includ sectoare de tip „Telecomunicații", „Activități de servicii în tehnologia informației", „Activități de arhitectură și inginerie" etc. În a doua categorie intră sectoare cum ar fi „Comerț cu ridicata", „Comerț cu amănuntul", „Transporturi terestre și transporturi prin conducte", „Depozitare și activități auxiliare pentru transporturi" etc. La rândul său, industria este împărțită în patru categorii de sectoare, după gradul de inovare și valoarea adăugată existentă în bunurile produse (conform Eurostat: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:High-tech_classification_of_manufacturing_industries). Cele patru categorii sunt: sectoare *high-tech* („Fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice", „Fabricarea produselor farmaceutice de bază și a preparatelor farmaceutice" etc.), sectoare *medium high-tech* („Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor", „Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente", „Fabricarea echipamentelor electrice" etc.), sectoare *medium low-tech* („Industria construcțiilor metalice și a produselor din metal, exclusiv mașini, utilaje și instalații", „Fabricarea produselor din cauciuc și mase plastice", „Industria metalurgică" etc.) și sectoare *low-tech* („Industria alimentară", „Fabricarea articolelor de îmbrăcăminte", „Fabricarea băuturilor" etc.).

Grafic 4. Numărul de companii în funcție de criteriul tehnologic



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Raportul de forță dintre „veteranii în putere" cu capital majoritar autohton și cei cu capital majoritar străin se dezechilibrează tot mai mult în favoarea celor din urmă[8] (Anexa 1). O balanță echilibrată între cele două tipuri de firme este necesară pentru diversificarea riscurilor la care este expusă economia, consolidarea veniturilor fiscale și gestionarea mai bună a ratei șomajului (Neagu *et al*., 2016). Ca soluție, considerăm util un tratament echitabil al autorităților între cele două categorii de firme grupate după forma capitalului, în sensul asigurării unui mediu concurențial adecvat.

3. Cele mai performante firme

Un element-cheie în cercetarea viitorului unei economii este acela de a-i analiza elitele. Capitolul de față își propune acest lucru. Identificăm care sunt cele mai performante firme din economie și le analizăm trăsăturile. Companiile-elită sunt etalonul în ceea ce privește capacitatea economiei de a face față provocărilor viitoare, de a genera creștere economică sustenabilă, de a schimba structura economiei spre sectoare mai inovative, bazate pe cunoaștere etc.

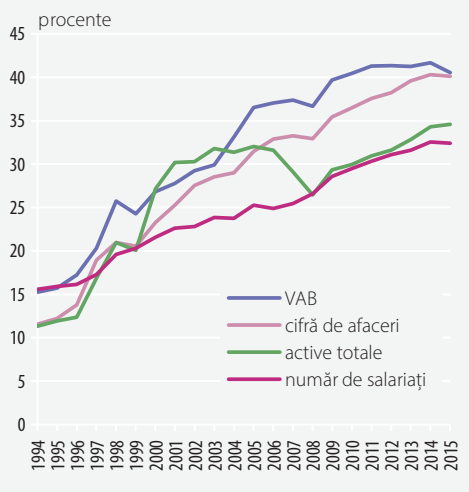
Am identificat circa 13 100 de firme ca fiind cele mai performante din România, în mod sustenabil (detalii metodologice am prezentat în Anexa 2). Deși după număr sunt relativ puține (2,1 la sută din totalul de circa 608 000 de companii active înregistrate în anul 2015), importanța acestor firme în economie este în continuă creștere (generând 41 la sută din valoarea adăugată brută creată de sectorul companiilor nefinanciare, în decembrie 2015; Grafic 5).

Posibil contraintuitiv, majoritatea firmelor cele mai performante din economia României au dimensiune mică și provin din sectoare care nu solicită un grad de

8 Aceasta este o caracteristică observată și la nivelul întregii economii românești (detalii în Neagu *et al*., 2016).

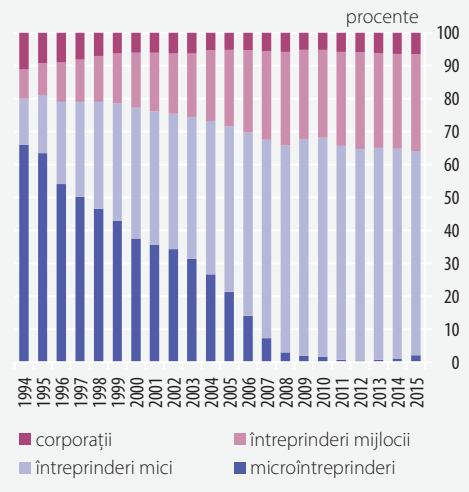
inovare sau un nivel de cunoștințe ridicat. După dimensiunea firmelor performante, ponderea cea mai ridicată este deținută de întreprinderile mici (62 la sută), urmată de cea aferentă celor mijlocii (29 la sută) și corporații (7 la sută)[9], Grafic 6. Segmentul microîntreprinderilor este puternic subreprezentat (dețin o pondere de 2 la sută în numărul companiilor performante). După ramura de activitate, cele mai multe companii performante aparțin sectoarelor industrie prelucrătoare și comerț (30 la sută, respectiv 26,4 la sută), urmate de servicii (21 la sută) și construcții (13 la sută), Anexa 2. Împărțirea companiilor din industria prelucrătoare după criteriul tehnologic indică faptul că o pondere foarte ridicată face parte din sectoarele *low-tech* și *medium low-tech* (84 la sută, în decembrie 2015). Numărul de companii din sectoarele cu grad tehnologic ridicat și foarte ridicat este redus (circa 630 de companii), dar acestea au o pondere ridicată în total VAB din industria prelucrătoare (38,3 la sută, în decembrie 2015). Analiza companiilor cele mai performante din sectoarele prestatoare de servicii ne conduce la rezultate asemănătoare. Cele mai multe activează în sectoare care presupun niveluri mai reduse ale cunoașterii (*less knowledge-intensive services*) și generează valoare adăugată semnificativ mai mare decât firmele cele mai performante care funcționează în sectoare cu creativitate mai ridicată (sectoarele de tip *knowledge-intensive services,* detalii în Anexa 2).

Grafic 5. Importanța celor mai performante companii în economie



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic 6. Evoluția în structură a numărului de companii performante după dimensiune



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Analiza elitei economice a României ne arată că în lipsa unor modificări structurale importante în economie o creștere anuală sustenabilă a PIB nu poate depăși 3-4 la sută. De exemplu, dacă am fi avut în economie, în ultimul deceniu, numai firme care ar fi obținut rezultate precum cele mai performante companii, atunci creșterea medie anualizată a PIB ar fi fost de 3,5 la sută[10] în perioada 2006-2015 (față de 2,65 la sută cât a fost efectiv). Sectorul companiilor nefinanciare poate crește, la limită,

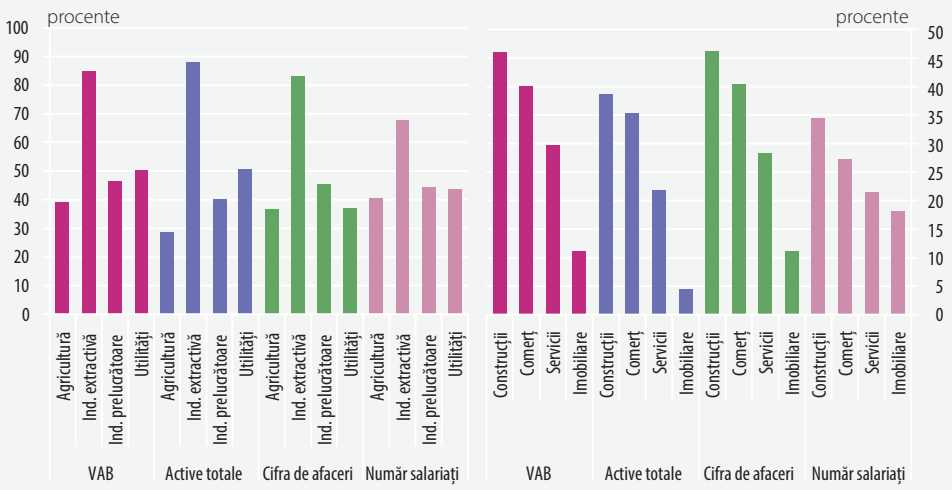
9 Cinci din cele aproape 13 100 companii clasificate drept cele mai performante din economie se află în top 10 firme de importanță sistemică din România.

10 Rezultatul s-a obținut astfel : 0,85 (ponderea VAB companii în total VAB) * 5,4% (creșterea medie anualizată a VAB produsă de cele mai performante firme în ultimul deceniu) + 0,15 (ponderea VAB produsă de alte sectoare decât companiile nefinanciare, alături de ponderea subvențiilor și impozitelor pe produs în total VAB) * (-7%) (creșterea medie anuală în ultimul deceniu a acestor componente VAB). Dinamica VAB este foarte apropiată de dinamica PIB.

în mod sustenabil, cu aproape 5 la sută[11]. În consecință, dacă ne dorim creșteri mai mari ale PIB în mod sustenabil, inițiativa ar aparține în mod preponderent autorităților, nu firmelor (acestea din urmă și-au făcut treaba). Avem în vedere, pe lângă reforme structurale (în special în infrastructură și educație) care să sprijine firmele să genereze mai multă valoare adăugată, eficientizarea administrației publice, debirocratizarea, reevaluarea cheltuielilor cu asigurările sociale și o mai bună colectare fiscală (inclusiv prin întărirea disciplinei financiare a firmelor). De altfel, în opinia managerilor care conduc firmele cele mai performante, problema cea mai presantă cu care se confruntă în desfășurarea activității este nivelul ridicat al fiscalității[12]. Disponibilitatea forței de muncă bine pregătite este pe locul secund. Accesul la finanțare este enumerat de firmele cele mai performante ca fiind pe ultimul loc în lista problemelor cu care se confruntă[13].

Cele mai performante companii dețin un rol semnificativ la nivelul ramurii economice în care își desfășoară activitatea (Grafic 7), astfel că există posibilitatea de a influența favorabil evoluțiile în domeniile respective. În consecință, adoptarea de măsuri de genul celor descrise anterior care să încurajeze performanța în economie va conduce la efecte sinergice considerabile. Firmele performante dețin ponderi ridicate în cele mai importante sectoare care generează VAB: în sectorul serviciilor contribuie cu 30 la sută, în industria prelucrătoare cu 46 la sută, în industria extractivă, și în comerț cu 85 la sută, respectiv 40 la sută (în decembrie 2015).

Grafic 7. Importanța în sectorul de activitate a companiilor performante



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

[11] Creșterea medie anuală în ultimul deceniu pentru firmele cele mai performante din economie a fost de 5,4 la sută, în timp ce pentru întregul sector al companiilor nefinanciare a fost de 4,35 la sută.

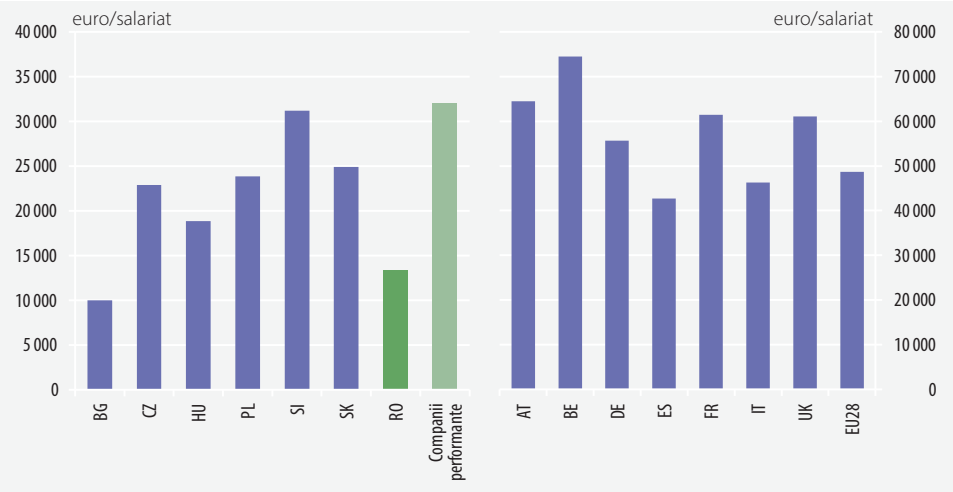
[12] Neagu, Dragu și Costeiu (2016) arată că este posibil să nu se fi găsit încă un echilibru între percepția firmelor privind fiscalitatea și condițiile efective privind povara fiscală. Soluția este ca autoritățile să aloce mai mult pentru investiții care sprijină firmele (infrastructură și educație) și mai puțin către protecție socială. De asemenea, publicul trebuie educat cu privire la faptul că oferirea de bunuri și servicii guvernamentale presupune un nivel de taxare mai ridicat.

[13] Conform Sondajului privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România (http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748) și calculelor proprii.

Am identificat câteva caracteristici care pot explica rezultatele superioare ale firmelor performante. În primul rând, structura bilanțieră a acestor entități este mai prudentă decât a restului economiei (detalii în Anexa 2). Este o concluzie importantă care arată că se pot obține rezultate economice sustenabile și fără asumarea de riscuri excesive (ceea ce ar putea sugera și lipsa unei verigi din piața financiară care să finanțeze activități mai riscante) sau fără practicarea de măsuri care sunt sau care ar putea fi interpretate ca fiind optimizări fiscale excesive[14].

În al doilea rând, cele mai performante firme beneficiază de o monitorizare mai amplă din partea creditorilor specializați. Astfel, aceste firme apelează într-un număr considerabil mai mare la resursele băncilor în a-și finanța activitatea comparativ cu restul firmelor din economie. Una dintre consecințe constă în faptul că aceste firme sunt mai constrânse să fie disciplinate, pentru că se află continuu sub monitorizarea creditorului (bancă sau instituție financiară nebancară), iar deteriorări ale sănătății financiare este posibil să fie observate mai de timpuriu și remediate într-o măsură mai mare decât în lipsa unei asemenea monitorizări. Mesajul este ca un număr mai mare de firme din economia românească să apeleze la monitorizarea unui creditor specializat în desfășurarea activității lor, în paralel cu necesitatea creșterii gradului de pregătire profesională a salariaților acestor creditori (pentru a putea realiza în mod cât mai profesionist procesul de monitorizare și consiliere).

Grafic 8. Comparații regionale privind productivitatea muncii, 2014



Sursa: Eurostat, MFP, BNR, calculele autorilor

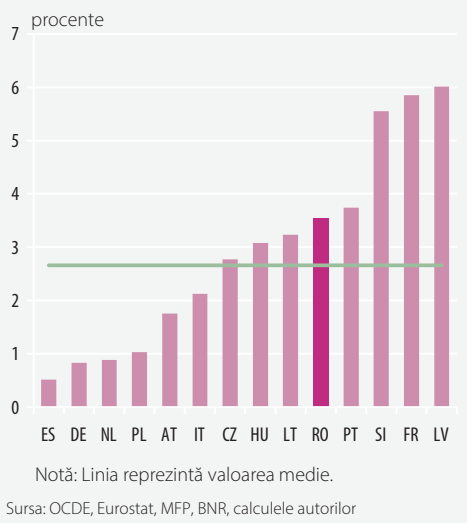
Companiile cele mai performante gestionează mai eficient resursele umane și de capital decât restul economiei (detalii în Anexa 2), dar decalajul față de media țărilor dezvoltate se menține. Productivitatea muncii a fost superioară celei înregistrate de ansamblul companiilor nefinanciare, atât în fiecare din cei 22 de ani analizați, dar și la toate momentele distribuției. Productivitatea muncii în cazul companiilor cele mai performante se situează la un nivel peste cel înregistrat de state din regiune, însă înregistrează valori semnificativ inferioare celor afișate de țările dezvoltate (Grafic 8).

14 Cum este situația în care se află multe firme din economie care au capitaluri modeste sau chiar negative, iar gradul lor de îndatorare este foarte ridicat, pentru că acționarii preferă să-și finanțeze firmele prin a le acorda împrumuturi în loc de a le recapitaliza prin majorarea capitalurilor (detalii și în Neagu *et al*., 2016).

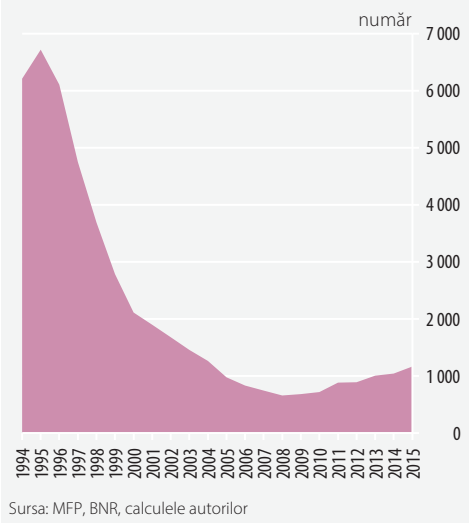
4. Întreprinderile de stat

Importanța în economie a firmelor de stat s-a redus semnificativ în ultimele decenii, ajungând la valori apropiate mediei europene (Grafic 9). Foarte posibil, viitorul va readuce rolul acestor firme pe un curs ascendent. Numărul întreprinderilor cu capital majoritar de stat a ajuns la circa 1 100 de companii în anul 2015 (în scădere de aproape 6 ori față de maximul perioadei înregistrat în anul 1995, când existau 6 718 firme de stat active, Grafic 10), iar contribuția la valoarea adăugată generată de ansamblul companiilor nefinanciare a fost de 7,6 la sută (în decembrie 2015).

Grafic 9. Ponderea numărului de salariați ai întreprinderilor de stat în total populație ocupată (2012)[15]



Grafic 10. Numărul întreprinderilor de stat

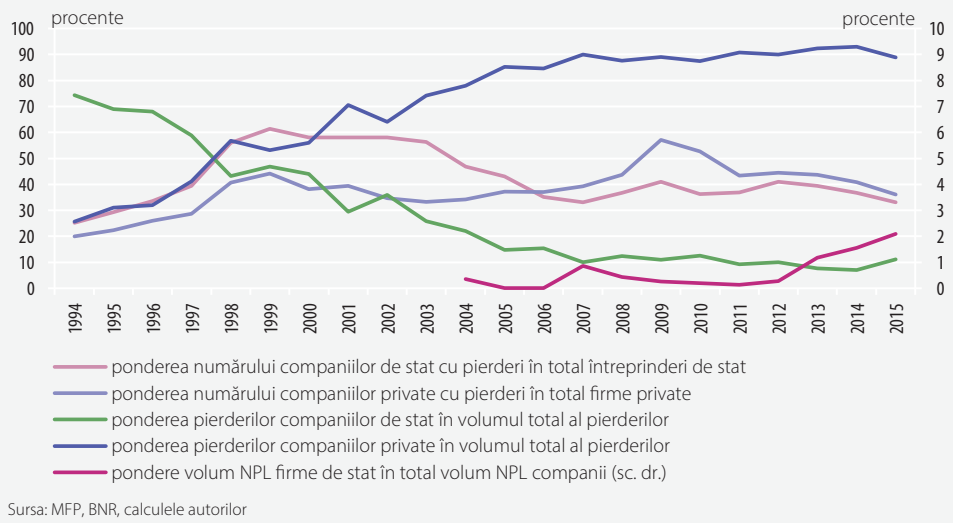


Perspectivele privind rolul firmelor de stat în economia României sunt cel mai probabil de creștere, în linie cu ceea ce se manifestă și în alte țări europene. Este și consecința efectelor negative generate de criza financiară și de globalizare, consecințe care au reclamat mai mult protecționism din partea statului față de propriii cetățeni. Toninelli (2008), analizând țările occidentale pe un orizont lung de timp, arată că sentimentul publicului față de firmele de stat este volatil. În consecință, rolul în economia mondială al acestor firme cunoaște oscilații importante. Dacă până la debutul crizei internaționale din anul 2008 atitudinea în lumea occidentală era în mare parte critică cu privire la firmele de stat, în prezent părerile sunt mai nuanțate.

O majorare a rolului firmelor de stat în sectoarele aflate în strânsă legătură cu oferirea de bunuri și servicii publice nu va avea efecte negative asupra viitorului economiei românești, atâta timp cât guvernanța corporatistă a acestor întreprinderi se va ameliora. Concluzia (valabilă și pentru firmele private) se bazează pe două argumente.

[15] Pentru scopurile comparației la nivel european, ponderea numărului de salariați a fost calculată în total populație ocupată, în timp ce discuția în continuarea paragrafului se referă la numărul de angajați ai companiilor nefinanciare.

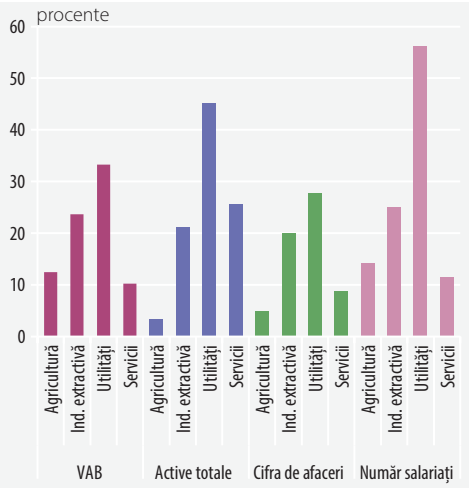
Grafic 11. Pierderile generate de companii în economie și în sectorul bancar



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Primul argument este acela că o firmă de stat nu înseamnă în mod automat pierderi și disfuncționalități economice. De altfel, structura bilanțieră a firmelor de stat s-a menținut în ultimele două decenii în bună parte mai prudentă decât în cazul firmelor private (detalii în Anexa 3). În ciuda acestei imagini de ansamblu favorabile, firmele de stat nu au caracteristici unitare. Din contră, formează două populații divergente. Pe de o parte, sunt firme de stat foarte profitabile, cu rentabilitate a capitalului în multe cazuri peste media din economie și având lichiditate considerabilă. Pe de altă parte, sunt companii de stat care deși au o sănătate a bilanțului relativ adecvată, obțin pierderi semnificative din desfășurarea activității, pierderi care uneori depășesc profiturile primului grup menționat. Statistica ultimului deceniu ne arată că pierderile din economie sau din bilanțurile băncilor provin într-o proporție mai mare, atât în termeni absoluți, cât și relativi, din sectorul privat comparativ cu cel de stat (Grafic 11; detalii în Anexa 3).

Grafic 12. Sectoare economice în care rolul întreprinderilor de stat este cel mai ridicat (2015)



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Al doilea argument este acela că firmele de stat au început să devină mai active doar în sectorul utilități, care se pretează la oferirea de servicii publice ce ar justifica prezența mai amplă a statului[16] (Grafic 12). Întreprinderile de stat prestează serviciile de utilități fără a genera disfuncționalități în economie de tipul pierderilor (din contră, rentabilitatea firmelor de stat din acest sector este cea mai ridicată comparativ cu cea a firmelor de stat activând în celelalte sectoare ale economiei, Anexa 3).

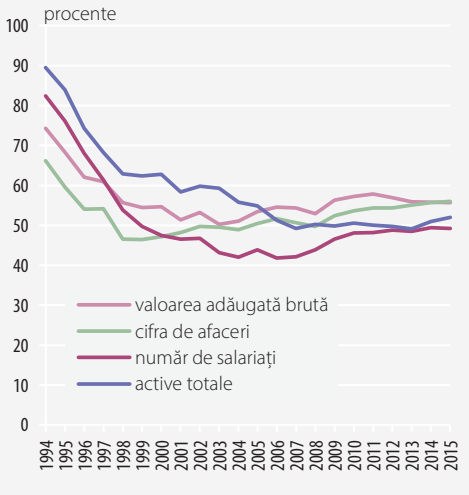
16 Prezența mai amplă a statului este utilă și acolo unde se manifestă eșecuri ale pieței.

S-ar mai putea adăuga la aceste argumente și faptul că firmele de stat au o contribuție majoritară la realizarea cheltuielilor de cercetare-dezvoltare din România (66 la sută din totalul acestor cheltuieli realizate de către ansamblul companiilor nefinanciare, valoarea reprezintă media perioadei 2010-2015). Acordarea de avantaje fiscale pentru firmele care desfășoară asemenea activități ar putea stimula mai mult și sectorul privat să-și dezvolte preocupările de cercetare-dezvoltare.

5. Masa critică a firmelor din economie

Masa critică a firmelor care vor influența semnificativ viitorul economiei românești considerăm că s-a cristalizat[17]. Această masă critică este formată din cele trei categorii de firme prezentate în capitolele anterioare: (i) „veterani în putere", (ii) cele mai performante companii din economie și (iii) întreprinderile de stat. Contribuția cumulată la valoarea adăugată brută a acestor trei categorii a oscilat în ultimul deceniu în jurul valorii de 55 la sută[18], respectivele categorii de firme angajând aproape jumătate din salariații sectorului companiilor nefinanciare din România (Grafic 13). Sunt argumente care arată că această masă critică și-a consolidat rolul majoritar în economie, astfel că cel mai probabil va influența considerabil modul cum va arăta economia în viitor. Numărul firmelor care compun masa critică de asemenea s-a stabilizat în ultimul deceniu la valori cuprinse între 57 000-59 000 de entități (respectiv sub 10 la sută din numărul total de firme active în economie, în decembrie 2016).

Grafic 13. Rolul în economie al firmelor care compun masa critică



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Masa critică va genera schimbări favorabile în economie, inclusiv din perspectiva competitivității externe. Cu toate acestea, aspirațiile privind o convergență rapidă și sustenabilă către media europeană sau privind o dezvoltare bazată preponderent pe inovație și cunoaștere nu sunt realiste[19]. Pentru a transforma în realitate aceste aspirații sunt necesare măsuri de schimbare importante și de o amploare considerabilă.

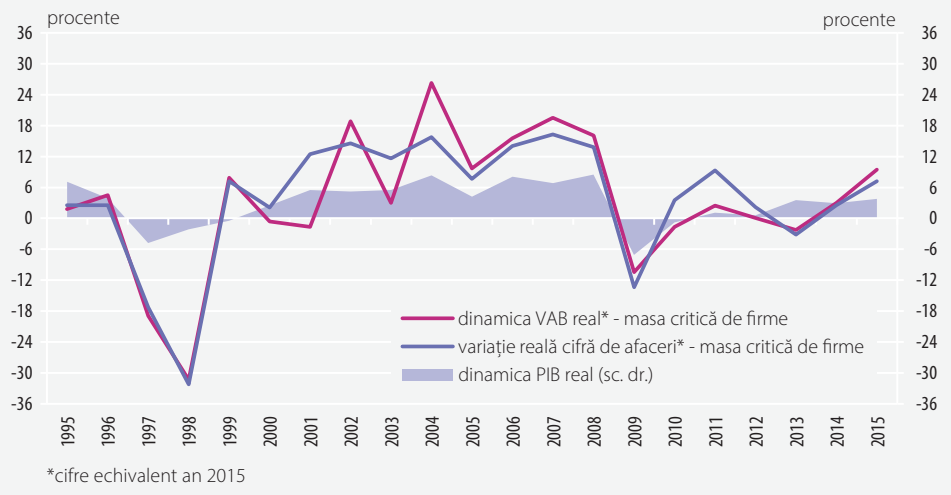
[17] Analiza realizată în acest capitol nu a luat în calcul posibilele efecte puternic pozitive generate de proiecte care se vor finaliza în viitor (cum ar fi laserul de la Măgurele).

[18] Cifrele care au stat la baza analizei din acest capitol sunt obținute prin eliminarea eventualelor dublări ale numărului de firme (*i.e.* companiile care fac parte din două sau din toate cele trei categorii ce compun masa critică au fost incluse o singură dată în statistici; detalii în Tabelul 1 din Anexa 4).

[19] Dăianu *et al.* (2016) furnizează și un orizont cu privire la momentul fezabil al aderării la zona euro. Conform acestor autori, dacă România și-ar menține ritmul mediu de creștere a PIB din perioada 2000-2015, atunci ar ajunge la niveluri comparabile cu media zonei euro în 27 de ani, iar 75 la sută din această medie ar fi atinsă în 13 ani.

Masa critică nu va putea ameliora semnificativ decalajul economic față de UE. Dinamica masei critice nu diferă atât de mult comparativ cu restul economiei încât să obținem diferențe notabile ale evoluției PIB în viitor (Grafic 14). Media anualizată a creșterii VAB în ultimul deceniu pentru masa critică de firme a fost de 4,8 la sută, față de 3,8 la sută în rest (în timp ce ritmul mediu anualizat al creșterii economice a fost de 2,65 la sută, intervalul 2005-2015). În consecință, intenția de accelerare a creșterii economice, menținând structura actuală pe sectoare de activitate, nu va produce efecte notabile. De altfel, în Capitolul 3 am arătat că în ipoteza în care economia ar fi fost formată doar din firme-elită, creșterea economică sustenabilă n-ar putea depăși circa 3,5 la sută. Mai mult, masa critică a contribuit continuu la un sold negativ al balanței comerciale, iar în structură exporturile nete au fost pozitive de regulă doar pentru bunuri de tip *low tech* (detalii în Anexa 4).

Grafic 14. Sincronizarea dintre ciclul economic și activitatea companiilor care compun masa critică (cifre echivalent an 2015)



*cifre echivalent an 2015

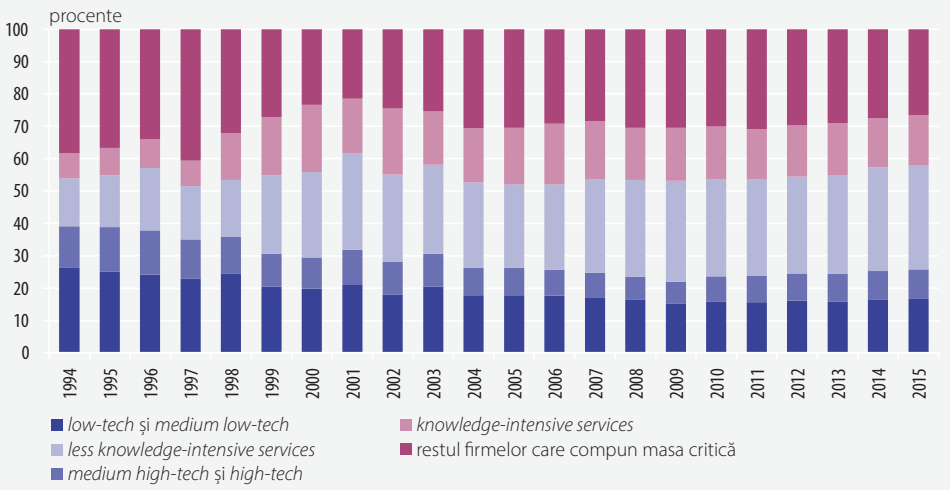
Sursa: INS, MFP, BNR, calculele autorilor

Masa critică a firmelor este posibil să mențină economia României la un nivel al dezvoltării inovative și bazate pe cunoaștere relativ apropiat celui din anii '90[20]. Activitățile pe care le-am dori mai dezvoltate (sectoarele *medium high-tech*, *high-tech* și *knowledge-intensive services*) dețin o pondere în valoarea adăugată totală generată de masa critică care a variat în ultimul deceniu între 23 la sută și 26 la sută (fiind la sfârșitul anului 2015 de circa 25 la sută, nivel relativ constant în ultimii 5 ani). Spre comparație, valoarea adăugată a firmelor din sectoarele care nu generează valoare adăugată ridicată sau nu presupun cunoaștere avansată (sectoarele *low-tech*, *medium low-tech* și *less knowledge-intensive services*) a variat în același interval între 44 la sută și 49 la sută, în creștere aproape continuă (Grafic 15). Chiar și așa, circa 90 la sută din cheltuielile cu cercetarea-dezvoltarea din economie sunt realizate de firmele din masa critică, în special cele cu capital de stat (detalii în Anexa 4). Încurajarea

20 Este adevărat că o comparație a prezentului cu începutul anilor '90 poate fi viciată de calitatea datelor statistice existente la începutul tranziției către economia de piață, dar am preferat să menținem această comparație pentru că nu constatăm o schimbare a concluziilor, dacă limităm perioada de analiză doar față de începutul anilor 2000.

activității de cercetare-dezvoltare în România ar putea presupune atât furnizarea de facilități fiscale pentru firmele cu o asemenea preocupare, cât și menținerea unui rol activ al firmelor de stat, dar îndreptat mai amplu spre rezultate.

Grafic 15. Valoarea adăugată brută în funcție de criteriul tehnologic (companiile care compun masa critică)



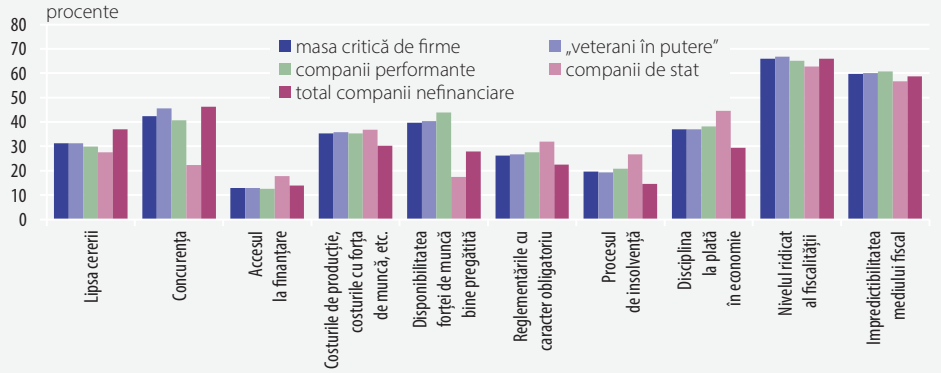
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Masa critică va îmbunătăți performanța muncii și a capitalului la nivelul întregii economii, dar cel mai probabil nu va genera o reducere sensibilă a decalajului față de valorile europene în ceea ce privește productivitatea muncii (dar o va realiza în cazul productivității capitalului). Productivitatea muncii și productivitatea capitalurilor firmelor din masa critică sunt de regulă semnificativ mai mari decât media pe economie, dar mixtă comparativ cu valorile europene. Randamentul activelor este apropiat de cel aferent țărilor dezvoltate din UE, dar productivitatea muncii s-a îndepărtat în ultimii ani de valoarea medie europeană. Pe de altă parte, firmele din masa critică au o forță economică semnificativ mai bună comparativ cu restul economiei în gestionarea concurenței în cadrul UE (detalii în Anexa 4).

Masa critică are efecte favorabile asupra stabilității financiare și asupra sănătății economiei. Firmele din masa critică și-au rambursat semnificativ mai bine datoriile către bănci, ceea ce ar putea pleda pentru un tratament prudențial mai avantajos privind creditarea (detalii în Anexa 4). Aceleași firme au o sănătate financiară superioară restului economiei, indiferent de fazele ciclului economic. Din acest punct de vedere, masa critică poate fi și un reper pentru decidenți în ceea ce privește spațiul care ar exista pentru diminuarea optimizării fiscale excesive practicate de unele firme (de exemplu, numărul firmelor cu pierderi s-ar putea diminua cu până la 15 puncte procentuale, iar cel al firmelor cu capitaluri proprii negative, cu până la 20 puncte procentuale). De asemenea, încurajarea restului firmelor de a avea o structură mai prudentă a pasivului bilanțier, asemănător masei critice, ar putea pleda pentru nepermiterea deductibilităților fiscale ale cheltuielilor cu dobânzile pentru datoriile către acționari, dacă firma înregistrează capitaluri proprii sub pragul minim stabilit de lege.

Deși firmele care compun masa critică au o capacitate relativ mulțumitoare de a se alinia la exigențele zonei euro, managerii acestora nu sunt convinși că trecerea la euro ar avea consecințe favorabile asupra activității lor. Cei mai mulți manageri declară fie că nu știu dacă o asemenea aderare ar fi benefică, fie că efectele ar fi modeste. De asemenea, majoritatea managerilor declară că se află într-una dintre cele două situații în care trecerea la euro nu ar ajuta: fie nivelul cursului de schimb deja afectează activitatea companiei, fie niciun nivel al cursului nu ar genera probleme (detalii în Anexa 4). În consecință, proiectul adoptării euro ar trebui să includă și planuri de schimbare a mentalității managerilor de firme, pe lângă cele de modificare a caracteristicilor structurale din economie.

Grafic 16. Cele mai presante probleme ale companiilor nefinanciare în perioada martie – septembrie 2016



Notă: Eșantionul utilizat în Sondajul FCNEF conține circa 10 500 de companii nefinanciare, este reprezentativ la nivel național pentru ansamblul întreprinderilor nefinanciare, în timp ce în cazul celorlalte categorii de companii răspunsurile reflectă doar opiniile firmelor din cele patru eșantioane ce au răspuns întrebărilor din chestionar.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

A sprijini firmele din masa critică să fie mai performante în competiția europeană presupune și ca autoritățile să găsească soluții la problemele cu care se confruntă respectivele firme. În principiu, este critică rezolvarea vulnerabilităților structurale acumulate pe parcursul deceniilor. Cele mai presante probleme[21] ale firmelor din masa critică sunt legate de nivelul ridicat al fiscalității și impredictibilitatea mediului fiscal (Grafic 16). Această problemă menționată continuu în ultimii ani de manageri este indicată ca fiind de departe cea mai presantă. O problemă care s-a accentuat semnificativ este legată de disponibilitatea forței de muncă bine pregătite[22]. Un număr relativ însemnat de firme din masa critică indică această problemă ca având o intensitate foarte mare (16 la sută în iunie 2016).

[21] Conform opiniilor exprimate de managerii firmelor într-un chestionar reprezentativ la nivel național, trimis semestrial de către Banca Națională a României la peste 10 000 de companii (detalii http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748) și calculelor proprii.

[22] Detalii privind principalele particularități ale forței de muncă pentru fiecare dintre cele opt regiuni de dezvoltare ale României a se vedea în Piarom (2016).

6. În loc de concluzii

Masa critică a companiilor care modelează viitorul economiei românești considerăm că s-a format. Această masă critică este compusă din trei categorii de firme: (i) „veteranii în putere"; (ii) companiile-elită ale economiei și (iii) întreprinderile de stat. Deși numărul firmelor care formează această masă critică este relativ scăzut (circa 58 000 de entități, respectiv sub 10 la sută din totalul companiilor active din România), rolul lor în economie este majoritar și s-a consolidat în ultimul deceniu.

Masa critică nu va putea ameliora semnificativ decalajul economic față de UE și va menține România la un nivel al dezvoltării inovative și bazate pe cunoaștere apropiat celui din anii 2000. Media anualizată a creșterii valorii adăugate brute în ultimul deceniu a fost de 4,8 la sută pentru firmele din masa critică (față de 3,8 la sută în cazul celorlalte firme). Sectoarele care nu generează valoare adăugată ridicată sau nu presupun cunoaștere avansată (*low-tech*, *medium low-tech* și *less knowledge-intensive services*) au fost în creștere aproape continuă în ultimele două decenii (ajungând la o pondere de 49 la sută din VAB în decembrie 2015). Activitățile pe care le-am dori mai dezvoltate în viitor (sectoarele *medium high-tech*, *high-tech* și *knowledge-intensive services*) au o pondere de sub 25 la sută în totalul VAB produse de masa critică, nivel relativ nemodificat din anul 2008.

Analiza ultimelor două decenii ne arată că nu vom ajunge prea curând la o structură și un nivel de dezvoltare apropiate de cele ale zonei euro[23]. Am calculat că limita maximă de creștere sustenabilă pentru PIB al României ar fi de circa 3,5 la sută pe an. Acesta este rezultatul pe care l-am fi avut dacă toată economia ar fi fost compusă în ultimul deceniu doar din firme-elită. Respectivele firme au avut un ritm mediu anualizat al creșterii VAB de 5,4 la sută (față de 2,65 la sută media PIB anualizată în perioada 2006-2015[24]). Creșterea economică nu a fost nici incluzivă în rândul firmelor (din contră)[25], nici îndreptată în special către sectoare care să genereze valoare adăugată ridicată sau inovație (de exemplu, creșterea semnificativă a rolului sectorului IT nu a putut compensa scăderea rolului altor sectoare ce fac parte tot din categoria *knowledge-intensive services*, cum ar fi „Telecomunicații" sau „Transporturi pe apă").

Cu toate acestea, considerăm că firmele din masa critică au capacitatea de a face față provocărilor viitoare (cum ar fi o posibilă adoptare a monedei unice europene), cu condiția ca autoritățile să devină foarte active în remedierea unor vulnerabilități cronice. Ne fundamentăm această concluzie pe faptul că nu am găsit dovezi insurmontabile că structural nu am putea face față exigențelor din zona euro. Dovezile identificate ne arată că nu fructificăm foarte bine potențialele existente în economie și nu remediem deficiențe acumulate în decenii. Inițiativa este necesar să vină în special din partea autorităților (acestea fiind de altfel responsabile de cele mai multe dintre disfuncționalitățile identificate).

---

23 Dăianu *et al.* (2016) calculează un orizont de timp cuprins între 13 și 27 de ani pentru a ajunge la valori economice comparabile cu cele ale zonei euro.

24 Închiderea decalajului presupune, pe lângă reforme structurale (în special în infrastructură și educație care să sprijine firmele să genereze mai multă valoare adăugată), eficientizarea administrației publice, debirocratizarea, reevaluarea cheltuielilor cu asigurările sociale și o mai bună colectare fiscală.

25 Concluzia privind gradul ridicat de polarizare din economia României a fost fundamentată în special în studiul Neagu *et al.* (2016).

Posibilitatea de a face față competiției din zona euro există în rândul firmelor din masa critică. Randamentul utilizării activelor (atât circulante, cât și imobilizate) este apropiat de valorile înregistrate de țările dezvoltate din UE, iar forța economică a firmelor din masa critică este în bună măsură comparabilă cu numeroase firme din zona euro. Pe de altă parte, productivitatea muncii aferentă firmelor din masa critică s-a îndepărtat în ultimii ani de valoarea medie europeană. Pe termen scurt, diminuarea efortului făcut de firme cu fiscalitatea forței de muncă poate ajuta. La fel, oferirea de avantaje fiscale pentru companiile *start-up* din industriile inovative. Pe termen mediu, autoritățile sunt chemate să asigure un sistem educațional compatibil cu nevoile pieței (nevoi care au devenit acute inclusiv în sectoare de tip *low-tech* și *less knowledge-intensive services*). Nu în ultimul rând, numeroase firme din masa critică funcționează într-un regim de concurență intens pe plan local, generat în special de firmele care au un comportament mai lax în ceea ce privește plata obligațiilor financiare sau care apelează la maximizări fiscale excesive. Un asemenea tip de competiție poate fi mai dur decât cel standard (de tip comercial) care s-ar manifesta în cadrul zonei euro. Din perspectiva intensității, înlocuirea unui tip de concurență cu altul este posibil să ajute firmele din masa critică să gestioneze fără probleme deosebite procesul de aderare la moneda unică. Autoritățile sunt chemate să se asigure că firmele din masa critică nu vor trebui să le înfrunte pe amândouă concomitent.

Balanța de putere în economie după proveniența acționariatului cel mai probabil va continua să se dezechilibreze în favoarea firmelor cu capital majoritar străin. De altfel, structura masei critice de firme evoluează în această direcție. Experiența deceniului trecut ne arată însă că pentru păstrarea echilibrelor macroeconomice, fiscale și de stabilitate financiară, este nevoie în economie de o balanță echilibrată de putere între cele două tipuri de firme. Autoritățile pot contribui în această direcție prin asigurarea unui mediu concurențial echitabil, indiferent de proveniența capitalului. În plan fiscal, una dintre soluții este implementarea rapidă a directivei europene privind stabilirea normelor împotriva practicilor de evitare a plății obligațiilor fiscale. În plan comercial, autoritățile ar trebui să ofere același tratament firmelor cu capital majoritar autohton comparativ cu cel aplicat firmelor străine. Numeroși antreprenori din prima categorie se plâng de discriminare negativă din partea statului. Într-o perspectivă pe termen mai lung, autoritățile sunt chemate să asigure firmelor autohtone care efectuează investiții străine în exterior cel puțin aceeași atenție care este în prezent dedicată firmelor străine care realizează investiții străine directe la noi în țară. Planuri ca economia României să devină o forță regională sunt nerealiste, în condițiile în care firmele românești nu au reușit să treacă granița în mod direct (ci indirect, prin realizarea de exporturi). Numărul firmelor autohtone care au realizat ISD în alte țări este modest (un număr cumulat de 134 de companii în perioada 2005-2015, iar ponderea acestor investiții în PIB este de 0,18 la sută, România fiind de departe ultima țară din regiune la acest indicator). Pe fondul tendințelor protecționiste în extindere, care se pare că vor caracteriza pe viitor relațiile comerciale internaționale, autoritățile ar trebui să monitorizeze la fel de intens volumul ISD realizat de firmele autohtone în străinătate (precum este monitorizat volumul ISD sosit în economia României din străinătate) și să promoveze o evoluție mai echilibrată între cele două tipuri de ISD. Nu în ultimul rând, tot ca o consecință a posibilului protecționism în creștere la nivel mondial, ar fi necesar ca autoritățile să găsească soluții pentru ca echilibrele externe să nu

se deterioreze în ipoteza în care firmele cu capital majoritar străin ar decide să iasă din piața românească. La momentul actual, capitalul autohton nu este capabil să contrabalanseze o asemenea mișcare a capitalului străin (Neagu, 2016).

Foarte posibil, viitorul va readuce rolul firmelor de stat pe un trend (ușor) ascendent. O asemenea evoluție nu va avea efecte negative asupra viitorului economiei românești, atâta timp cât guvernanța corporatistă a acestor întreprinderi se va menține adecvată (ceea ce este valabil și pentru sectorul privat). De altfel, statistica ultimului deceniu ne arată că pierderile din economie sau din bilanțurile băncilor provin într-o proporție mai mare, atât în termeni absoluți, cât și relativi, din sectorul privat decât din cel de stat. Firmele de stat sunt prezente activ în domenii pe care companiile private le evită sau unde există bariere de intrare, fără a genera distorsiuni economice (de exemplu, sectorul utilități). Nu în ultimul rând, dezideratul autorităților ca firmele să se implice mai mult în activitatea de cercetare a fost mai bine receptat la nivelul întreprinderilor de stat (care generează majoritatea cheltuielilor de cercetare-dezvoltare din economie). Facilitățile fiscale pentru entitățile care se implică în această activitate ar putea să mai amelioreze din decalajul față de UE.

Alte măsuri care pot fi avute în vedere sunt legate de caracteristicile masei critice de firme. Un prim exemplu este că viitorul economiei va continua să fie format din firme veterane într-o proporție relativ mare. Ar fi nevoie de o reîntinerire a economiei, astfel că sunt necesare noi măsuri pentru ca intrarea și ieșirea de pe piață să se realizeze și mai facil, cu discriminare pozitivă pentru firmele implicate în dezvoltare inovativă și bazată pe cunoaștere. Un alt exemplu are în vedere faptul că prociclicitatea în deciziile managerilor este posibil să se accentueze pe măsură ce masa critică va căpăta și mai mare consistență în economie. În contrapartidă, pentru a se evita evoluții nesănătoase din trecut de tip *boom&bust*, ar fi indicat ca autoritățile să implementeze politici anticiclice într-o manieră mai amplă decât ceea ce recomandă bunele practici în domeniu. Un al treilea exemplu evidențiază că firmele din masa critică ar avea merite să fie sprijinite astfel încât să nu fie defavorizate de disciplina mai laxă a altor jucători din economie. În acest sens, pot fi avute în vedere trei măsuri: (i) diseminarea de către autorități a listei cu cele mai performante firme din economie și a listei cu firmele rău-platnice; (ii) un tratament micro și macroprudențial mai avantajos privind creditarea companiilor-elită (de exemplu, neaplicarea unor eventuale cerințe de capital de tipul amortizoarelor pentru risc sistemic pentru expunerile către aceste entități), pentru că istoric acestea și-au rambursat semnificativ mai bine datoriile către bănci, indiferent de fazele ciclului economic și nu sunt surse de riscuri sistemice; (iii) nepermiterea deductibilităților fiscale ale cheltuielilor cu dobânzile pentru datoriile către acționari, dacă firmele înregistrează capitaluri proprii sub pragul minim stabilit de lege.

Viitorul ar trebui să aducă mai mult interes din partea firmelor către menținerea prudenței bilanțiere (prin evitarea: supraîndatorării, utilizării capitalului de lucru pentru efectuarea de investiții, inițierea de proiecte supradimensionate, gestionării defectuoase a lichidității etc.). Nu în ultimul rând, relația dintre firme și creditorii profesioniști (din sectorul bancar sau din piața de capital) are spațiu să devină mai amplă, inițiativa aparținând celor din urmă (inclusiv prin îmbunătățirea gradului de pregătire profesională a personalului implicat în acordarea finanțării și în gestiunea

riscului, precum și prin revizuirea condițiilor de acordare a creditelor). Cele două ingrediente – prudența bilanțieră și rolul mai activ al creditorilor – le-am găsit prezente pe scară mai largă atât în cazul „veteranilor în putere", cât și al firmelor cele mai performante. Cel mai probabil, sunt ingrediente importante atât pentru rețeta longevității, cât și pentru cea a performanței.

Bibliografie

Borys, M.M., Polgár, E.K., Zlate, A. — *Real Convergence and the Determinants of Growth in EU Candidate and Potential Candidate Countries. A Pannel Data Approach*, ECB Occasional Paper Series, No. 86, iunie 2008

Bugamelli, M., Schivardi, F., Zizza, R. — *The Euro and Firm Restructuring*, The University of Chicago Press, pp. 99-38, 2008

Cieślik, A., Michałek, J., Michałek, A. — *Does the Common Currency Increase Exports? Evidence from Firm-Level Data*, International Journal of Management and Economics, No. 41, pp. 8-22, 2014

CompNet Task Force — *Micro-Based Evidence of EU Competitiveness. The CompNet database*, ECB Working Paper Series, No. 1634, 2014

Croitoru, L., Schaffer, M. — *Measurement and Assessment of Soft Budget Constraints in Romania*, Banca Naţională a României, Occasional Papers No. 2, 2002

Dăianu, D., Kallai, E., Mihailovici, G., Socol., A. — *România şi aderarea la zona euro: întrebarea este în ce condiţii!*, Institutul European din România, 2016

De Neve, J-E, Ward, G., De Keulenaer, F., Van Landeghem, B., Kavetsos, G., Norton, M. — *Individual Experience of Positive and Negative Growth is Asymmetric: Global Evidence Using Subjective Well-being Data*, LSE Centre for Economic Performance Discussion Paper No. 1304, 2015

Georgescu, F. — *Reform Priorities of SOEs and POEs*, speech at the National Bank of Romania conference, martie 2015

Creșterea economică, dezvoltarea României și reducerea sărăciei, prezentare susținută în cadrul Conferinței „Dezvoltarea României și politicile antisărăcie", 2016

Lopez-Garcia, P., Di Mauro, F., CompNet Task Force — *Assessing European Competitiveness: The New CompNet Micro-Based Database*, ECB Working Paper Series, No. 1764, 2015

Marrez, H. — *The Role of State-Owned Enterprises in Romania*, ECFIN Country Focus, Vol. 12, January 2015.

Mereuță, C. — *Unele repere microeconomice în procesul de traziție din România*, Editura Economică, 2015

Neagu, F., Dragu, F., Costeiu, A. — *După 20 de ani: schimbări structurale în economia României în primele decenii postdecembriste*, Banca Naţională a României, Caiete de studii nr. 42, 2016

Neagu, F.,	*Firmele exportatoare având capital autohton*, prezentare susținută în cadrul Consiliului de Export, 27 aprilie 2016
Piarom	*Studiu privind analiza forței de muncă la nivelul regiunilor de dezvoltare ale României, aferent anului 2015*, 2016
Stepanyan, V., Babici, G.	*Romanian State Owned Enterprises: Challenges and Reform Priorities*, IMF Country Report No. 15/80, Romania Selected Issues, 2015
Toninelli, P.	*From Private to Public and Private Again: A Long-Term Perspective on Nationalization*, Analise Social, Vol. XLIII (4), pp. 675-692, 2008.

Anexa 1

Companiile veterane din economia României

1. IMAGINE DE ANSAMBLU PRIVIND COMPANIILE VETERANE

Rolul în economie al firmelor veterane este important, cu evoluții mixte în intervalul analizat (perioada 1994-2015). În anul 2015, aceste firme: (i) generau 50,6 la sută din valoarea adăugată[26] înregistrată la nivelul ansamblului companiilor nefinanciare (în creștere de la 48,9 la sută în anul 1994); (ii) cumulau 53,9 la sută din cifra de afaceri (comparativ cu 42,1 la sută în anul 1994) și (iii) angajau 46,3 la sută din numărul de salariați (față de 55,3 la sută în anul 1994), Grafic A1.1. După principalele criterii analizate (valoare adăugată, cifră de afaceri, număr de salariați și active totale), ponderea primelor 50 de companii veterane cu capital majoritar de stat se află pe o traiectorie descendentă, în timp ce rolul primelor 50 de firme private este unul în creștere (Graficele A1.2 și A1.3).

Poveștile de succes de tipul dezvoltării durabile a unei microîntreprinderi până la nivelul de corporație sunt excepții în rândul veteranilor (0,2 la sută din cazuri, Tabel A1.1). În majoritatea cazurilor, firmele veterane au reușit să aibă această longevitate prin reajustarea dimensiunilor către valori mai scăzute decât cele inițiale. Cea mai amplă asemenea ajustare se înregistrează în cazul corporațiilor (care se mențin în această categorie în proporție de 17 la sută, iar peste 33 la sută dintre ele ajung microîntreprinderi în cele două decenii analizate). Evoluția poate fi explicată într-o anumită măsură și prin procesul de privatizare și divizare a unor companii de stat (care reprezentau 75 la sută din numărul de corporații în anul 1994).

Nu există un sector economic anume care să confere longevitate. Sunt firme veterane care acționează în sectoare foarte inovative și generatoare de valoare adăugată mare, dar găsim și veterani care au rezistat peste 20 de ani prestând servicii sau producând bunuri care nu presupun inovație sau cunoștințe avansate (de altfel, majoritatea covârșitoare a firmelor veterane provine din asemenea sectoare). Într-o proporție semnificativă (circa 60 la sută), firmele veterane nu și-au schimbat activitatea în care au debutat, menținându-se în aceeași ramură economică avută la înființare. Cele mai multe firme veterane continuă să provină din sectorul comerț (Grafic A1.4).

Principalele schimbări (după numărul acestor modificări) s-au înregistrat în cazul companiilor din sectorul servicii care și-au reprofilat activitatea către comerț, respectiv către industria prelucrătoare, și viceversa[27]. Ponderea numărului de firme care activează în industria prelucrătoare a crescut ușor (de la 11 la sută la 15 la sută în intervalul analizat), în condițiile în care un număr important dintre acestea (circa 30 la sută) și-a schimbat poziția în lanțul de ofertă, activând în prezent în comerț sau în servicii (Tabelele A1.2 și A1.3).

[26] VAB = cifra de afaceri + variația netă a stocurilor + producția imobilizată – cheltuieli cu materii prime și materiale – alte cheltuieli materiale – cheltuieli cu utilitățile – cheltuieli cu mărfurile.

[27] O analiză detaliată a schimbărilor produse în economie după anul 1989 a se vedea în Mereuță (2015).

2. COMPANIILE VETERANE – DOUĂ POPULAȚII DIVERGENTE

Populația firmelor veterane este formată din două categorii divergente. O primă categorie este reprezentată de firme performante, cu rol în creștere în economie (circa 52 500 de companii). Vom numi aceste firme „veterani în putere". Aceste entități au reușit să se dezvolte semnificativ în cele două decenii investigate (de la 5,4 la sută la 33,2 la sută contribuție la VAB a companiilor, de la 4,5 la sută la 34,4 la sută în total cifră de afaceri, de la 3,5 la sută la 28 la sută pondere număr de salariați, anul 1994 față de anul 2015, Grafic 1). Cel mai probabil, o bună parte dintre acești veterani îi vom regăsi și peste un deceniu, contribuind semnificativ la principalele tendințe din economie.

Cealaltă categorie de veterani este formată din firme cu o situație financiară modestă, în multe cazuri în deteriorare puternică (Grafic 1). Vom numi aceste firme „veterani în decădere". Cel mai probabil, dacă aceste firme vor continua să existe și peste un deceniu, rolul lor în economie se va păstra modest. Aceste entități sunt interesante, pentru că sunt bune exemple de firme care pot rezista în piață pe termen foarte lung în condițiile de deteriorare a pozițiilor bilanțiere și a rezultatelor financiare, dar prin menținerea la niveluri adecvate a unor indicatori critici (îndatorarea, lichiditatea[28], timpul de recuperare a creanțelor[29] etc.). Am identificat circa 53 000 de firme veterane (din totalul de aproape 133 000) care aveau capital propriu negativ în anul 2015 (Grafic A1.5). Aproape 70 la sută dintre aceste din urmă companii au înregistrat în ultimii 5 ani consecutivi valori negative ale capitalurilor (circa 89 la sută dintre firmele cu capital negativ timp de 5 ani au un număr de salariați mai mic de 5, iar ponderea activelor pe care le dețin reprezintă 3,7 la sută din activele totale deținute de firmele veterane, în decembrie 2015).

Activele totale ale „veteranilor în putere" au crescut semnificativ (rată anualizată de creștere în termeni reali de 10,2 la sută în intervalul 1994-2015), în timp ce în celălalt caz stocul de active s-a redus de la 440 miliarde lei în anul 1994 la 292 miliarde lei în anul 2015, valori în echivalent an 2015.

Aceeași evoluție divergentă au înregistrat activele imobilizate sau capitalurile proprii ale celor două populații de veterani (Grafic A1.6). Efectul s-a resimțit și la nivelul rezultatului operațional. În cazul „veteranilor în putere", acesta s-a majorat de aproape 12 ori (în termeni reali în intervalul 1994-2015), în timp ce „veteranii în decădere" au înregistrat în 2015 un rezultat operațional de 1,6 ori mai mic decât cel din 1994. Productivitatea muncii a oscilat în cazul ambelor populații, dar tendința a fost de îmbunătățire pe toate momentele distribuției în cazul „veteranilor în putere" și de înrăutățire pentru celălalt caz (Graficele A1.7-A1.8). Efectele divergente s-au resimțit și în capacitatea veteranilor de a-și onora serviciul datoriei la bănci. Rata creditelor neperformante a rămas semnificativ sub nivelul mediu aferent sectorului companiilor nefinanciare în cazul „veteranilor în putere", dar s-a înrăutățit semnificativ în cazul „veteranilor în decădere" (de exemplu, în decembrie 2015 rata creditelor

[28] Lichiditatea generală a fost calculată ca raport între activele curente și datoriile cu scadența mai mică de 1 an.

[29] Termenul de recuperare a creanțelor indică numărul de zile în care o firmă își încasează creanțele de la partenerii comerciali și se calculează ca raport între valoarea creanțelor și cifra de afaceri, acesta fiind apoi înmulțit cu numărul de zile dintr-un an.

neperformante a fost de 16,9 la sută în primul caz, în timp ce în al doilea s-a depășit în mod constant nivelul mediu aferent sectorului companii nefinanciare, respectiv 30,1 la sută față de 26,1 la sută; Grafic A1.9).

Productivitatea muncii în cazul „veteranilor în putere" se menține peste valorile aferente ansamblului economiei (în timp ce pentru „veteranii în decădere" deteriorarea productivității muncii a fost importantă în ultimul deceniu; Graficele A1.7-A1.8). „Veteranii în putere" formează o populație tot mai uniformă din perspectiva productivității muncii (în antiteză cu „veteranii în decădere"), distribuția acestui indicator diminuându-și asimetria (pe fondul creșterii mai rapide a productivității firmelor din percentila 25 față de firmele din percentila 75). Costurile unitare cu forța de muncă (raportul dintre cheltuielile cu salariile și valoarea adăugată brută) ale „veteranilor în putere" înregistrează în medie valori mai reduse comparativ cu ansamblul economiei (Grafic A1.10).

Atât „veteranii în putere", cât și cei „în decădere" au capacitatea de a susține din punct de vedere al cheltuielilor cu personalul o trecere către activități mai inovative, care ar presupune salariați cu calificări mai ridicate (și, implicit, costuri de remunerare a acestora mai mari). Media costurilor orare cu forța de muncă în România are valori reduse comparativ cu restul Europei (de circa 5 ori mai mică decât cea înregistrată la nivelul UE, Grafic A1.11).

3. DETALII PRIVIND „VETERANII ÎN PUTERE"

Menținerea unui bilanț sănătos de-a lungul tuturor fazelor ciclului economic este unul dintre ingredientele-cheie care conferă longevitate sustenabilă în economia românească. Gradul de îndatorare a „veteranilor în putere" este mai redus (efectul de pârghie calculat ca raport între datorii și capitaluri este de 1,1, respectiv aproape jumătate din media pe economie, în decembrie 2015). Această îndatorare semnificativ mai redusă decât pragul critic de alertă poate fi însă o frână în calea unei dezvoltări mai accelerate. „Veteranii în putere" au reușit să aibă un termen mai bun de recuperare a creanțelor (74 de zile, față de 93 de zile la nivelul economiei, în decembrie 2015). Este rezultatul fie al unei puteri de negociere mai mari în raport cu partenerii comerciali, fie al unei capacități de selectare mai bună a clienților care plătesc la timp. Din această perspectivă, îmbunătățirea disciplinei la plată în economie posibil va majora durata medie de viață a firmelor. „Veteranii în putere" și-au gestionat mai bine decât restul economiei constrângerile de lichiditate, reușind o sincronizare mai bună a datoriilor eligibile în funcție de activele corespondente. Indicatorul de lichiditate generală, precum și cel de lichiditate imediată au valori peste cele din economie (de 120 la sută, respectiv 84 la sută în decembrie 2015; spre comparație, cifrele la nivelul economiei pentru cei doi indicatori de lichiditate erau 93 la sută, respectiv 68 la sută, în același moment). Nu în ultimul rând, „veteranii în putere" au un nivel de monitorizare din partea creditorilor financiari mai mare decât media pe economie, ceea ce ar putea explica menținerea unei situații financiare mai prudente. Firmele veterane în putere apelează la resursele creditorilor interni (bănci și IFN) în proporție de 21,7 la sută din totalul datoriilor (în timp ce media pe economie este de 14,8 la sută, în decembrie 2015). De asemenea, veteranii în putere

au capacitate mai bună de a-și onora serviciul datoriei la bănci comparativ cu restul economiei (rata creditelor neperformante[30] este de 16,9 la sută, față de 26,1 la sută pe total sector companii nefinanciare, în decembrie 2015).

După criteriul tehnologic, numărul companiilor veterane în putere care au devenit firme prestatoare de servicii ce presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive services*) a crescut de circa 5 ori, ajungând la 6 600. Numărul firmelor veterane în putere care produc bunuri cu valoare adăugată mare și bazată pe inovație (sectoarele *medium high-tech* și *high-tech*) a crescut de 3 ori (până la 900 de companii în anul 2015), în timp ce numărul firmelor din sectoarele *low-tech* și *medium low-tech* s-a majorat de 3 ori (până la 6 700 de companii în anul 2015). O creștere s-a manifestat și în cazul firmelor din sectoarele *less knowledge-intensive services*, al căror număr a avansat de circa 1,8 ori (de la 18 100 în anul 1994 la 32 400 în 2015).

Orientarea către activități producătoare de valoare adăugată mai mare și care să încorporeze mai multă inovație, pe lângă costurile discutate, va aduce și beneficii. O asemenea orientare are capacitatea de a majora productivitatea muncii. Statisticile arată că „veteranii în putere" din sectoarele *medium high-tech* și *high-tech* au o productivitate a muncii superioară acelora din sectoarele *low-tech* și *medium low-tech* (Grafic A1.12). Analog, „veteranii în putere" care prestează servicii care presupun un grad de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive services*) au o productivitate a muncii care s-a menținut în perioada 1994-2015 peste cea consemnată de firmele din sectoarele *less knowledge-intensive services* (valoarea mediană din anul 2015 fiind cu aproximativ 64 la sută mai mare în cazul primei categorii, Grafic A1.13).

Așa cum precizam în Capitolul 2, prezența regională a „veteranilor în putere" este relativ modestă. Din cele circa 52 500 de asemenea firme, 134 au penetrat piețele externe în perioada 2005-2015 prin efectuarea de investiții străine directe în străinătate. Rolul în economie al acestor firme este relativ scăzut, angajând aproape 2 la sută din salariații sectorului companii și producând circa 6 la sută din VAB al acestui sector (Grafic A1.14).

Raportul dintre „veteranii în putere" cu capital majoritar autohton și cei cu capital majoritar străin se dezechilibrează. Aportul la VAB generată de „veteranii în putere" având capital majoritar autohton s-a menținut constant în ultimul deceniu (la circa 16 la sută în intervalul 2004-2015). Contribuția acestor firme la cifra de afaceri realizată de ansamblul companiilor din România a rămas relativ nemodificată (18 la sută, același interval). Pe de altă parte, ponderea numărului de salariați angajați de „veteranii în putere" având capital majoritar autohton a crescut (de la 14,9 la sută la 19,5 la sută, în perioada 2004-2015). Activele totale au urmat aceeași evoluție, însă într-un ritm mai modest (de la 12,2 la sută la 13,5 la sută în total active ale sectorului companii).

În antiteză, rolul în economie al „veteranilor în putere" având capital majoritar străin a crescut semnificativ (peste rolul pierdut de „veteranii în putere" având capital majoritar autohton). Contribuția la VAB a „veteranilor în putere" având capital

30 Începând cu aprilie 2015, rata creditelor neperformante este definită ca pondere a creditelor acordate companiilor, care înregistrează întârzieri mai mari de 90 de zile și/sau pentru care este improbabilă rambursarea fără recurgerea la măsuri speciale, în total credite acordate companiilor (conform definiției Autorității Bancare Europene).

majoritar străin s-a majorat cu aproximativ 7 puncte procentuale (de la 8,5 la sută la 15,1 la sută în intervalul 2004-2015). Ponderea în economie a activelor acestor firme a crescut cu aproape 5 puncte procentuale (de la 6,3 la sută la 11 la sută, în același interval). Rezultatele menționate au fost obținute prin majorarea relativ modestă a numărului de salariați (ponderea angajaților acestor firme a crescut de la 4,7 la sută în total angajați ai sectorului companii la 7,5 la sută, în perioada 2004-2015). Salariul mediu pe angajat din aceste firme a fost în ultimul deceniu întotdeauna semnificativ mai ridicat (mai mult decât dublu) comparativ cu cazul „veteranilor în putere" având capital majoritar autohton (Grafic A1.15).

Diminuarea contribuției relative a „veteranilor în putere" având capital majoritar autohton la generarea de valoare adăugată în economie, concomitent cu majorarea rolului lor de angajator, nu a afectat soliditatea financiară a respectivelor firme. Rentabilitatea capitalurilor s-a menținut robustă (20,1 la sută față de 8,5 la sută în cazul „veteranilor în putere" având capital majoritar străin și de 14,5 la sută pentru ansamblul economiei, în decembrie 2015), ca urmare a unei marje EBIT, a unei viteze de rotație a activelor și a unui grad de îndatorare mai ridicate[31] comparativ cu celelalte categorii de firme. Lichiditatea generală a „veteranilor în putere" autohtoni se menține peste cea a companiilor analoage cu capital majoritar străin, respectiv cea de la nivelul economiei. Pe de altă parte, productivitatea muncii în cazul companiilor cu capital majoritar privat străin este mai ridicată comparativ cu cea a firmelor private autohtone (raportul fiind de circa 2,7:1 în perioada 2003-2015), evoluția productivității fiind ascendentă pentru ambele tipuri de firme în ultimul deceniu.

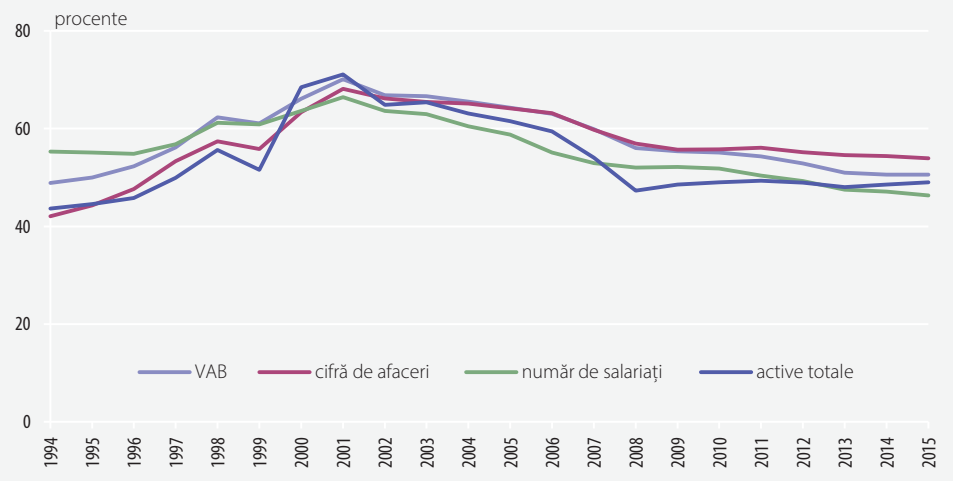
Există riscul ca performanțele „veteranilor în putere" să se mai diminueze. Majoritatea semnificativă a firmelor astfel clasificate provin din sectoare care nu generează valoare adăugată foarte ridicată și unde inovația nu este foarte răspândită (sectoarele *low-tech, medium low-tech* și *less knowledge-intensive*)[32]. Pentru a face față competiției pe plan european, aceste firme vor trebui să investească mai mult în personal cu calificări superioare și în inovație, ceea ce va pune presiune pe costuri și pe competitivitate. Asemenea decizii ar trebui implementate cât mai repede, pentru că în prezent există spațiu de gestionare a respectivelor costuri. Din perspectiva competitivității externe, „veteranii în putere" au o contribuție negativă la soldul balanței comerciale, activitatea de comerț exterior a acestor firme înregistrând în anul 2015 un deficit de 3,1 miliarde euro (comparativ cu deficitul maxim înregistrat în anul 2008 de circa 7,9 miliarde euro). „Veteranii în putere" aproape și-au dublat exporturile (+92 la sută, în intervalul 2007-2015), în timp ce și-au majorat importurile într-un ritm mult mai lent (+17 la sută, același interval). „Veteranii în putere" și-au crescut contribuția în total exporturi ale României (ponderea exporturilor generate de aceste firme s-a majorat de la 26,7 la sută în 2007 la 30,8 la sută în anul 2015, în timp ce ponderea importurilor a rămas practic neschimbată la circa 31 la sută, în același interval).

---

31 Gradul de îndatorare a „veteranilor în putere" având capital majoritar autohton rămâne sub valoarea empirică de alertă. Raportul între datorii și capitaluri este de 1,4 în cazul acestor firme, față de 0,9 în cazul firmelor analoage cu capital majoritar străin (în decembrie 2015).

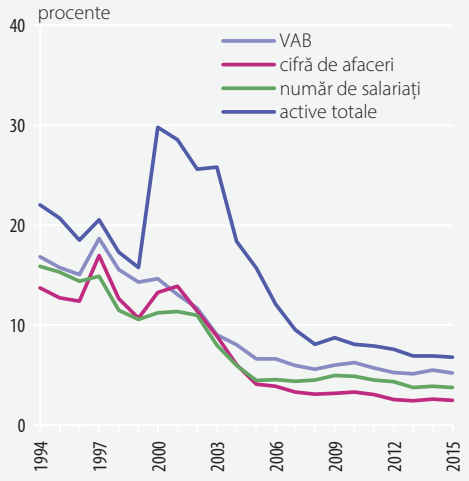
32 „Veteranii în putere" din industriile *low-tech* și *medium low-tech* reprezintă 86,8 la sută din totalul „veteranilor în putere" care activează în industrie, în timp ce „veteranii în putere" care prestează servicii *less knowledge-intensive* reprezintă 61,4 la sută din numărul total al „veteranilor în putere" (în decembrie 2014).

Grafic A1.1. Importanța firmelor veterane în economie



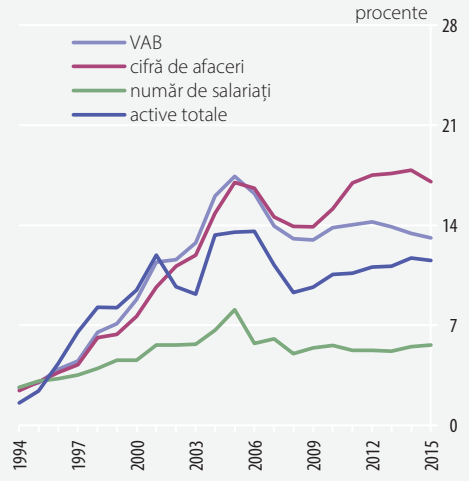
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.2. Importanța primelor 50 de firme veterane cu capital majoritar de stat în economie



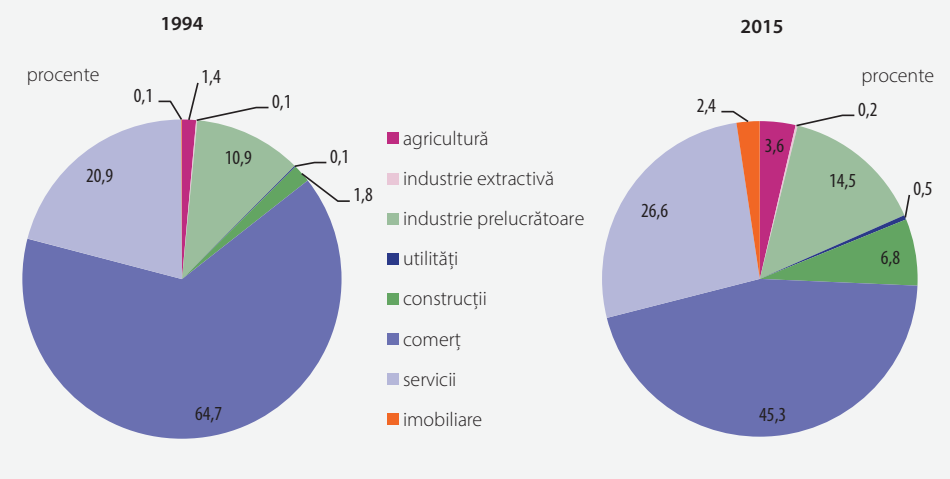
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.3. Importanța primelor 50 de firme veterane cu capital majoritar privat în economie



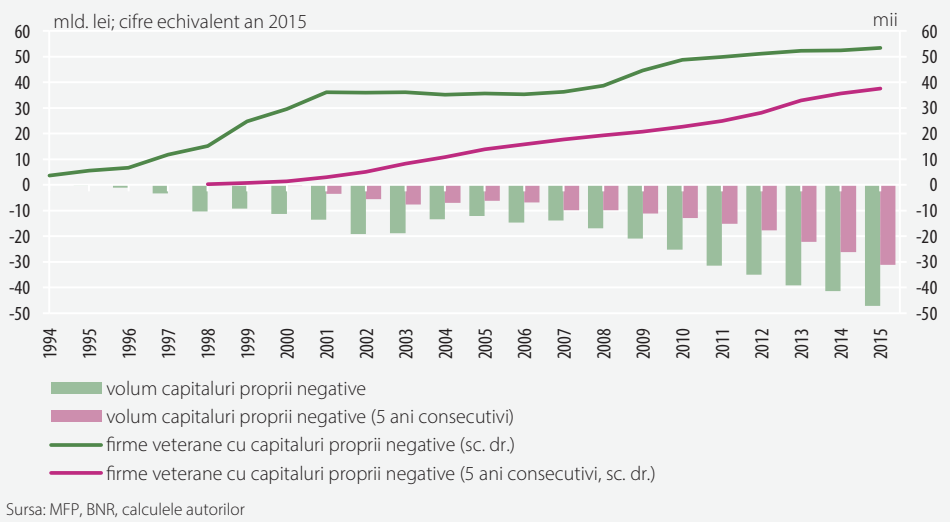
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.4. Structura firmelor veterane după sectorul de activitate



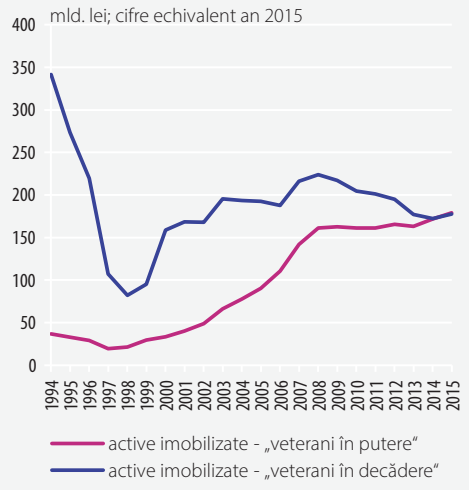
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.5. Evoluția firmelor veterane care au capitaluri proprii negative

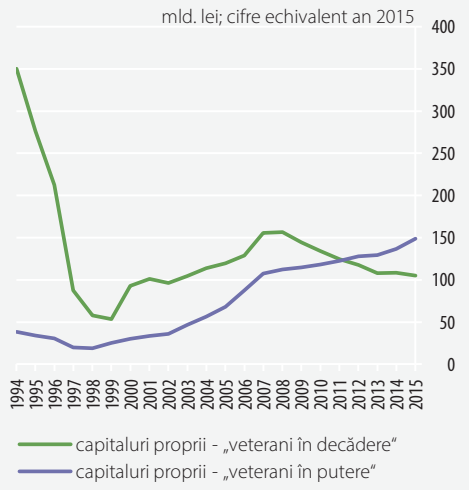


Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.6. Activele imobilizate și capitalurile proprii: „veterani în putere“ vs. „veterani în decădere“



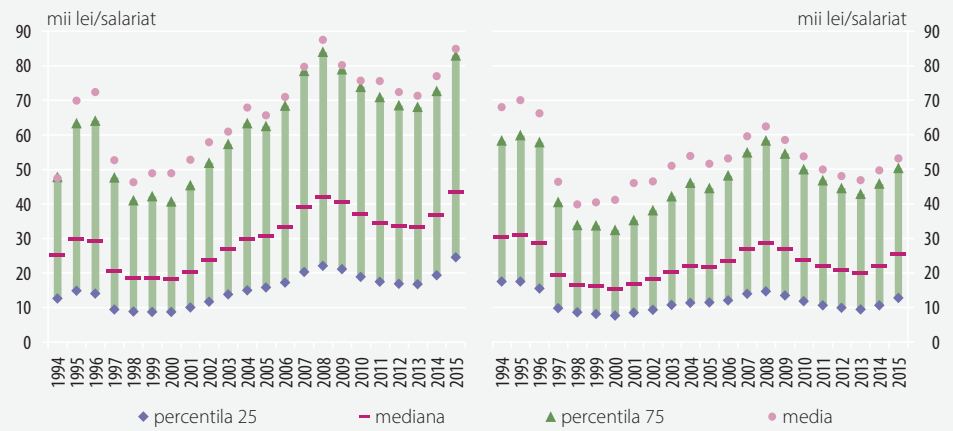
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.7. Productivitatea „veteranilor în putere“

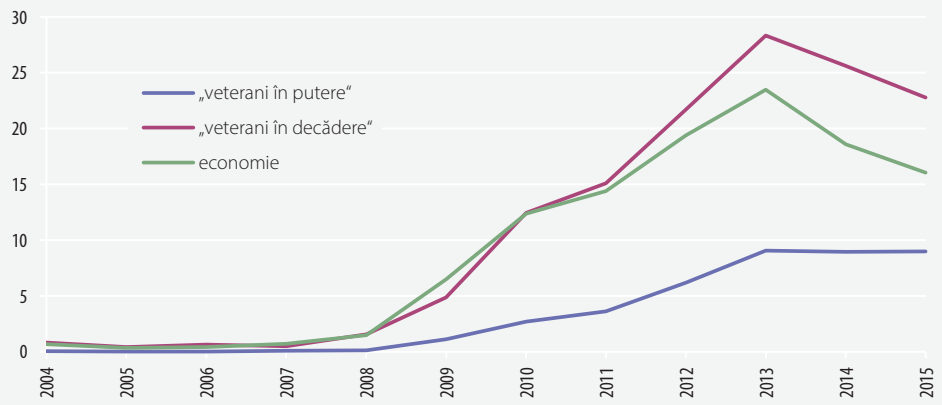
Grafic A1.8. Productivitatea „veteranilor în decădere“



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

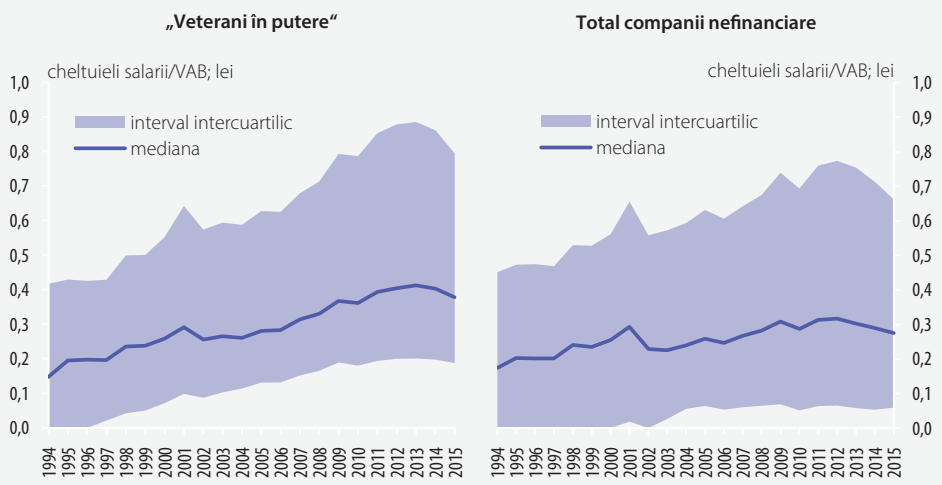
Grafic A1.9. Rata creditelor neperformante (veterani vs. sector companii nefinanciare)



Notă: Rata creditelor neperformante s-a calculat ca raport între creditele cu restanțe la plată mai mari de 90 de zile sau pentru care au fost începute procedurile de faliment și creditele totale acordate.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.10. Costurile unitare cu forța de muncă („veterani în putere" vs. total companii nefinanciare)

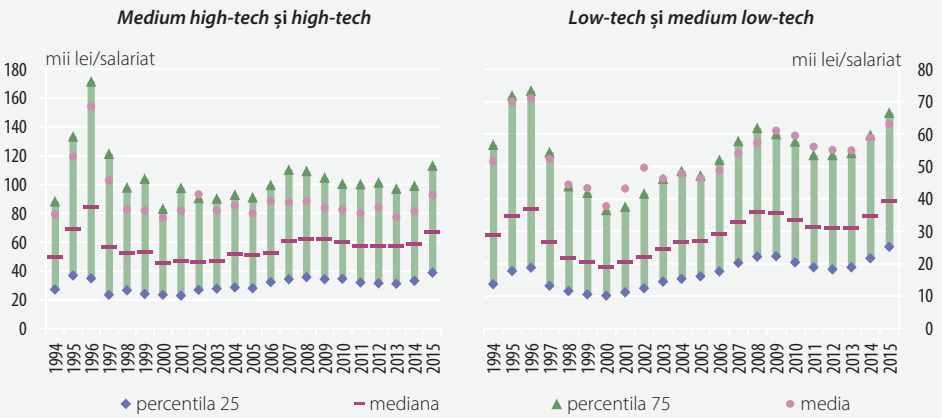


Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.11. Costurile cu forţa de muncă[33]

Sursa: Eurostat, MFP, BNR, *calculele autorilor

Grafic A1.12. Productivitatea muncii aferentă „veteranilor în putere", grupate în funcţie de criteriul tehnologic al sectorului de industrie în care activează firmele

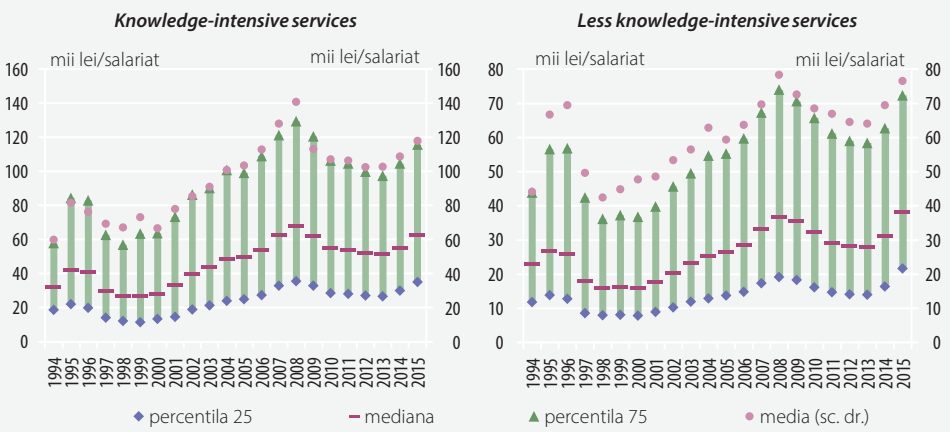


Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali şi numărul de salariaţi (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

33 Cifrele reprezentând costurile orare cu forţa de muncă ce au ca sursă Eurostat sunt calculate pe baza următoarelor sectoare economice: industrie, construcţii şi servicii (cu excepţia administraţiei publice, apărare şi asigurări sociale obligatorii), în timp ce valorile aferente calculelor proprii (notate cu *) cuprind ansamblul companiilor nefinanciare (pe baza clasificării CAEN Rev. 2).

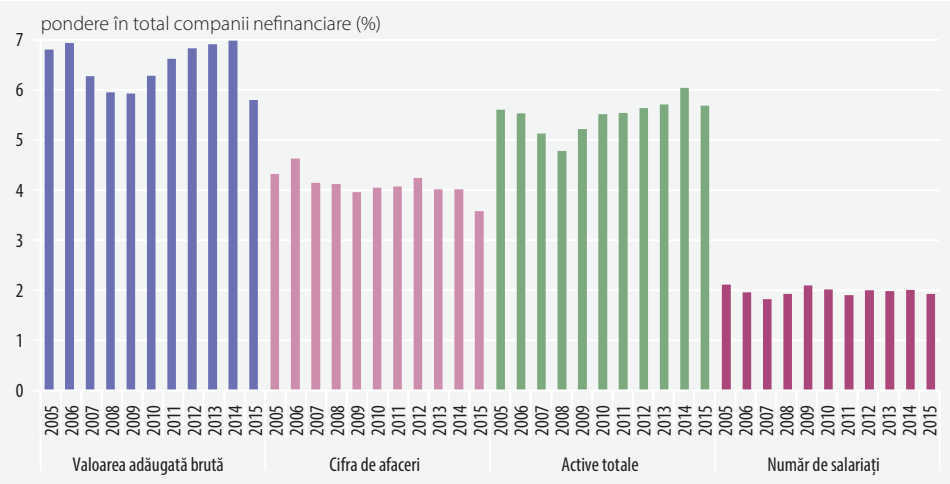
Grafic A1.13. Productivitatea muncii aferentă „veteranilor în putere", grupate în funcție de criteriul tehnologic al sectorului de servicii în care activează firmele



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați, cifre echivalent an 2015.

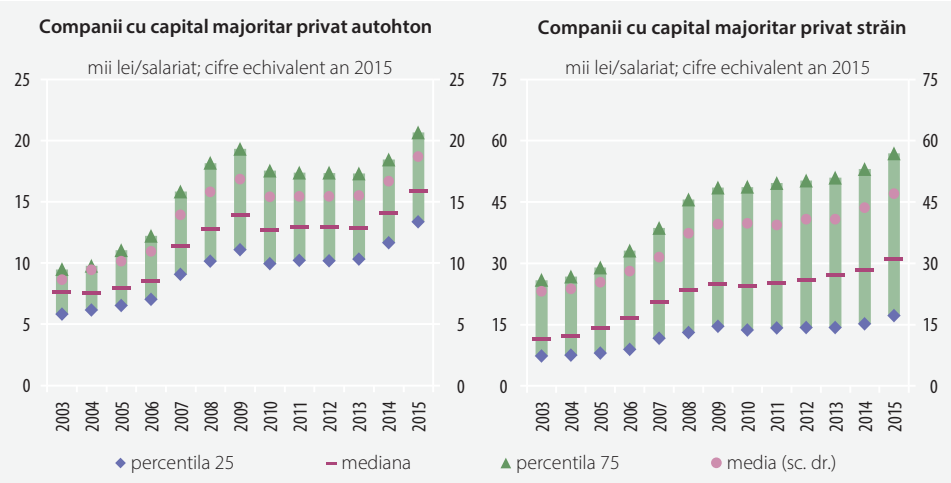
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.14. Rolul în economie al companiilor „veterane în putere" cu prezență regională



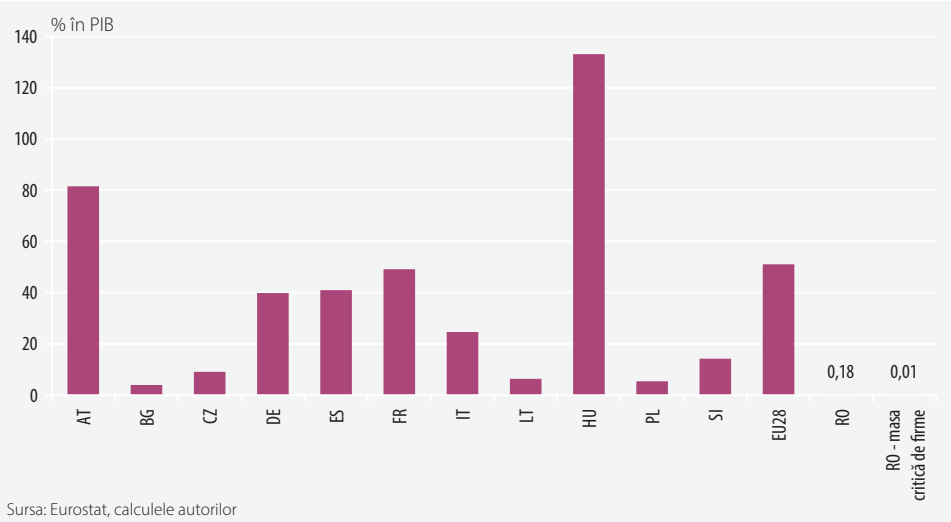
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.15. Distribuţia cheltuielilor cu personalul în termeni reali raportate la numărul de salariaţi, „veterani în putere", în funcţie de acţionariatul companiilor cu capital majoritar privat



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A1.16. Ponderea stocului de investiţii directe efectuate în străinătate, 2014



Sursa: Eurostat, calculele autorilor

Tabel A1.1. Matricea de migrare după dimensiune a firmelor veterane (1994-2015)

	Microîntreprinderi		Întreprinderi mici		Întreprinderi mijlocii		Corporații	
	număr	procente	număr	procente	număr	procente	număr	procente
Microîntreprinderi	49 524	86,3	6 526	11,4	1 190	2,1	131	0,2
Întreprinderi mici	2 489	65,2	992	26,0	286	7,5	50	1,3
Întreprinderi mijlocii	1 045	53,6	608	31,2	260	13,3	36	1,8
Corporații	561	33,3	385	22,8	454	26,9	286	17,0

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Tabel A1.2. Matricea de migrare după sectorul de activitate a firmelor veterane în putere (1994-2015)

număr companii

	Agricultură	Industria extractivă	Industria prelucrătoare	Utilități	Construcții	Comerț	Servicii	Imobiliare
Agricultură	194	-	54	3	10	30	26	6
Industria extractivă	-	8	10	-	-	5	4	1
Industria prelucrătoare	96	6	1 452	15	126	409	343	44
Utilități	2	-	4	4	8	5	4	-
Construcții	1	3	42	5	273	32	51	11
Comerț	392	20	1 421	44	606	8 966	2 939	358
Servicii	89	8	575	27	394	1 135	2 434	94
Imobiliare	-	-	1	-	-	1	3	10

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Tabel A1.3. Matricea de migrare după sectorul de activitate a firmelor veterane (1994-2015)

procente

	Agricultură	Industria extractivă	Industria prelucrătoare	Utilități	Construcții	Comerț	Servicii	Imobiliare
Agricultură	60,1	0,0	16,7	0,9	3,1	9,3	8,0	1,9
Industria extractivă	0,0	28,6	35,7	0,0	0,0	17,9	14,3	3,6
Industria prelucrătoare	3,9	0,2	58,3	0,6	5,1	16,4	13,8	1,8
Utilități	7,4	0,0	14,8	14,8	29,6	18,5	14,8	0,0
Construcții	0,2	0,7	10,0	1,2	65,3	7,7	12,2	2,6
Comerț	2,7	0,1	9,6	0,3	4,1	60,8	19,9	2,4
Servicii	1,9	0,2	12,1	0,6	8,3	23,9	51,2	2,0
Imobiliare	0,0	0,0	6,7	0,0	0,0	6,7	20,0	66,7

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Anexa 2

Cele mai performante firme

Pentru nevoile analizei de față, am creat o metodologie care să selecteze cele mai performante firme din economia românească. Metodologia ține cont de factorii de producție utilizați de firme (muncă și capital), precum și de eficiența agregată a activității desfășurate (profitul net). Ne-am asigurat ca firmele astfel selectate fac parte din categoria performerilor în mod sustenabil, respectiv se mențin printre cei mai buni din economie cel puțin 7 ani dintr-un interval de 9 ani.

Pentru identificarea celor mai performante firme din economie am calculat pentru fiecare companie din România, în fiecare an, indicatorul:

$$\left(\frac{profit\ net + cheltuieli\ cu\ amortizarea}{nr.\ salariați}\right)^{log\ (nr.salariați)}$$

Acest indicator avantajează firmele care înregistrează profit și/sau realizează investiții și le penalizează pe cele care obțin rezultate similare, dar cu un număr mai redus de salariați și care nu își maximizează astfel impactul asupra economiei (*i.e.* firme cu un singur salariat și o profitabilitate foarte ridicată). Au fost selectate doar acele firme pentru care valoarea indicatorului se află peste percentila de 85 la sută în cel puțin 7 ani din intervalul 2007-2015.

În urma procesului de selecție, am identificat circa 13 100 de companii pe care le-am clasificat ca fiind performante în mod sustenabil. Firmele cele mai performante sunt reprezentate în special de companii care au un istoric îndelungat (circa 65 la sută dintre aceste firme au fost înființate în perioada 1990-2000, în timp ce din restul de 35 la sută, 2,2 la sută au apărut după 2008). Aproape 6 900 dintre companiile cele mai performante sunt firme veterane în putere.

Am identificat câteva caracteristici care pot explica rezultatele superioare ale firmelor performante. În primul rând, structura bilanțieră a acestor entități este mai prudentă decât a restului economiei. Gradul de îndatorare a firmelor performante este scăzut, capitalurile proprii menținându-se componenta principală a pasivului (54 la sută în 2015, în scădere de la 79,5 la sută în anul 1994, Grafic A2.1). Efectul de pârghie (calculat ca raport între datorii și capitaluri proprii) a înregistrat o valoare subunitară de 0,7 (în timp ce media la nivel agregat este de 2,1, în decembrie 2015). Deși ponderea capitalurilor s-a diminuat față de anul 1994, aceasta este în creștere comparativ cu 1998, iar în ultimii 6 ani s-a stabilizat în jurul valorii de 55 la sută. Profitabilitatea capitalurilor (ROE) este superioară nivelului înregistrat în economie pe tot intervalul 1994-2015 (singurele excepții fiind anii 2004 și 2015), Grafic A2.2. Performanța superioară are loc pe fondul unei marje de profit mai mari celei din economie (diferență de 2 puncte procentuale, în anul 2015) și al unui grad redus de îndatorare (Grafic A2.3). În cazul datoriilor totale, ponderea acestora în pasiv a crescut de la 19,7 la sută în anul 1994, până la un maxim de 57,2 la sută în 1998, după care datoriile și-au redus din importanța avută în bilanț, ajungând ca în anul 2015 să reprezinte 36,5 la sută din totalul pasivului. Structura mai echilibrată a elementelor

de pasiv a permis acestor companii să-și îmbunătățească indicatorul de lichiditate generală de la 116,3 la sută la 129,5 la sută în perioada 1994-2015, în timp ce la nivelul economiei lichiditatea firmelor a înregistrat o deteriorare în același interval (până la 92,4 la sută în 2015, de la 105,1 la sută în anul 1994).

Sustenabilitatea structurii pasivului în cazul firmelor performante se păstrează și în cazul grupării în funcție de dimensiunea acestora. Corporațiile au o pondere a capitalurilor în total pasiv de 57,1 la sută în 2015 (comparativ cu 80,8 la sută în anul 1994), în timp ce în cazul IMM reducerea ponderii capitalurilor este mai puțin accentuată (de la 67,7 la sută în anul 1994 până la 48,2 la sută în 2015, Grafic A2.4). Ponderea capitalurilor în cazul microîntreprinderilor este de 54,4 la sută în anul 2015 (în timp ce la nivelul economiei, ponderea este de 2,7 la sută în totalul pasivului, în decembrie 2015).

Creanțele au o pondere importantă în activele circulante (48,2 la sută, în decembrie 2015), iar firmele performante își recuperează creanțele mai rapid decât restul economiei (termenul de recuperare a creanțelor a fost de 74 de zile, față de 93 de zile la nivelul economiei, în decembrie 2015, Grafic A2.5).

În al doilea rând, monitorizarea mai amplă din partea creditorilor financiari ar putea fi o altă explicație a performanței mai ridicate. Firmele cele mai performante apelează într-un număr considerabil mai mare la resursele băncilor decât ansamblul firmelor din economie (Grafic A2.6). Aproximativ 67 la sută dintre companiile cele mai performante utilizează credite în finanțarea activității (concentrând circa 30 la sută din creditul total acordat companiilor nefinanciare de către bănci și IFN, în decembrie 2015). Sănătatea financiară puternică, coroborată cu gradul redus de îndatorare față de sistemul financiar autohton (creditul acordat de către bănci are o pondere de 19,5 la sută în datoriile totale ale acestora), a condus la onorarea semnificativ mai bună a serviciului datoriei (rata creditelor neperformante este de 10 la sută, comparativ cu 26,1 la sută în cazul sectorului companii nefinanciare, în decembrie 2015). Companiile performante apelează într-o măsură redusă la creditori internaționali, datoria externă a acestora fiind de 17,2 miliarde lei (circa 12 la sută din totalul datoriei externe, în decembrie 2015), din care 42 la sută sunt acordate de instituții financiare internaționale, diferența fiind reprezentată de credite de tip mamă-fiică. Ponderea redusă în datoria externă poate fi explicată într-o oarecare măsură de absența semnificativă în eșantionul de firme cele mai performante a companiilor din sectorul imobiliar (care dețin o pondere de circa 29 la sută în datoria externă a companiilor nefinanciare, în decembrie 2015).

În al treilea rând, companiile cele mai performante gestionează mai eficient resursele umane și materiale[34]. Productivitatea muncii a fost superioară celei înregistrate de ansamblul companiilor nefinanciare, atât în fiecare din cei 22 de ani analizați, dar și la toate momentele distribuției. Mediana productivității muncii în cazul companiilor cele mai performante avea în anul 2015 o valoare de 2 ori mai mare decât cea înregistrată la nivel agregat, iar această discrepanță s-a mărit pe parcursul perioadei (în anul 1994 raportul dintre cele două mediane era de 1,5). Asimetria distribuției productivității

[34] Am ales pentru această analiză indicatori diferiți de performanță față de cei care au stat la baza construirii populației de firme performante, pentru a evita riscul de endogeneitate.

observată la nivelul agregat al economiei este întâlnită și în cazul companiilor cele mai performante, însă este mai puțin pronunțată pentru această categorie (raportul dintre percentila 75 și percentila 25 ameliorându-se ușor pe parcursul perioadei, de la 3,7 în anul 1994 la 3 în 2015), Grafic A2.7. Această evoluție a fost determinată de o îmbunătățire a productivității muncii la toate momentele distribuției, însă într-un ritm mai ridicat în cazul percentilei 25, rata medie anualizată de creștere în cazul acesteia fiind de 3,2 la sută, în timp ce pentru percentila 75 ritmul de creștere a fost de 2,2 la sută. Costurile cu forța de muncă pe unitate de producție urmează tendința crescătoare de la nivelul economiei, însă într-un ritm mai scăzut, valoarea mediană a indicatorului din anul 2015 fiind cu 32,6 la sută mai mare comparativ cu cea din 1994 (față de creșterea de 58,3 la sută înregistrată de ansamblul companiilor). Costurile unitare cu forța de muncă în cazul companiilor cele mai performante se mențin mai ridicate (Grafic A2.8).

Productivitatea mai bună a muncii în cazul firmelor cele mai performante nu poate fi explicată prin nivelul mai scăzut al salariilor în cazul acestei categorii, în contextul în care valoarea cheltuielilor cu salariile raportate la numărul de angajați s-a menținut în 21 din cei 22 de ani ai intervalului analizat (1994-2015) peste nivelul consemnat de ansamblul companiilor nefinanciare. Firmele performante au înregistrat un plus al costurilor cu salariile pe angajat de 21,5 la sută în decembrie 2015 față de media pe economie, în creștere semnificativă comparativ cu anul 1994 (când decalajul dintre cele două categorii de firme era practic inexistent). O posibilă explicație pentru productivitatea mai mare a companiilor cele mai performante poate fi reprezentată de capacitatea acestor firme de a utiliza într-o manieră mai eficientă factorul muncă, dar și de un eventual grad superior de înzestrare cu aptitudini a capitalului uman. O altă explicație posibilă în ceea ce privește productivitatea superioară a acestor companii poate fi dată de faptul că firmele cele mai performante care se situează în percentila 75 din punct de vedere al cheltuielilor cu personalul pe unitate de valoare adăugată (*i.e.* categoria cea mai puțin eficientă) au înregistrat costuri mai reduse decât categoria corespondentă la nivelul tuturor companiilor nefinanciare în 20 din cei 22 de ani analizați.

Aceste performanțe pozitive se pot translata în cadrul economiei, pentru că firmele cele mai performante au un rol important la nivelul ramurii economice în care își desfășoară activitatea. După volumul vânzărilor, companiile cele mai performante dețin o cotă de piață semnificativă (pondere și volum) în sectorul comerț (40 la sută), în industria prelucrătoare (45 la sută) și în sectorul servicii (28 la sută). Aceste companii contabilizează ponderi mari în sectoarele economice care concentrează volume importante după nivelul activelor utilizate: industria prelucrătoare (40 la sută), utilități (50 la sută) și industria extractivă (88 la sută, în decembrie 2015). Firmele performante au un rol important pe piața muncii, angajând circa 44 la sută din numărul total de salariați din industria prelucrătoare și 22 la sută din sectorul servicii (cele două sectoare dețin cei mai mulți salariați aparținând companiilor nefinanciare).

Deși activele totale au avut o tendință crescătoare importantă (inclusiv după debutul crizei internaționale și în România în anul 2008, Grafic A2.9), eficiența utilizării acestora s-a îmbunătățit, rentabilitatea[35] activelor totale crescând de la 5,8 la sută în anul 1994 la 7,2 la sută în 2015, în condițiile unei viteze de rotație

[35] Rentabilitatea activelor totale (ROA) a fost calculată ca raport între EBIT și activele totale.

a activelor de circa două ori mai mare decât cea de la începutul intervalului (101,9 la sută în decembrie 2015, comparativ cu 47,8 la sută în decembrie 1994). Pe de altă parte, la nivelul productivității capitalului (măsurată prin intermediul raportului dintre valoarea adăugată brută și nivelul activelor imobilizate), firmele performante înregistrează valori peste cele consemnate de ansamblul companiilor nefinanciare doar în cazul percentilei 25, în timp ce pentru celelalte momente ale distribuției situația este una inversă.

Cele mai multe firme performante sunt cu capital majoritar autohton (circa 10 800 din totalul de circa 13 100 de companii). Contribuția la generarea VAB a acestora este însă mai redusă decât cea a firmelor performante cu capital majoritar străin (16,8 la sută în total VAB generată de sectorul companiilor comparativ cu 18,9 la sută, în decembrie 2015). Astfel, forța economică (capacitatea de a produce valoare adăugată) a unei firme cu capital majoritar românesc este în medie de circa 6 ori mai mică decât în cazul uneia cu capital majoritar străin.

Principalele provocări pentru cele mai performante firme din economie sunt asemănătoare celor identificate pentru „veteranii în putere": (A) orientarea mai amplă spre produse și servicii cu grad mai mare de inovare, (B) evoluția mai echilibrată între firmele cu capital majoritar autohton și cele cu capital majoritar străin și (C) creșterea prezenței pe piețele externe prin intermediul investițiilor străine directe efectuate în străinătate.

(A) Majoritatea firmelor cele mai performante provin din sectoare care nu solicită un grad de inovare sau un nivel de cunoștințe ridicat (clasamentul primelor 10 sectoare CAEN este prezentat în Tabelele A2.1 și A2.2). De exemplu, numărul companiilor performante din sectoarele prestatoare de servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat (*knowledge-intensive services*) este de 1 287, în timp ce numărul companiilor din sectoarele *less knowledge-intensive services* a ajuns la 5 068 (în decembrie 2015). Acestea din urmă generează împreună un VAB de două ori mai mare decât firmele din sectoarele *knowledge-intensive services* (circa 53 miliarde lei, în decembrie 2015).

Este benefică schimbarea acestei situații în direcția majorării aportului inovației la activitatea desfășurată. Rezultatele justifică cheltuielile cu asemenea schimbări. Productivitatea muncii în cazul companiilor cele mai performante care desfășoară activități inovative sau prestează servicii care presupun un nivel de cunoaștere mai ridicat este superioară celorlalte cazuri. Valoarea mediană a raportului dintre VAB în termeni reali și numărul de salariați este cu aproximativ 61 la sută mai mare în cazul companiilor din sectoarele *medium high-tech* și *high-tech* comparativ cu cea din ramurile industriale mai puțin inovative, în timp ce productivitatea muncii aferentă firmelor *knowledge-intensive* este cu 55 la sută peste nivelul celei înregistrate de companiile din sectorul *less knowledge-intensive services*.

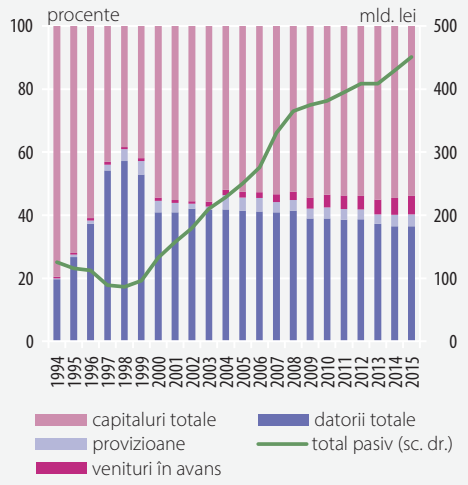
(B) Companiile cele mai performante cu capital majoritar străin au o dinamică semnificativ ascendentă în economie, în timp ce firmele analoage cu capital majoritar autohton au un ritm mai lent de creștere. Consecința este că raportul dintre cele două categorii de firme în ceea ce privește contribuția la VAB s-a inversat (firmele cu capital majoritar străin au o pondere de 18,9 la sută, în decembrie 2015, în timp

ce întreprinderile cu capital majoritar autohton au un aport scăzut, de 16,8 la sută). Considerăm că este necesară o balanţă echilibrată între cele două tipuri de companii, atât pentru diversificarea riscurilor la care este expusă economia dinspre factori interni și exteriori țării, cât și pentru gestionarea ratei șomajului. De exemplu, firmele cele mai performante cu capital majoritar autohton angajează 19 la sută din numărul total al salariaților companiilor nefinanciare (față de 10,6 la sută în celălalt caz, în decembrie 2015). Productivitatea muncii în cazul ambelor categorii de firme s-a situat peste cea înregistrată de ansamblul companiilor nefinanciare, însă companiile cu capital majoritar străin au o productivitate superioară celor cu capital majoritar autohton pe parcursul întregului interval analizat (2003-2015). Pe de altă parte, firmele cele mai performante cu capital majoritar românesc au fost caracterizate de o rentabilitate a capitalurilor mai ridicată în perioada de după criza care a debutat în anul 2008, dar și de o poziție mai bună a lichidității generale.

(C) Cele mai performante firme din România au o prezenţă importantă pe piețele internaționale prin intermediul activității de comerţ exterior și relativ modestă prin efectuarea de investiții străine directe în străinătate. O pondere însemnată a firmelor performante (40,3 la sută, în decembrie 2015) sunt implicate în activitatea de export-import, dar rezultatul net al acestei activități este un deficit de cont curent cu intensități care au variat semnificativ (soldul balanței comerciale creat de acestea înregistrează un deficit de 2,5 miliarde euro în anul 2015, în scădere semnificativă de la maximul înregistrat în anul 2008, de 8,5 miliarde euro). Cele mai performante firme contribuie cu 43 la sută din exporturi, respectiv 40 la sută din importurile României (în anul 2015).

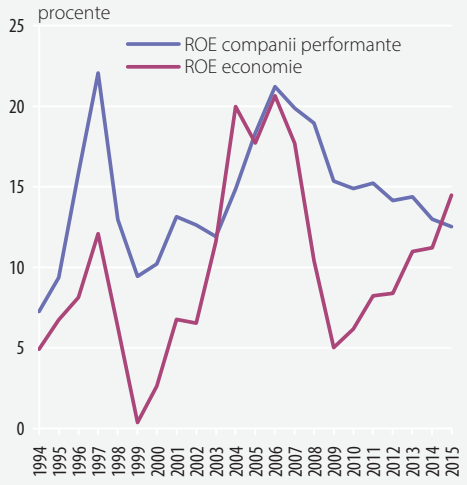
Gradul de implicare a companiilor cele mai performante în activitatea de investiții străine directe în alte state a fost relativ redus. În perioada 2005-2015 am contabilizat 162 de firme care efectuau astfel de activități. Rolul în economie al acestor întreprinderi a înregistrat o creștere marginală în intervalul menționat, aportul acestora la valoarea adăugată brută generată de companiile nefinanciare majorându-se de la 4,8 la sută la 5,3 la sută. Aceste companii angajează 1,6 la sută din numărul de salariați existenți la nivelul companiilor nefinanciare în anul 2015 (în creștere de la 1,5 la sută în 2005). De altfel, în ansamblul economiei, prezența regională este relativ limitată în contextul în care România are una dintre cele mai reduse ponderi în PIB a stocului de investiții directe efectuate în străinătate.

Grafic A2.1. Structura pasivului companiilor cele mai performante



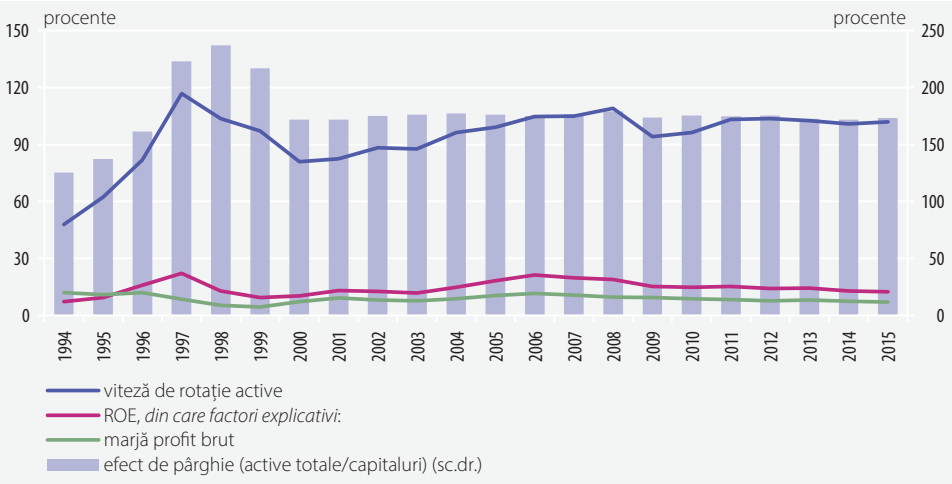
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.2. Profitabilitatea companiilor cele mai performante (ROE)



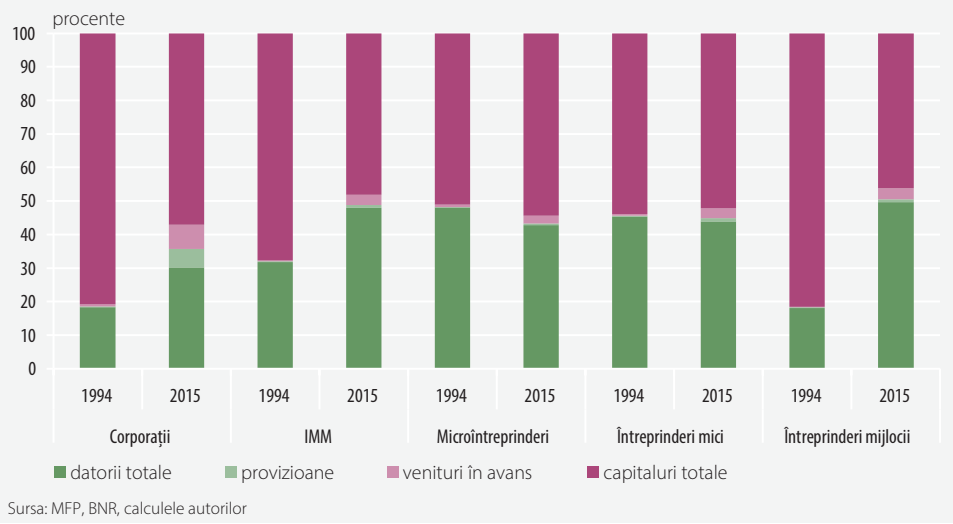
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.3. Descompunerea ROE aparţinând companiilor cele mai performante, după factorii determinanţi



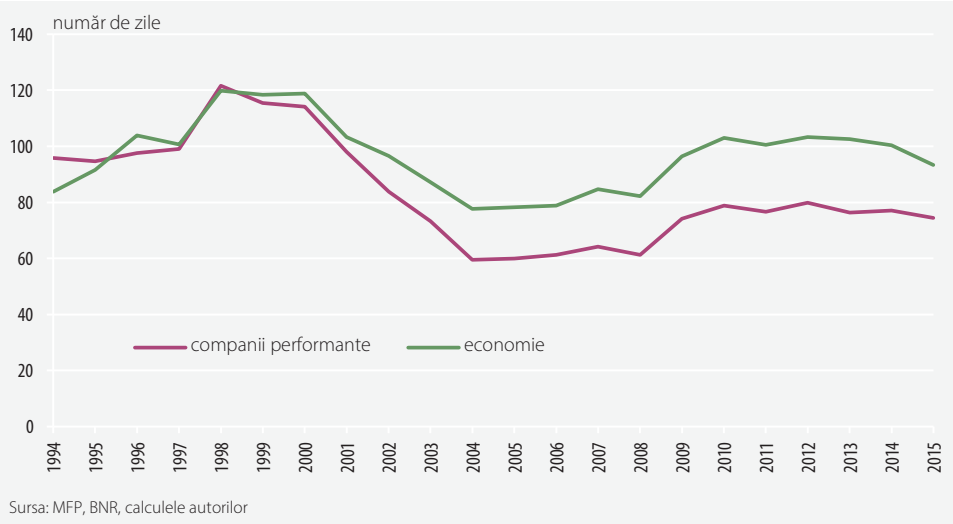
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.4. Structura pasivului companiilor cele mai performante după dimensiunea firmei



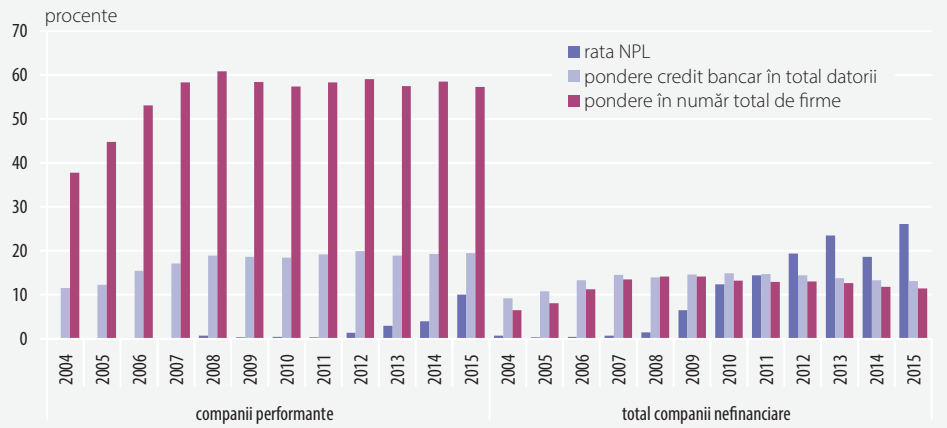
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.5. Termenul de recuperare a creanțelor pentru companiile cele mai performante



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

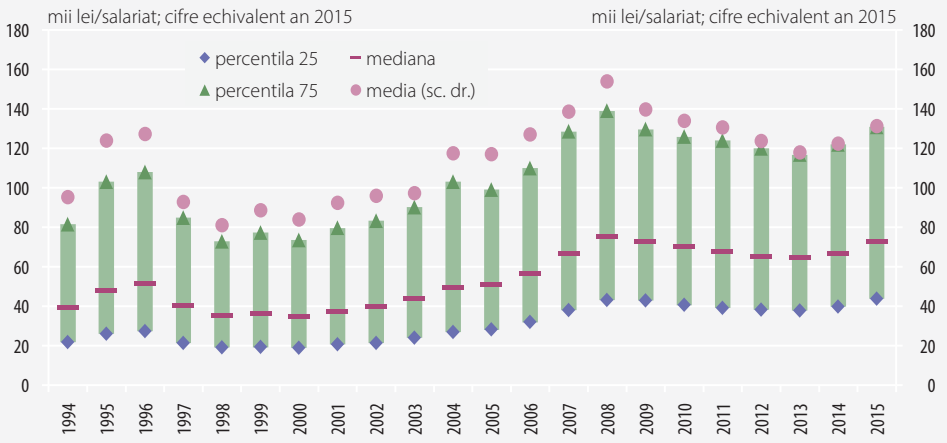
Grafic A2.6. Importanța finanțării bancare și disciplina la plată a companiilor cele mai performante



Notă: Începând cu aprilie 2015, rata creditelor neperformante se calculează conform definiției Autorității Bancare Europene.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.7. Productivitatea muncii aferentă companiilor cele mai performante



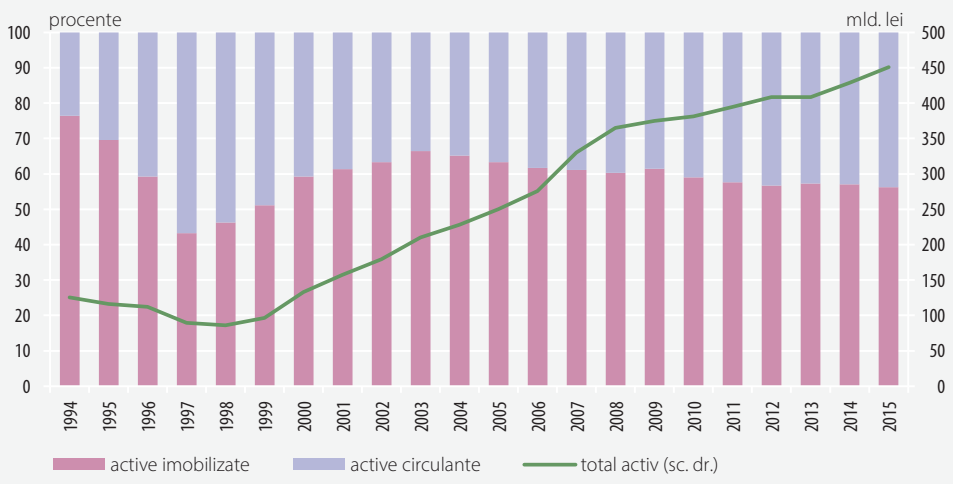
Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută și numărul de salariați.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.8. Costurile unitare cu forța de muncă aferente companiilor cele mai performante

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A2.9. Structura activului companiilor cele mai performante



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Tabel A2.1. Clasamentul sectoarelor de activitate din care provin firmele cele mai performante după numărul de firme (2015)

Denumire CAEN Rev. 2 (la nivel de 2 cifre)	CAEN	Nr. companii
Comerț cu ridicata, cu excepția comerțului cu autovehicule și motociclete	46	1 838
Comerț cu amănuntul, cu excepția autovehiculelor și motocicletelor	47	1 162
Construcții de clădiri	41	732
Agricultură, vânătoare și servicii anexe	1	701
Industria alimentară	10	648
Lucrări speciale de construcții	43	618
Transporturi terestre și transporturi prin conducte	49	573
Industria construcțiilor metalice și a produselor din metal, exclusiv mașini, utilaje și instalații	25	543
Comerț cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor	45	454
Fabricarea articolelor de îmbrăcăminte	14	453

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Tabel A2.2. Clasamentul sectoarelor de activitate din care provin firmele cele mai performante după contribuția la valoarea adăugată brută creată (2015)

Denumire CAEN Rev. 2 (la nivel de 2 cifre)	CAEN	VAB (mld. lei)	Pondere VAB generată de companiile performante
Comerț cu ridicata, cu excepția comerțului cu autovehicule și motociclete	46	19,96	11,00
Extracția petrolului brut și a gazelor naturale	6	15,45	8,51
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	35	11,41	6,28
Comerț cu amănuntul, cu excepția autovehiculelor și motocicletelor	47	9,24	5,09
Transporturi terestre și transporturi prin conducte	49	9,00	4,96
Construcții de clădiri	41	7,91	4,36
Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor	29	7,84	4,32
Telecomunicații	61	6,65	3,66
Lucrări de geniu civil	42	5,84	3,22
Depozitare și activități auxiliare pentru transporturi	52	5,13	2,82

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Anexa 3

Întreprinderile de stat

1. ROLUL ÎN ECONOMIE AL FIRMELOR DE STAT ȘI PERSPECTIVE

Scăderea numărului firmelor de stat a fost continuă în perioada 1996-2008 (mai abruptă în intervalul 1996-2000). Începând cu anul 2009, numărul acestora a intrat pe un trend ascendent (în special datorită divizării unor firme de stat mai mari în entități mai mici; în ultima perioadă, se constată majorarea numărului de firme care activează în sectorul utilități (Grafic A3.1), dar rolul lor în economie se menține modest). Cele mai mari reduceri ale numărului se contabilizează în cazul companiilor din industria prelucrătoare (de la 1 790 la 92) și din agricultură (de la 1 439 la 78, în perioada 1994-2015). Firmele de stat din industria prelucrătoare sunt cele care au cunoscut reduceri semnificative ale rolului jucat în ansamblul domeniului de activitate: (i) ponderea valorii adăugate s-a diminuat de la 79 la sută la 1,5 la sută, (ii) volumul vânzărilor s-a micșorat de la 79,2 la sută la 1,1 la sută și (iii) valoarea activelor a scăzut de la 86,4 la sută la 2,7 la sută, în perioada 1994-2015.

Ponderea numărului întreprinderilor de stat în totalul companiilor active din economie a scăzut (de la 2,1 la sută la 0,19 la sută în perioada 1994-2015), atât pe fondul procesului de lichidare sau privatizare, cât și ca urmare a înființării de noi firme private. Pe fondul scăderii numărului firmelor de stat, gradul de concentrare în rândul acestora după principalii indicatori bilanțieri și de rezultate este relativ semnificativ și în creștere. Primele 10 întreprinderi de stat au o importanță ridicată, acestea deținând în anul 2015: (i) 51 la sută din valoarea adăugată produsă de ansamblul firmelor de stat, (ii) 47 la sută din cifra acestora de afaceri, (iii) 44 la sută din numărul de salariați angajați de companiile de stat și (iv) 55 la sută din activele totale deținute de firmele de stat. Gradul mare de concentrare ar face fezabilă posibilitatea de a folosi întreprinderile de stat ca pârghii pentru sprijinirea economiei.

Întreprinderile de stat din România angajează circa 8 la sută din numărul de salariați al sectorului companii nefinanciare (în decembrie 2015) și 13,2 la sută din activele totale (de la 79 la sută, respectiv 88,2 la sută, în anul 1994). Ponderea în VAB generată de firmele de stat s-a redus considerabil (de la 70,2 la sută în anul 1994 la 7,6 la sută în 2015), în timp ce ponderea în cifra de afaceri a ajuns la 4,1 la sută (de la 62,3 la sută, aceeași perioadă, Grafic A3.2).

Firmele de stat au devenit tot mai mici și după criteriul dimensiunii. În anul 1994, cele mai multe companii de stat erau corporații (40,6 la sută din total, iar împreună cu întreprinderile mijlocii reprezentau 81 la sută). Microîntreprinderile erau cele mai puține (5,1 la sută din total). În două decenii situația s-a inversat. Microîntreprinderile ajung pe prima poziție (46,3 la sută, iar împreună cu întreprinderile mici reprezintă 68 la sută în anul 2015), în timp ce corporațiile trec pe ultimul loc (12,7 la sută), Grafic A3.3.

Firmele de stat au un caracter prociclic relativ asimetric. Ritmul de creștere a VAB[36] înregistrează o tendință descrescătoare mai accentuată în perioadele de recesiune decât cea înregistrată de PIB, iar în perioadele de creștere economică, dinamica VAB la nivelul companiilor de stat se menține în majoritatea anilor inferioară celei avute de ansamblul economiei (Grafic A3.4).

Schimbări importante s-au produs și după criteriul sectorului economic în care activează firmele de stat. Dacă în anul 1994 principalul sector de activitate era industria prelucrătoare, urmat de sectoarele servicii și agricultură (29 la sută, respectiv 24 la sută și 23 la sută din numărul întreprinderilor de stat; Grafic A3.5), după 22 de ani firmele din servicii și utilități au devenit majoritare (ca număr, pondere în VAB, active totale, salariați etc.; Graficele A3.6-A3.8). Firmele de stat din domeniul serviciilor produc 45 la sută din valoarea adăugată generată de ansamblul companiilor de stat, 37 la sută din cifra de afaceri a acestora și utilizează 39 la sută din active (în anul 2015). Locul secund aparține sectorului utilităților (firmele active în acest domeniu producând 30 la sută din valoarea adăugată a tuturor companiilor de stat, 40 la sută din cifra de afaceri a acestora și utilizând 41 la sută din activele întreprinderilor de stat, în anul 2015).

Foarte posibil, rolul firmelor de stat în economie va reîncepe să crească, ca urmare a evoluției firești a ciclurilor care caracterizează schimbările percepției publicului față de rolul statului în economie. Trei motive determină modificări în ceea ce privește atitudinea publicului față de aceste firme (Toninelli, 2008): (i) cauze politice și ideologice; (ii) motive sociale (ex: gestionarea șomajului) și (iii) condiții economice (remedierea eșecurilor pieței, promovarea dezvoltării anumitor sectoare, salvarea unor firme private de importanță sistemică etc.). Analizând aceste trei motive pentru cazul României, putem concluziona că perspectivele sunt mixte, dar probabilitatea cea mai mare de manifestare o are ipoteza creșterii rolului statului în economie.

Una dintre consecințele crizei financiare începute în anul 2008 este schimbarea atitudinii autorităților și a publicului din întreaga lume față de piețe, în sensul acceptării unei intervenții mai mari a statului, a reglementării mai stricte a jucătorilor etc. Mai mult, a început să se manifeste o anumită tendință de temperare a globalizării, în unele cazuri chiar de protecționism și naționalism, iar întreprinderile de stat au fost considerate instrumente adecvate pentru atingerea respectivelor obiective.

România cel mai probabil va urma același ciclu care caracterizează restul lumii. După anul 1989, rolul statului în economie s-a diminuat considerabil, intensitățile de reducere fiind diferite în funcție de orientarea partidelor politice. Un rol important în această evoluție l-au avut și organismele internaționale (Fondul Monetar Internațional și Comisia Europeană) care au recomandat autorităților române implementarea de măsuri de restructurare, lichidare și/sau privatizare a firmelor de stat. Același mesaj este transmis și recent (Stepanyan și Babici, 2015; Marrez, 2015).

[36] Pentru a evita impactul măsurilor de privatizare sau de lichidare de la un an la altul, creșterea VAB a fost calculată pe baza companiilor care erau de stat atât în anul de referință, cât și în cel anterior.

Al doilea criteriu (legat de piața muncii) credem că are o contribuție relativ scăzută la conturarea unei perspective a rolului viitor în economie al firmelor de stat. Firmele de stat angajează circa 8 la sută din numărul salariaților sectorului companii nefinanciare (în decembrie 2015), iar eficiența utilizării factorului muncă în aceste firme nu ar mai permite majorări semnificative ale numărului de angajați (detalii în secțiunea următoare). Pe de altă parte, în special în mediul rural, există o populație importantă cu nivel de pregătire mai redus, care ar putea fi angrenată în activități de utilitate publică prestate în prezent în bună parte de firmele de stat.

În strânsă legătură cu acest ultim aspect, cel de-al treilea criteriu (cel economic) este posibil să promoveze menținerea sau majorarea rolului firmelor de stat în economie pentru deceniul următor, în condițiile în care anumite cerințe critice (în special legate de guvernanță) sunt îndeplinite.

2. SĂNĂTATEA FINANCIARĂ ȘI PERFORMANȚA ECONOMICĂ A FIRMELOR DE STAT

În ciuda unei structuri bilanțiere mai sănătoase, rezultatele financiare ale firmelor de stat sunt pe ansamblu negative. Acest rezultat agregat reclamă însă câteva precizări importante. În primul rând, firmele de stat sunt formate din două populații diametral opuse ca performanțe: companii care raportează valori ridicate ale profitului și companii cu pierderi foarte mari, care depășesc profiturile obținute de primul grup menționat. Foarte probabil, îmbunătățirea guvernanței corporatiste a firmelor de stat ar putea ameliora semnificativ riscul ca o eventuală majorare a contribuției rolului acestor firme în economie să afecteze sustenabilitatea pe termen lung a economiei.

În linie cu ajustarea numărului și rolului avut în economie, bilanțurile firmelor de stat s-au redus semnificativ (de la 980 miliarde lei în anul 1994 la 172 miliarde lei în 2015, sume în echivalent an 2015). Structura bilanțieră s-a menținut în bună parte mai prudentă decât în cazul firmelor private (Grafic A3.9). Firmele de stat au o pondere a activelor imobilizate în bilanț semnificativ mai mare decât restul economiei (78 la sută față de 52 la sută pe total economie, în decembrie 2015), ceea ce poate sugera necesitatea creșterii eficienței utilizării investițiilor în activele imobilizate. Decalajul dintre viteza de rotație a activelor aparținând întreprinderilor de stat și cele private se menține pe tot intervalul analizat (valoarea indicatorului fiind de 27,6 la sută în primul caz, respectiv de 97 la sută în cel de-al doilea, în decembrie 2015).

Întreprinderile de stat au dificultăți peste media firmelor din economie în a-și încasa creanțele de la propriii parteneri comerciali, ceea ce le afectează capacitatea de plată a propriilor datorii. Constrângerile bugetare laxe au încetat să fie o trăsătură eminamente a firmelor de stat (Croitoru și Schaffer, 2002), numeroase companii private funcționând după acest model, pe seama firmelor de stat sau a bugetului de stat. Dificultatea încasării creanțelor la scadență de către întreprinderile de stat pune presiuni asupra gradului de lichiditate a acestora. Termenul de recuperare a creanțelor înregistrează valori mai ridicate decât în cazul firmelor private (134 de zile, față de

92 de zile, în decembrie 2015, Grafic A3.10), în timp ce indicatorii de lichiditate generală și imediată înregistrează niveluri sensibil mai reduse (48,5 la sută, respectiv 43,2 la sută, comparativ cu 98,7 la sută și 72 la sută pe total economie, în decembrie 2015, Grafic A3.11 și A3.12). Firmele de stat își onorează diferențiat obligațiile de plată față de parteneri: semnificativ mai bine decât firmele private în ceea ce privește obligațiile față de bănci și semnificativ mai rău decât firmele private în ceea ce privește obligațiile față de creditorii comerciali. Rata de neplată a datoriilor comerciale ale întreprinderilor de stat s-a menținut în intervalul 2009-2015 peste rata aferentă firmelor private (Grafic A3.13), în timp ce rata creditelor neperformante în cazul firmelor cu capital majoritar de stat are valori semnificativ mai mici decât cea aferentă firmelor private[37] (Grafic A3.14). Întreprinderile de stat cumulează la sfârșitul anului 2014 circa 41 la sută din restanțele totale ale companiilor nefinanciare față de buget, respectiv 10 miliarde lei, în timp ce ponderea sumelor neachitate la termen față de partenerii comerciali se ridică la 14,7 la sută din totalul restanțelor față de aceștia, respectiv 7,7 miliarde lei (Grafic A3.15).

Întreprinderile de stat au un nivel de capitalizare superior celui înregistrat de firmele private (41,8 la sută comparativ cu 27,9 la sută în total pasive, în decembrie 2015). Gradul de capitalizare a avut o tendință negativă pe parcursul întregului interval de timp, similar celei înregistrate la nivelul firmelor private (Grafic A3.16). Circa 28 la sută din întreprinderile de stat raportează capitaluri proprii negative, în timp ce 6 la sută înregistrează capitaluri proprii negative consecutiv în ultimii 5 ani (anul de referință este 2015)[38]. Gradul de îndatorare este mai mic în cazul întreprinderilor de stat (nivelul efectului de pârghie este de 1,2, comparativ cu 2,3 pentru firmele private, în decembrie 2015)[39].

În ciuda unei structuri bilanțiere mai sănătoase, rezultatele financiare ale firmelor de stat sunt pe ansamblu negative (adunarea rezultatelor nete ale perioadei 1994-2015 arată o pierdere netă cumulată de 66,5 miliarde lei, din care 65,5 miliarde lei provin din primul deceniu investigat; Grafic A3.18). Acest rezultat agregat reclamă însă câteva precizări importante. În primul rând, firmele de stat sunt formate din două populații diametral opuse ca performanțe (Grafic A3.19): (i) companii care raportează valori ridicate ale profitului și (ii) companii cu pierderi foarte mari, care depășesc profiturile obținute de primul grup menționat. Primele 10 companii profitabile cumulează 81 la sută din rezultatul net pozitiv al întreprinderilor de stat. Similar, primele 10 companii cumulează circa 89 la sută din pierderile totale ale acestora. Sectorul companiilor de stat a obținut un rezultat net pozitiv în 8 ani din cei 22 ai intervalului 1994-2015 (respectiv anii 1994, 2005-2007, 2011 și 2013-2015). Raportul dintre profitul net cumulat și pierderea netă cumulată pe întreaga perioadă analizată (în sume echivalent an 2015) este de 1:2.

---

37 Rata de neplată a datoriilor comerciale a fost calculată ca raport între restanțele mai mari de 90 de zile generate de companii către propriii furnizori și datoriile comerciale totale ale firmelor care generează respectivele restanțe. Până în martie 2015, rata creditelor neperformante s-a calculat ca raport între creditele cu restanțe la plată mai mari de 90 de zile sau pentru care au fost începute procedurile de faliment și creditele totale acordate. Începând cu aprilie 2015, rata creditelor neperformante este determinată conform definiției Autorității Bancare Europene.

38 Spre comparație, aceste trăsături nefavorabile sunt mai pronunțate în cazul firmelor cu capital majoritar privat (Neagu *et al.*, 2016).

39 O evoluție comparativă la nivelul companiilor de stat, respectiv al celor private în ceea ce privește gradul de îndatorare și indicatorul de lichiditate generală este prezentată în Graficul A3.17.

Analiza pierderilor din perioada 1994-2015 generate de cele două tipuri de companii (*i.e.* cu capital majoritar de stat vs. cu capital majoritar privat) arată că imediat ce au devenit majoritare în economie ca și contribuție la VAB, firmele private au generat un volum de pierderi mai mare decât în cazul firmelor stat. Începând cu anul 1998, firmele cu capital majoritar privat contabilizează un volum de pierderi superior celui generat de firmele cu capital majoritar de stat[40] (Grafic A3.20). Georgescu (2015) arată că în perioada 2008-2013 pierderea anuală a firmelor private a reprezentat în medie 7,6 la sută din PIB (respectiv circa 10 miliarde euro). Neagu *et al.* (2016) arată, analizând intervalul 1994-2014, că jumătate din firmele din România contabilizează pierderi, dar continuă să funcționeze numeroși ani, situația manifestându-se indiferent de faza ciclului economic. Aceste rezultate arată că forma de proprietate este posibil să nu fie factorul determinant, ci guvernanța, atât a firmelor (private sau publice), cât și a autorităților (în special a celor cu atribuții fiscale).

Numărul firmelor de stat cu pierderi s-a menținut continuu în ultimul deceniu semnificativ sub numărul firmelor de stat care au obținut profituri. Ponderea firmelor de stat cu pierderi în numărul total al firmelor de stat s-a păstrat continuu sub ponderea numărului firmelor private cu pierderi în total firme private din economie (Grafic 11). De asemenea, volumul pierderilor generat de firmele de stat a fost în fiecare an al ultimului deceniu de aproape 10 ori mai mic decât volumul pierderilor produs de firmele private (Grafic A3.20).

În al doilea rând, firmele de stat înregistrează profit operațional din desfășurarea activității (în 16 din cei 22 de ani investigați; Grafic A3.21), soldul final negativ fiind consecința unui rezultat financiar și extraordinar nefavorabil (cu precădere în perioada 1994-2002). Pe partea de cheltuieli de exploatare: (i) poziția „Alte cheltuieli de exploatare" (cheltuieli cu prestațiile externe, alte impozite, taxe și vărsăminte asimilate etc.) are o pondere în creștere în total cheltuieli de exploatare (de la 12,8 la sută la 31 la sută în intervalul 1994-2015), în timp ce (ii) cheltuielile cu salariile în total cheltuieli de exploatare s-au menținut la valori relativ ridicate (*i.e.* 25,8 la sută, comparativ cu 10,3 la sută pentru firmele private, în decembrie 2015).

În al treilea rând, rezultatele nefavorabile ale perioadei 1994-2014 caracterizează într-o măsură mai mică etapa actuală. În ultimii ani se constată o anumită îmbunătățire a rezultatelor firmelor de stat. Valoarea ROE la nivelul sectorului de stat a ajuns la 6,6 la sută în anul 2015, fiind cel mai mare nivel înregistrat în ultimii 22 de ani (Grafic A3.22). Cu toate acestea, rentabilitatea capitalurilor în cazul companiilor de stat se menține în continuare sub cea înregistrată de sectorul privat (16,3 la sută, decembrie 2015). Evoluția pozitivă se datorează în principal creșterii marjei profitului brut la 11 la sută (cel mai ridicat nivel din 1994), în contextul în care întreprinderile de stat au raportat per ansamblu un profit brut de circa 4,9 miliarde lei. Marja brută consemnată de companiile de stat a înregistrat valori superioare celor avute de întreprinderile private în 4 din ultimii 5 ani, în timp ce rentabilitatea rezultată din utilizarea activelor (ROA) a avut o dinamică similară celei a ROE (Grafic A3.23).

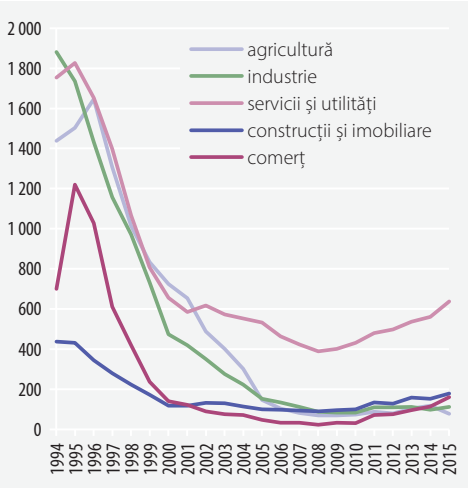
40 Pe de altă parte, ansamblul sectorului firmelor private a generat în perioada 1994-2015 un rezultat net reprezentând profit (cu excepția anilor 1999 și 2009), pentru că firmele cu rezultate pozitive (profit) au compensat rezultatul negativ al firmelor care au declarat pierderi. În cazul ansamblului sectorului firmelor de stat, această compensare a firmelor cu pierdere de către firmele profitabile s-a realizat doar în 8 din cei 22 de ani ai intervalului 1994-2015 analizat.

Productivitatea muncii arată o îmbunătățire, dar dispersia rezultatelor este tot mai accentuată pe măsură ce numărul companiilor de stat se diminuează. Distribuția productivității muncii înregistrează o deplasare către dreapta, nivelul medianei din anul 2015 fiind cu circa 101 la sută mai mare decât cel din anul 1994 (dar în scădere comparativ cu nivelul maxim consemnat în anul 2008, Grafic A3.24). Costurile unitare cu forța de muncă sunt mai ridicate în cazul întreprinderilor de stat față de cele înregistrate de firmele private, mediana cheltuielilor salariale pe unitate de valoare adăugată a acestor din urmă companii având un nivel cu aproximativ 55 la sută mai mic decât cel al companiilor de stat (Grafic A3.25). Ca tendință, companiile de stat au reușit într-o măsură mai mare să controleze costurile pe unitate de producție decât firmele private, dar acestea rămân în continuare mai ridicate.

Îmbunătățirea rezultatelor firmelor de stat din ultimii ani poate avea diverse explicații. Stepanyan și Babici (2015) consideră că introducerea de măsuri privind îmbunătățirea guvernanței corporatiste și inițierea procedurilor de insolvență pentru câteva firme de stat cu pierderi importante au ameliorat rezultatele financiare ale acestor companii. Performanța poate fi în continuare îmbunătățită prin creșterea profesionalismului managementului la nivelul consiliului de administrație și al conducerii executive, monitorizarea mai eficientă a performanțelor firmelor de stat și implementarea timpurie de măsuri de remediere, creșterea legăturii dintre performanța managementului și compensațiile acestuia etc.

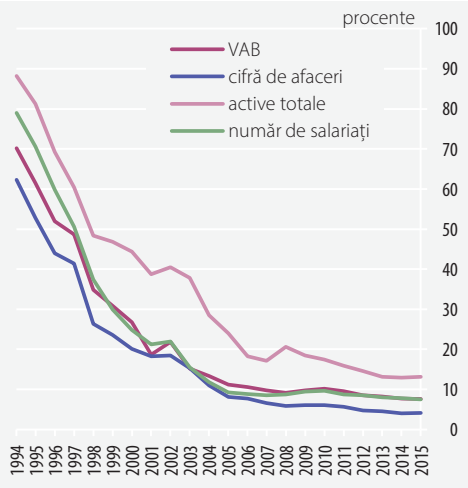
Există în continuare câteva sectoare unde autoritățile pot folosi aceste companii ca instrumente de orientare a unor tendințe economice. Sectorul utilități este cel mai eligibil (ponderea VAB produsă de firmele de stat în total VAB generată de ansamblul firmelor active în sectorul utilități este de 33 la sută, în decembrie 2015. Industria extractivă, agricultura și serviciile sunt alte sectoare economice unde firmele de stat continuă să joace un rol relativ important (Grafic A3.26). Rolul în domeniile menționate este mai important din perspectiva forței de muncă (în sectorul utilități, firmele de stat dețin majoritatea numărului de salariați angajați de totalitatea companiilor nefinanciare din România). Din perspectiva eficienței activității desfășurate (care poate arăta și cât de sustenabile în timp sunt activitățile acestor firme), productivitatea muncii (atât ca raport între VAB/număr salariați, cât și ca *unit labor cost* – ULC) este inferioară comparativ cu cea calculată pe ansamblul sectorului de activitate respectiv (Graficele A3.27 – A3.34). Rentabilitatea activității (calculată ca ROE și ca profit net în sumă absolută) desfășurate de firmele de stat din sectoarele menționate este mai mare în cazul companiilor din industria extractivă și utilități.

Grafic A3.1. Numărul de întreprinderi cu capital majoritar de stat



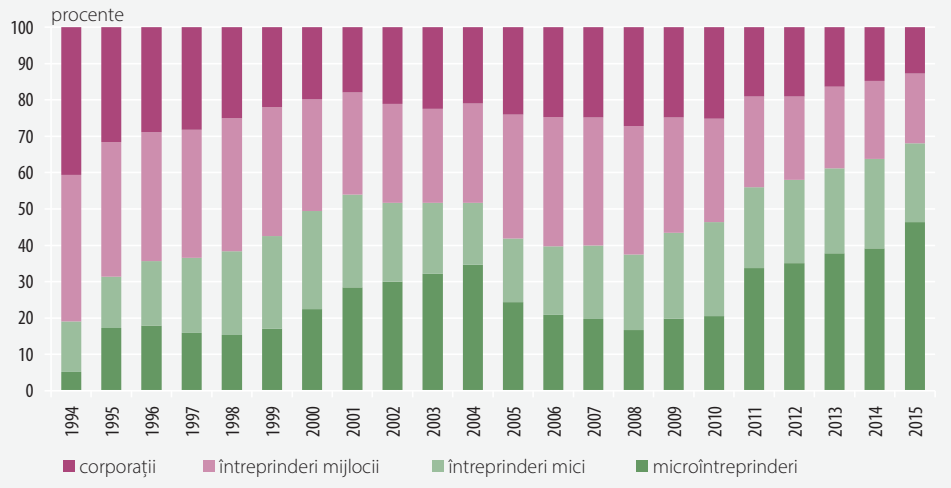
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.2. Importanța întreprinderilor de stat în cadrul sectorului companii nefinanciare



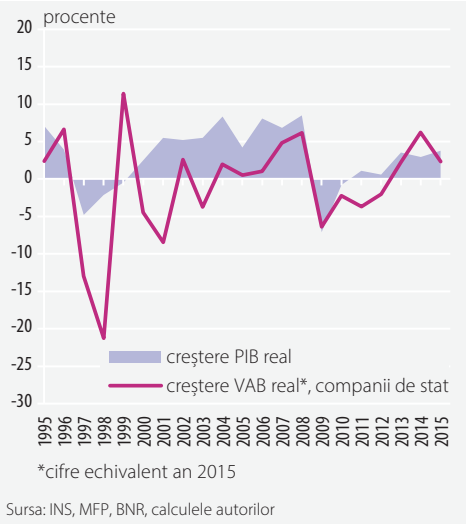
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.3. Structura numărului de întreprinderi de stat, grupate după dimensiune



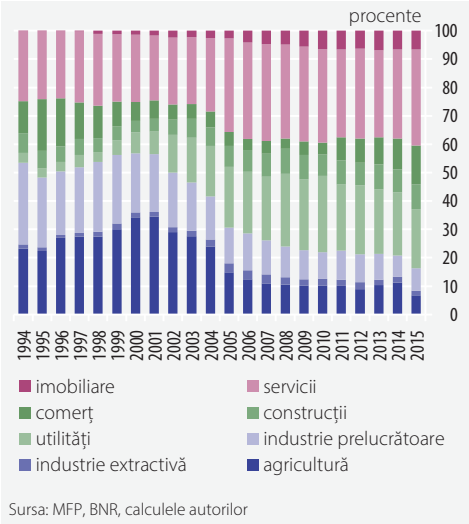
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.4. Sincronizarea dintre ciclul economic și activitatea întreprinderilor de stat



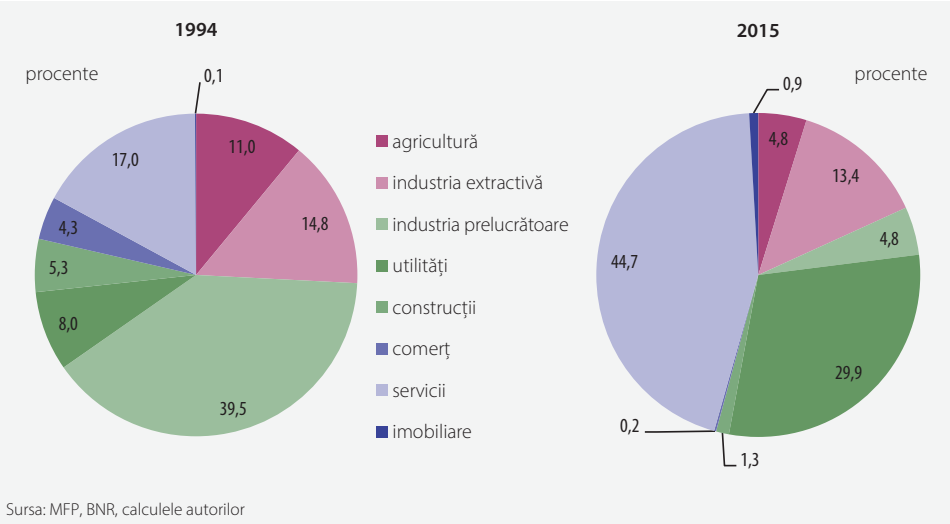
Sursa: INS, MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.5. Structura numărului de companii, după sectorul de activitate



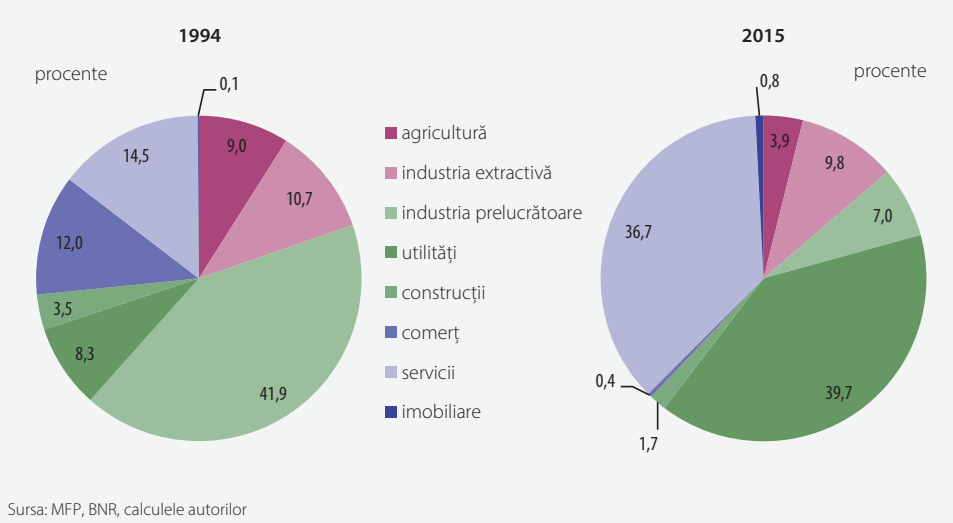
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.6. Structura întreprinderilor de stat, după valoarea adăugată produsă



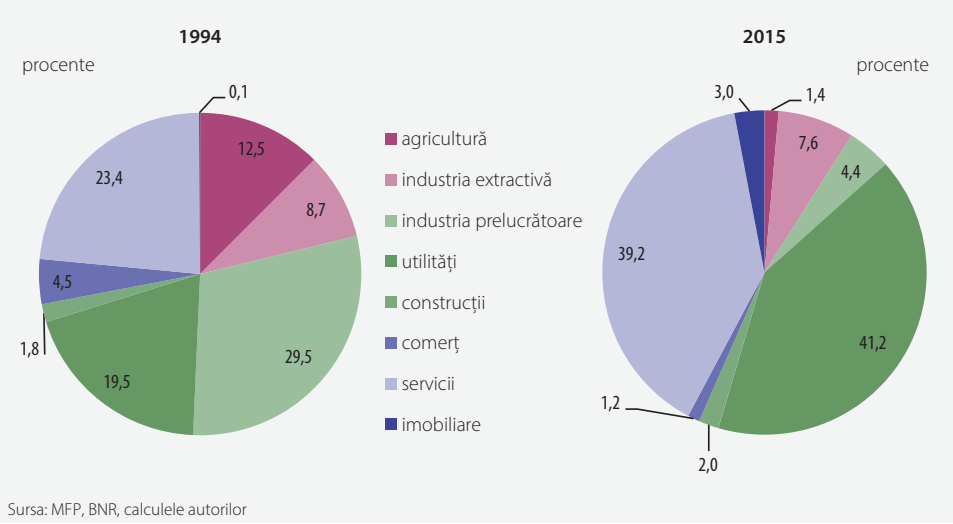
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.7. Structura întreprinderilor de stat după cifra de afaceri



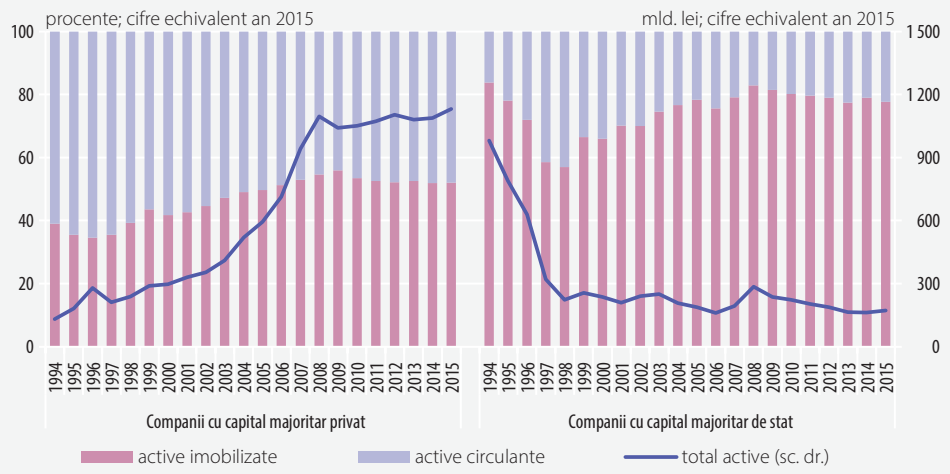
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.8. Structura întreprinderilor de stat, după activele totale



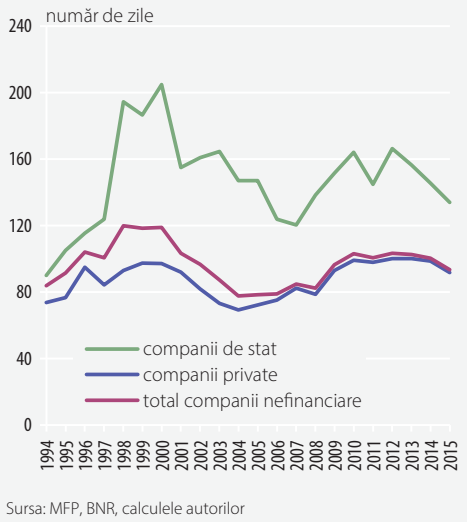
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.9. Structura principalelor componente de activ



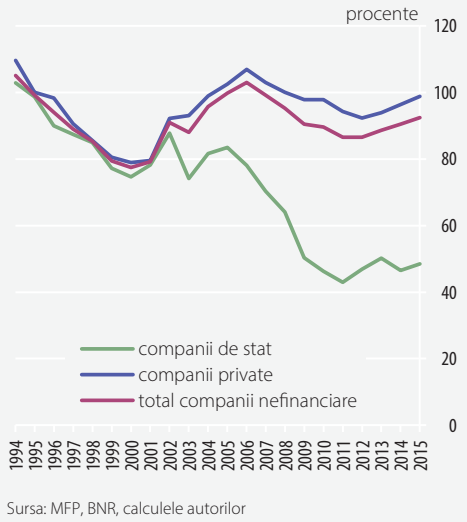
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.10. Termenul de recuperare a creanțelor



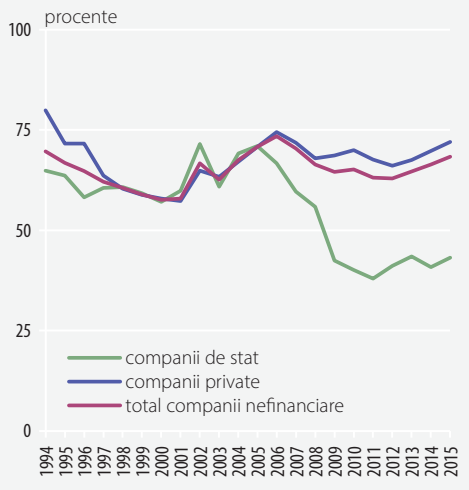
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.11. Indicatorii de lichiditate generală



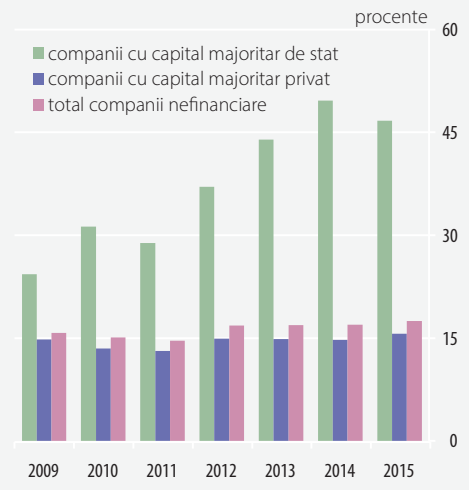
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.12. Indicatorii de lichiditate imediată



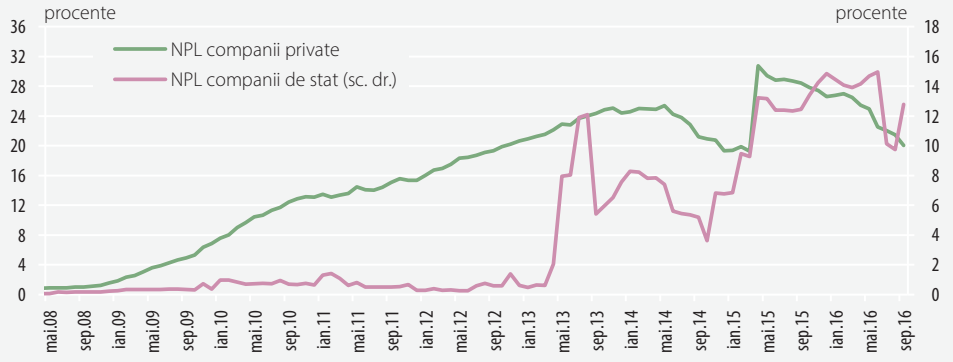
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.13. Rata de neplată a datoriilor comerciale



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

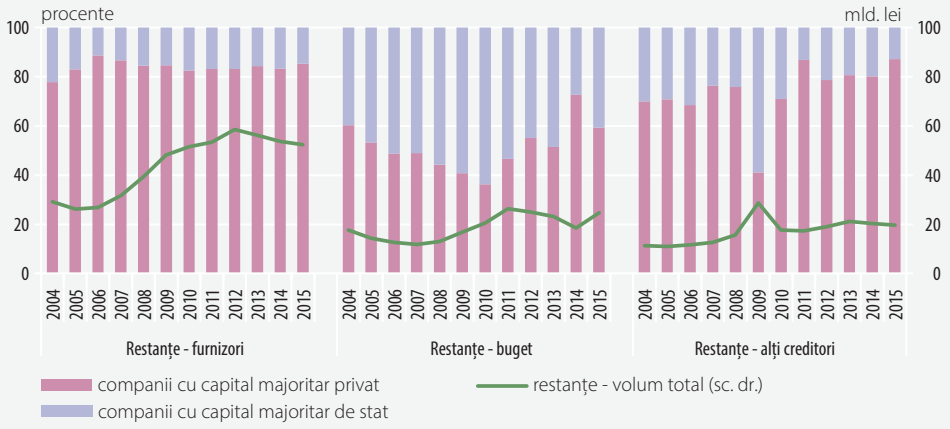
Grafic A3.14. Evoluția ratei creditelor neperformante din portofoliul băncilor



Notă: Până în martie 2015, rata creditelor neperformante s-a calculat ca raport între creditele cu restanțe la plată mai mari de 90 de zile sau pentru care au fost începute procedurile de faliment și creditele totale acordate. Începând cu aprilie 2015, rata creditelor neperformante este determinată conform definiției Autorității Bancare Europene.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

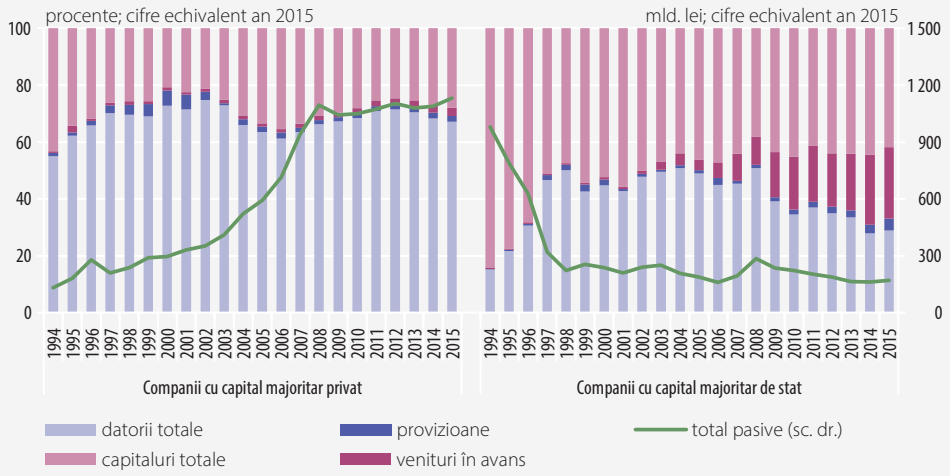
Grafic A3.15. Restanțele din economie în funcție de partenerul care deține creanța



Notă: Restanțele s-au calculat ca suma datoriilor neplătite la termenul stabilit față de partenerii comerciali (alții decât cei din sectorul bancar), cifre echivalent an 2015.

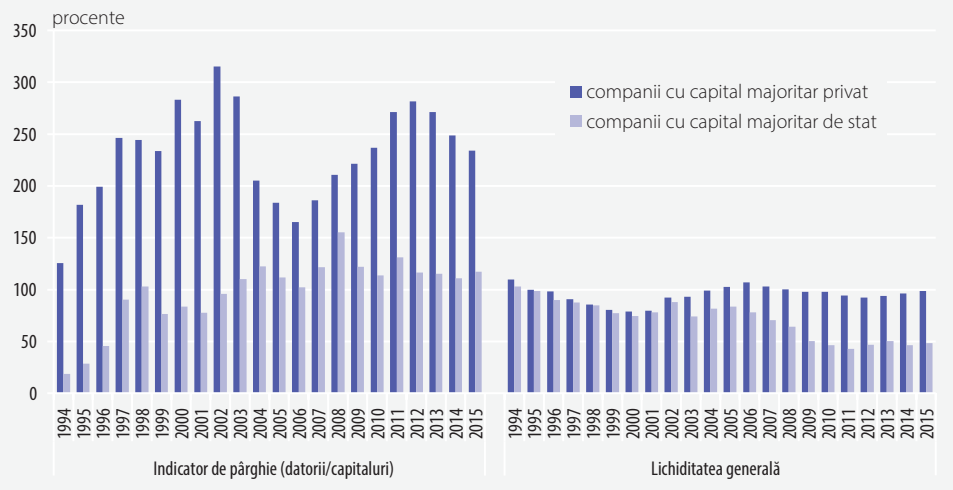
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.16. Structura principalelor componente de pasiv ale firmelor



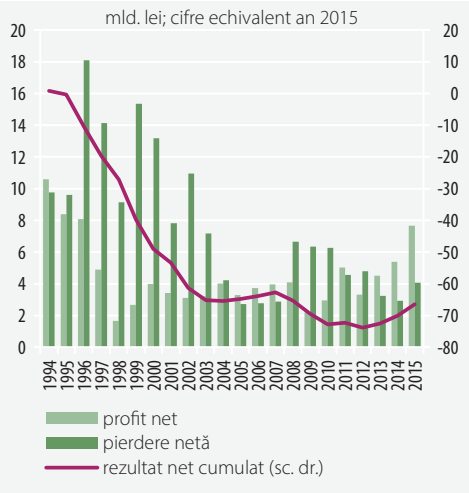
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.17. Indicatori de sănătate financiară după forma de proprietate a companiilor nefinanciare



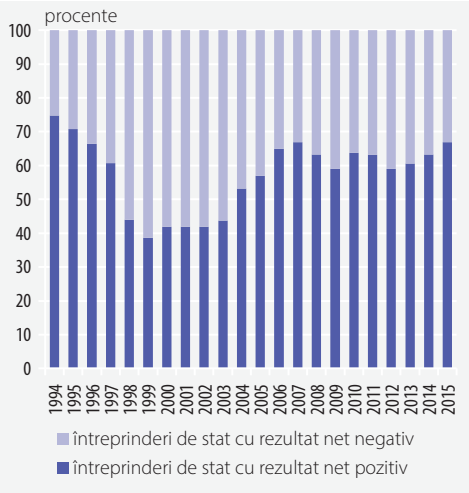
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.18. Profitabilitatea întreprinderilor de stat



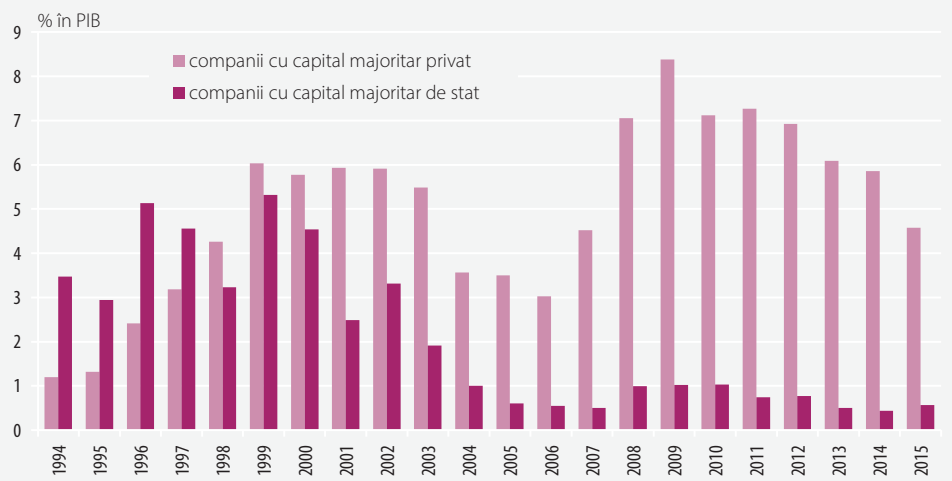
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A.3.19. Numărul întreprinderilor de stat după rezultatul net obținut



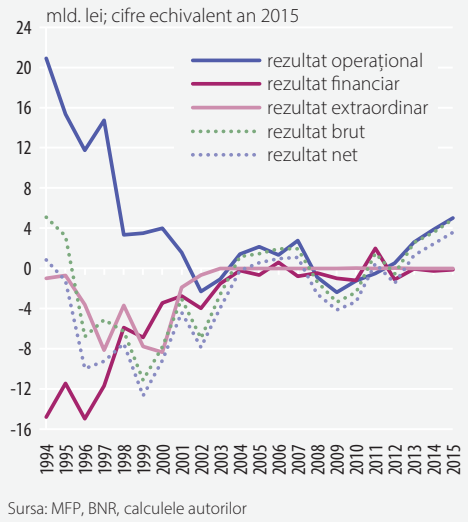
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.20. Ponderea în PIB a pierderilor generate de companii



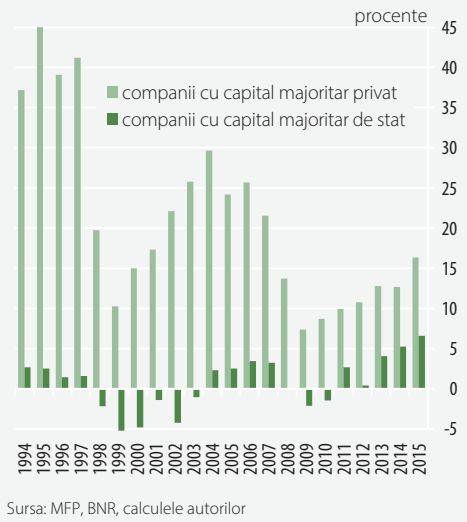
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.21. Rezultatele sectorului întreprinderilor de stat



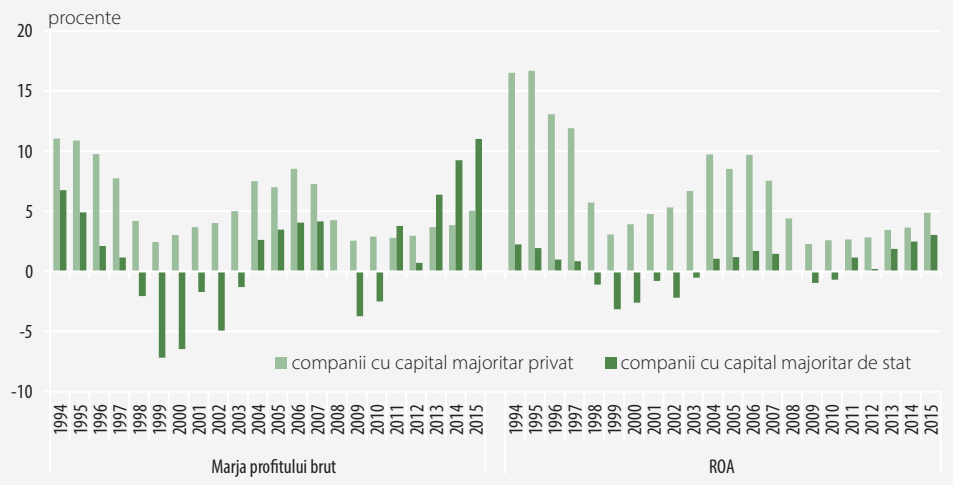
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.22. Rentabilitatea capitalurilor



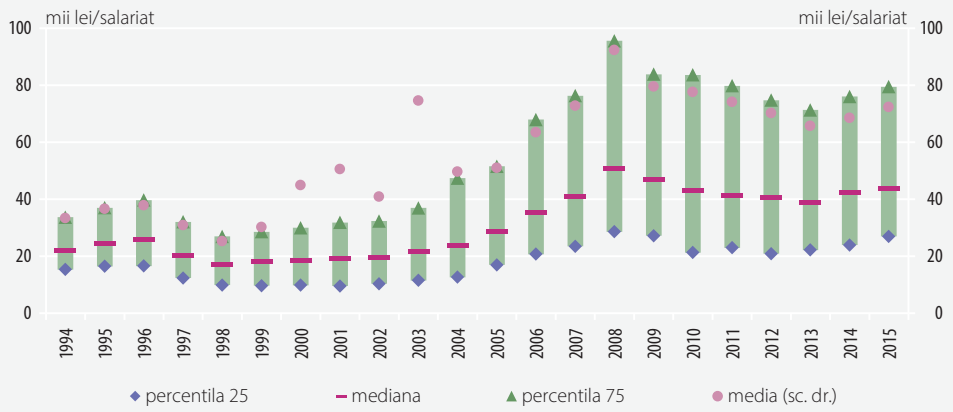
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.23. Marja profitului brut și rentabilitatea activelor



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

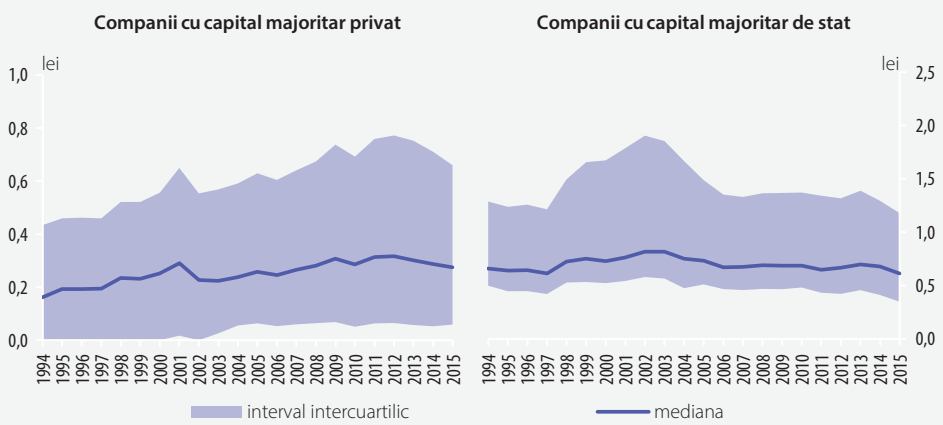
Grafic A3.24. Productivitatea muncii pentru sectorul întreprinderilor de stat



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

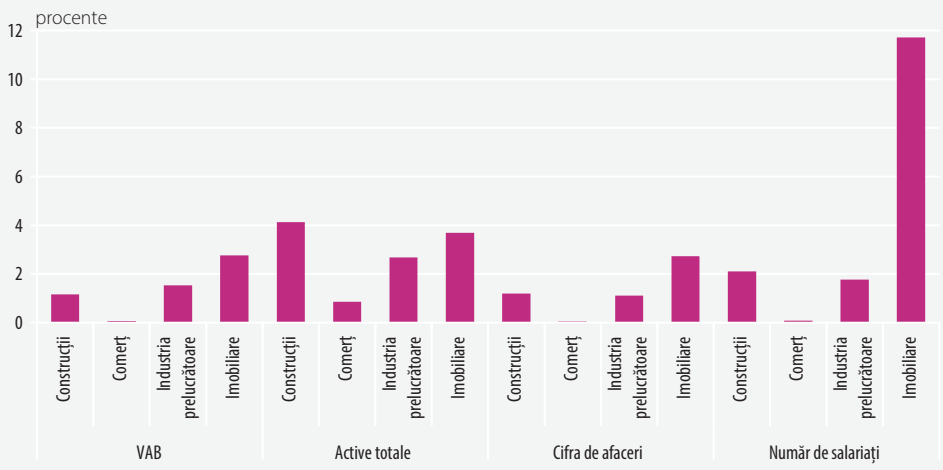
Grafic A3.25. Costurile unitare cu forța de muncă



Notă: Costurile unitare cu forța de muncă au fost calculate ca raport între cheltuielile cu salariile și valoarea adăugată brută.

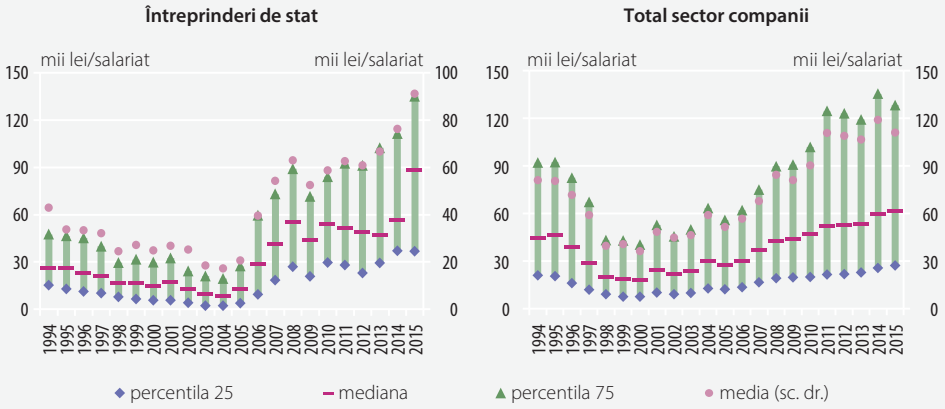
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.26. Importanța întreprinderilor de stat la nivelul sectoarelor economiei (2015)



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

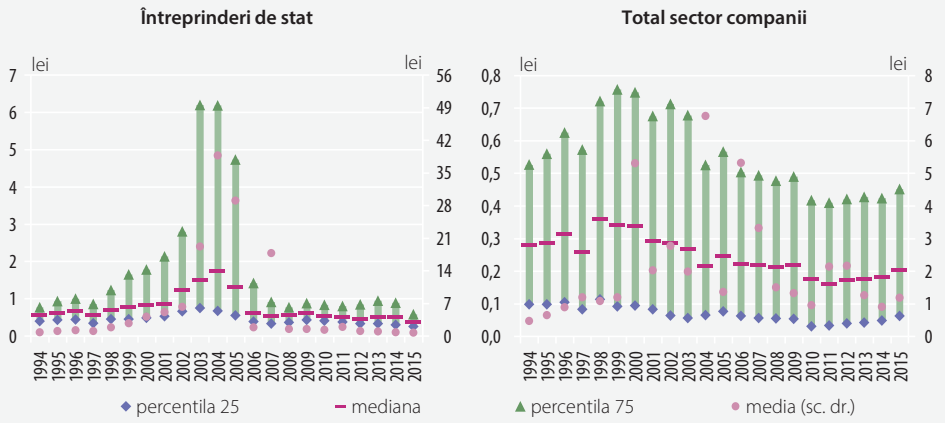
Grafic A3.27. Productivitatea muncii aferentă firmelor din agricultură



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

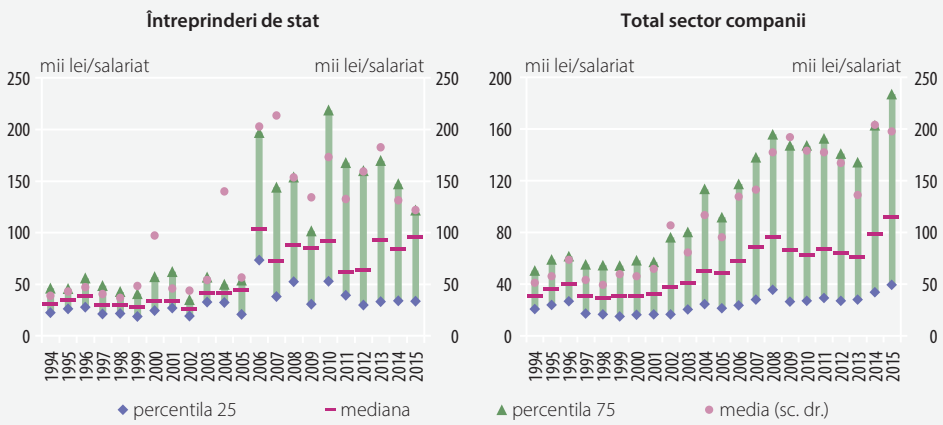
Grafic A3.28. Costurile unitare cu forța de muncă a firmelor din agricultură



Notă: Costurile unitare cu forța de muncă au fost calculate ca raport între cheltuielile cu salariile și valoarea adăugată brută.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

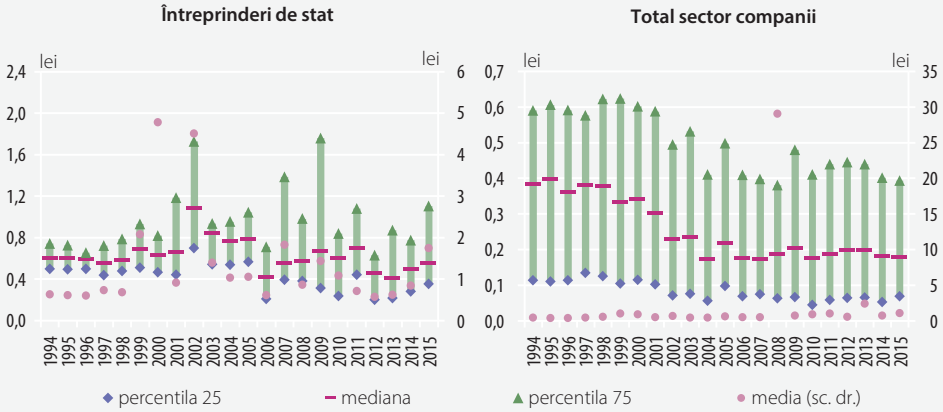
Grafic A3.29. Productivitatea muncii aferentă firmelor din industria extractivă



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

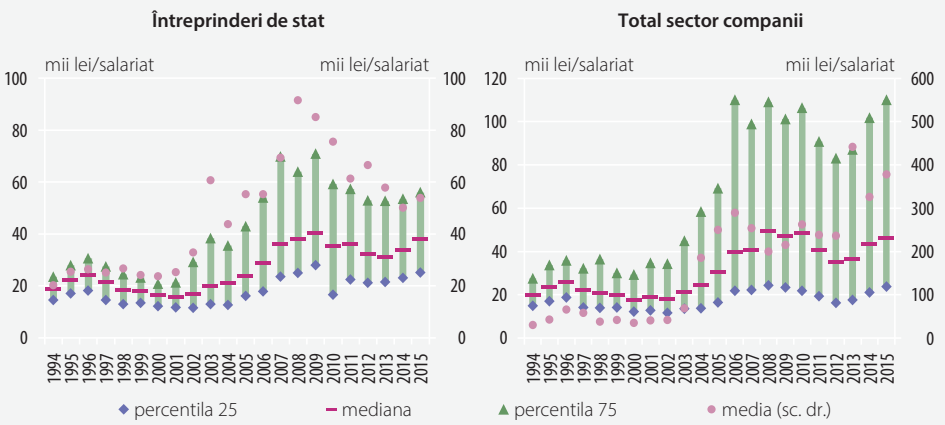
Grafic A3.30. Costurile unitare cu forța de muncă a firmelor din industria extractivă



Notă: Costurile unitare cu forța de muncă au fost calculate ca raport intre cheltuielile cu salariile și valoarea adăugată brută.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

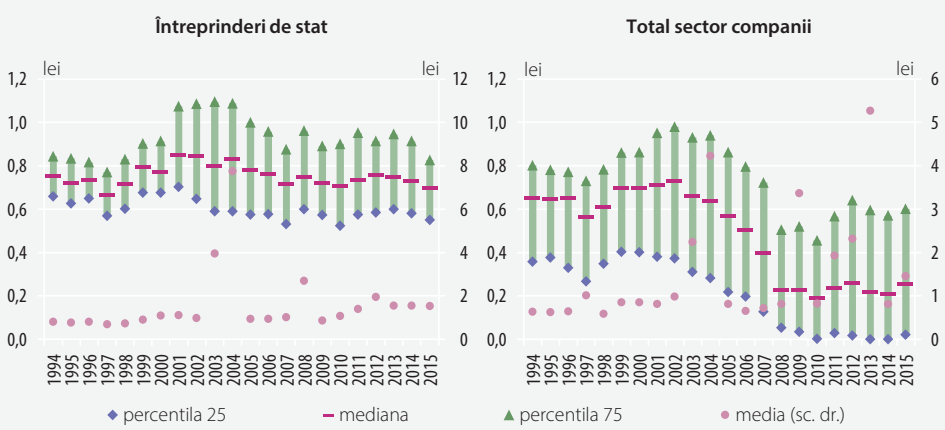
Grafic A3.31. Productivitatea muncii aferentă firmelor din sectorul utilităţi



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali şi numărul de salariaţi (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

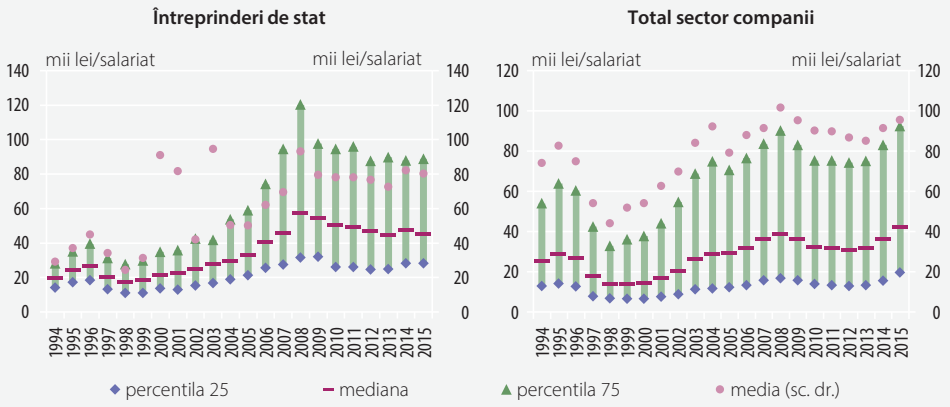
Grafic A3.32. Costurile unitare cu forţa de muncă a firmelor din sectorul utilităţi



Notă: Costurile unitare cu forţa de muncă au fost calculate ca raport între cheltuielile cu salariile şi valoarea adăugată brută.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

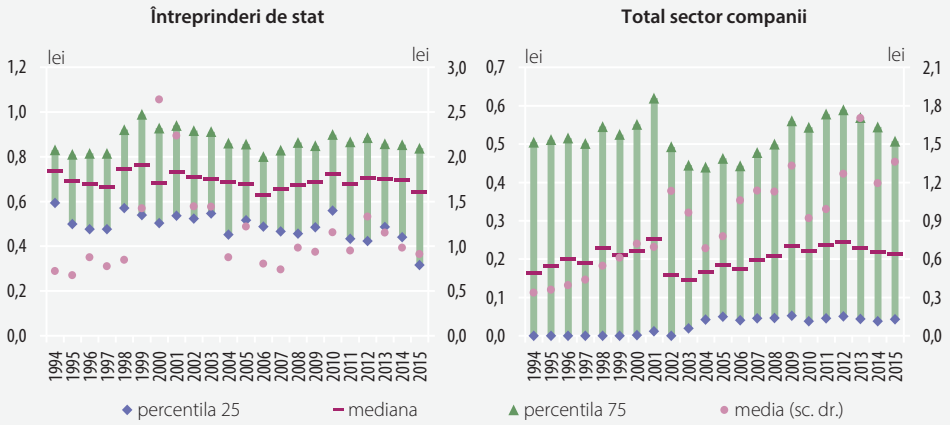
Grafic A3.33. Productivitatea muncii aferentă firmelor din sectorul servicii



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A3.34. Costurile unitare cu forța de muncă a firmelor din sectorul servicii



Notă: Costurile unitare cu forța de muncă au fost calculate ca raport între cheltuielile cu salariile și valoarea adăugată brută.

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Anexa 4

Masa critică a firmelor din economie

1. IMAGINEA DE ANSAMBLU A MASEI CRITICE DE FIRME

Numărul firmelor care compun masa critică este relativ scăzut (sub 10 la sută din numărul total al firmelor active din economie, în decembrie 2015; Grafic A4.1), dar acestea au rol majoritar în economie (din perspectiva valorii adăugate produse, cifrei de afaceri obținute, numărului de salariați angajați etc.).

Masa critică a firmelor este reprezentativă nu doar la nivel național, ci și județean, astfel că schimbările pe care le pot genera aceste firme se vor resimți și în teritoriu. În cazul celor mai multe județe din țară, firmele care compun această masă critică generează majoritatea valorii adăugate din județul în care acționează (Grafic A4.2). Excepţiile le găsim în special în județele periferice ale țării.

Viitorul economiei va fi format într-o măsură importantă din firme înființate în mileniul trecut. „Veteranii în putere" reprezintă aproape 90 la sută din numărul firmelor ce formează masa critică a companiilor din economie (Tabel A4.1). Este adevărat că acești veterani au acumulat experiență în a gestiona mai bine trecerea prin ciclurile economice. Pe de altă parte, exact această experiență ar putea amplifica prociclicitatea în sistem, ca urmare a capacității superioare a acestor firme de a recunoaște mai bine decât restul economiei momentul în care să-și majoreze sau să-și diminueze prezența pe piață (a se vedea și Graficul 14 cu privire la caracterul prociclic). Mai mult, firmele veterane s-ar putea situa într-o plafonare a activității (normală în orice ciclu de viață al unei entități), cu o probabilitate mai mare decât în cazul firmelor mai tinere. Nu în ultimul rând, fiind firme create în deceniile trecute, există o probabilitate mai mică decât în cazul firmelor nou-înființate de a oferi pe piață produse și servicii inovative.

Masa critică are o structură mai echilibrată decât restul economiei în ceea ce privește gruparea firmelor după dimensiune, dar urmează îndeaproape structura economiei pe sectoare de activitate. Majoritatea companiilor care formează masa critică sunt reprezentate de microîntreprinderi (62,9 la sută din total), urmate de întreprinderile mici (27 la sută). Deși ca număr corporațiile sunt minoritare (1,8 la sută), acestea generează circa 59 la sută din valoarea adăugată brută produsă de masa critică de firme (în decembrie 2015, Grafic A4.3). Spre comparație, la nivelul agregat al sectorului companii nefinanciare, corporațiile au un aport la VAB de 45 la sută la sfârșitul anului 2015.

După număr, masa critică de firme este formată din companii care provin predominant din sectorul comerţului (42 la sută). Serviciile și industria prelucrătoare completează podiumul (cu o pondere de 26 la sută, respectiv 16 la sută). Similar ansamblului economiei, firmele din masa critică care activează în sectorul serviciilor generează majoritatea relativă în ceea ce privește valoarea adăugată brută (29 la sută),

fiind urmate de companiile din industria prelucrătoare (26 la sută), Grafic A4.3. Problematică este provenienţa masei critice după sectoare grupate în funcţie de tehnologia folosită în a produce bunuri sau după nivelul de cunoaştere înglobat în serviciile oferite (detalii în Capitolul 5). Astfel, rolul firmelor *low-tech* şi *medium low-tech* în valoarea adăugată generată de companiile care formează masa critică s-a redus (de la 26,4 la sută în anul 1994 la 16,7 la sută în 2015), însă concomitent a crescut rolul firmelor prestatoare de servicii care nu presupun un nivel ridicat de cunoaştere (companii din sectoarele *less knowledge-intensive services*), de la 14,8 la sută în anul 1994 la 32,1 la sută în 2015. În mod analog, rolul firmelor din sectoarele *medium high-tech* şi *high-tech* în total VAB al masei critice de companii s-a redus (de la 12,8 la sută în anul 1994 la 9,1 la sută în 2015), concomitent cu majorarea contribuţiei în VAB a firmelor din sectoarele *knowledge-intensive services* (de la 7,6 la sută în anul 1994 la 15,6 la sută în 2015).

Firmele din IT (care sunt parte a sectorului *knowledge-intensive services*) au avut o evoluţie accelerată nereplicată de alte sectoare ale economiei. Valoarea adăugată produsă de aceste firme aproape s-a triplat în intervalul 2005-2015 (în timp ce numărul de firme s-a redus). Este un domeniu cu potenţial pentru masa critică[41]. Pe de altă parte, sectorul IT s-a dezvoltat în special pentru că firmele străine au fructificat oportunităţile găsite pe piaţa românească (valoarea adăugată brută creată de firmele IT cu capital majoritar străin a crescut de peste 4 ori în intervalul 2015-2015, în timp ce în cazul firmelor private cu capital autohton s-a înregistrat o dublare, acelaşi interval. În consecinţă, deşi după număr, firmele IT cu capital autohton sunt majoritare, după valoarea produsă în economie sunt în minoritate (Graficele A4.4-A4.5).

Prezenţa ridicată a firmelor din sectoare producătoare de valoare adăugată scăzută ar putea creşte costurile ocazionate de aderarea la euro. Calificarea forţei de muncă este mai redusă. Firmele din industriile *low-tech* concurează în principal prin preţ, iar adoptarea euro le-ar putea determina să-şi îndrepte atenţia şi către activităţi conexe legate de cercetare-dezvoltare, design de produs, marketing, distribuţie şi asistenţă post-vânzare, ceea ce va majora costurile. Este concluzia la care ajung Bugamelli *et al.* (2008), utilizând date la nivel microeconomic aferente firmelor italiene.

Nici firmele din masa critică cel mai probabil nu au forţa de a păstra o balanţă echilibrată de putere în economie după provenienţa acţionariatului. Împărţirea firmelor private în funcţie de acţionariat ilustrează o imagine similară celei întâlnite pe ansamblul companiilor nefinanciare: firmele private cu capital majoritar privat străin au dobândit un rol majoritar în aportul la VAB (43,6 la sută, în decembrie 2015; Grafic A4.6), în timp ce companiile private autohtone ocupă locul secund (din anul 2009). Firmele de stat au un rol mai important în cadrul masei critice decât îl au în prezent în ansamblul economiei (contribuţia acestora la valoarea adăugată generată de masa critică este de circa 14 la sută, faţă de aproape 8 la sută în total economie, în decembrie 2015), fiind un alt argument pentru care credem că firmele de stat vor redeveni mai importante în viitor (detalii în Capitolul 4).

[41] Mai ales că peste jumătate din această valoare adăugată este produsă de firme care nu se află în masa critică, pentru că nu s-au încadrat în cele trei categorii care compun această masă: „veterani în putere", cele mai performante firme sau întreprinderi de stat.

2. PERFORMANȚELE ECONOMICE ȘI SĂNĂTATEA FINANCIARĂ A MASEI CRITICE DE FIRME

Masa critică a firmelor are o sănătate financiară mai bună decât restul economiei și o structură mai sănătoasă a bilanțurilor, indiferent de fazele ciclului economic (Graficele A4.7-A4.10). Indicatorul care este însă semnificativ diferit este cel privind gradul de îndatorare (aflat la o valoare de două ori mai mică în cazul masei critice decât pentru total economie). Această prudență bilanțieră ce caracterizează masa critică ar avea merite să fie extinsă în economie. O soluție este de a se încuraja firmele având datorii către acționari să le convertească în capitaluri, în cazul în care firmele sunt subcapitalizate (au grad ridicat de îndatorare sau chiar capitaluri proprii negative). Luând drept reper de bune practici structura pasivului bilanțier aferent masei critice, constatăm că restul economiei se bazează în desfășurarea activității într-o proporție mai redusă pe resursele de capital în favoarea împrumuturilor de la acționari (Grafic A4.10). O modalitate de a ameliora calitatea pasivului firmelor din economie este de a nu se mai permite deductibilitatea fiscală a cheltuielilor cu dobânzile pentru datoriile către acționari, atâta timp cât capitalurile proprii ale firmei rămân sub pragul minim stabilit de lege.

Sănătatea financiară a economiei poate fi ameliorată semnificativ pe canalul conformării fiscale. Este concluzia la care ajungem analizând comparativ caracteristicile firmelor ce compun masa critică față de restul economiei[42]. Este normal ca într-o economie de piață să existe un număr de firme care înregistrează pierderi în desfășurarea activității. De asemenea, este normal ca pentru perioade scurte de timp să existe și firme având capitaluri proprii negative. Aceste două caracteristici au însă valori ridicate în rândul firmelor din România, indiferent de fazele ciclului economic, ceea ce poate sugera o preocupare excesivă către optimizări fiscale din partea multor manageri. Luând firmele care compun masa critică drept un etalon de comportament adecvat privind conformarea fiscală, concluzionăm că în economie este spațiu important de reducere a numărului de firme care înregistrează pierderi (acest număr ar putea scădea cu până la 15 puncte procentuale, respectiv cu până la circa 90 000 de firme). În mod analog, numărul firmelor cu capitaluri proprii negative s-ar putea diminua cu până la 20 puncte procentuale (respectiv cu până la 120 000 de firme, Graficele A4.11-A4.12).

Productivitatea muncii în cazul masei critice este de regulă semnificativ mai mare decât media pe economie (Grafic A4.13). Valoarea adăugată brută generată de fiecare salariat al firmelor din masa critică s-a menținut superioară celei realizate de ansamblul companiilor nefinanciare la toate momentele distribuției, în fiecare an din cei 22 analizați. Asimetria performanțelor este observată și la nivelul masei critice (raportul dintre companiile din percentila 75 și cele din percentila 25 având o valoare de 3,4 în decembrie 2015). Deși nivelul din anul 2015 este mai ridicat comparativ cu cel din 1994 (când acesta avea valoarea de 3), începând cu anul 2011 indicatorul a intrat pe o traiectorie descendentă, ceea ce semnifică o reducere a decalajelor dintre firmele aflate la capete opuse ale distribuției. Nivelul din anul 2015 al medianei

[42] La o concluzie similară ajung și Georgescu (2016) sau Neagu *et al*. (2016), dar utilizând alte abordări.

productivității muncii înregistrate de firmele din masa critică a fost cu aproximativ 27 la sută mai ridicat decât cel al companiilor nefinanciare, respectiv aproape dublu față de cel consemnat în anul 1994.

Productivitatea capitalurilor firmelor din masa critică este mixtă comparativ cu ansamblul economiei. De regulă, aceste companii sunt mai eficiente în utilizarea activelor circulante (valoarea mediană a raportului VAB/active circulante este mai mare în 18 din cei 22 de ani analizați), dar au un nivel mai redus al productivității activelor imobilizate față de restul economiei (cel mai probabil datorită unui efort investițional mai ridicat în toată această perioadă; Graficele A4.14-A4.15).

Performanța masei critice comparativ cu valorile europene este mixtă, dar există premise de îmbunătățire considerabilă. Randamentul cu care sunt utilizate activele firmelor masei critice este apropiat de valori ce caracterizează țări dezvoltate din UE (Grafic A4.16). Din perspectiva performanței masei critice în termeni de productivitate a muncii, aceasta s-a îndepărtat de valoarea medie din UE în ultimii ani (Grafic A4.17). Pe de altă parte, firmele ce formează masa critică au o relație mai echitabilă cu propriii salariați, oferindu-le acestora, prin intermediul salariilor, o participare mai amplă la valoarea adăugată creată în firmă[43] (Grafic A4.18), ceea ce creează premisele existenței unui suport din partea angajaților de a sprijini performanțele firmei la care lucrează. Nu în ultimul rând, firmele din masa critică au o forță economică ce le permite relativ mulțumitor gestionarea concurenței în cadrul UE (Grafic A4.19).

Stabilitatea financiară a avut de câștigat de pe urma firmelor care formează masa critică. În primul rând, aceste firme și-au rambursat creditele semnificativ mai bine decât restul economiei, mai ales după debutul crizei financiare mondiale (în medie, rata creditelor neperformante aferentă masei critice a fost de 3-4 ori mai mică decât valoarea aferentă ansamblului companiilor nefinanciare în perioada 2009-2016, Grafic A4.20). În al doilea rând, firmele din masa critică nu și-au redus expunerile față de bănci în perioada în care activitatea de creditare a companiilor a fost modestă, ceea ce le-a permis instituțiilor de credit și IFN să beneficieze de fluxuri de venituri mai stabile (Grafic A4.21). Aceste caracteristici ar putea pleda pentru un tratament mai avantajos în ceea ce privește creditarea (de exemplu, cerințe macroprudențiale mai reduse pentru expunerile către masa critică, rate mai scăzute ale dobânzii pentru creditele acordate firmelor din masa critică etc.).

În rândul firmelor din economie, cheltuielile cu cercetarea-dezvoltarea sunt efectuate în majoritate covârșitoare de către firmele care compun masa critică (aproape 90 la sută; Grafic A4.22). Așa cum am prezentat în Capitolul 4, firmele de stat din masa critică au o contribuție semnificativă la aceste cheltuieli. Firmele private străine din masa critică efectuează până la 10 la sută din cheltuielile totale cu cercetarea-dezvoltarea ale companiilor nefinanciare (anul 2015 fiind o excepție,

[43] Necesitatea unei distribuții mai echilibrate a venitului național net în ceea ce privește remunerarea muncii și remunerarea capitalului este detaliată în Georgescu (2016).

această pondere urcând la 22 la sută), cel mai probabil pentru că cercetarea este realizată în special în țările de origine. Firmele private autohtone nu au forța financiară necesară sau interesul în a se implica în asemenea operațiuni[44].

Implicarea companiilor care formează masa critică în activitatea de comerț exterior este semnificativă. Firmele din această categorie au un aport majoritar atât în ceea ce privește exporturile (52 la sută, în anul 2015), cât și în privința importurilor (51 la sută), rolul acestora menținându-se la fel de important pe parcursul întregului interval 2007-2015. Companiile din masa critică au un aport negativ la echilibrul balanței comerciale de bunuri a sectorului companii nefinanciare, acestea generând în anul 2015 un deficit din activitatea de comerț exterior în valoare de 4,2 miliarde euro. Deși soldul balanței comerciale s-a menținut în fiecare an din perioada 2007-2015 în teritoriu negativ, acesta s-a ameliorat semnificativ în acest interval, ajungând de la un maxim de 11,8 miliarde euro în anul 2008, până la 1,9 miliarde euro în 2014, pentru ca în 2015 să se deterioreze.

Defalcarea în funcție de gradul de inovare înglobat în bunurile produse arată o creștere semnificativă a exporturilor de bunuri din categoria *medium high-tech* și *high-tech*, valoarea acestora majorându-se cu 92 la sută în intervalul 2008-2015 (de la 6,3 miliarde euro la 12,1 miliarde euro (Grafic A4.23). O evoluție pozitivă s-a consemnat și la nivelul bunurilor din categoria *medium low-tech* și *low-tech*, însă într-un ritm mai redus (38 la sută). Cu toate acestea, companiile care formează masa critică realizează și un volum important de importuri din aceste categorii de bunuri, ceea ce determină în majoritatea anilor și tipurilor de produse un sold negativ al balanței comerciale (Grafic A4.24).

Adoptarea monedei euro ar putea impulsiona activitatea de export. Cieslik *et al.* (2014) ajung la această concluzie pentru Slovenia și Slovacia, utilizând date la nivel de firmă. Potențialul de creștere a exporturilor firmelor românești cel mai probabil se va păstra, dar măsuri de menținere a competitivității probabil vor fi necesare. Îmbunătățirea productivității muncii, a utilizării capacităților de producție, precum și acumularea de capital reprezintă măsuri pe care Borys *et al.* (2008) consideră că statele care doresc convergența reală spre zona euro ar trebuie să le adopte.

Nu în ultimul rând, deși firmele care compun masa critică au o capacitate semnificativ mai bună decât restul economiei de a face față provocărilor generate de aderarea la zona euro, managerii acestora nu sunt convinși că adoptarea monedei unice de către România ar avea consecințe favorabile asupra activității lor. Conform unui chestionar[45], majoritatea relativă a răspunsurilor aparține managerilor care nu știu dacă o asemenea aderare ar fi benefică, urmați de cei care consideră că efectele ar fi modeste (Grafic A4.25). Concluziile s-ar menține și dacă am pondera răspunsurile cu rolul firmei în generarea de valoare adăugată în economie. Mai mult, unul dintre argumentele forte ale trecerii la euro – protejarea contra variațiilor cursului de schimb – pare să nu funcționeze în cazul firmelor din România. Conform opiniilor formulate de manageri în

[44] În Neagu *et al.* (2016) arătăm că aceste firme provin în special din sectoare care nu necesită multă inovație sau cunoaștere, iar dimensiunea firmelor de regulă s-a redus continuu în ultimele decenii.

[45] BNR, Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748 .

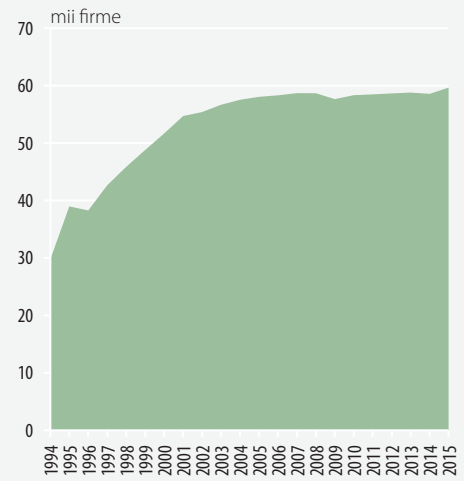
același chestionar, în majoritatea cazurilor fie nivelul cursului de schimb deja afectează activitatea companiei, fie niciun nivel al cursului nu ar genera probleme (Grafic A4.26). Eliminarea fluctuațiilor monedei naționale contra cărora adoptarea monedei unice este soluția, cel puțin la nivel de percepție, ar ajuta o minoritate de firme.

Tabel A4.1. Structura eșantionului de firme care compun masa critică

	Număr firme	VAB (mld. lei)	Pondere VAB - total companii nefinanciare (%)	Pondere nr. firme - total companii nefinanciare (%)	Pondere VAB - total eșantion reunit (%)	Pondere nr. firme - total eșantion reunit (%)
Eșantion reunit	59 636	249,4	55,70	9,80	100,00	100,00
„Veterani în putere“	52 459	148,7	33,20	8,62	59,61	87,97
Companii performante	13 103	181,5	40,53	2,15	72,77	21,97
Companii de stat	1 168	34,1	7,62	0,19	13,67	1,96
„Veterani în putere“ și Companii performante	6 855	95,8	21,39	1,13	38,41	11,49
„Veterani în putere“ și Companii de stat	80	7,3	1,63	0,01	2,92	0,13
Companii performante și Companii de stat	194	17,8	3,98	0,03	7,15	0,33

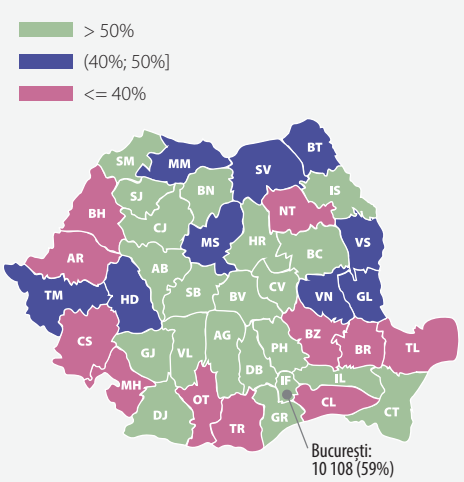
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.1. Numărul firmelor care compun masa critică



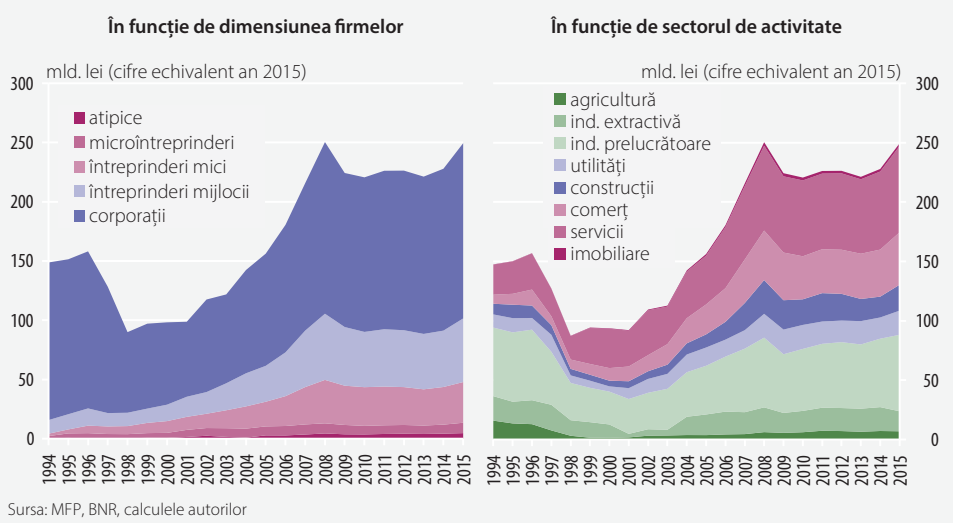
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.2. Distribuția geografică a firmelor care compun masa critică și aportul acestora în valoarea adăugată brută



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.3. Valoarea adăugată brută generată de firmele din masa critică

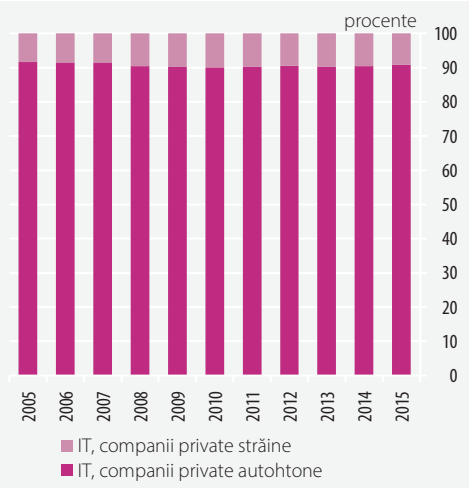


Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.4. Contribuția la valoarea adăugată brută generată de firmele din IT după acționariat

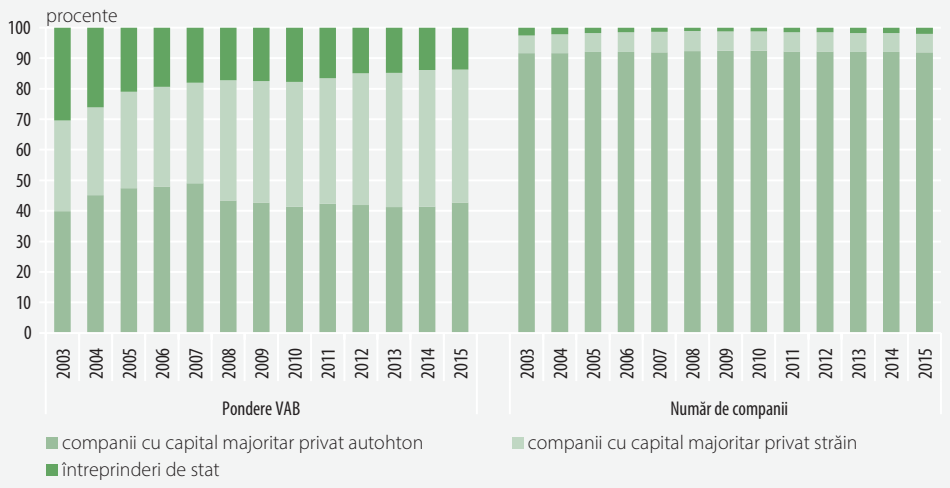
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.5. Numărul firmelor care compun sectorul IT după acționariat



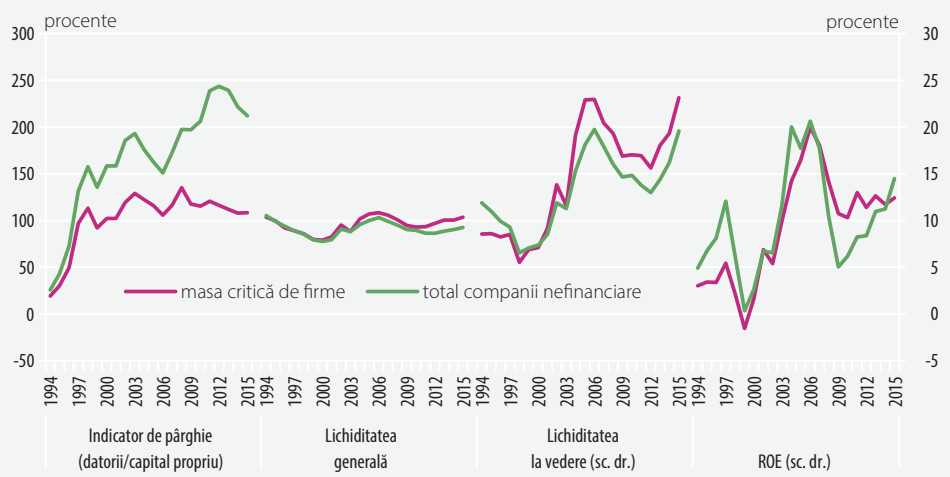
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.6. Structura acționariatului firmelor care formează masa critică



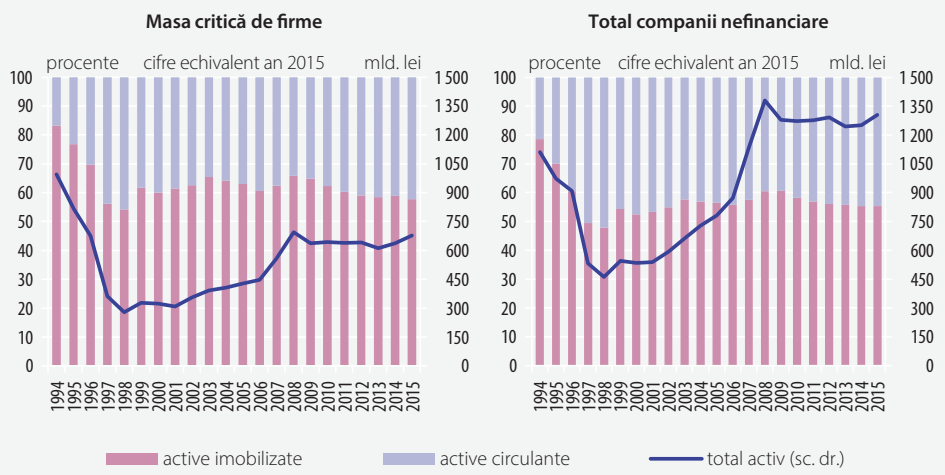
Sursa: MFP, ONRC, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.7. Evoluția principalilor indicatori financiari



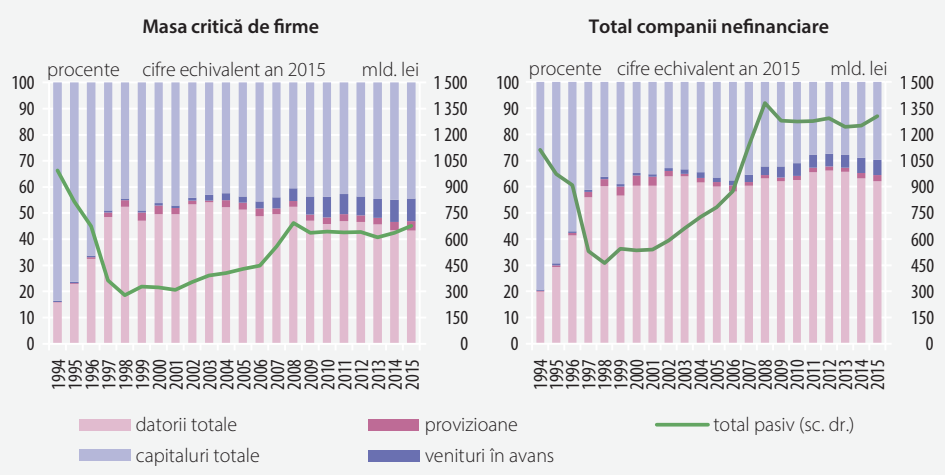
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.8. Structura activului bilanțier



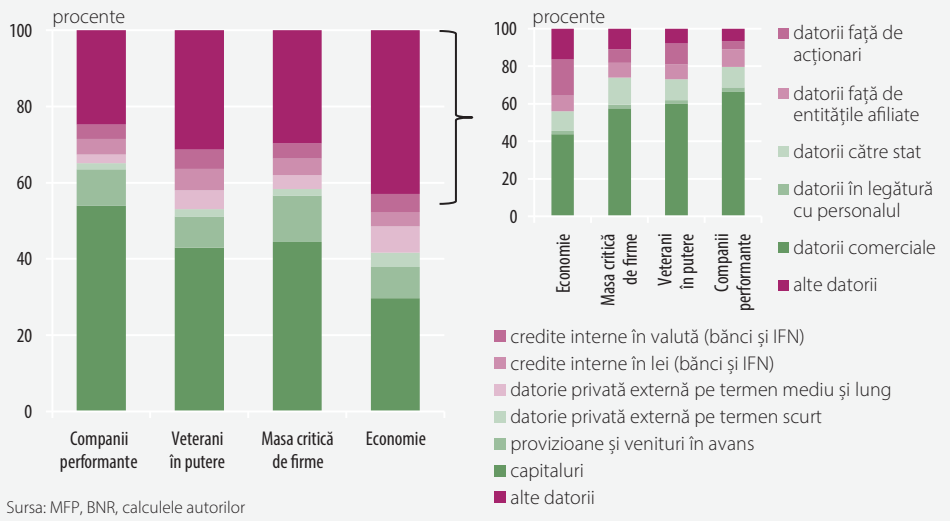
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.9. Structura pasivului bilanțier



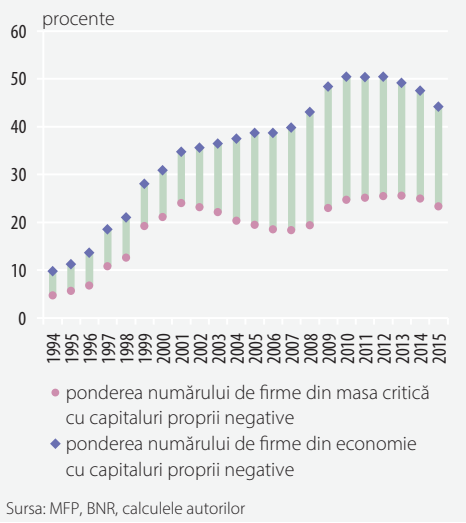
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.10. Structura detaliată a pasivului bilanțier (decembrie 2015)



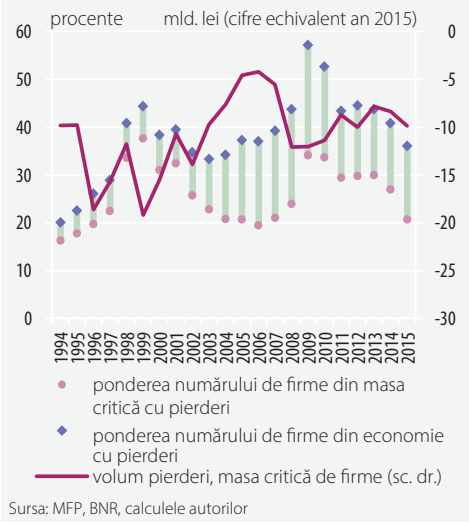
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.11. Decalajul dintre ponderea numărului firmelor din masa critică care au capitaluri negative și ponderea aferentă ansamblului sectorului companii nefinanciare



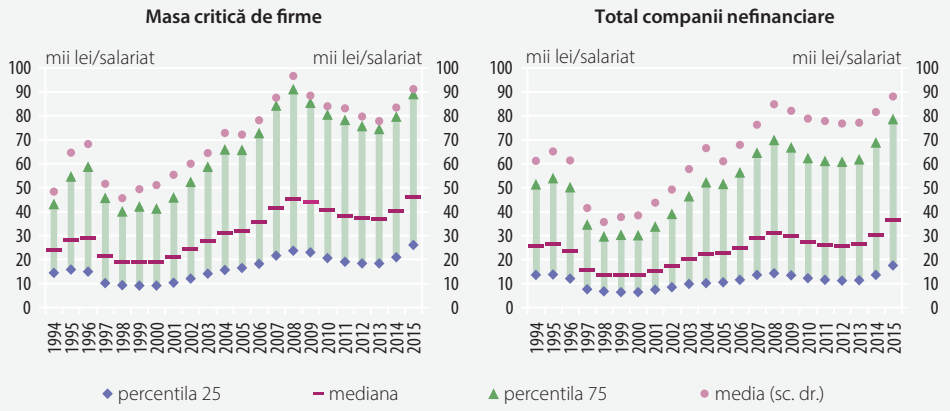
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.12. Volumul pierderilor înregistrate de firmele care compun masa critică



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

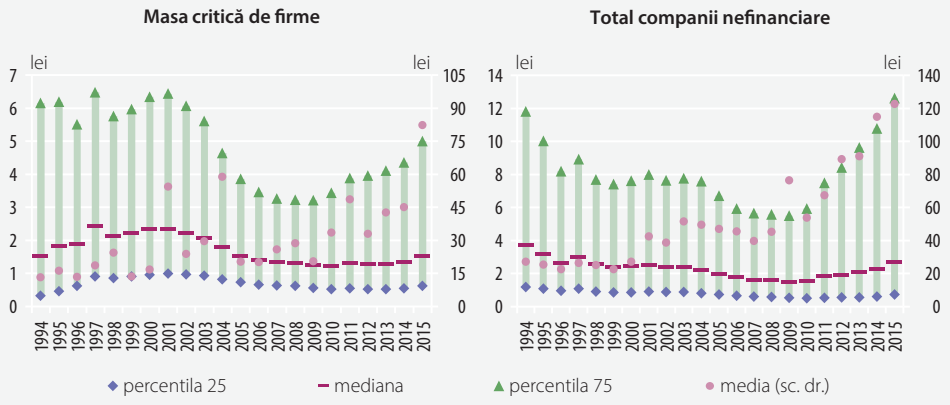
Grafic A4.13. Productivitatea muncii



Notă: Productivitatea muncii a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și numărul de salariați (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

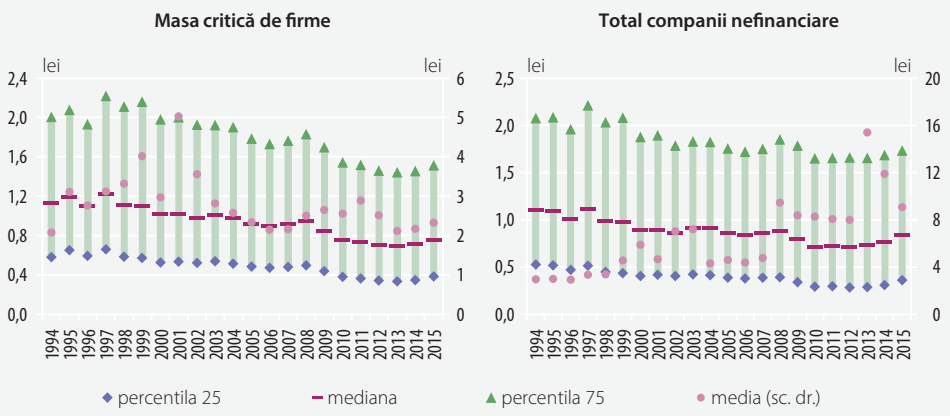
Grafic A4.14. Productivitatea capitalurilor imobilizate



Notă: Productivitatea capitalurilor imobilizate a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și valoarea activelor imobilizate (cifre echivalent an 2015).

Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

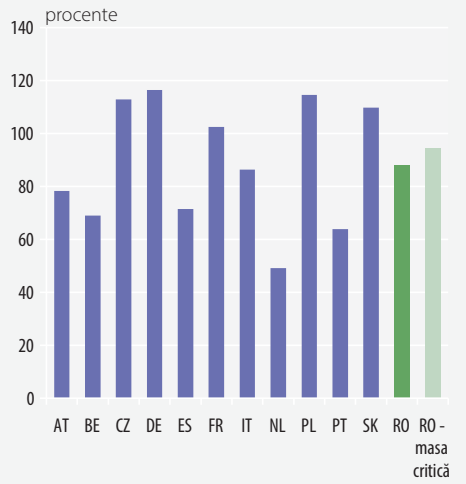
Grafic A4.15. Productivitatea capitalurilor circulante



Notă: Productivitatea capitalurilor circulante a fost calculată ca raport între valoarea adăugată brută în termeni reali și valoarea activelor circulante (cifre echivalent an 2015).

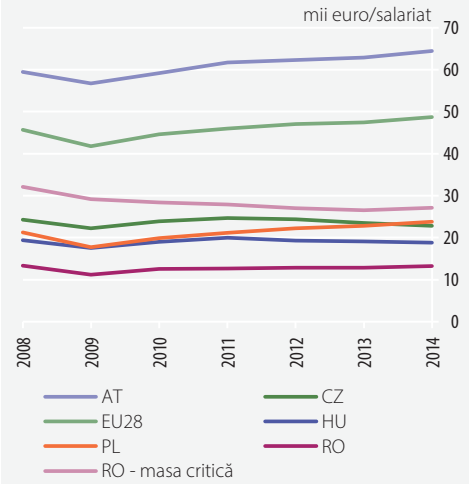
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.16. Viteza de rotație a activelor, comparații internaționale (2014)



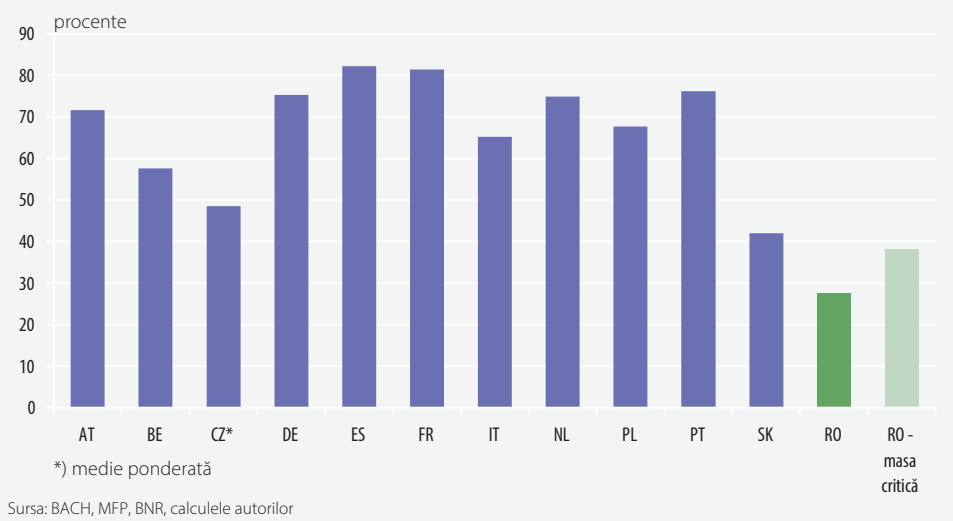
Sursa: BACH, MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.17. Productivitatea muncii, comparații internaționale

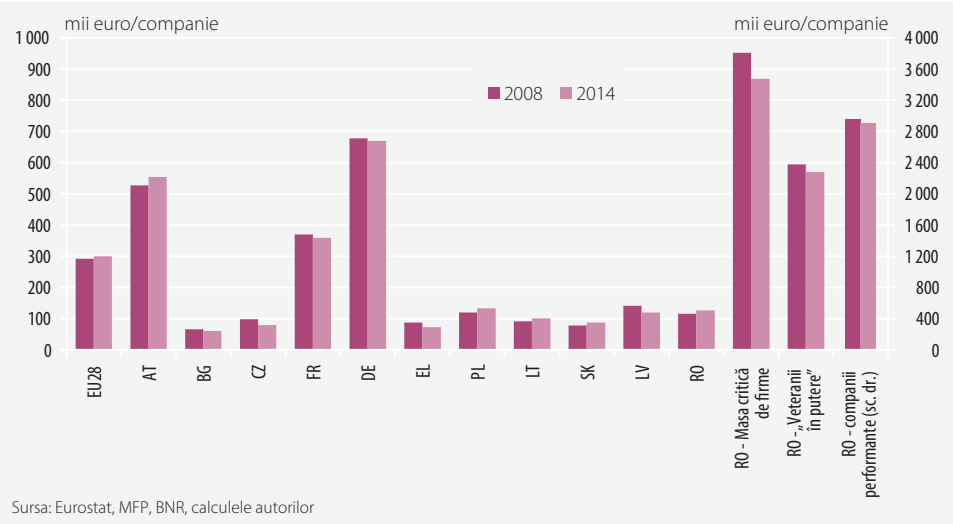


Sursa: Eurostat, MFP, BNR, calculele autorilor

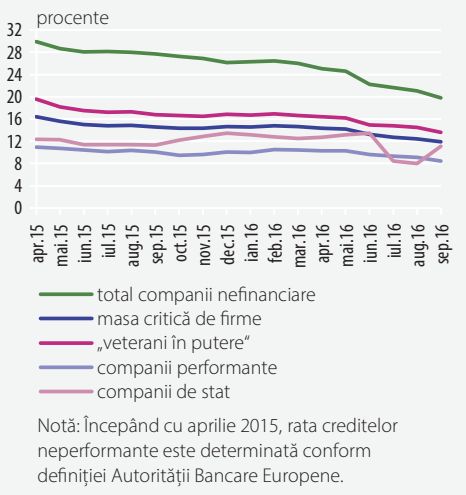
Grafic A4.18. Costurile unitare cu forța de muncă (mediana), comparații internaționale (2014)



Grafic A4.19. Valoarea adăugată brută raportată la numărul de companii, comparații internaționale



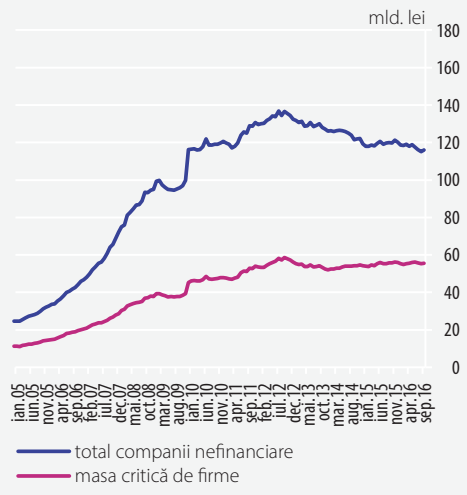
Grafic A4.20. Rata creditelor neperformante



Notă: Începând cu aprilie 2015, rata creditelor neperformante este determinată conform definiției Autorității Bancare Europene.

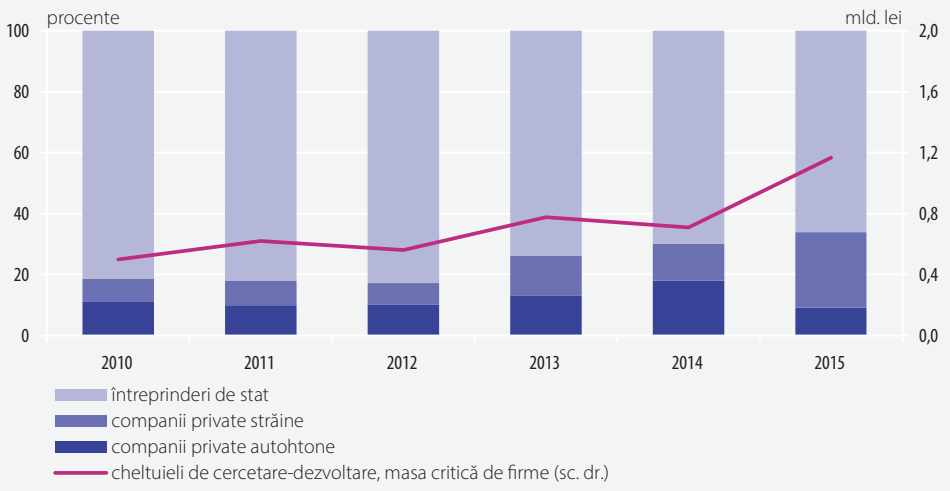
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.21. Creditele acordate de băncile și IFN autohtone



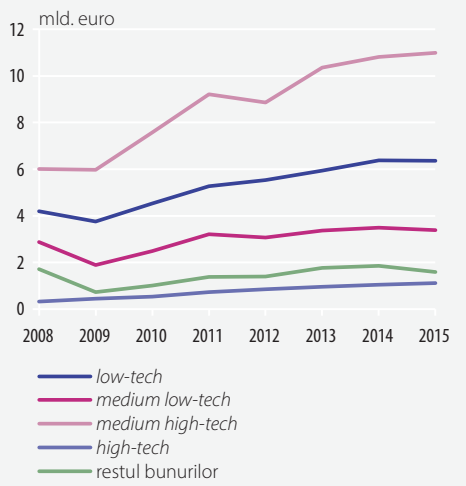
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.22. Cheltuielile de cercetare – dezvoltare la nivelul masei critice de firme



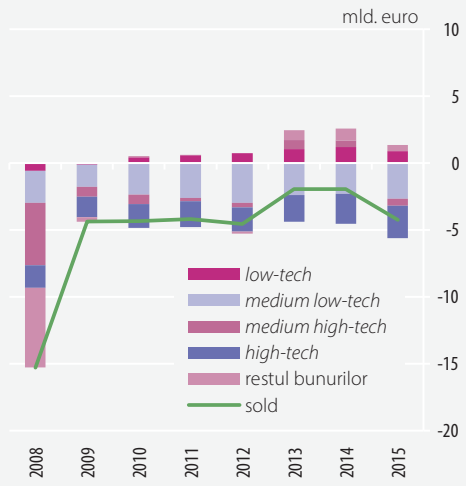
Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.23. Exporturile de bunuri clasificate după criteriul tehnologic, masa critică de firme



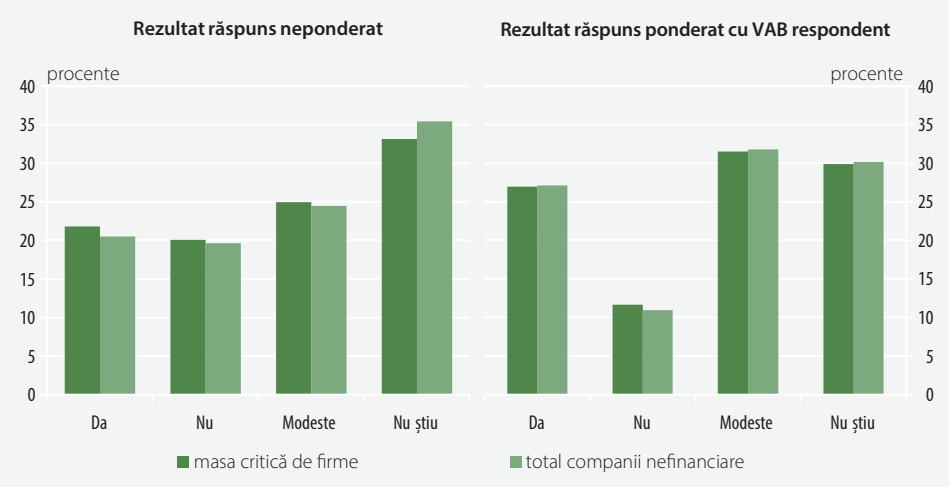
Sursa: INS, MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.24. Soldul balanței comerciale de bunuri și contribuția după criteriul tehnologic, masa critică de firme



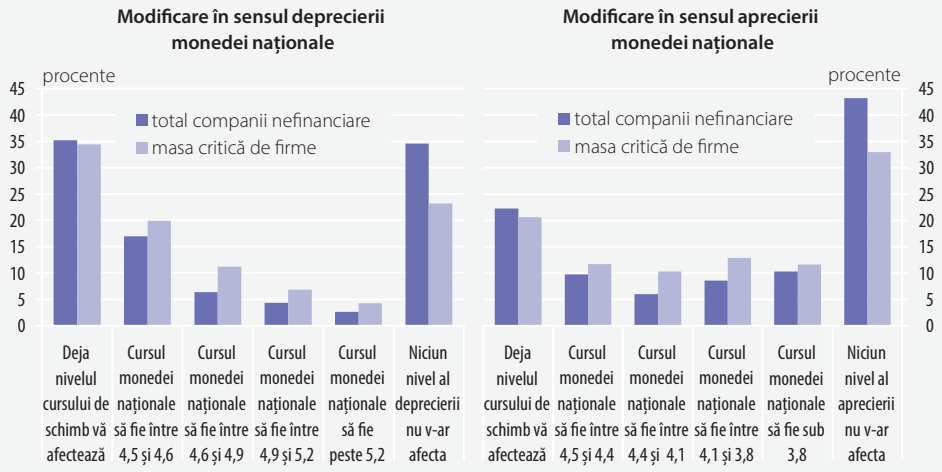
Sursa: INS, MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.25. Întrebare „Considerați că adoptarea euro de către România ar avea consecințe favorabile asupra activității firmei dvs.?"



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor

Grafic A4.26. Întrebare „Cu cât ar trebui să se modifice cursul de schimb al monedei naționale față de moneda euro astfel încât activitatea companiei și/sau capacitatea de rambursare a creditului să fie afectate semnificativ?"



Sursa: MFP, BNR, calculele autorilor