Banca Naţională a României



Tabloul de bord
pentru monitorizarea dezechilibrelor macroeconomice: rol, principii, componenţă

Elena Iorga

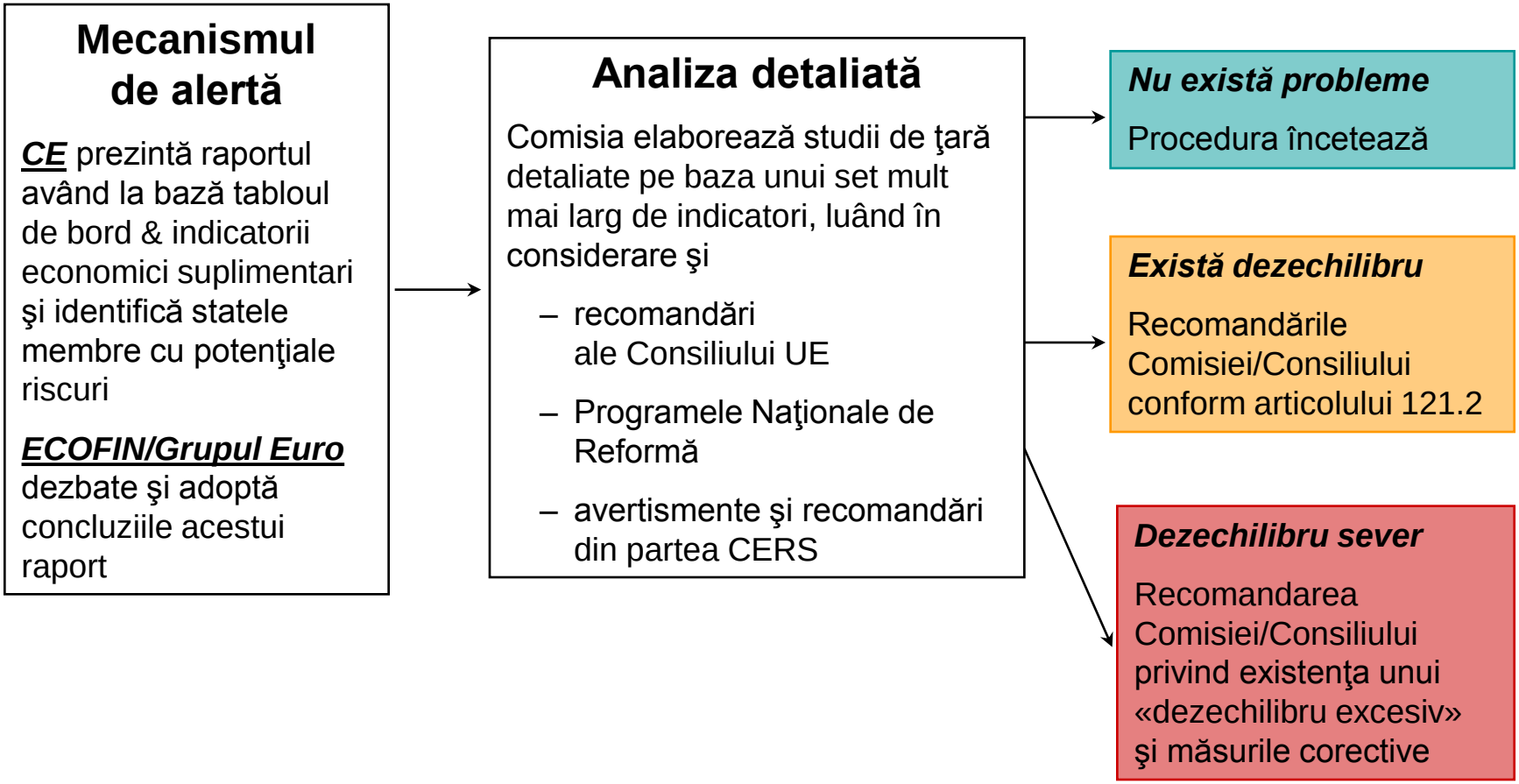
Direcţia Studii Economice

Bucureşti, 12 decembrie 2011

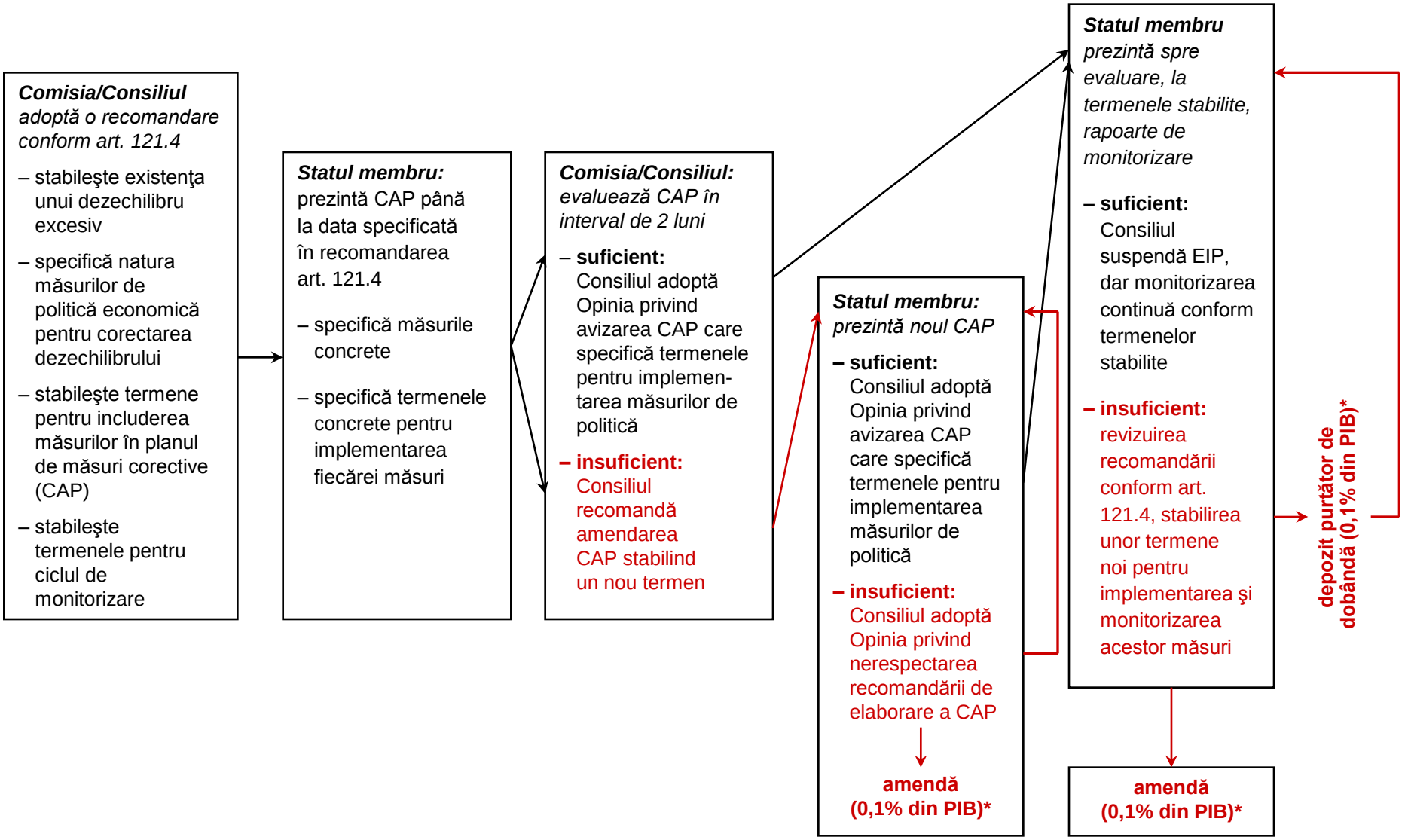
Consolidarea guvernanţei economice în UE

- Noiembrie 2011: Consiliul UE şi Parlamentul European au adoptat un pachet legislativ care vizează consolidarea guvernanţei economice la nivelul UE şi, în particular, al zonei euro
  - ✓ Parte a răspunsului UE la provocările asociate crizei datoriilor suverane
  - ✓ Extinderea supravegherii politicilor economice dincolo de sfera bugetară ➔ procedura de detectare a dezechilibrelor macroeconomice, precum şi de prevenire şi corectare a dezechilibrelor macroeconomice excesive
  - ✓ Procedura trebuie inclusă în ciclul anual de supraveghere multilaterală
  - ✓ Intrarea în vigoare: până la sfârşitul anului 2011

Componenta preventivă



Componenta corectivă



* Comisia poate reduce sau anula sancţiunea în condiţii economice excepţionale.

Tabloul de bord: principii de construire (1)

1. Selectarea indicatorilor cei mai relevanţi pentru surprinderea dezechilibrelor macroeconomice şi a pierderilor de competitivitate
   - ✓ Relevanţa variabilelor utilizate în identificarea unei situaţii de criză – confirmată de literatura economică şi de experienţele recente
   - ✓ Componenţa setului de indicatori nu este imuabilă

2. Includerea unor indicatori cu putere predictivă ridicată a potenţialelor dezechilibre şi pierderi de competitivitate, într-un stadiu incipient de manifestare
   - ✓ Utilizarea combinată a unor indicatori de stoc şi de flux
   - ✓ Fixarea pragurilor la niveluri prudente
     - evitarea „alarmelor false”, dar şi a detectării tardive a unei probleme
     - abordare statistică – cuartilele inferioare şi/sau superioare ale distribuţiilor statistice aferente indicatorilor
     - niveluri consistente cu cele obţinute în unele studii empirice

Tabloul de bord: principii de construire (2)

3. Important rol de comunicare
   - ✓ Caracteristici ale setului de indicatori:
     - număr limitat (10, în forma actuală)
     - utilizarea unor metode simple şi transparente de prelucrare a datelor, pentru ca indicatorii să poată fi uşor replicaţi de terţi
     - complementaritate cu indicatori sau ţinte din alte exerciţii de supraveghere efectuate în cadrul UE
   - ✓ Publicare pe *website*-ul Comisiei

4. Nivel ridicat al calităţii statistice a indicatorilor în ceea ce priveşte respectarea termenelor şi comparabilitatea între ţări
   - ✓ Calcul bazat pe principiile Codului de bune practici al statisticilor europene adoptat de Sistemul Statistic European
   - ✓ Sursa utilizată: seriile statistice Eurostat, în măsura posibilităţilor
     - alternativ: sursa de cea mai înaltă calitate (de ex. seriile BCE)

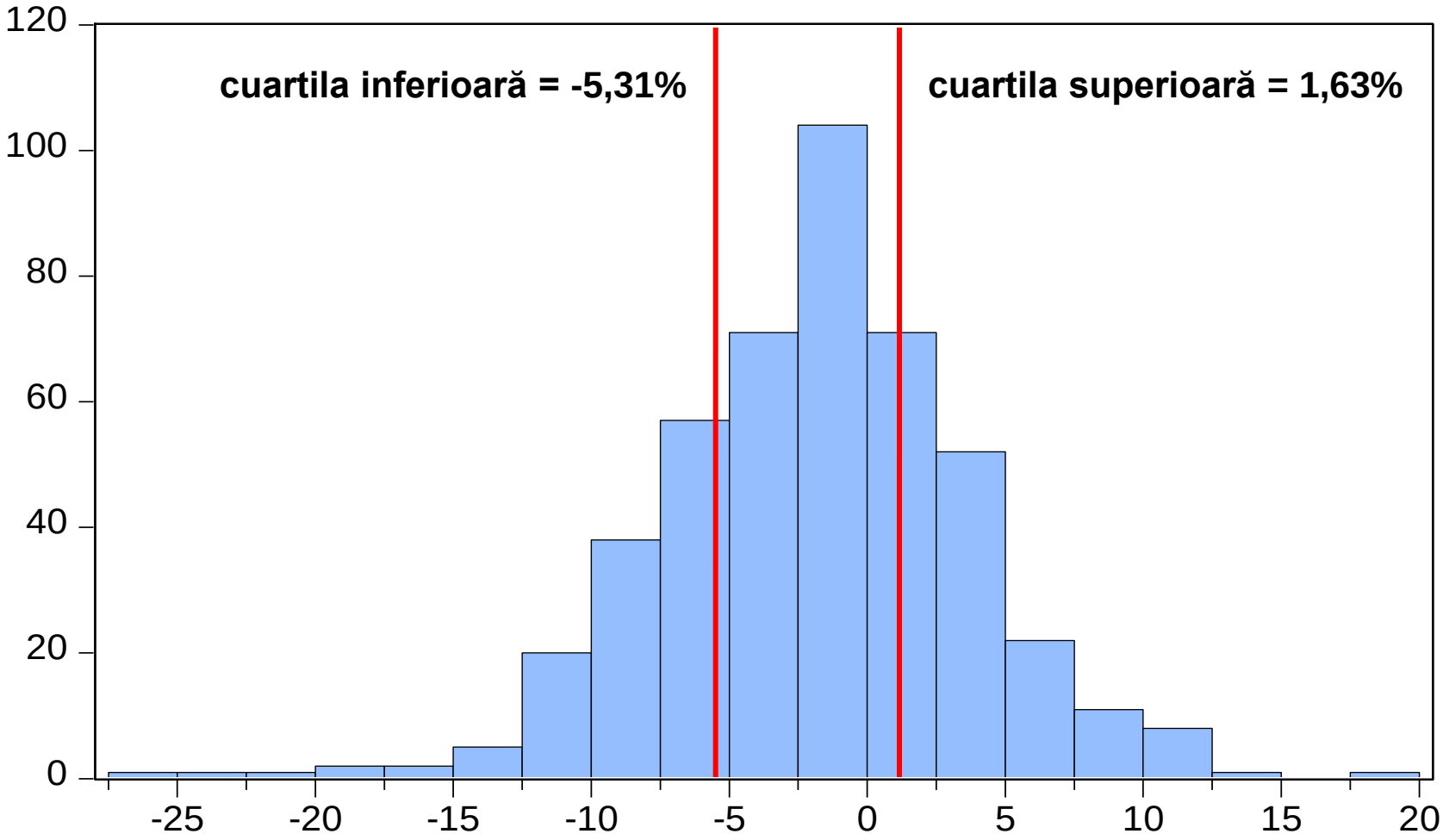
Diferenţiere a anumitor praguri în tabloul de bord: zona euro vs zona non-euro

- **Motivaţie:** diferenţe între cele două grupe de ţări din perspectiva procesului de convergenţă nominală şi reală
- **Cursul de schimb real efectiv pe baza HICP:** „relaxarea" pragurilor pentru ţările din afara zonei euro
  - ✓ Acomodarea fluctuaţiilor mai mari ale cursului nominal de schimb
  - ✓ Efectul Balassa-Samuelson
- **Costul unitar nominal cu forţa de muncă:** stabilirea unui prag mai înalt pentru statele membre din afara zonei euro
  - ✓ Acomodarea diferenţei structurale dintre evoluţiile înregistrate de preţul factorilor în perioada anterioară: liberalizarea comerţului şi circulaţiei forţei de muncă în statele membre din afara zonei euro ➔ egalizarea preţurilor factorilor

1. Soldul contului curent

- **Motivaţie:**
  - ✓ Principalul determinant al capacităţii/necesarului de finanţare a unei economii
  - ✓ Dezechilibrul extern reflectă deseori alte tipuri de dezechilibre
    - în unele ţări, expansiunea excesivă a creditului explică în bună măsură nivelul considerabil al deficitului de cont curent din anii premergători crizei
    - surplusuri considerabile de cont curent pot indica slăbiciuni structurale la nivelul cererii interne şi al potenţialului de creştere al economiei
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Balanţa de plăţi (Eurostat); alternativă respinsă: conturile naţionale
- **Prelucrarea datelor:** medie mobilă pe ultimii 3 ani a raportului dintre soldul contului curent şi PIB
- **Praguri** (determinate pe baza analizei distribuţiei statistice, cu amendamente):
  - ✓ Eşantion: UE27; 1970-2007
  - ✓ -4% (cuartila inferioară), +6%

Soldul contului curent UE27 (1980-2007)



2. Poziţia investiţională internaţională netă

- **Motivaţie:**
  - ✓ Indicator cu largă disponibilitate şi utilizare
  - ✓ Reprezintă contrapartida în termeni de stoc a soldului contului curent ➔ permite analiza stoc-flux a poziţiei externe
  - ✓ Nivel pronunţat negativ ➔ grad ridicat de îndatorare a economiei ➔ vulnerabilitate crescută la modificarea percepţiei pieţelor financiare; contribuţie la persistenţa unor deficite înalte de cont curent prin costurile ridicate asociate serviciului datoriei externe
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Balanţa de plăţi, Eurostat
- **Prelucrarea datelor:** raport între poziţia investiţională internaţională netă şi PIB
- **Prag** (determinat pe baza analizei distribuţiei statistice):
  - ✓ Eşantion: UE27; primul an disponibil (jumătatea anilor ’90) – 2007
  - ✓ -35% (cuartila inferioară)

3. Cursul de schimb real efectiv pe baza HICP (REER_HICP)

- **Motivaţie:**
  - ✓ Surprinde modificările persistente la nivelul competitivităţii prin preţ ale unei ţări faţă de principalii parteneri comerciali
  - ✓ Alternativă respinsă: REER_ULC
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Baza de date DG ECFIN pentru indicatorii competitivităţii prin preţ şi cost
- **Prelucrarea datelor:** variaţia procentuală pe 3 ani
  - ✓ Se determină în raport cu 35 de ţări industrializate
  - ✓ Alternative respinse: media pe termen lung; media mobilă pe 5 ani
- **Praguri:**
  - ✓ Eşantion: zona euro; 1995-2007
  - ✓ ±5% pentru ţările zonei euro (cuartila inferioară şi cea superioară a distribuţiei statistice)
  - ✓ ±11% pentru ţările din afara zonei euro (pragurile pentru zona euro ± 6pp)

4. Cota de piaţă a exporturilor de bunuri şi servicii

- **Motivaţie:**
  - ✓ Permite detectarea unor pierderi lente şi persistente de competitivitate
  - ✓ Reflectă nu numai evoluţia competitivităţii prin preţ, ci şi influenţa componentelor non-preţ, precum şi capacitatea de a valorifica oportunităţile de export la nivel global
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Balanţa de plăţi – Eurostat
  - ✓ Sursă complementară pentru unele state: BoP - FMI
- **Prelucrarea datelor:**
  - ✓ **Variaţia procentuală pe 5 ani a ponderii exporturilor fiecărei ţări în exporturile mondiale (indicatori valorici)**
- **Prag** (determinat pe baza analizei distribuţiei statistice):
  - ✓ Eşantion: UE27; 1995-2007
  - ✓ -6% (cuartila inferioară)

5. Costul unitar nominal cu forţa de muncă

- **Motivaţie:**
  - ✓ Indicator larg utilizat pentru monitorizarea competitivităţii prin preţ dat fiind că furnizează o legătura directă între costuri şi productivitate
  - ✓ Completează informaţia referitoare la evoluţia competitivităţii oferită de alţi indicatori ai tabloului de bord (REER, HICP, cota de piaţă)
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Eurostat
- **Prelucrarea datelor:** variaţia procentuală pe 3 ani
  - ✓ ULC se calculează utilizând remunerarea pe salariat, PIB real şi populaţia ocupată din conturile naţionale
- **Praguri** (determinate pe baza analizei distribuţiei statistice):
  - ✓ Eşantion: zona euro; 1995-2007
  - ✓ +9% pentru ţările zonei euro (cuartila superioară)
  - ✓ +12% pentru ţările din afara zonei euro (3pp peste pragul ales pentru zona euro)

6. Indicele preţurilor locuinţelor

- **Motivaţie:**
  - ✓ Presiunile acumulate pe piaţa imobiliară au jucat un rol esenţial în desfăşurarea crizelor financiare anterioare, dovedindu-se o sursă majoră de dezechilibre macroeconomice
  - ✓ Alternativă respinsă: ponderea sectorului construcţiilor în VAB total
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Eurostat
  - ✓ Surse complementare: BCE, OCDE şi BRI
- **Prelucrarea datelor:** variaţia anuală a indicelui corectat
  - ✓ Indicele armonizat al preţurilor locuinţelor se corectează cu deflatorul aferent cheltuielilor pentru consum ale gospodăriilor populaţiei şi IFSLSG
- **Prag** (determinat pe baza analizei distribuţiei statistice şi a literaturii economice):
  - ✓ Eşantion: 19 state OCDE/EU; 1970-2009 (cuartila superioară)
  - ✓ +6%

7. Datoria sectorului privat

- **Motivaţie:**
  - ✓ Niveluri extrem de înalte ale indicatorului implică riscuri semnificative la adresa creşterii economice şi a stabilităţii financiare
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Eurostat – conturile financiare anuale
  - ✓ BCE – conturile financiare trimestriale
- **Prelucrarea datelor:** raport între datoria sectorului privat şi PIB
  - ✓ Date neconsolidate
  - ✓ Suma creditelor şi titlurilor, altele decât acţiunile
    - nu se include poziţia „F7 – Alte sume de primit/plătit" datorită volatilităţii ridicate
- **Prag** (determinat pe baza analizei distribuţiei statistice):
  - ✓ Eşantion: UE27; 1994-2007
  - ✓ +160% (cuartila superioară)

8. Fluxul creditelor acordate sectorului privat

- **Motivaţie:**
  - ✓ Reprezintă un indicator complementar stocului datoriei private
  - ✓ Fluctuaţiile ample ale activităţii de creditare sunt deseori asociate bulelor speculative pe pieţele imobiliare, potenţialelor vulnerabilităţi ale sistemului bancar, precum şi dezechilibrelor externe
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Eurostat – conturile financiare anuale
  - ✓ BCE – conturile financiare trimestriale
- **Prelucrarea datelor:**
  - ✓ Credite şi titluri, altele decât acţiunile
    - nu se include poziţia „F7 – Alte sume de primit/plătit" datorită volatilităţii ridicate
  - ✓ Date neconsolidate
  - ✓ **Raportul dintre fluxul creditelor acordate sectorului privat şi PIB**
- **Prag** (determinat pe baza analizei distribuţiei statistice):
  - ✓ Eşantion: UE27; 1995-2007
  - ✓ +15% (cuartila superioară)

9. Datoria sectorului public

- **Motivaţie:**
  - ✓ Reprezintă un indicator complementar stocului datoriei private, pentru conturarea unei imagini generale asupra îndatorării şi, implicit, a vulnerabilităţii unui stat
  - ✓ Includerea indicatorului în tabloul de bord nu vizează monitorizarea riscurilor asociate unei poziţii nesustenabile a finanţelor publice (obiectiv cuprins în Pactul de Stabilitate şi Creştere)
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Eurostat (metodologie ESA95)
- **Prelucrarea datelor:** raportul dintre datoria sectorului public şi PIB
- **Prag:**
  - ✓ 60% (valoarea de referinţă stabilită în cadrul Tratatului de la Maastricht)

10. Rata şomajului

- **Motivaţie:**
  - ✓ Niveluri înalte şi persistente ale acestui indicator semnalează o potenţială alocare defectuoasă a resurselor şi o capacitate redusă de ajustare a economiei
- **Sursa datelor:**
  - ✓ Eurostat – date din ancheta asupra forţei de muncă
- **Prelucrarea datelor:** medie mobilă pe ultimii 3 ani a ratei şomajului
- **Prag** (determinat pe baza analizei distribuţiei statistice):
  - ✓ Eşantion: UE27; 1994-2007
  - ✓ +10% (cuartila superioară)

Tabloul de bord: 2010

	Soldul contului curent	Poziţia investiţională internaţională netă	Cursul de schimb real efectiv pe baza HICP	Cota de piaţă a exporturilor de bunuri şi servicii	Costul unitar nominal cu forţa de muncă	Indicele preţurilor locuinţelor	Datoria sectorului privat	Fluxul creditelor acordate sectorului privat	Datoria sectorului public	Rata şomajului
	-4%/+6% din PIB	-35% din PIB	±5% (EA) ±11% (non-EA)	-6%	+9% (EA) +12% (non-EA)	+6%	160% din PIB	+15% din PIB	60% din PIB	10%
Belgia	-0,6	77,8	1,3	-11,4	8,5	0,4	232,7	13,0	96,2	7,7
Bulgaria	-11,1	-97,7	10,4	15,4	27,8	-11,2	169,2	-0,2	16,3	7,5
Cehia	-2,5	-49,0	12,6	16,9	5,1	-3,6	:	1,7	37,6	6,1
Danemarca	3,9	10,4	1,0	-11,2	10,9	0,5	245,0	6,7	43,7	5,6
Germania	5,9	42,5	-2,8	-3,9	6,6	-1,0	128,1	3,1	83,2	7,5
Estonia	-0,8	-72,8	6,0	0,0	9,2	-2,1	:	:	6,7	12,1
Irlanda	-2,7	:	-4,9	-8,7	-2,3	-10,5	341,3	-4,5	94,9	10,4
Grecia	-12,1	-95,8	4,2	-17,5	12,8	-6,8	124,1	-0,7	144,9	9,9
Spania	-6,5	-88,0	0,6	-7,1	3,4	-3,8	227,3	1,4	61,0	16,5
Franţa	-1,7	-8,0	-1,2	-15,4	7,1	5,1	159,9	2,4	82,3	8,6
Italia	-2,8	-24,0	-0,8	-15,1	7,8	-1,4	126,4	3,6	118,4	7,7
Cipru	-7,8	-10,2	1,2	:	7,6	-6,5	289,2	30,6	61,5	5,1
Letonia	-0,5	-80,2	8,8	16,7	-0,1	-3,9	140,9	-8,8	44,7	14,4
Lituania	-2,3	-55,9	9,7	16,7	0,9		80,8	-5,5	38,0	12,4
Luxemburg	6,5	96,5	1,9	7,0	17,3	3,0	253,9	-41,8	19,1	4,9
Ungaria	-2,1	-110,5	-0,3	5,2	4,0	-6,7	155,1	-18,7	81,3	9,7
Malta	-5,4	9,2	0,2	0,0	7,2	-1,8	211,7	:	69,0	6,6
Olanda	5,0	28,0	-1,0	-3,0	7,4	-3,1	223,4	-0,7	62,9	3,6
Austria	3,5	-9,8	-1,3	-13,8	8,9	-1,5	165,7	6,4	71,8	4,3
Polonia	-5,0	-64,0	-0,4	26,4	12,3		74,2	3,8	54,9	8,3
Portugalia	-11,2	-107,2	-2,5	-4,8	5,5	0,2	247,9	3,0	93,3	9,4
România	**-6,6**	**-65,3**	**-10,2**	**28,0**	**22,4**	**-12,1**	**77,7**	**1,7**	**31,0**	**6,7**
Slovenia	-3,0	-35,7	2,4	0,0	15,7	0,7	128,8	1,8	38,8	5,9
Slovacia	-4,3	-66,2	12,1	39,3	10,0	-5,0	:	3,3	41,0	12,0
Finlanda	2,1	6,9	0,3	-15,6	12,3	6,9	177,7	6,8	48,3	7,7
Suedia	7,5	-6,7	-2,4	-6,7	6,0	6,3	229,7	0,5	39,7	7,7
Marea Britanie	-1,9	-13,0	-19,7	-18,3	11,4	3,4	214,3	2,7	79,9	7,0

Sursa: Eurostat

11. Indicator privind sectorul financiar

- **Motivaţie:**
  - ✓ Sectorul bancar s-a plasat la originea recentei crize financiare
  - ✓ Perspectivă diferită faţă de CERS – alocarea ineficientă a resurselor şi dezechilibre macroeconomice
- **Termen limită de stabilire:** finele anului 2012

11. Propuneri (1)

- **Indicator privind alocarea eficientă a creditului bancar – respins**
  - ✓ Domeniul este deja „acoperit” de tabloul de bord (indicele preţurilor locuinţelor, fluxul creditelor acordate sectorului privat-PIB, datoria sectorului privat-PIB)

- **Raportul credite/depozite**
  - ✓ Oferă indicii asupra stabilităţii finanţării sau riscului de lichiditate
  - ✓ Sursa datelor: BCE
  - ✓ Eşantion: UE27; 1998-2010
  - ✓ Prag: 140% (cuartila superioară a distribuţiei statistice)
  - ✓ Dezavantaje:
    - nu este încă asigurat un grad satisfăcător de comparabilitate între ţări
    - nu acoperă instituţiile financiare nebancare
    - penalizează băncile care nu se finanţează prin depozite
    - este discutabil în ce măsură depozitele sunt o sursă sigură şi stabilă în contextul apariţiei unei crize

11. Propuneri (2)

- ✓ **Rata solvabilităţii**
  - ✓ Sursa datelor: BCE
  - ✓ Eşantion: UE27; 2008 – semestrul I 2010 (date semestriale)
  - ✓ Prag: 11% (cuartila inferioară a distribuţiei statistice)
  - ✓ Avantaj: posibilitatea extinderii sferei de cuprindere (companii de asigurare, fonduri de investiţii)
  - ✓ Dezavantaj: utilizarea unui prag superior celui stabilit de reglementările sectorului bancar (8%) ar putea influenţa interpretarea indicatorului din motive fără legătură cu obiectivele procedurii dezechilibrelor excesive

- ➢ **Indicator de dimensiune sectorului financiar/bancar**
  - ✓ Dimensiunea sectorului bancar reprezintă o potenţială vulnerabilitate a unei economii
  - ✓ Dezavantaje:
    - o dimensiune mare a sectorului financiar poate reflecta un grad ridicat de intermediere şi, în consecinţă, un sector financiar dezvoltat
    - includerea tuturor corporaţiilor financiare ar putea genera concluzii false, deoarece nu toate băncile sunt implicate în creditarea sectorului privat intern
  - ✓ Redundant într-o anumită măsură, dat fiind că sunt deja incluse datoria sectorului privat (stoc) şi fluxul de credite către sectorul privat