

Decembrie, 2009

România – „Moment de respiro”

Sinteze macroeconomice trimestriale

Ritmul contracției economice s-a încetinit în trimestrul al III-lea 2009

Agricultura – o surpriză pozitivă

Industria a continuat să-și revină

Piața muncii sub presiune

IPC s-ar putea situa în afara intervalului țintit în Dec-09, după o evoluție pozitivă în T309

Consolidarea fiscală - principala provocare pentru România

Sumar:

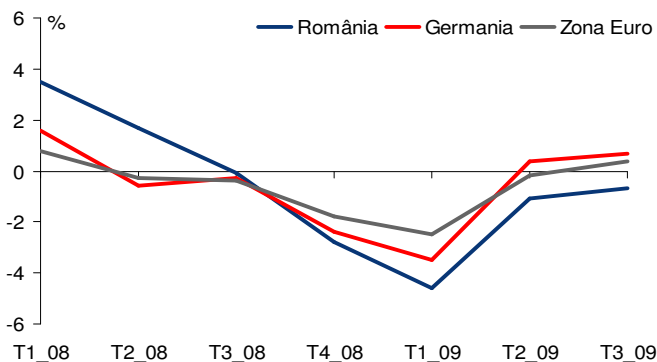
- Ritmul scăderii economice s-a încetinit în al III-lea trimestru din 2009; România ar putea ieși din recesiune în trimestrul al IV-lea din 2009 sau în trimestrul I din 2010 (față de trimestrul anterior) dacă se menține trendul favorabil în Zona Euro; exporturile nete au continuat să aibă o contribuție pozitivă la formarea PIB în trimestrul al III-lea din acest an
- Deși încă în zona negativă, industria și-a îmbunătățit performanța în trimestrul al III-lea; cererea externă a reprezentat un factor de revenire pentru industrie, în timp ce componenta internă a rămas la un nivel scăzut
- Agricultură a fost o surpriză foarte plăcută în trimestrul al III-lea având o contribuție pozitivă semnificativă la formarea PIB (1 pp); spre deosebire de anul anterior, când producția agricolă a fost afectată în ultima parte a verii și în perioada de toamnă de condițiile meteo nefavorabile, de această dată vremea a fost bună, iar producția de porumb a crescut cu aproape 10%
- Sectoarele rezidențial și comercial din construcții și-au amplificat scăderea; evoluția lucrărilor de infrastructură s-a mai îmbunătățit, ritmul de scădere la nivel anual diminuându-se în trimestrul al III-lea comparativ cu trimestrul anterior
- Presiunile pe piața muncii au continuat să crească; șomajul a crescut constant în ultimul an, în special în sectorul privat unde mai multe industrii au trebuit să facă față unor provocări importante generate de scăderea cererii externe, dar mai ales a celei interne
- Dezechilibrul extern a continuat să se ajusteze; deficitul comercial s-a corectat în trimestrul al III-lea față de cel anterior, în timp ce ajustarea cea mai mare s-a produs tot în segmentul mașinilor și echipamentelor de transport
- Procesul de dezinflație a câștigat teren în perioada iulie-septembrie 2009, în condițiile unor semnale divergente din piață; sunt șanse mari totuși ca inflația în decembrie 2009 să se găsească în afara zonei superioare a intervalului țintit
- Consolidarea fiscală va ține capul de afiș în anii următori; după o politică fiscală puternic pro-ciclică în ultimii ani, care a alimentat o serie de dezechilibre la nivel macroeconomic, România trebuie să treacă printr-un proces dureros, dar necesar, de consolidare fiscală în anii care vor urma

Ritmul contracției economice s-a încetinit în trimestrul al III-lea; agricultura a fost o surpriză pozitivă

După o evoluție economică peste așteptări în trimestrul al III-lea din 2009 (-7,1% an/an și -0,6% trim/trim față de o scădere anticipată de piață de -9% an/an), perspectiva pentru următoarele trimestre a devenit mai încurajatoare. România ar putea ieși din recesiune în trimestrul al IV-lea din 2009 sau trimestrul I din 2010 (variație față de trimestrul anterior), în condițiile în care influența pozitivă a Zonei Euro se va menține.

Exportul net avut o contribuție pozitivă la formarea PIB, în timp ce exporturile au crescut chiar din punct de vedere al volumului concomitent cu scăderea importurilor la nivel anual. Comenzile externe au continuat să crească, în special cele din Germania și Franța, țări care împreună generează aproximativ 48% din PIB-ul Zonei Euro. Acestea au reprezentat un sprijin important în ceea ce privește tendința de revenire a industriei românești în trimestrul al III-lea, în special a exporturilor.

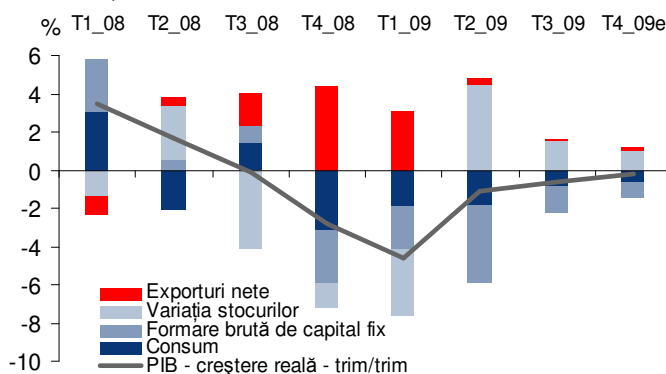
PIB – creșteri comparative (trim./trim s.a)



Sursa: Eurostat

După ce au fost o frână importantă în primul trimestru din 2009, variația stocurilor a avut o contribuție pozitivă în trimestrele al II-lea și al III-lea. Cererea internă a continuat să afecteze evoluția PIB, în condițiile în care companiile și-au diminuat investițiile, fapt ce ar putea afecta creșterea economică potențială cu 1-2 pp în anii următori.

Contribuții la formarea PIB – utilizare (trim./trim.)



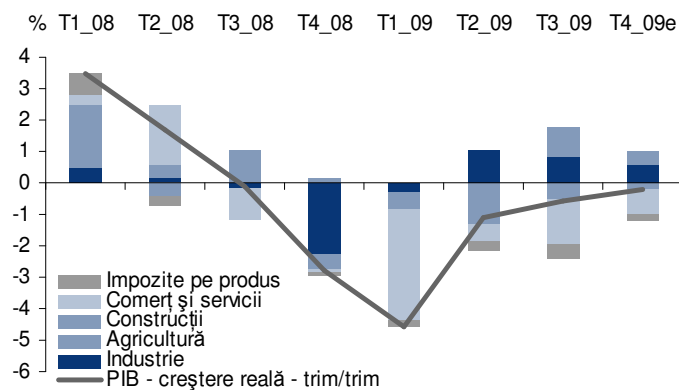
Sursa: INS, BCR Cercetare

Consumul populației s-a situat în continuare în teritoriu negativ ca urmare a deteriorării condițiilor de pe piața muncii – creșterea salariilor s-a încetinit, numărul șomerilor a crescut, iar incertitudinile legate de posibila implementare a unor reforme dure cerute de Fondul Monetar Internațional și Uniunea Europeană în 2010 au influențat negativ comportamentul consumatorilor. Toate acestea au generat o cerere redusă de credite de consum.

Consumul guvernamental s-a micșorat în trimestrul al III-lea în urma reducerii unor costuri în sectorul public menite a contracara creșterea rapidă a deficitului bugetar. Evoluția în 2010 va depinde într-o foarte mare măsură de forța cu care piețele majore, în special Zona Euro, își vor reveni. În același timp, un program ambițios de consolidare fiscală în 2010 ar putea duce la o încetinire a creșterii economice pe termen scurt, dar ar genera pe termen lung beneficii importante din punct de vedere al refacerii credibilității externe cu privire la capacitatea de implementare a unor politici fiscale sănătoase.

Din punct de vedere al resurselor de formare a PIB, agricultura s-a alăturat industriei în zona pozitivă în trimestrul al III-lea (trim./trim.), în timp ce comerțul și serviciile, dar și construcțiile și impozitele pe produs au rămas negative. Agricultura a crescut în termeni reali cu un surprinzător 15% față de trimestrul anterior, generând o contribuție pozitivă de 1pp la formarea PIB.

Contribuții la formarea PIB – resurse (trim./trim)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Spre deosebire de anul anterior, când producția agricolă a fost afectată în ultima parte a verii și în perioada de toamnă de condițiile meteo nefavorabile, de această dată vremea a fost bună, iar producția de porumb a crescut cu aproape 10%. Deși zonele cultivate în anul 2009 au fost mai mici decât cu un an în urmă, randamentele au fost în creștere, iar acest lucru s-a datorat în mare măsură chiar condițiilor meteo favorabile.

Producția agricolă în România rămâne totuși mult sub potențial – randamentele la hectar în sectorul cerealelor spre exemplu sunt în medie la un nivel de 50% față de Zona Euro – iar productivitatea muncii nu s-a îmbunătățit vizibil în ultimii ani. În ciuda recunoașterii largi a oportunităților care există în agricultură – dimensiunea generoasă a suprafeței arabile, calitatea solului, prețul atractiv al terenului – investitorii străini au manifestat un interes destul de redus pentru acest domeniu care are un potențial de susținere a unei populații de 80-100 milioane locuitori. Marjele de profit mai scăzute comparativ cu alte domenii, precum și nivelul ridicat de fragmentare a proprietății în zona rurală reprezintă unele din principalele motive care au dus la un comportament reținut al investitorilor străini față de investițiile în acest domeniu.

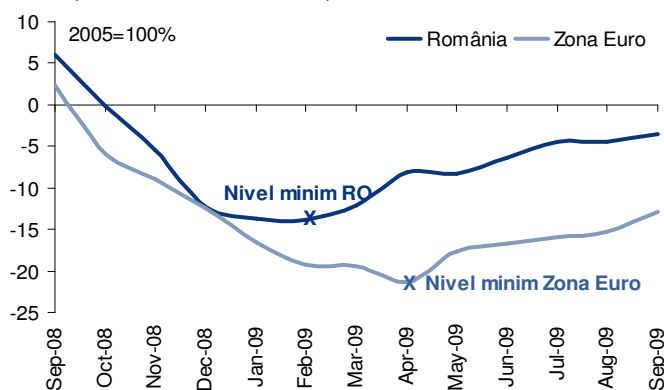
Deși există o întârziere cvasi acceptată de 2-3 ani în ceea ce privește atragerea de fonduri europene, totuși progresul înregistrat de România în această materie este prea mic, iar standardele de raportare a stadiului atragerii fondurilor în agricultură lasă mult de dorit. Conform

Industria a continuat să-și revină în trimestrul al III-lea 2009

unui comunicat dat de Agenția de Plăți pentru Dezvoltare Rurală și Pescuit, mai puțin de 4% din fondurile europene alocate acestui sector fuseseră atrase până la finele lunii iunie 2009 (cca. 70 milioane euro).

Indicatorul de sentiment din industrie în Zona Euro s-a îmbunătățit într-un mod mai vizibil decât cel din România în perioada iulie-septembrie 2009, ceea ce a contribuit la revenirea în termeni anuali a industriei românești. Cererea externă a fost prin urmare un factor de susținere pentru industrie, în timp ce contrapartida internă a rămas la un nivel scăzut. Deși este destul de greu de imaginat o revenire totală a industriei fără suportul cererii interne, trendul favorabil din Zona Euro reprezintă o gură de aer binevenită cu un impact pozitiv asupra mediului macroeconomic la nivel local.

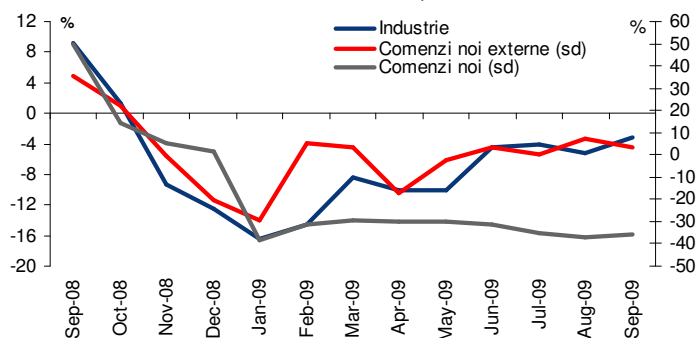
Evoluția industriei – variație anuală



Sursa: Eurostat

Cu toate că este greu de vorbit despre o performanță bună a industriei în condițiile actuale, unele sectoare industriale și-au temperat scăderile mai rapid decât altele în trimestrul al III-lea din acest an (ex. industria produselor chimice, metalurgică și cea a construcțiilor metalice). Având una din cele mai mari ponderi în total industrie (aprox. 9%), metalurgia s-a situat totuși la un nivel foarte scăzut în trimestrul al III-lea (-34% în medie față de anul anterior), iar îmbunătățirile ulterioare în special în această industrie vor depinde în mare măsură de evoluția cererii externe.

Industria și comenzile noi – variație anuală



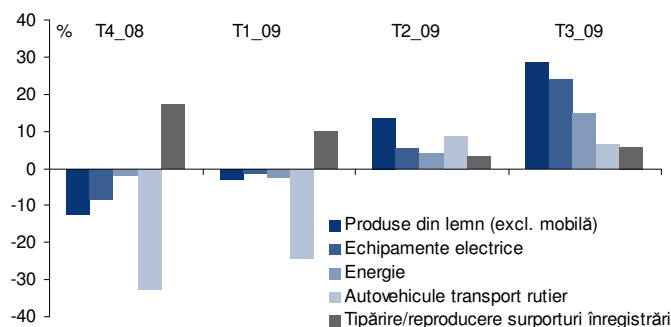
Sursa: INS, BCR Cercetare

Industria tutunului a fost singura care a ieșit din faza de contracție în trimestrul al III-lea crescând în medie cu 11% (de la -10% în trimestrul al II-lea). Impactul acestei industrii este totuși limitat având în vedere ponderea redusă a acesteia de circa 1%.

Au existat însă și câteva industrii care s-au menținut în zona pozitivă, acestea fiind echipamentele electrice, autovehiculele de transport

rutier, produsele din lemn (cu excepția mobilei), industria alimentară precum și tipărirea și reproducerea pe suporturi a înregistrărilor și sectorul energiei. Creșterea agregată a acestor industrii în trimestrul al III-lea din acest an a fost de circa 11% și se poate spune că impactul asupra producției industriale a fost semnificativ aceasta continuând să se apropie de nivelul „zero” la nivel anual. Totuși, industria autovehiculelor de transport rutier și-a încetinit ritmul de creștere față de trimestrul al II-lea și acest fapt poate fi atribuit într-o mare măsură activității mai reduse în perioada de vară.

TOP 5 industrii din punct de vedere al creșterii – variație anuală

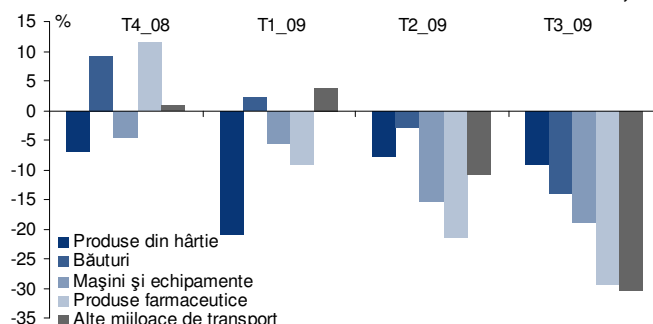


Sursa: INS, BCR Cercetare

Deși atinsese punctul minim al scăderii în trimestrul al II-lea, industriile textilă, a îmbrăcăminte și cea a produselor din piele s-au situat într-o zonă a contracției de sub 20% la nivel anual în perioada iulie-septembrie 2009. Practic, acestea s-au situat pe un trend descrescător în ultimii ani ca urmare a competiției puternice venite din Est și se pare că procesul de revenire va fi lent, aceasta în condițiile în care perspectiva pe termen mediu nu este una optimistă. Cererea locală nu a fost până acum de mare ajutor pentru aceste industrii care, teoretic, și-ar putea reorienta producția mult mai lesne spre piața internă.

O situație destul de interesantă este cea a unor care industrii au înregistrat o creștere semnificativă a exporturilor față de anul anterior, însă și-au menținut declinul. Industria altor mijloace de transport, a produselor farmaceutice sau cea a calculatoarelor și produselor electronice și optice sunt exemple tipice de sectoare în care creșterea cererii externe nu a putut compensa contracția celei interne.

TOP 5 industrii cu scăderile cele mai mari – variație anuală



Sursa: INS, BCR Cercetare

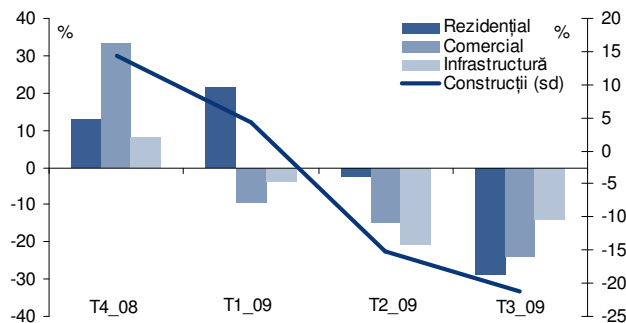
Managerii români rămân totuși foarte precauți în ceea ce privește evoluția pieței în ultimul trimestru din acest an, indicând în anchetele de sentiment o scădere moderată a industriei prelucrătoare în ultima parte a lui 2009, concomitent cu creșterea șomajului. Principalele ramuri care vor cunoaște scăderi mai importante în ultimul trimestru din an vor fi:

Construcțiile în trimestrul III 2009 – evoluții mixte

metalurgia, fabricarea produselor de cocserie și a produselor obținute din prelucrarea țiteiului, prelucrarea lemnului, fabricarea produselor în lemn.

Segmentul rezidențial și cel comercial și-au adâncit scăderile în trimestrul III 2009. În același timp, evoluția infrastructurii s-a îmbunătățit ușor față de trimestrul precedent în condițiile în care guvernul a încercat să susțină cât mai mult, în ciuda condițiilor adverse, proiectele majore de construcție a autostrăzilor.

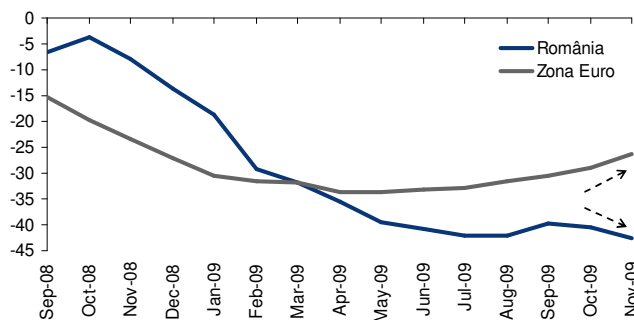
Construcții – evoluție anuală



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Reducerea finanțării externe, menținerea cererii la un nivel scăzut, un factor des amintit în cadrul sondajelor lunare de conjunctură în rândul managerilor, precum și performanța sub așteptări a creditării vor oferi un sprijin destul de firav construcțiilor rezidențiale pe termen scurt. Dincolo de aceasta, creșterea în continuare a șomajului sau reducerile echivalente de cheltuieli salariale din sectorul bugetar sunt elemente care pot menține o presiune destul de ridicată asupra construcțiilor în următoarele luni.

Indicatorul de încredere în construcții



Sursa: Comisia Europeană, BCR Cercetare

Datorită condițiilor adverse din piață programul Prima Casă inițiat de guvern și sprijinit pe deplin de bănci a avut până în prezent efecte limitate la nivelul „construcțiilor noi”. Companiile din domeniu au citat în mod repetat creșterea stocurilor în perioada iulie – septembrie datorită cererii scăzute. Este puțin probabil ca ultimul trimestru să aducă schimbări pozitive majore datorită profilului sezonier al acestei activități. Managerii din domeniu anticipează în aceste condiții reduceri atât ale portofoliului de comenzi noi, cât și ale numărului de salariați, în timp ce prețurile ar putea să rămână constante în ultimul trimestru al acestui an.

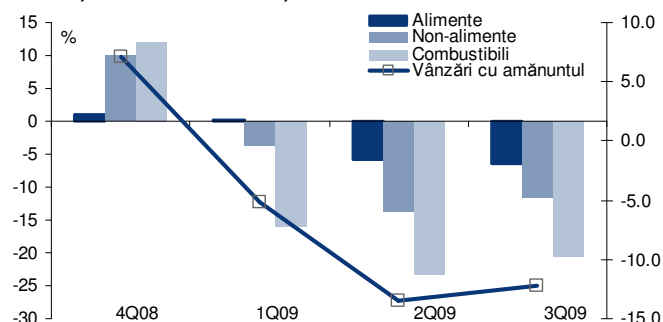
Comerțul retail – s-a atins oare nivelul minim în 2009 ?

După o scădere mult mai accentuată decât în Zona Euro, vânzările retail par să se fi stabilizat în al treilea trimestru din acest an ca urmare a unor evoluții lunare mai bune pe segmentul produselor nealimentare

și a unui efect de bază destul de puternic. Scăderea prețurilor produselor alimentare din timpul verii a contracarat o diminuare mai accentuată a vânzărilor retail.

Numărul unităților de autovehicule vândute s-a redus în trimestrul al III-lea din 2009 cu aproximativ 24% față de trimestrul anterior. Programul guvernamental de stimulare a înnoirii parcului auto a avut efecte limitate ca urmare a debutului târziu (martie 2009) și a segmentului restrâns de clienți cărui s-a adresat (numai persoane fizice). Pe lângă aceste elemente, promoțiile au început să se diminueze în momentul reducerii stocurilor de autovehicule.

Comerțul retail – evoluție anuală



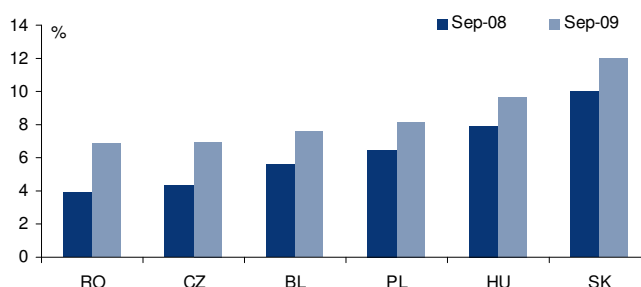
Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Perspectivile comerțului retail și ale serviciilor prestate gospodăriilor populației rămân în continuare pesimiste pentru trimestrul IV 2009 conform sondajelor de conjunctură. Ar putea urma o scădere moderată a activității, în timp ce numărul angajaților s-ar putea menține pe un trend descendent. Pe de altă parte, prețurile pot crește ușor în ultima parte a anului 2009.

Piața muncii afectată de recesiune

De la debutul crizei, rata șomajului a crescut constant, îndeosebi în sectorul privat în care numeroase sectoare de activitate au trebuit să facă față unor provocări majore determinate de contracția cererii atât a celei interne, cât și a celei externe. Deși rata șomajului a crescut mai rapid în România față de țările UE, aceasta a rămas totuși la un nivel mult inferior (în jur de 6,9% la finele lunii septembrie – metodologia ILO) față de media Uniunii Europene.

Rata șomajului în regiunea Europei centrale și de est



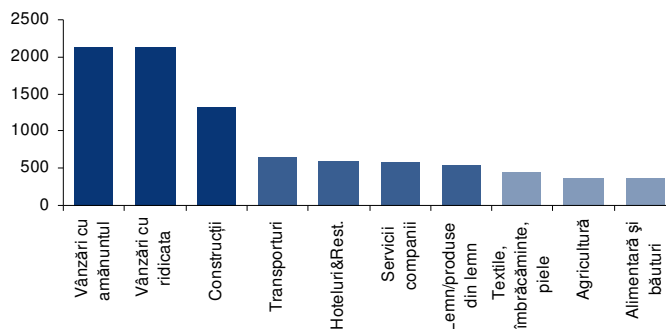
Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Criza internațională a afectat puternic piața muncii, în timp ce accesul la finanțare a devenit mai dificil pentru companiile românești. Potrivit unui raport Coface, numărul companiilor care au falimentat a crescut cu aproximativ 40% în primele șase luni din 2009, la circa 10.400 firme (față de 7.400 companii în aceeași perioadă din 2008).

Vânzările retail, cu ridicata și construcțiile dețin peste 50% din totalul

companiilor care au dat faliment. Cei mai afectați au fost micii comercianți, în condițiile unei concurențe acerbe venite din partea hipermarketurilor care s-au menținut în topul preferințelor clienților. În orice caz, nu trebuie exclusă a posibilă reorientare a clienților către magazinele mici, aflate în apropierea domiciliului, și un volum mai redus al cumpărăturilor, având în vedere perspectivele incerte ale veniturilor, în condițiile unei rate a șomajului în creștere.

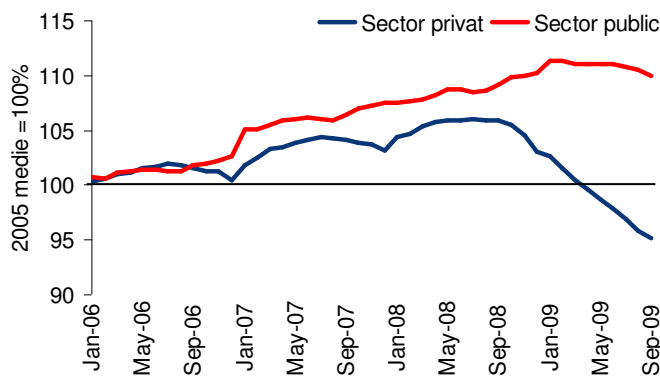
Număr de falimente în primele 6 luni – top 10 industrii



Sursa: Coface România

Multe din cazurile de faliment provin din creșterea arieratelor, în timp ce datoriile restante au fost extinse de la 90 de zile la 120 de zile sau mai chiar mai mult. Managerii companiilor au invocat deseori blocajul financiar ca principal factor pentru această situație, în special în industrie. Criza a afecta în mod diferit sectorul privat față de cel public. Ajustarea sectorului privat a avut ca rezultat creșterea numărului șomerilor, în timp ce sectorul public are în continuare nevoie de reforme, fiind împovărat de cheltuieli salariale ridicate.

Numărul de șomeri: sectorul privat versus public - %

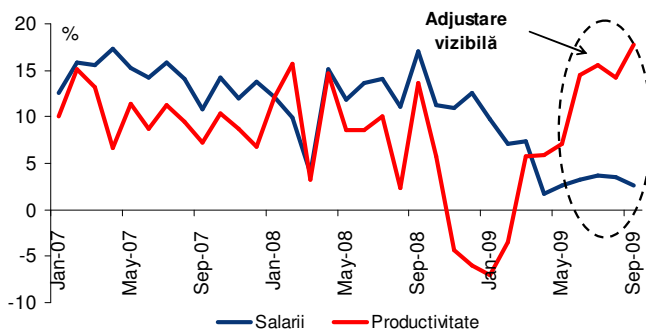


Sursa: Coface România

Viitorul guvern va avea o sarcină dificilă, aceea de reducere drastică a cheltuielilor cu salariile în sectorul public – în special în administrația centrală și locală – iar pentru acest lucru va fi nevoie de o voință politică puternică și de un proces eficient de negociere cu sindicatele. Până în prezent, România nu și-a îndeplinit obligațiile asumate în ceea ce privește reformele din sectorul public, iar FMI și Comisia Europeană au întrerupt finanțarea până la rezolvarea disputelor politice.

Corecția din sectorul privat a fost mult mai rapidă și vizibilă și a condus la ritmuri mai ridicate de creștere a productivității muncii față de creșterea reală a salariului în ultimele șase luni. Numărul total de șomeri a ajuns la 683 mii persoane la finele lunii noiembrie 2009 potrivit datelor Agenției Naționale de Ocupare a Forței de Muncă (ANOFM), față de 403 mii persoane în decembrie 2008.

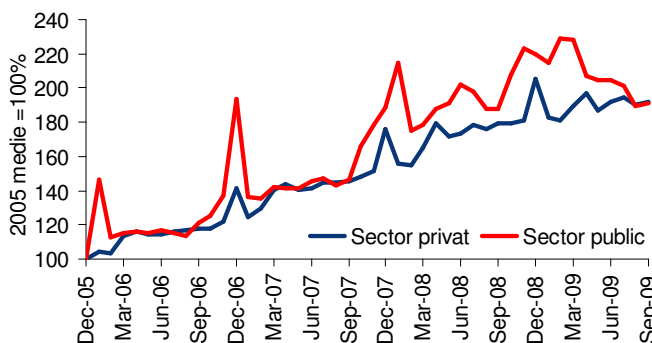
Creșterea reală a salariilor în industrie vs productivitatea muncii - %



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Perspectiva șomajului rămâne negativă în 2010, cu atât mai mult cu cât, conform Acordului cu FMI, reducerile totale de costuri salariale în 2010 ar trebui să corespundă unui echivalent al disponibilizărilor de circa 130-150 mii persoane.

Evoluția salariilor: sectorul privat vs public - %



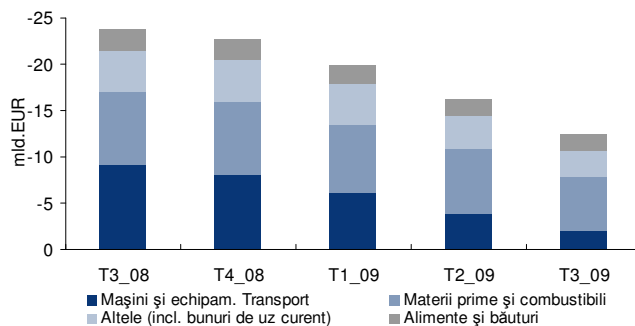
Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Șomajul în România nu va atinge probabil în 2010 nivelul înregistrat în alte state europene și aceasta datorită specificului „labour intensive” mai pronunțat al economiei, dar sunt șanse destul de mari ca rata anuală a șomajului ajustată sezonier să depășească 8.5% (potrivit metodologiei ILO).

Dezechilibrul extern – corecție rapidă și agresivă

Deficitul de cont curent și-a continuat corecția în trimestrul al III-lea comparativ cu cel precedent la fel ca și investițiile străine directe. Constrația trimestrială a deficitului de cont curent a fost mai rapidă decât cea a investițiilor străine directe, iar acest lucru a condus la îmbunătățirea gradului de acoperire care a fost de peste 100% în primele nouă luni și de aproape 78% la nivel anualizat în septembrie.

Deficitul comercial, pe componente (cumulat 12 luni)

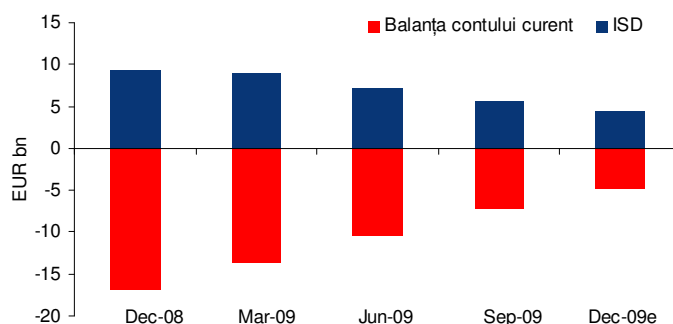


Sursa: BNR, BCR Cercetare

Deficitul comercial a continuat să se reducă în trimestrul al III-lea comparativ cu perioada anterioară, mașinile și echipamentele de transport înregistrând din nou cea mai semnificativă corecție. Scăderea totală pe ultimele 12 luni a mașinilor și echipamentelor de transport a fost de 7,2 miliarde euro, în timp ce sectorul alimente și băuturi a înregistrat o diminuare cu doar 0,4 miliarde euro. Con tracția sectorului alimente și băuturi a fost mai temperată, ceea ce confirmă faptul că, în perioade de criză, consumul se orientează către produsele de bază. Acest lucru este de asemenea reflectat de contracția mai mică a vânzărilor retail de produse alimentare.

În general, deficitul de cont curent nu ar trebui să ridice probleme în 2010, cel puțin într-un scenariu de revenire economică lentă. Nivelul acestuia în PIB ar putea rămâne și în anul următor în intervalul 4-5%, iar deficitul comercial nu ar trebui să exercite presiuni semnificative. Balanța veniturilor ar trebui, de asemenea, să nu adâncească prea mult deficitul de cont curent, având în vedere marjele de profit reduse raportate în acest an, în timp ce transferurile curente – reprezentate în principal de remiterile românilor care lucrează peste hotare – este posibil să se mențină la același nivel cu cel înregistrat în 2009.

Contul curent vs investiții străine directe (cumulat 12 luni)



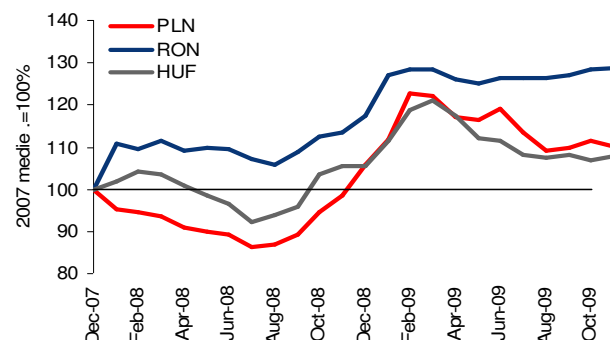
Sursa: BNR, BCR Cercetare

Rata de acoperire a deficitului de cont curent cu investiții străine directe se va menține la un nivel înalt (75-80%), în timp ce investitorii străini ar putea deveni mai activi decât în 2009. Consolidarea bazei de capital străin ar trebui să continue, dacă situația economică pe piețele majore se va îmbunătăți. Presiunile asupra datoriei externe și asupra cursului de schimb ar trebui să rămână scăzute din acest punct de vedere.

Leul a revenit la volatilități înalte la începutul lunii octombrie

După o perioadă de relativă acalmie pe parcursul trimestrului al III-lea, leul s-a depreciat brusc după declanșarea crizei politice la începutul lunii octombrie.

Cursul de schimb – % variație față de 2007



Sursa: BNR, BCR Cercetare

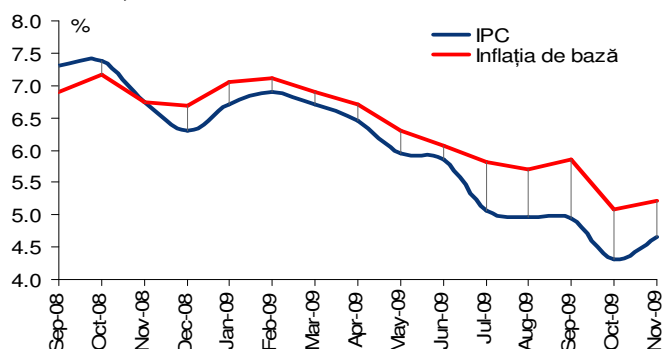
Ne menținem o abordare rezervată asupra evoluției leului având în vedere că moneda națională este încă puternic dependentă de reacțiile emoționale ale investitorilor. Regimul de flotare controlată s-a dovedit salvator în aceste vremuri tulburi, cu atât mai mult cu cât există un efect puternic de transmitere a cursului de schimb în inflație.

Amânarea celei de-a treia tranșe de la FMI până la formarea unui nou guvern și adoptarea bugetului pe 2010 nu vor fi stimulative pentru recâștigarea încrederii investitorilor pe termen scurt. După deprecierea până la nivelul de 4,3, leul s-a întors mai recent la niveluri de 4,24-4,26, indicând un posibil final al crizei politice. Un curs de schimb de 4,1-4,3 menține exporturile la un nivel mai competitiv iar acest lucru ar putea fi benefic și pentru economie, în condițiile în care cererea internă este scăzută.

Procesul dezinflaționist a continuat în trim. al III-lea din 2009 în condițiile unor semnale divergente din piață

Rata inflației s-a redus la 4,9% la finele lunii septembrie comparativ cu aceeași perioadă din anul precedent pe seama trendului favorabil al prețului produselor alimentare și la 4,3% în octombrie. Prețurile produselor din tutun – pe fondul majorării accizelor pentru a doua oară – precum și tarifele la telefonie și carburanți au fost principalii factori de creștere a inflației în perioada iulie-septembrie. În ciuda contracției cererii, serviciile și produsele nealimentare au prezentat o rezistență semnificativă la scădere, iar acest lucru a fost determinat, în principal, de rigiditățile pieței în stabilirea prețurilor.

Rata inflației



Sursa: BNR, BCR Cercetare

Octombrie a fost marcat de deprecierea leului pe fondul crizei politice iar acest lucru a avut un impact important asupra creșterii inflației lunare la peste 0,4%. Pe fondul unui efect de bază puternic, inflația anuală s-a situat totuși la 4,3% în octombrie.

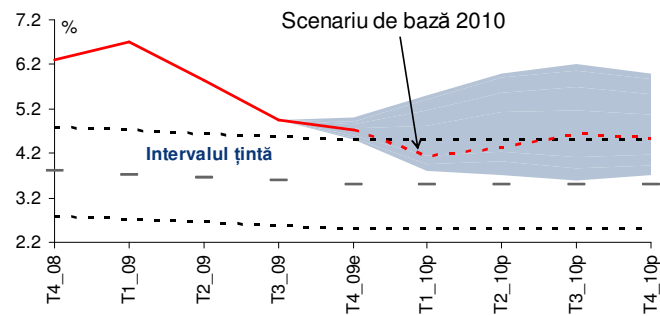
Este important să menționăm de asemenea că prețul produselor alimentare – în special cel al legumelor – au început să exercite presiuni ascendente asupra inflației începând cu luna în octombrie, după cinci luni consecutive de deflație. Această evoluție s-ar putea menține în următoarele luni pe măsură ce oferta internă de astfel de produse se diminuează semnificativ.

Rata inflației în decembrie 2009 s-ar putea situa în afara zonei superioare a intervalului țintit

Deși rata inflației a intrat în intervalul-țintit în octombrie, există destule șanse ca nivelul acesteia să revină la peste 4,5% la finele anului 2009 cu atât mai mult cu cât producătorii locali de țigări au anunțat majorări de prețuri în avans în noiembrie și decembrie în contul anului 2010. Practic, ținta de inflație ar fi putut fi atinsă, dacă majorarea prețului produselor din tutun ar fi fost mai temperată. O creștere anuală totuși de peste 39% estimată la nivelul întregului an 2009 este prea mult, având în vedere ponderea destul de mare a acestei categorii de

produse în total coș de consum.

Prognoza de inflație



Sursa: BNR, BCR Cercetare

Deși impactul creșterii accizelor în 2010, care include și deprecierea cursului de referință pentru calculul acestora cu aproximativ 14%, nu trebuie minimalizat, este posibil ca inflația medie să rămână pe un trend descendent. În condițiile în care taxa pe valoarea adăugată nu va fi majorată, șansele intrării în intervalul țintă a inflației sunt destul de mari.

Incertitudinile rămân însă ridicate, existând mulți factori, atât interni cât și externi, care pot influența scenariul de bază și care sunt dificil de estimat chiar și într-o perioadă normală. Este important de reținut că cel mai bun remediu împotriva unui mediu inflaționist este creșterea eficienței care să transforme câștigurile de productivitate într-o ofertă competitivă capabilă să prevină dezechilibrele externe. Altfel am putea încheia afirmând: „Investiți în inflație. Este singurul lucru care crește”.

Principalele riscuri asociate scenariului nostru de bază sunt: volatilitatea crescută a cursului de schimb, instabilitatea politică și neîndeplinirea cerințelor agreate cu FMI, evoluția mai puțin favorabilă a piețelor internaționale (inclusiv prețul petrolului), decalajul cronic dintre cerere și ofertă în special în agricultură și anumite politici de investiție ale unor companii de utilități publice deținute de investitori străini – transferul rapid al investițiilor în tarife (în special în domeniul distribuției de gaze naturale).

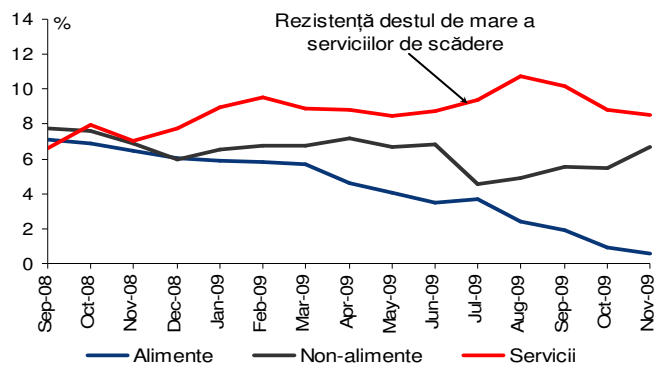
Ne menținem opinia potrivită căreia este mult mai important ca inflația să rămână în intervalul țintit o perioadă cât mai lungă decât să atingă ținta ocazional și pentru scurt timp. De altfel, dezinflația sau chiar deflația în perioade de recesiune sunt des întâlnite în multe țări și nu reprezintă o realizare foarte mare.

Rigiditatea pieței este mare, în timp ce vânzările retail și serviciile rămân la un nivel scăzut

Este deja cunoscut faptul că unele prețuri se ajustează mai greu, iar acest lucru generează de cele mai multe ori o precauție ridicată atunci când vine vorba de posibilitatea unui ritm de încetinire mai accelerată a inflației.

În multe cazuri, presiunile salariale sunt principala cauză care generează lipsa de flexibilitate a prețurilor, un exemplu în acest sens fiind transportul urban, unde tendințele vorbesc de la sine. Pe de altă parte, lipsa unui calendar clar al liberalizării prețurilor administrate, în special în energie, sau a altor creșteri de taxe, în special accizele al căror nivel trebuie aliniat cu cel din Uniunea Europeană, creează suspiciuni și, cel mai adesea, mențin anticipațiile inflaționiste la un nivel ridicat.

Rata inflației, pe principalele categorii



Sursa: BNR, BCR Cercetare

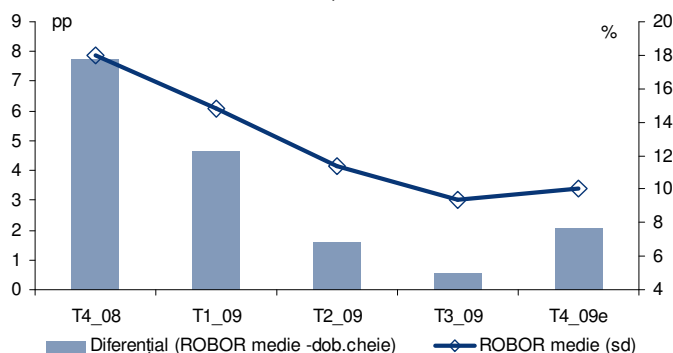
Diferențialul dintre inflația CORE și inflația de bază este mare, iar acest lucru arată în general că presiunile inflaționiste sunt ridicate, chiar și în condițiile actuale. Prețul produselor volatile au contribuit decisiv la consolidarea trendului dezinflaționist, în special în trimestrul al III-lea, pe fondul evoluției pozitive a prețurilor produselor alimentare, dar, așa cum am menționat mai sus, acest lucru s-ar putea să nu mai fie valabil în ultima parte a acestui an.

Politica monetară – relaxarea viitoare depinde de reforma în sectorul public

Banca centrală a continuat să relaxeze politica monetară în trimestrul III 2009 prin reducerea dobânzii de politică monetară la 8% de la 9,5% la finele lunii iunie. În același timp, nivelul rezervelor minime obligatorii atât pentru pasivele în lei, cât și în valută au fost reduse la 15% și respectiv 25%. Ajustarea politicii monetare a urmat trendul ratei inflației, dar a ținut cont de asemenea de necesitatea de reducere a efectelor crizei asupra economiei în condițiile încetirii accentuate a activității de creditare.

Dobânzile pe termen scurt s-au redus în trimestrul al III-lea comparativ cu perioada anterioară, iar obiectivul băncii centrale de a aduce nivelul acestora cât mai aproape de rata dobânzii de politică monetară a fost atins în mare parte, dacă analizăm evoluția din trimestrele anterioare. Diferențialul dintre dobânzile pe termen scurt și rata dobânzii de politică monetară s-a redus semnificativ în trimestrul al III-lea din 2009.

Dobânzile medii și diferențialul de dobândă



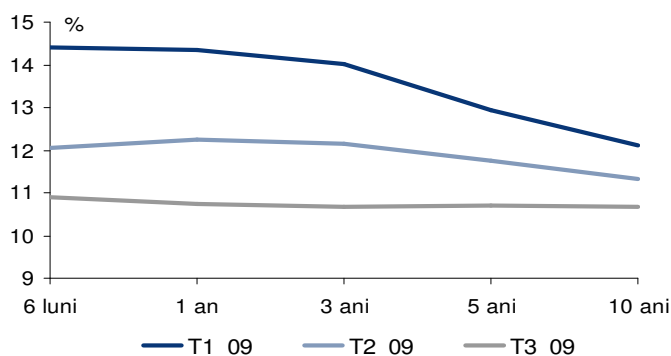
Sursa: BNR, BCR Cercetare

Banca centrală a fost destul de activă în trimestrul al treilea și a injectat 28,7 miliarde lei prin intermediul operațiunilor repo cu maturități de până la 1 lună la o rată a dobânzii de 8,5-9%, iar acest lucru a susținut trendul descrescător al dobânzilor. Putem spune că trimestrul al III-lea a fost unul fructuos, România primind prima tranșă de la Comisia Europeană în iulie (1,5 miliarde euro) și a doua tranșă de la FMI la

finele lunii septembrie (1,9 miliarde euro,) în timp ce moneda națională a fost stabilă.

Relaxarea politicii monetare în perioada iulie-septembrie a avut de asemenea în intenție să ajute Ministerul Finanțelor să-și finanțeze deficitul bugetar la dobânzi mai rezonabile într-un an de recesiune în care veniturile bugetare au scăzut rapid. Resursele de finanțare suplimentare au venit sub forma instrumentelor speciale cum ar fi club loan-ul din iulie și emisiunea de obligațiuni de stat din august în condițiile reducerii nivelului rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în valută. Acestea au însumat împreună peste 1,6 miliarde euro.

Curba randamentelor – piața secundară



Sursa: BNR, BCR Cercetare

Randamentele pe piața primară au continuat să scadă, dar au rămas în preajma nivelului de 10% pentru toate maturitățile, în timp ce pe piața secundară nivelul acestora a fost mai aproape de 11%.

România are nevoie de stabilitate politică

Situația nu s-ar fi înrăutățit atât de mult la începutul trimestrului al IV-lea dacă cel puțin cerințele din acordul cu FMI ar fi fost îndeplinite. Întârzierile semnificative în reducerea cheltuielilor publice – în principal adoptarea legii salarizării unice și reducerea pensiilor câtorva categorii sociale privilegiate – precum și eșuarea adoptării bugetului pe 2010 au dus la amânarea tranșelor FMI și ale UE – cea de-a treia tranșă de la FMI în valoare de 1,5 miliarde euro și cea de-a doua tranșă de la Uniunea Europeană în valoare de 1 miliard euro. În plus, un guvern interimar cu puteri limitate a fost considerat un partener nepotrivit de către FMI.

Pe fondul instabilității politice, cursul de schimb a fost primul care a reacționat, depreciindu-se cu peste 2% la puțin timp după izbucnirea crizei, depășind chiar nivelul de 4.3. Banca centrală a recurs la regimul de flotare controlată prevenind deprecierea în continuare a leului. Dobânzile pe termen scurt au început să crească, iar banca centrală a decis să păstreze neschimbat nivelul dobânzii de politică monetară la 8% la începutul lunii noiembrie. Randamentele titlurilor de stat au crescut atât pe piața primară cât și pe piața secundară, reflectând încrederea scăzută a investitorilor.

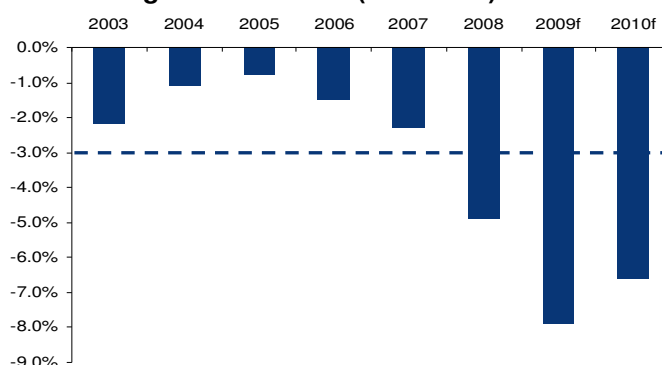
Deși ședința Consiliului de Administrație al BNR din 4 noiembrie a.c. ar fi trebuit să fie ultima din acest an, necesitatea crescută de finanțare a deficitului bugetar în condițiile amânării tranșelor de la FMI și UE dar și a majorării dobânzilor, a impus o nouă reducere a rezervelor minime obligatorii. Astfel, la data de 16 noiembrie, banca centrală a decis reducerea rezervelor minime obligatorii la pasivele în valută în așa fel încât Ministerul Finanțelor să se poată împrumuta direct în euro de pe

Consolidarea fiscală, capul de afiș în anii următori

piața internă. Resursa eliberată în urma acestei operațiuni a fost estimată la aproximativ 1,3 miliarde euro și a permis Ministerului de Finanțe să emită titluri de stat denumite în valută pe piața locală în sumă totală de 1,4 miliarde euro.

După aplicare unei politici fiscale pro-ciclice în ultimii ani care a alimentat dezechilibrele macroeconomice, România ar trebui să urmeze un program de consolidare fiscală în anii următori. O structură necorespunzătoare a cheltuielilor publice (cu o pondere ridicată a cheltuielilor curente și una scăzută a cheltuieli de capital), un deficit bugetar ridicat (de peste două ori mai mare față de criteriile de la Maastricht) și dificultăți serioase în finanțarea deficitului bugetar din surse interne în lipsa unui suport financiar internațional (FMI, Comisia Europeană, Banca Mondială) sunt principalele provocări pentru Ministerul de Finanțe.

Deficitul bugetar consolidat (% din PIB)



Sursa: Ministerul Finanțelor, BCR Cercetare

Efectul unei consolidări fiscale ambițioase asupra creșterii economice rămâne controversată – posibil negativ pe termen scurt, pe seama reducerii cheltuielilor publice, dar cu siguranță pozitiv pe termen lung datorită unei imagini mai bune în fața investitorilor străini. În același timp, necesitățile mai reduse de finanțare ale Ministerului Finanțelor ar putea să mai reducă din presiunea asupra dobânzilor la lei, facilitând investițiile și consumul.

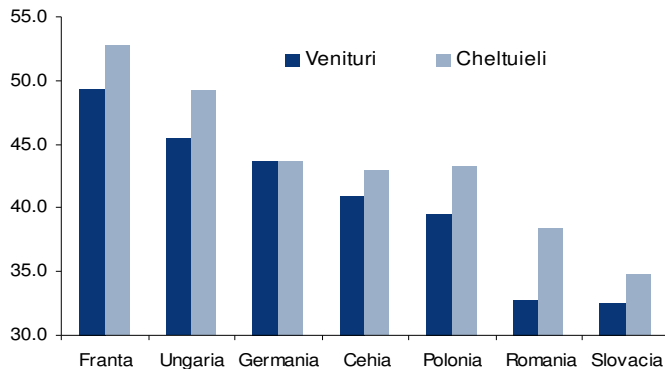
În topul priorităților pe 2010 ar trebui să fie reducerea nivelului excesiv al cheltuielilor publice. O creștere a fiscalității ar trebui evitată cât mai mult cu putință, având în vedere că un asemenea demers ar îngreuna revenirea economică și ar reduce voința politică de reformare a sectorului guvernamental. Înainte să se recurgă la o eventuală creștere a principalelor categorii de taxe, următorul guvern ar trebui să rezolve alte probleme, cum ar fi munca la negru, evaziunea fiscală la plata TVA sau un control ferm a administrațiilor locale.

Ne reiterăm punctul de vedere potrivit căruia veniturile bugetare nu ar trebui să crească prin majorarea impozitării pentru a face față unui nivel foarte ridicat al cheltuielilor publice care derivă, în principal, dintr-un sector public insuficient restructurat, ci ar trebui să susțină din ce în ce mai puternic dezvoltarea economică durabilă a țării. Investițiile în infrastructură, agricultură și energie ar trebui să rămână prioritare în 2010, ele putând asigura condiții propice pentru dezvoltarea sustenabilă a României.

Trei factori vor cântări greu în consolidarea fiscală – mărimea (deficitul bugetar ar trebui redus cât mai aproape de nivelul de 3% din PIB în anii următori), structura (reducerea cheltuielilor curente ar trebui să

prevalenze în fața celor în investiții publice) și abilitatea guvernului de a transmite un semnal clar piețelor că reformele continuă. Acordul cu FMI și Uniunea Europeană este prioritatea de top în 2010 și 2011 și ar putea acționa ca un catalizator pentru accelerarea reformelor fiscale și structurale necesare.

Cheltuielile și veniturile bugetare (% din PIB)



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Dorim să reiterăm faptul că o economie ca cea a României cu o creștere sub potențial este puțin probabil să aibă vreun beneficiu de pe urma creșterea impozitării, în condițiile în care cheltuielile publice nu vor fi restructurate. Totuși, într-un scenariu pesimist, nevoia de venituri publice mai mari ar putea determina în ultimă instanță guvernul să crească impozitele. Spre exemplu, o majorare a TVA cu 3pp ar putea duce la o reducere a deficitului bugetar cu aproximativ 1pp, ceea ce arată că o astfel de măsură nu poate fi un panaceu pentru deficitul bugetar.

Anul 2010 ar trebui să aducă calendarul oficial adoptării euro reunind toți factorii de decizie politici, economici și sociali – guvernul, banca centrală, partidele politice, sindicatele, asociațiile oamenilor de afaceri. Adoptarea unui consens larg pentru trecerea la moneda unică este absolut necesar (în 2015 cel mai probabil), deoarece procesul de tranziție este ireversibil și va afecta imaginea economiei și a societății românești.

INDICATORI MACROECONOMICI

		2004	2005	2006	2007	2008	2009f	2010f	2011f
Economia reală									
PIB real	%, y/y	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	-7,2	0,6	1,8
PIB nominal	mld. RON	247	289	345	413	504	498	528	565
PIB pe cap de locuitor	EUR	2.818	3.692	4.531	5.743	6.368	5.516	5.891	6.510
Consumul privat	%, y/y	12,9	9,4	11,6	9,8	8,4	-10,9	0	1,7
Formarea brută de capital fix	%, y/y	11,1	12,7	19,9	29	19,3	-13,7	3,1	4,1
Producția industrială	%, y/y	5,3	2	7,1	5,4	0,9	-7,0	1,5	1,9
Comerțul retail	%, y/y	12,8	17,5	13,5	17,8	13	-9,5	0	1,8
Sectorul extern									
Importuri (nominale)	%, y/y	23,4	23,9	25,1	26	9,8	-33,8	6	8,9
Exporturi (nominale)	%, y/y	21,3	17,5	16,2	14,3	13,8	-18,2	6,6	8,6
Balanța comercială (FOB-FOB)	mld. EUR	-5,3	-7,8	-11,8	-17,8	-18,4	-6,9	-7,1	-7,9
Balanța comercială	% din PIB	-8,7	-9,8	-12	-14,4	-13,4	-5,8	-5,7	-5,6
Deficitul de cont curent	mld. EUR	-5,1	-6,9	-10,2	-16,7	-16,9	-5,5	-6	-7,1
Deficitul de cont curent	% din PIB	-8,3	-8,6	-10,4	-13,5	-12,3	-4,6	-4,8	-5
ISD (fluxuri)	mld. EUR	5,2	5,2	9,1	7,1	9	4,5	5	6
ISD (fluxuri)	% din PIB	8,5	6,5	9,3	5,8	6,6	3,8	4	3,9
Prețuri									
IPC	%, Dec.	9,3	8,6	4,9	6,6	6,3	4,7	4,5	3,9
IPC	%, medie	11,9	9	6,6	4,8	7,9	5,6	4,4	3,9
IPPI	%, medie	16,3	9,6	11,6	10,5	7,9	1,4	5,6	5,2
Piața muncii									
Rata șomajului (ILO)	%, medie	8,1	7,2	7,3	6,4	5,8	7,1	8,6	9,3
Rata șomajului înregistrat	%, Dec	6,3	5,9	5,2	4,1	4,4	7,8	9,4	9,2
Salariul brut (nominal)	RON	818	968	1.146	1.396	1.742	1.794	1.812	1.867
Salariul brut (real)	%, medie	10,1	8,6	11,1	16,2	15,6	-2,5	-3,2	-0,9
Sectorul public									
Deficitul bugetar	% din PIB	-1,1	-0,8	-1,5	-2,3	-4,8	-7,9	-6,8	-6,1
Datoria publică	% din PIB	18,8	15,8	12,4	12,7	13,6	21,7	27,2	31,5
Dobânzi									
Dobânda de politică monetară	Dec	17	7,5	8,75	7,5	10,25	8	7,5	7
3M ROBOR	Dec	17,6	7,6	8,6	8,4	15,5	10,3	8,5	7,5
3M ROBOR	medie	20,7	9,8	8,8	7,8	13	11,1	9,2	7,9
Cursul de schimb									
EUR/RON	medie	4,05	3,62	3,52	3,33	3,68	4,2	4,2	4
USD/RON	medie	2,91	3,11	2,81	2,44	2,52	3,0	2,7	2,8

Sursa: BCR Cercetare, BNR, INS

Romania: Sinteze macroeconomice trimestriale

Contact info – BCR.Research@bcr.ro

Economist Șef	Dr. Lucian Anghel	+4021 312 6773 - 1020
Macro/Fixed Income	Dumitru Dulgheru	+4021 312 6773 - 1029
	Eugen Sinca	+4021 312 6773 - 1026
	Cristian Mladin	+4021 312 6773 - 1028

“Acest raport a fost elaborat de către Direcția Cercetare de Piață și Macroeconomică, fiind proprietatea Băncii Comerciale Române și nu reprezintă o ofertă sau o propunere de investiție. Informațiile/opiniile formulate în documentul de față au fost colectate/au la bază surse considerate a fi de încredere, dar nu garantăm că acestea sunt exacte și complete și de aceea nu trebuie utilizate ca atare. Toate opiniile, previziunile și estimările din prezentul raport reflectă propria noastră judecată la momentul elaborării materialului, BCR rezervându-și dreptul de a modifica prezentul raport fără o înștiințare prealabilă. Acest document nu poate fi reprodus, distribuit sau publicat în orice formă și prin orice mijloace, fără acordul prealabil al Băncii Comerciale Române.”