

PREVIZIUNI MAJORATE PE TERMEN MEDIU

În T2 PIB-ul a crescut cu **0,5% qoq** și **1,5% an/an**, conform estimărilor provizorii ale Institutului Național de Statistică. **Economia a decelerat** comparativ cu T1, pe fondul persistenței unui **climat dificil în sfera cererii interne**. În S1 2013 PIB-ul a consemnat un avans de 1,8% an/an.

Evoluția pozitivă a indicatorilor macro-financiari la începutul trimestrului III exprimă **premise de accelerare** pe termen scurt și mediu. În acest context, **am majorat previziunile din scenariul macroeconomic central** pentru perioada 2013-2015. Conform noilor previziuni, **economia va crește cu 2,1% an/an în 2013, cu 2,3% an/an în 2014 și cu 3,5% an/an în 2015**.

În acest scenariu mă aștept ca **formarea brută de capital fix să se stabilizeze în S2 2013** și să devină **motorul economiei pe termen mediu** (+6,4% an/an în 2014 și +5,2% an/an în 2015). Relansarea investițiilor va antrena **consumul privat** (accelerare la 1,5% an/an în 2014).

Consumul public ar putea accelera în 2014 (la 2% an/an), evoluție determinată de contextul electoral (alegeri Prezidențiale). Cu toate acestea, consumul public va stagna în 2015, pe **fondul convergenței deficitului structural către limitele impuse de Compactul Fiscal**.

Pe de altă parte, previzionez o **deteriorare a cererii externe nete în 2014**, pe fondul **normalizării exporturilor și a accelerării importurilor**.

În piața forței de muncă mă aștept la **creșterea ratei șomajului la 7,4% (2013) și scăderea la 7,2% (2014) și 7,1% (2015)**, scenariu în care **relansarea investițiilor va contrabalansa restructurarea sectorului public**.

Inflația s-a atenuat la 3,67% an/an în august. În scenariul actualizat **inflația ar putea atinge un minim de 2,8% an/an în 2014** (medie anuală), urmând să accelereze la 3,1% an/an în 2015, pe fondul perspectivelor de **evoluție a PIB la un ritm peste potențial (în 2015)**. În acest context, BNR ar putea reduce dobânda la 4% în 2013, urmând să o **majoreze la 4,5% în 2015** (final de an).

Acest scenariu este condiționat de **neintensificarea factorilor de risc**: climatul macro-financiar global/European; **nerespectarea angajamentelor** convenite cu instituțiile internaționale; **riscurile politice** determinate de alegerile Prezidențiale; **riscurile sociale** generate de restructurarea sectorului public.

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
PIB (mld. EUR)	131,3	131,7	138,0	150,4	166,7
PIB (% an/an)	2,2	0,7	2,1	2,3	3,5
Consum Privat (% an/an)	1,1	1,1	0,7	1,5	1,1
Formare brută capital fix (% an/an)	7,3	4,9	-1,1	6,4	5,2
Consumul guvernamental (% an/an)	0,2	1,7	-1,0	2,0	0,0
Exporturi (% an/an)	10,3	-3,0	8,3	2,7	6,3
Importuri (% an/an)	10,0	-0,9	1,1	3,3	2,5
Rata șomajului (%)	7,4	7,0	7,4	7,2	7,1
Inflația medie anuală (HICP) (%)	5,8	3,4	3,6	2,8	3,1
Dobânda politică monetară (%)	6,0	5,3	4,0	4,0	4,5
Deficit bugetar (% PIB)	-5,7	-2,9	-2,5	-2,3	-1,8
Datoria publică (% PIB)	34,7	38,0	38,5	37,4	34,8
Contul curent (% PIB)	-4,4	-3,7	-1,3	-1,4	-0,1
EUR / RON (mediu)	4,2	4,5	4,5	4,3	4,2

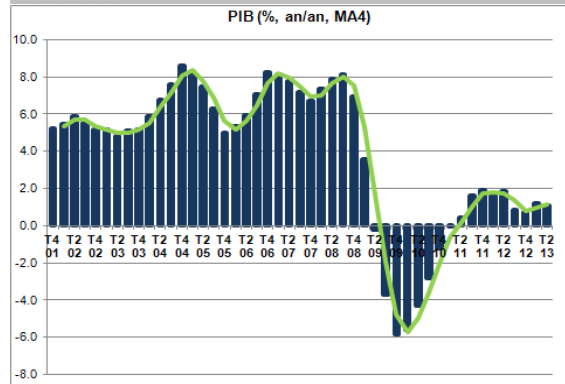
Sursă: Eurostat, Comisia Europeană, SSIF Broker

Economia României

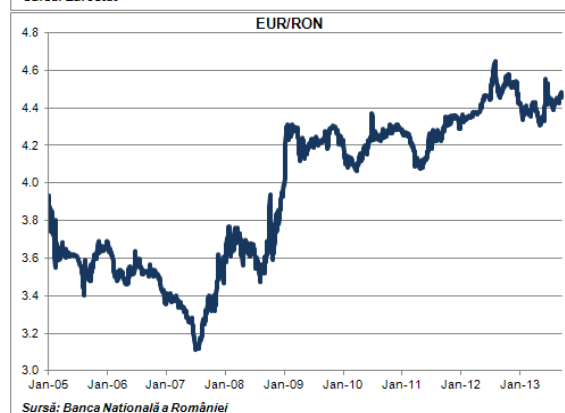
Septembrie 2013

Structura PIB	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Consum privat	70%	73%	76%	78%	75%	75%	75%	75%
Consum guvernamental	17%	15%	15%	14%	16%	15%	15%	15%
Formarea brută de capital	23%	27%	33%	32%	26%	26%	28%	28%
Exporturi	33%	34%	34%	35%	35%	40%	43%	41%
Importuri	43%	49%	59%	59%	50%	57%	61%	60%

Sursă: Eurostat



Sursă: Eurostat



Sursă: Banca Națională a României

CALENDAR ECONOMIC

Instituție	Data	Eveniment
BNR	24 Sep	Indicatori monetari (August)
BNR	26 Sep	Restanțe credite (August)
BNR	30 Sep	Ședința de politică monetară
INS	1 Oct	Rata șomajului (August)
BNR	1 Oct	Dobânzi sector bancar (August)
INS	2 Oct	Comerț cu amănuntul (August)
INS	7 Oct	Comenzi noi în industrie (August)
INS	7 Oct	PIB T2 (P2)
INS	8 Oct	Sector construcții (August)
INS	10 Oct	Balanța comercială (August)
INS	10 Oct	Producția industrială (August)
INS	10 Oct	Inflația (Septembrie)
BNR	14 Oct	Balanța de plăți (August)

dr. Andrei Rădulescu

+40 364 260 765

andrei.radulescu@ssifbroker.ro

ECONOMIA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Institutul Național de Statistică a publicat **estimările provizorii** cu privire la evoluția componentelor PIB în T2. Conform datelor INS, **PIB-ul a crescut cu 0,5% qoq (1,5% an/an)**, în decelerare raportat la T1, evoluție determinată de persistența unui climat dificil în sfera cererii interne.

Cererea externă netă a fost **motorul economiei și în T2**, cu o contribuție de 6 p.p. la dinamica PIB: **exporturile au crescut cu 12,1% an/an** (în accelerare de la 9,1% an/an în T1), iar **importurile au scăzut cu 1,7% an/an** (față de un declin de 0,1% an/an în T1).

Pe de altă parte, **cererea internă a contribuit negativ la dinamica PIB (-4,5 p.p.)**, evoluție determinată de formarea brută de capital, expresie a persistenței unui climat investițional dificil: **formarea brută de capital fix s-a contractat cu 3,8% an/an**, în timp ce stocurile au contribuit cu -3,6 p.p. la dinamica PIB.

Totodată, consumul public a continuat să scadă, în contextul procesului de consolidare bugetară.

Cu toate acestea, **consumul privat a crescut cu 0,2% an/an în T2**, exprimând premise de stabilizare pentru cererea internă.

În ceea ce privește **oferta agregată**, se remarcă **dinamica agriculturii (+17,7% an/an)** și **a industriei (+4,9% an/an)**, evoluții care au contrabalansat declinul sectorului de construcții cu 5,4% an/an.

Evoluția predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați recent exprimă **premise de accelerare a economiei** în a doua jumătate a anului curent.

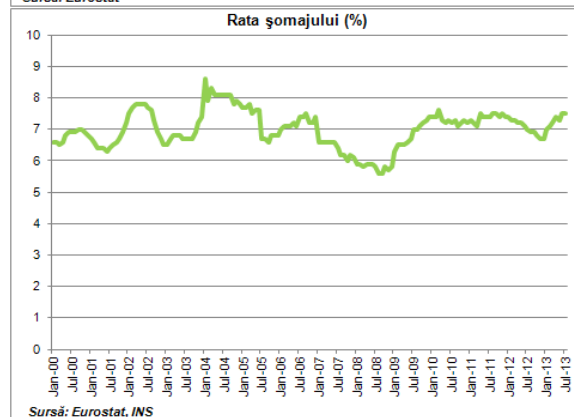
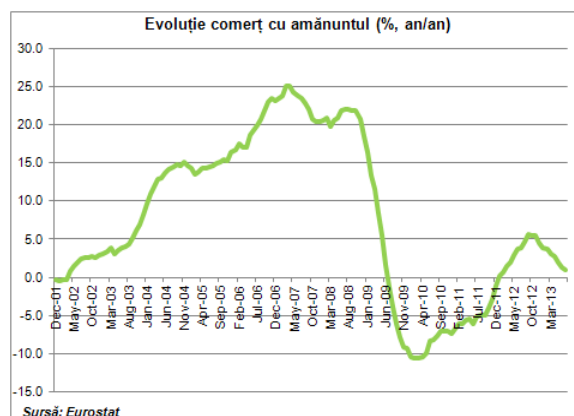
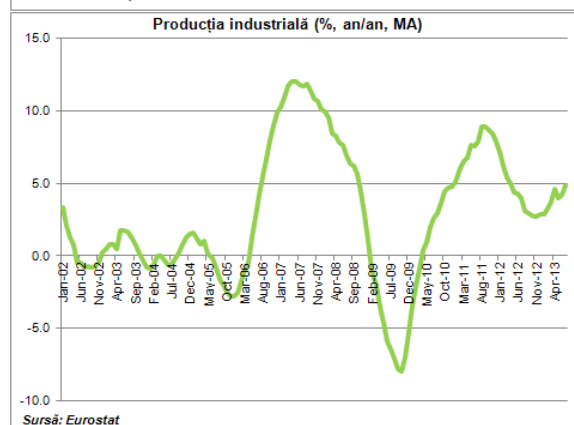
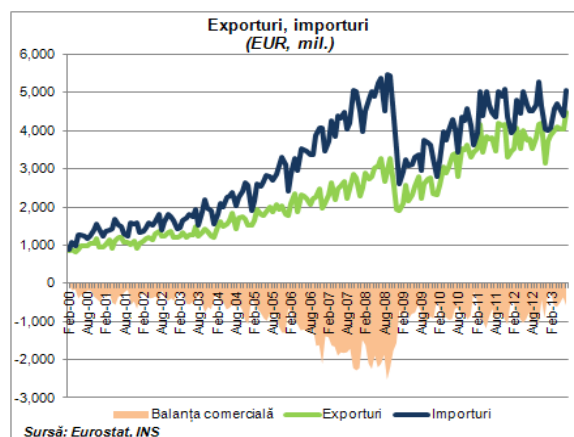
Cererea externă netă continuă să fie motorul economiei și **România pare să devină un pilon din ce în ce mai activ în fluxurile comerciale dintre țările UE și cele non-UE**. În iulie exporturile au crescut cu 11,4% mom (18,1% an/an) la nivelul record de 4,48 mld. EUR; importurile s-au majorat cu 15,2% mom (11,3% an/an) la 5,06 mld. EUR. Prin urmare, balanța comercială a înregistrat un deficit de 0,57 mld. EUR, în atenuare cu 23,1% an/an.

În primele 7 luni exporturile au crescut cu 7,7% an/an, la 28,2 mld. EUR, în timp ce importurile au scăzut cu 0,8% an/an, la 31,3 mld. EUR. **Astfel, deficitul balanței comerciale s-a diminuat cu 41,6% an/an, la 3,1 mld. EUR.**

Dinamica cererii externe s-a transmis industriei interne: producția industrială a accelerat la 11,4% an/an în iulie, evoluție determinată de ramura prelucrătoare (+13,3% an/an). La 7 luni, **producția industrială s-a majorat cu 6,9% an/an**, dinamica componentei **bunuri de capital (avans de 11,8% an/an)** exprimând perspective pozitive pentru investiții în semestrul II.

Totodată, **climatul cererii interne s-a stabilizat în iulie** după evoluția negativă din trimestrele anterioare: **comerțul cu amănuntul a crescut cu 2,1% mom (1% an/an)**, în timp ce **sectorul de construcții a consemnat un avans de 8,5% mom (15,4% an/an)**.

Prin urmare, climatul din piața forței de muncă s-a stabilizat la începutul trimestrului III: **numărul de șomeri s-a redus în iulie cu 7 mii, la 739 mii. Rata șomajului a stagnat la 7,5%** - în apropiere de nivelul maxim al ultimilor ani.



INFLAȚIE ȘI POLITICĂ MONETARĂ

Inflația a continuat să se tempereze în luna august. Prețurile de consum au scăzut cu 0,2% mom în august, evoluție determinată de componenta alimentară (declin de 0,81% mom) (pe fondul dinamicii pozitive a producției agricole în acest an). Pe de altă parte, prețurile la bunuri ne-alimentare și la servicii au crescut cu 0,09% mom, respectiv 0,31% mom. Componenta core s-a majorat cu 0,07% mom. Raportat la august 2012 prețurile de consum au crescut cu 3,67% (dinamică în atenuare comparativ cu iulie (4,41% an/an)) – cel mai redus nivel din ultimele trimestre.

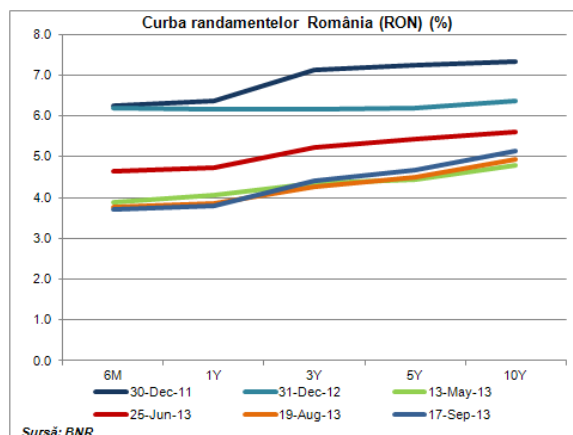
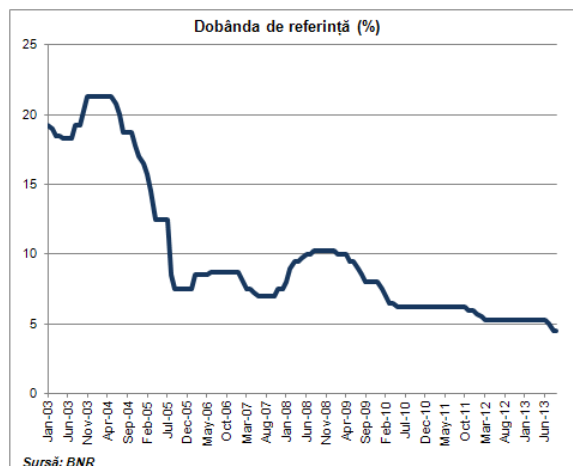
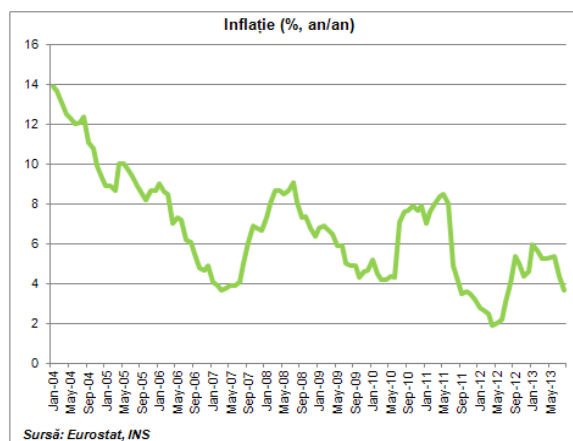
BNR a redus dobânda de referință cu 0,5% și a menținut RMO-urile. La a 6-a ședință de politică monetară din acest an BNR a decis reducerea dobânzii de referință cu 0,5% la 4,5%, surprinzând așteptările pieței. Pe de altă parte, banca centrală a menținut Ratele Rezervelor Minime Obligatorii (la 20% pentru valută și 15% pentru RON), decizii în linie cu estimările pieței.

După părerea mea, decizia BNR privind dobânda de referință a fost susținută de **atenuarea presiunilor inflaționiste** (BNR a redus prognoza de inflație pentru final de 2013 și de 2014 la 3,1% an/an), dar și de **evoluția sub potențial a cererii interne**, în contextul **climatului favorabil din piețele financiare internaționale**, dar și a **încheierii negocierilor pentru un nou acord de finanțare cu instituțiile financiare internaționale**. Nu în cele din urmă, decizia BNR (în ceea ce privește ritmul de scădere a dobânzii) a fost influențată și de deciziile altor bănci centrale din Europa Centrală și de Est din ultima perioadă: acestea **au încercat să reducă dobânzile de referință către nivelurile minime posibile** (pentru a susține cererea internă) **înainte de inflexiunea politicii monetare în statele dezvoltate** (cazul Rezervei Federale din Statele Unite).

În Comunicatul Ședinței de politică monetară BNR subliniază **ameliorarea mecanismului de transmisie a politicii monetare**: nivelul dobânzilor din piață este foarte aproape de cel al dobânzii de referință.

Există spațiu pentru reducerea dobânzii de referință până la 4% la finalul anului. În scenariul central, mă aștept ca BNR să reducă din nou dobânda de referință cu 0,50%, la 4,00% în ultimele două ședințe de politică monetară din acest an. Cu toate acestea, deciziile viitoare de politică monetară vor fi dependente **într-o măsură mai mare de climatul macro-financiar global**: o deteriorare a sentimentului determinată de inflexiunea politicii monetare a FED în septembrie ar putea determina BNR să **oprească ciclul de reducere a dobânzii de politică monetară**. Nu în cele din urmă, ritmul agresiv de scădere din luna august determină **reducerea marjei de manevră pentru deciziile cu privire la dobânda de referință în 2014**.

Costul finanțării statului pe termen scurt a atins un nivel minim record la jumătatea lunii septembrie: 3,72% pentru scadența 6 luni și 3,81% pentru scadența 12 luni. Totodată, **costul finanțării României s-a diminuat pentru scadențele medii și lungi:** la 5,16% pentru titlurile de stat pe 10 ani. După părerea mea, această **scădere abruptă a costului de finanțare pe termen scurt reflectă creșterea probabilității unei noi reduceri cu 0,5% (la 4%) a dobânzii de referință la ședința BNR programată pentru finele lunii septembrie**. Acest scenariu este susținut și de evoluția cursului valutar, dar și de cea a dobânzilor pe piața interbancară (**scădere cu peste 100 p.b. pe scadențele overnight, 1 săptămână și 1 lună în perioada 13 – 17 septembrie**).



SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

Data fiind evoluția recentă a indicatorilor macro-financiar globali și interni **am majorat peviiziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României**: am încorporat dinamica componentelor PIB din S1 și evoluția indicatorilor macroeconomici interni la începutul trimestrului III; am considerat scenariul de **inflexiune a economiei mondiale**. Noul scenariu central are la bază **următoarele ipoteze**: normalizarea graduală a politicii monetare în Statele Unite; **implementarea reformelor structurale asumate** de Guvern în noul acord cu instituțiile financiare internaționale; **lipsa unor șocuri negative importante la nivelul cererii și ofertei agregate** (externe sau interne).

Conform noului scenariu macroeconomic, **economia României ar putea să accelereze gradual pe termen mediu**, de la 2,1% an/an în 2013 la 2,3% an/an în 2014 și 3,5% an/an în 2015.

În acest scenariu, **investițiile vor deveni motorul economiei**, fiind susținute de: declinul costurilor de finanțare; **creșterea competitivității externe**; **accelerarea proiectelor publice**. Mă aștept ca formarea brută de capital fix să se stabilizeze în semestrul II 2013 și să crească cu 6,4% an/an în 2014 și cu 5,2% an/an în 2015.

Relansarea investițiilor se va **repercuta pozitiv pentru consumul privat**. Prin urmare, previzionez o accelerare a principalei componente a PIB, de la 0,7% an/an în 2013 la 1,5% an/an în 2014. Cu toate acestea, dinamica consumului privat pe termen mediu va fi lentă: comportamentul de consum al populației va continua să fie afectat de memoria valurilor Marii Recesiuni.

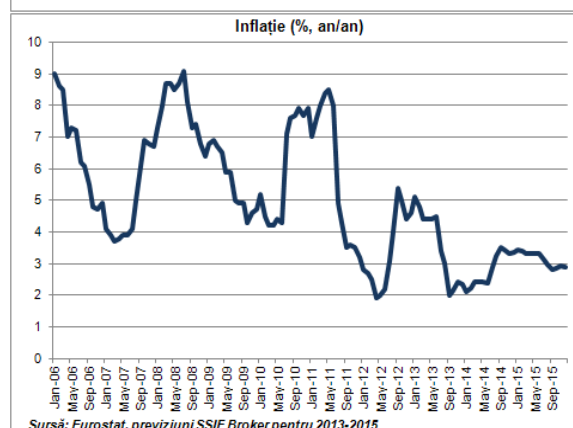
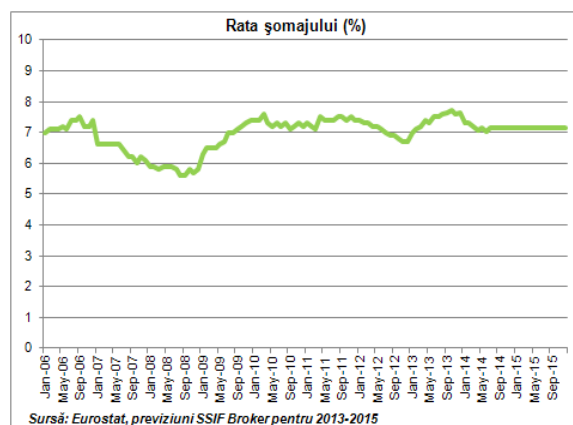
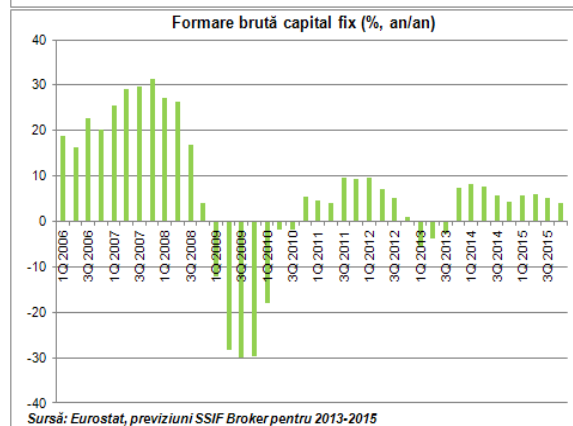
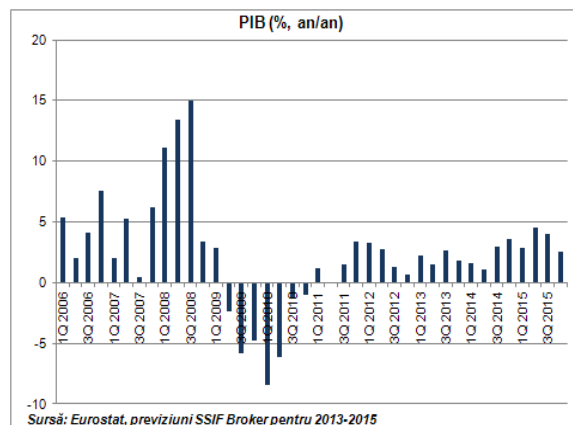
De asemenea, **consumul public va accelera în 2014** (la 2% an/an), evoluție determinată de contextul electoral. Ulterior, consumul public ar putea stagna (în 2015), pe fondul convergenței deficitului structural către limitele impuse de Compactul Fiscal.

Pe de altă parte, previzionez o deteriorare a cererii externe nete în 2014, pe fondul **normalizării exporturilor** (2,7% an/an) și **accelerării importurilor** (3,3% an/an).

În ceea ce privește piața forței de muncă, previzionez o **creștere a ratei șomajului la 7,4% în 2013 (medie anuală)**, urmată de o **scădere la 7,2% în 2014 și 7,1% în 2015**. Aceste previziuni au la bază următoarele ipoteze: relansarea investițiilor va contrabalansa impactul concedierilor din sectorul public.

Concretizarea acestui scenariu central este **condiționată de neintensificarea factorilor de risc (externi și interni)**: climatul macro-financiar global/European; **nerespectarea angajamentelor asumate în cadrul noului acord Stand By**; **riscurile politice** asociate campaniei electorale din 2014 (alegeri Prezidențiale); **riscuri sociale** determinate de restructurarea sectorului public.

Pentru inflație previzionez continuarea tendinței descendente. Inflația ar putea atinge un nivel anual minim record de 2,8% an/an în 2014, urmând să accelereze la 3,1% an/an în 2015 (medii anuale), **pe fondul dinamicii economiei la un ritm peste potențial (în 2015)**. În acest context, mă aștept ca BNR să **reducă dobânda de referință la 4% până la finele lui 2013**, să o **mențină la acest nivel în 2014 și să o majoreze la 4,5% la final de 2015**. Pe de altă parte, BNR ar putea reduce RMO-urile din 2014, pe fondul **stabilizării sectorului bancar și a relansării procesului de convergență economică către Zona Euro**.



Denegarea responsabilității legale

Acest raport nu este destinat pentru a fi distribuit sau utilizat de către orice persoană sau entitate care este cetățean sau rezident, situat în România sau în orice altă jurisdicție, în cazul în care o astfel de distribuție, publicare sau utilizare ar fi contrară unei legi sau regulament, sau care ar putea face obiectul unui litigiu cu SSIF Broker SA.

Toate materialele prezentate în acest raport, cu excepția cazurilor indicate distinct, sunt în conformitate cu drepturile de autor ale SSIF Broker SA. Niciunul dintre materiale, sau conținutul acestora, sau orice copie a acestora, nu pot fi modificate, transmise, copiate sau distribuite pentru orice altă parte, fără permisiunea scrisă a SSIF Broker SA.

Toate mărcile comerciale, mărcile de servicii și logo-urile utilizate în acest raport sunt mărci comerciale sau mărci de servicii sau mărci comerciale înregistrate ale SSIF Broker SA.

Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Broker SA au un scop informativ, SSIF Broker SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Broker SA nu își asumă nici un fel de obligație pentru eventualele pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. Datele obținute pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de încredere, corectitudinea și completitudinea lor neputând fi totuși garantată.

Materialul poate include informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte ale companiei, comunicate de presă, hotărâri AGA) și date obținute de pe site-ul Bursei de Valori București. SSIF BROKER SA și angajații săi pot deține instrumente financiare prezentate în acest raport și/sau pot avea relații contractuale cu emitenții prezentați sau SSIF Broker SA ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea.

Informațiile cuprinse în acest raport exprimă anumite opinii legate de o clasă de valori mobiliare. Decizia finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize. SSIF Broker SA și realizatorii acestui raport nu își asumă niciun fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea, nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți.

Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Broker SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare. Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Broker SA se gasește pe site-ul www.ssifbroker.ro, secțiunea analize. Rapoartele de analiză se pot actualiza sau modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Broker SA consideră necesar. Data la care se publică sau se modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

SSIF Broker SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate. Investitorii sunt avertizați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atribuții de supraveghere a SSIF Broker SA este Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>. Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.

Preluarea materialelor oferite de către SSIF Broker SA, fără menționarea sursei este interzisă și se pedepsește conform legilor în vigoare. Pentru informații suplimentare despre piața de capital și investițiile în instrumente financiare, vă invităm să vizitați pagina de internet: www.ssifbroker.ro.



SSIF Broker S.A.

<i>Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca</i>	<i>ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009</i>
<i>tel 0364 401 709</i>	<i>Decizia CNVM 3097/10.09.2003</i>
<i>fax 0364 401 710</i>	<i>Capital social 84.670.466,75 lei</i>
<i>email secretariat@ssifbroker.ro</i>	<i>Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 CUI 6738423</i>
<i>www.ssifbroker.ro</i>	<i>RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca</i>