

## ECONOMIA A ACCELERAT ÎN TRIMESTRUL III

Conform datelor finale ale Institutului Național de Statistică economia României a crescut cu 1,8% an/an în S1 2013. Comparativ cu estimările preliminare, INS a revizuit dinamica formării brute de capital fix în T2 2013 (de la un declin de 3,8% an/an la o contracție de 2,9% an/an).

Evoluția recentă a indicatorilor macro-financiari confirmă scenariul macroeconomic central (revizuit în septembrie): economia va accelera începând cu T3 2013, pe fondul atenuării decalajului între cererea externă netă și cererea internă. În acest scenariu PIB ar urma să crească cu 2,1% an/an în 2013, 2,3% an/an în 2014 și 3,5% an/an în 2015.

Conform acestui scenariu central formarea brută de capital fix va deveni motorul economiei interne pe termen mediu, după stabilizarea din S2 2013: +6,4% an/an în 2014 și +5,2% an/an în 2015. Relansarea investițiilor se va resimți în sfera consumului privat (accelerare la 1,5% an/an în 2014).

Scenariul central încorporează și o contribuție pozitivă a consumului public strict în 2014 (creștere cu 2% an/an), pe fondul contextului electoral.

Pe de altă parte, cererea externă netă se va deteriora gradual pe termen mediu, pe fondul normalizării exporturilor și accelerării importurilor. Exporturile ar putea decelera la 2,7% an/an în 2014 și reaccelera la 6,3% an/an în 2015. Evoluția importurilor va depinde de relansarea investițiilor: +1,1% an/an în 2013, +3,3% an/an în 2014 și +2,5% an/an în 2015.

Pentru piața forței de muncă mă aștept la o rată medie a șomajului de 7,4% în 2013 și o scădere la 7,2% în 2014 și 7,1% în 2015, pe fondul relansării investițiilor, contrabalansând restructurarea sectorului public.

Inflația a decelerat la 1,88% an/an în septembrie. Mă aștept ca inflația să se situeze în limita inferioară a intervalului de inflație al BNR în lunile următoare și să atingă un nivel mediu anual de 2,8% an/an în 2014 (minim istoric). Inflația ar putea reaccelera în 2015, pe fondul relansării cererii interne. În acest context, BNR ar putea reduce dobânda de referință la 4% (final de 2013), menține constant în 2014 și majora la 4,5% la final de 2015.

Acest scenariu este condiționat de neintensificarea factorilor de risc: climatul macro-financiar din S.U.A. și Zona Euro; neimplementarea reformelor structurale convenite în cadrul noului acord preventiv negociat cu instituțiile financiare internaționale; riscurile politice asociate alegerilor prezidențiale din 2014; riscurile sociale determinate 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

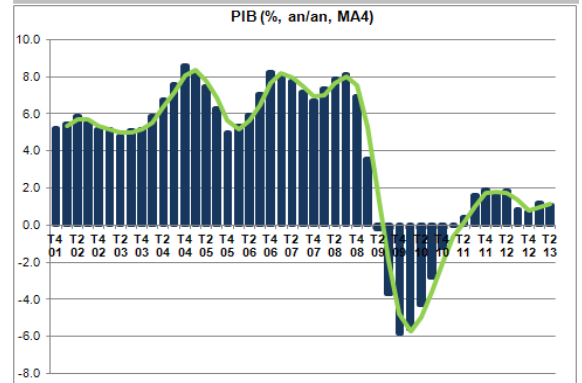
Sursă: Eurostat, Comisia Europeană, SSIF Broker

## Economia României

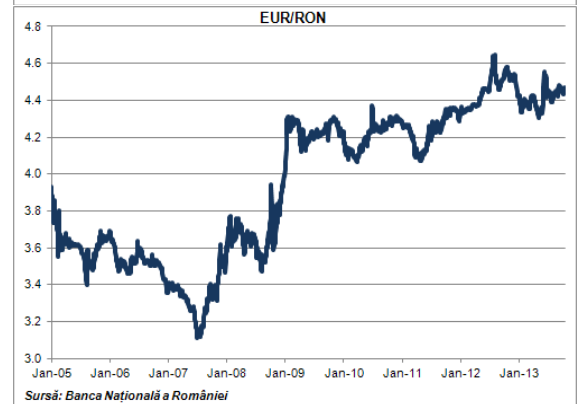
Octombrie 2013

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	23 Oct	Indicatori monetari (septembrie)
BNR	25 Oct	Restanțe credite (septembrie)
INS	28 Oct	Autorizații construcții (septembrie)
NBR	30 Oct	Dobânzi sector bancar (septembrie)
INS	31 Oct	Rata șomajului (septembrie)
INS	4 Noi	Comerț cu amănuntul (septembrie)
NBR	5 Noi	Ședința de politică monetară
INS	7 Noi	Comenzi noi în industrie (septembrie)
INS	8 Noi	Sector construcții (septembrie)
INS	8 Noi	Producția industrială (septembrie)
INS	11 Noi	Balanța comercială (septembrie)
INS	11 Noi	Inflația (octombrie)
BNR	12 Noi	Balanța de plăți (septembrie)

dr. Andrei Rădulescu

+40 364 260 765

[andrei.radulescu@ssifbroker.ro](mailto:andrei.radulescu@ssifbroker.ro)

## ECONOMIA ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

Institutul Național de Statistică (INS) a publicat datele finale cu privire la evoluția economiei în T2, **confirmând estimările anterioare** (+0,5% qoq și +1,5% an/an). Cu toate acestea, raportat la estimările preliminare INS a **revizuit în urcare dinamica formării brute de capital fix** (de la un declin de 3,8% an/an la o contracție de 2,9% an/an). În S1 PIB-ul a crescut cu 1,8% an/an.

**Cererea externă netă a fost motorul economiei în S1 2013**, cu o contribuție de 5,4 p.p. (revizuită în urcare de la 5,3 p.p.): exporturile au crescut cu 11,9% an/an, în timp ce importurile au stagnat.

Pe de altă parte, **cererea internă a avut o contribuție negativă la dinamica PIB-ului (-3,6 p.p.)**, evoluție determinată de componenta formarea brută de capital (-3,7 p.p.). Formarea brută de capital fix s-a contractat cu 3,9% an/an, în timp ce stocurile au contribuit cu -2,8 p.p. la formarea ritmului PIB. Totodată, consumul public s-a contractat, în conformitate cu procesul de consolidare bugetară: atât consumul individual al administrației publice, cât și cel colectiv au scăzut cu câte 0,3% an/an în S1 2013.

Pe de altă parte, consumul privat a crescut cu 0,1% an/an, contribuind cu 0,1 p.p. la dinamica economiei la 6 luni.

În ceea ce privește **oferta agregată, se remarcă dinamica agriculturii** (+6,1% an/an) și a industriei (+3,9% an/an, pe fondul impulsului cererii externe). Pe de altă parte, sectorul de construcții s-a contractat cu 2,5% an/an.

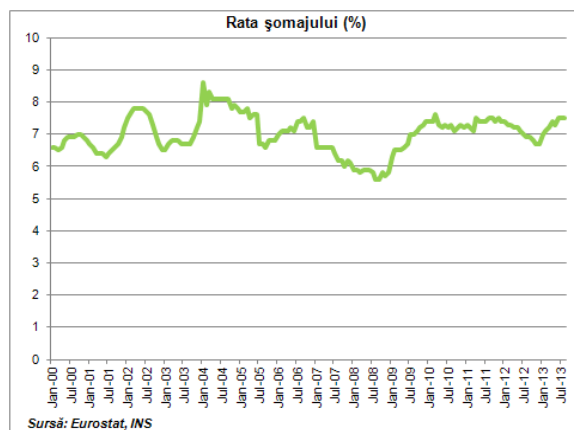
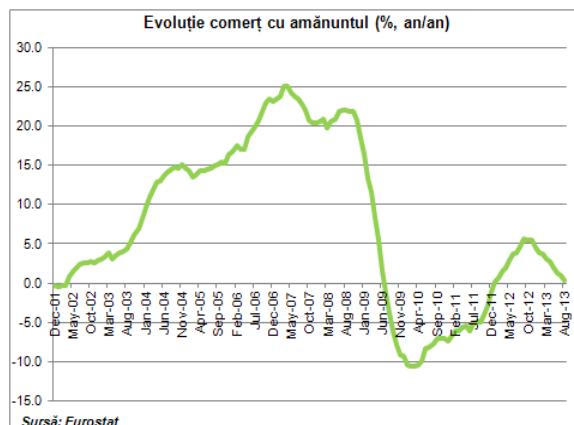
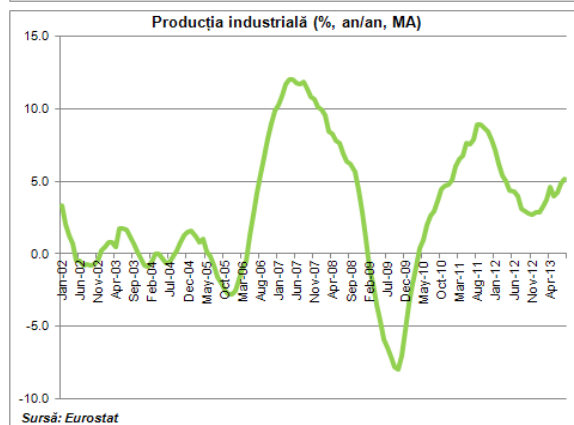
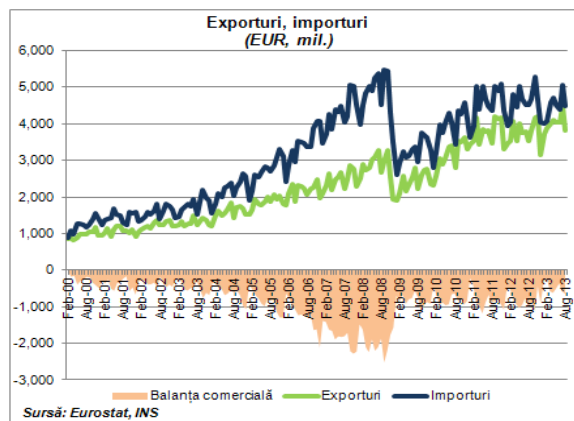
Evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici exprimă **premise de accelerare a economiei în T3**, determinate de convergența graduală între cererea externă netă și cererea internă.

**Cererea externă netă continuă să contribuie pozitiv la dinamica anuală a PIB:** în august exporturile au crescut cu 9,3% an/an (la 3,83 mld. EUR), în timp ce importurile s-au contractat cu 1% an/an (la 4,47 mld. EUR). Prin urmare, deficitul balanței comerciale s-a atenuat cu 36,7% an/an, la 0,64 mld. EUR. La 8 luni deficitul balanței comerciale s-a diminuat cu 41,4% an/an.

**Impulsul cererii externe se resimte în sfera industriei**, producția industrială continuând tendința ascendentă în august (+4,3% an/an). La 8 luni producția industrială a crescut cu 6,6% an/an, remarcându-se dinamica ramurei prelucrătoare (avans de 8,1% an/an). Pe marile grupe industriale, componentele bunuri de capital și bunuri de consum îndelungat au crescut cu 11,1% an/an, respectiv 11,2% an/an.

**Totodată, cererea internă pare să se stabilizeze.** Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 3-a lună consecutiv în august, cu 0,8% mom. La 8 luni comerțul cu amănuntul s-a contractat cu 0,8% an/an, evoluție determinată de declinul componentei combustibili (cu 5,7% an/an), expresie a climatului investițional dificil.

La nivelul pieței forței de muncă **climatul a continuat să se deterioreze în august**, pe fondul evoluției slabe a investițiilor, dar și a restructurării sectorului public. Numărul de șomeri s-a majorat cu 5 mii, la 744 mii (cel mai ridicat nivel din ultimele trimestre). **Rata șomajului a stagnat la 7,5% - aproape de nivelul maxim de la declanșarea Marii Recesiuni.**



## INFLAȚIE ȘI POLITICĂ MONETARĂ

**Inflația a decelerat spre nivelul minim istoric în septembrie.** Prețurile de consum au scăzut cu 0,57% mom în septembrie, evoluție determinată de componenta alimentară (declin de 1,83% mom) (prețurile la pâine au scăzut cu 10,45% mom, pe fondul reducerii TVA de la 24% la 9%). Pe de altă parte, prețurile la bunuri ne-alimentare și la servicii au crescut cu 0,04% mom, respectiv 0,44% mom. Componenta core s-a contractat cu 1,05% mom. **Raportat la septembrie 2012 inflația a decelerat la 1,88% (aproape de nivelul minim înregistrat în primăvara anului 2012)**, evoluție determinată de componenta alimentară (declin de 1,72% an/an). Pe de altă parte, prețurile la bunuri ne-alimentare și la servicii au crescut cu 4,38% an/an, respectiv 3,2% an/an.

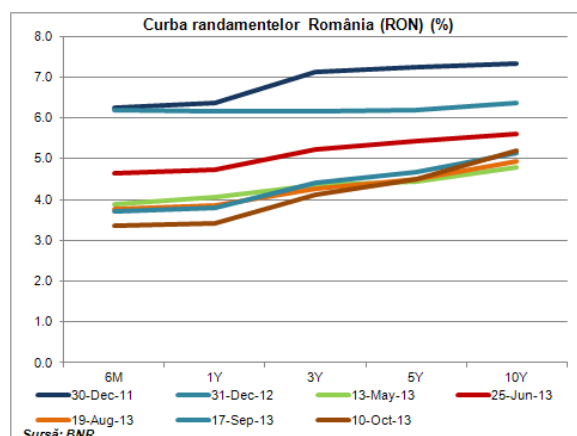
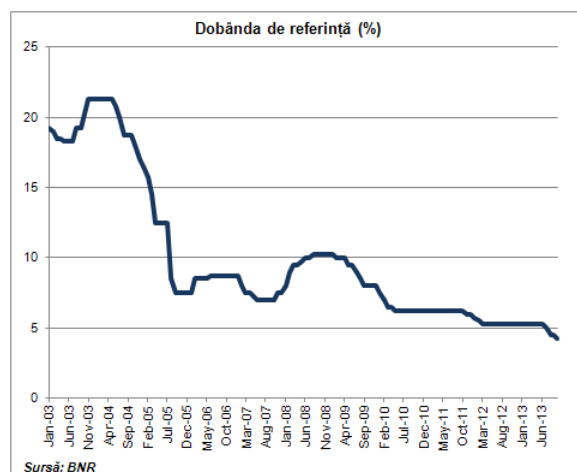
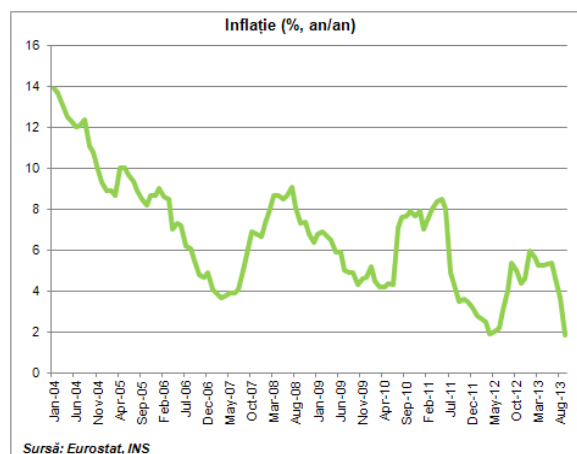
**BNR a redus dobânda de referință de la 4,5% la 4,25% și a menținut RMO-urile.** La a 7-a ședință de politică monetară din acest an BNR a continuat ciclul de reducere a dobânzii de referință inițiat în iulie, reducând dobânda cu 0,25 p.b. la 4,25%, o decizie în linie cu estimările pieței. Mă așteptam la o reducere a dobânzii de referință cu cel puțin 0,25%, considerând ridicată probabilitatea unei scăderi cu 50 p.b.. Pe de altă parte, BNR a menținut RMO-urile la 20% (pentru valută) și 15% (pentru RON). Aceste decizii de politică monetară au fost determinate de atenuarea presiunilor inflaționiste (CORE2 ajustat la 2,24% an/an în august) în contextul persistenței unui climat dificil în sfera cererii interne.

**La Conferința de Presă organizată după ședință, Guvernatorul a subliniat faptul că a fost discutată posibilitatea reducerii cu 0,5 p.b. a dobânzii de referință.** Această decizie nu a fost luată pentru a nu periclita economisirea (pe baza experienței recente, băncile ar fi scăzut dobânzile la depozite, care sunt deja foarte reduse).

Pe de altă parte, **Comunicatul Ședinței de Politică Monetară menționează posibilitatea ca BNR să ia în considerare și alte instrumente de politică monetară la ședințele următoare, pentru îndeplinirea obiectivului dual:** stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară.

**După părerea mea, decizia de politică monetară din septembrie poate reflecta o serie de aspecte:** pe de o parte, BNR a semnalat proximitatea finalului ciclului de reducere a dobânzii de referință; pe de altă parte, BNR a devenit mai prudentă, dată fiind dependența economiei interne de fluxurile internaționale de capital și volatilitatea acestora în perioadele de intensificare a factorilor de risc (cum este situația curentă a finanțelor publice din SUA) (de fapt, Comunicatul Ședinței de Politică Monetară menționează accelerarea procesului de dezintermediere și volatilitatea percepției de risc a investitorilor globali); nu în cele din urmă, BNR menționează ameliorarea graduală a mecanismului de transmisie a politicii monetare.

**Pe parcursul ultimelor săptămâni costul de finanțare a datoriei publice s-a diminuat spre valori minime record pentru scadențele scurte și medii.** Cu alte cuvinte, **curba randamentelor a devenit mai abruptă** (spread-ul între dobânda pe termen lung și dobânda pe termen scurt se situa la aproximativ 1,86 p.p. pe 10 octombrie – nivelul maxim din ultimii ani). După părerea mea, această evoluție reflectă ciclul de reducere a dobânzii de referință la BNR și perspectivele divergente pentru viitoarele decizii de politică monetară în țările dezvoltate (pe de o parte) și România (pe de altă parte) (spre exemplu, pe plan intern ar putea urma o nouă reducere a dobânzii de referință în noiembrie). Mă aștept la stabilizarea curbei randamentelor în jurul valorilor actuale pe termen scurt.



## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

Date fiind evoluțiile recente ale indicatorilor macro-financiari globali și interni **mențin scenariul central de previziune** (revizuit în urcare) în septembrie. Acest scenariu are la bază următoarele ipoteze: **în Statele Unite se va ajunge la un acord în timp util pe tema pragului datoriei publice**; FED va normaliza gradual politica monetară; **Gvernul României va implementa reformele structurale convenite în cadrul noului acord** cu instituțiile financiare internaționale; **lipsa unor șocuri negative de amploare în sfera cererii agregate și ofertei agregate** (atât în economia mondială, dar și în România); neintensificarea riscurilor politice și sociale pe plan intern.

În acest scenariu PIB-ul României **va accelera la 2,1% an/an în 2013, 2,3% an/an în 2014 și 3,5% an/an în 2015.**

Această evoluție va fi determinată de componenta formarea brută de capital fix: **mă aștept la stabilizarea investițiilor în S2 2013** și la creșterea acestora cu 6,4% an/an în 2014 și cu 5,2% an/an în 2015. Scenariul de **ameliorare a climatului investițional** este susținut de o serie de factori: declinul costurilor de finanțare în economie; creșterea competitivității internaționale; accelerarea proiectelor publice.

Relansarea investițiilor va susține consumul privat, principala componentă a PIB urmând să crească cu 0,7 % an/an în 2013 și cu 1,5% an/an în 2014.

Totodată, **consumul public ar putea accelera strict în 2014** (ritm de 2% an/an), pe fondul alegerilor Prezidențiale. Cu toate acestea, consumul public va stagna în 2015, în conformitate cu obiectivele Compactului Fiscal (convergența deficitului bugetar structural către pragul de 0,7% din PIB).

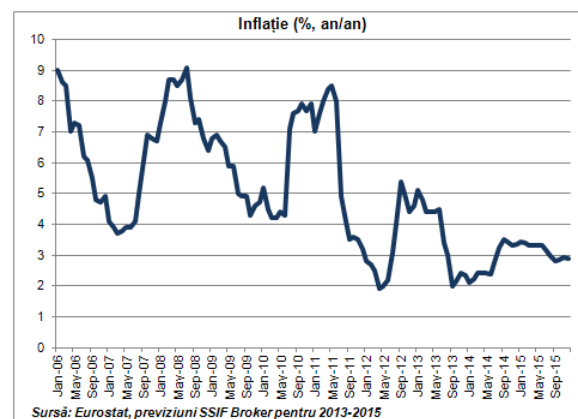
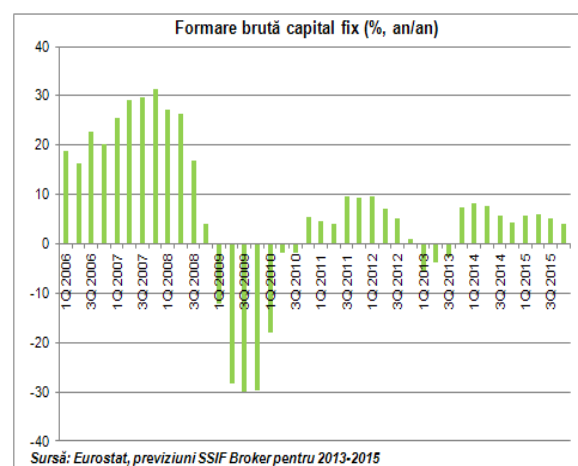
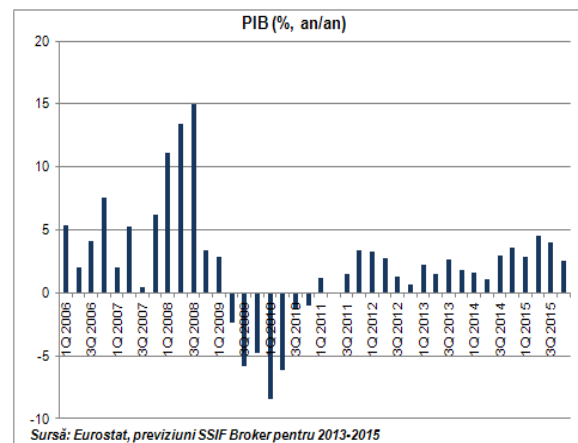
Pe de altă parte, **cererea externă netă se va deteriora în 2014**, pe fondul normalizării exporturilor (ritm de 2,7% an/an) și accelerării importurilor (ritm de 3,3% an/an).

În acest scenariu **climatul din piața forței de muncă se va deteriora în 2013** (o rată medie a șomajului de 7,4%), urmând să se stabilizeze în 2014 (rată medie a șomajului de 7,2%) și 2015 (7,1%), pe fondul relansării investițiilor.

Acest scenariu este condiționat de **neintensificarea factorilor de risc** (externi și interni), printre care menționez: climatul macro-financiar din Statele Unite și Zona Euro; non-implementarea măsurilor convenite în acordul încheiat cu instituțiile financiare internaționale; riscurile politice asociate alegerilor din 2014; riscurile sociale determinate de restructurarea sectorului public.

În ceea ce privește **latura financiară a economiei**, mă aștept la o inflație în partea inferioară a intervalului țintă al BNR (+2,5%) pe termen scurt, impactul majorării prețurilor la utilități de 1 octombrie urmând să fie contrabalansat de evoluția sub potențial a cererii interne, dar și de posibilitatea reducerii TVA la carne (de la 24% la 9%) din ianuarie 2014. Mă aștept ca inflația să decelereze de la 3,4% an/an în 2013 la 2,8% an/an în 2014 (date IAPC).

După părerea mea, **atenuarea presiunilor inflaționiste** coroborată cu **persistența unui climat dificil în sfera creditării** și cu **deficitul din sfera cererii interne** sunt factori care **susțin o nouă reducere a dobânzii** de referință cu 0,25 p.b. la 4% la ultima ședință BNR din acest an (5 noiembrie). Totodată, banca centrală ar putea reduce gradual RMO-urile în 2014, mai întâi pentru componenta RON, apoi pentru componenta valută.



## **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 Bursii 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 găsesc pe site-ul [www.ssifbroker.ro](http://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](http://www.ssifbroker.ro).*



**SSIF Broker S.A.**

*Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca*

*ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009*

*tel 0364 401 709*

*Decizia CNVM 3097/10.09.2003*

*fax 0364 401 710*

*Capital social 84.670.466,75 lei*

*email secretariat@ssifbroker.ro*

*Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 | CUI 6738423*

*www.ssifbroker.ro*

*RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca*