

A fost sau n-a fost... ... și cum va mai fi?

Câteva perspective asupra stării actuale și viitoare a economiei românești

BCR Cercetare
24 Septembrie 2017

Sumar

- Creșterea economică:
 - *A fost sau n-a fost...*
 - *... Și cât va mai fi?*
- Investiții: Așteptându-l pe Godot?
- Piața muncii: Nodul gordian al potențialului de expansiune?
- Politica fiscală: Nici în gaură de șarpe...
- Inflația: leșim din ascunzătoare!
- Cursul de schimb: Mult zgomot pentru nimic
- Ratele dobânzilor: Tot mai sus?

A fost sau n-a fost...

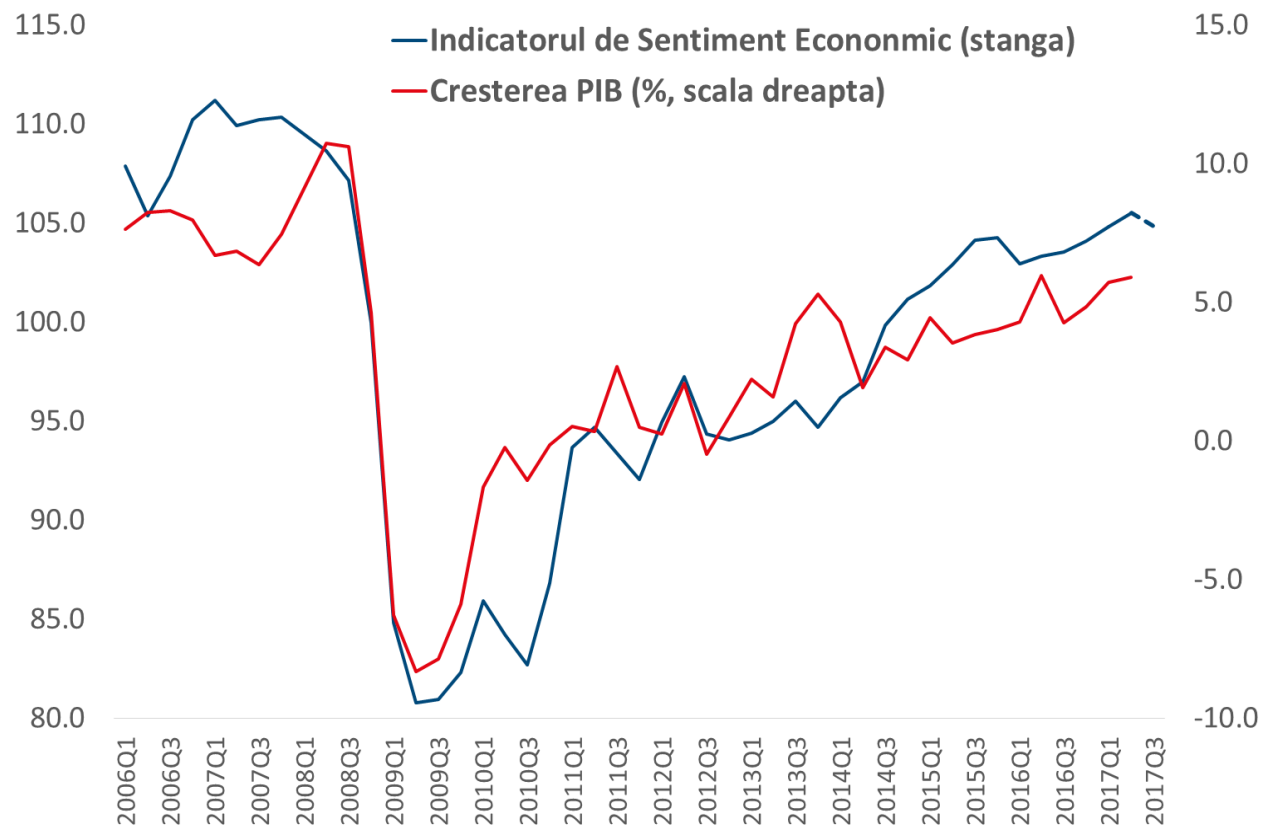


www.shutterstock.com · 383630311

... 2017 o revenire miraculoasă a economiei românești?

A fost sau nu a fost miraculos avansul economiei din 2017? (1)

Aportul de sentiment

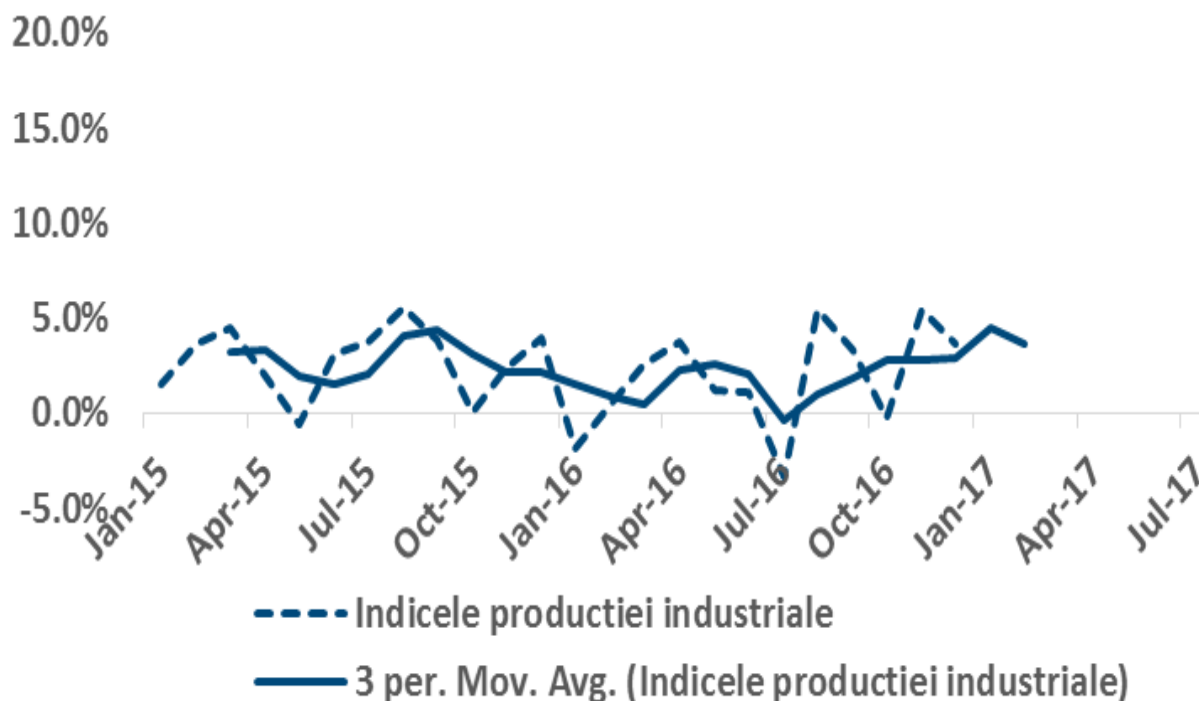


A fost sau nu a fost miraculos avansul economiei din 2017? (2)

Surprize, surprize

Indicele productiei industriale

- rata de crestere fata de luna coresp an precedent -

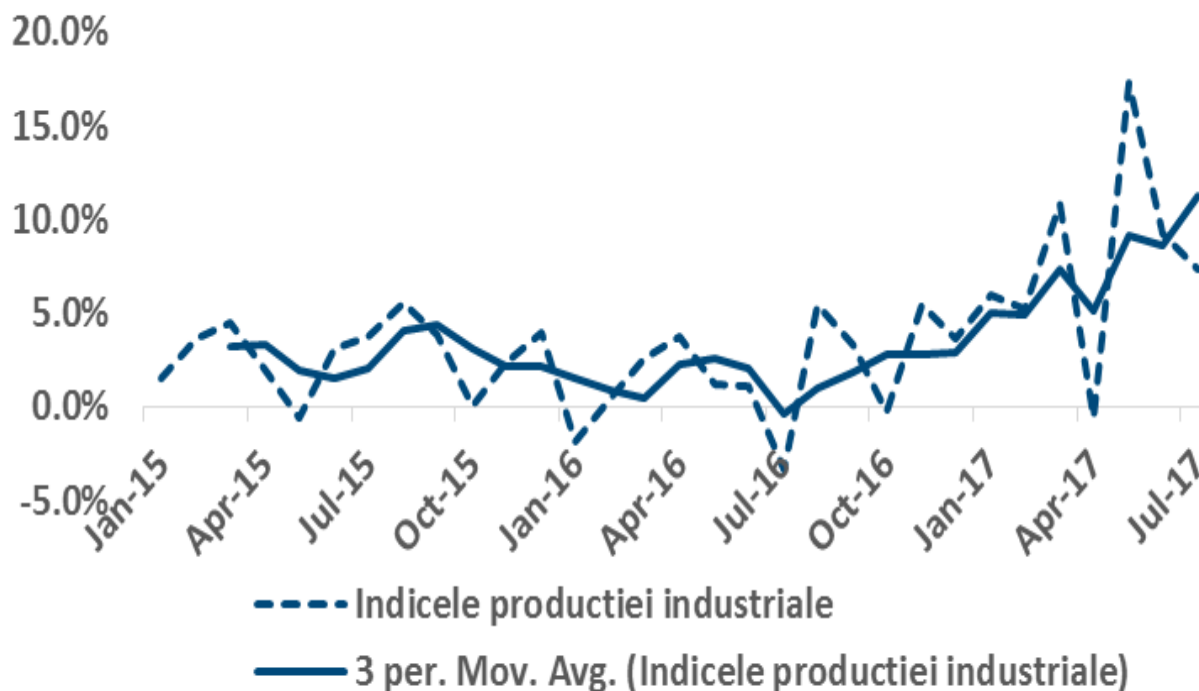


A fost sau nu a fost miraculos avansul economiei din 2017? (3)

Surprize, surprize

Indicele productiei industriale

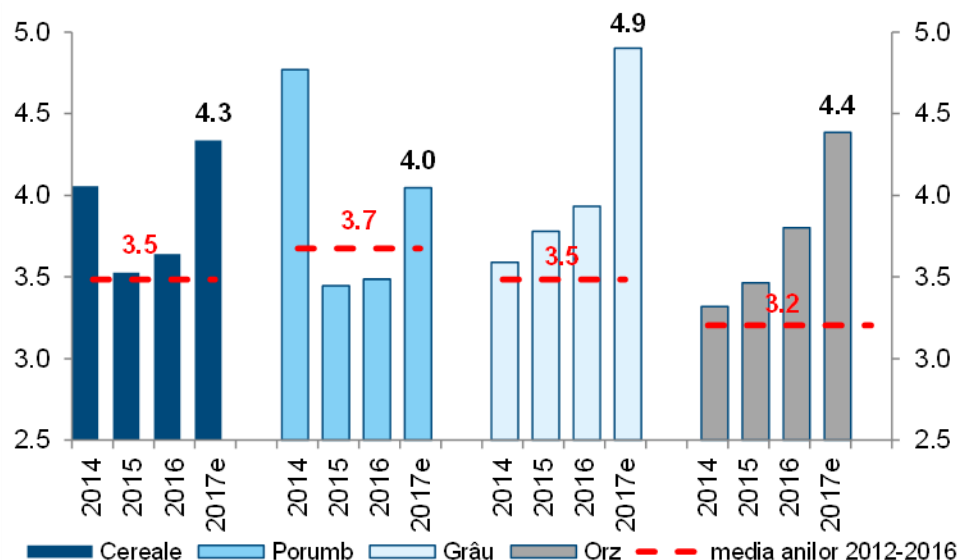
- rata de crestere fata de luna coresp an precedent -



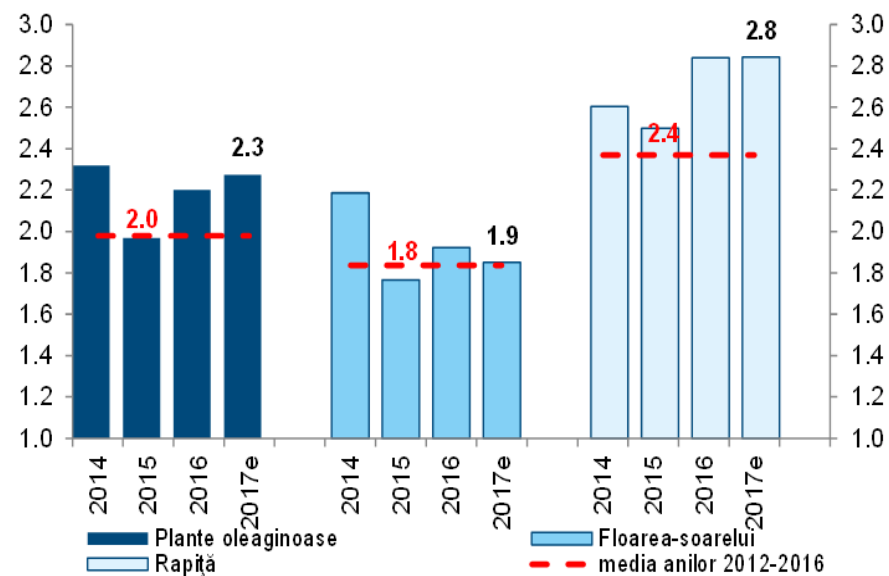
A fost sau nu a fost miraculos avansul economiei din 2017? (4)

... Plus alte surprize

Producția medie la hectar a principalelor culturi de cereale (tone/ha)



Producția medie la hectar a principalelor plante oleaginoase (tone/ha)

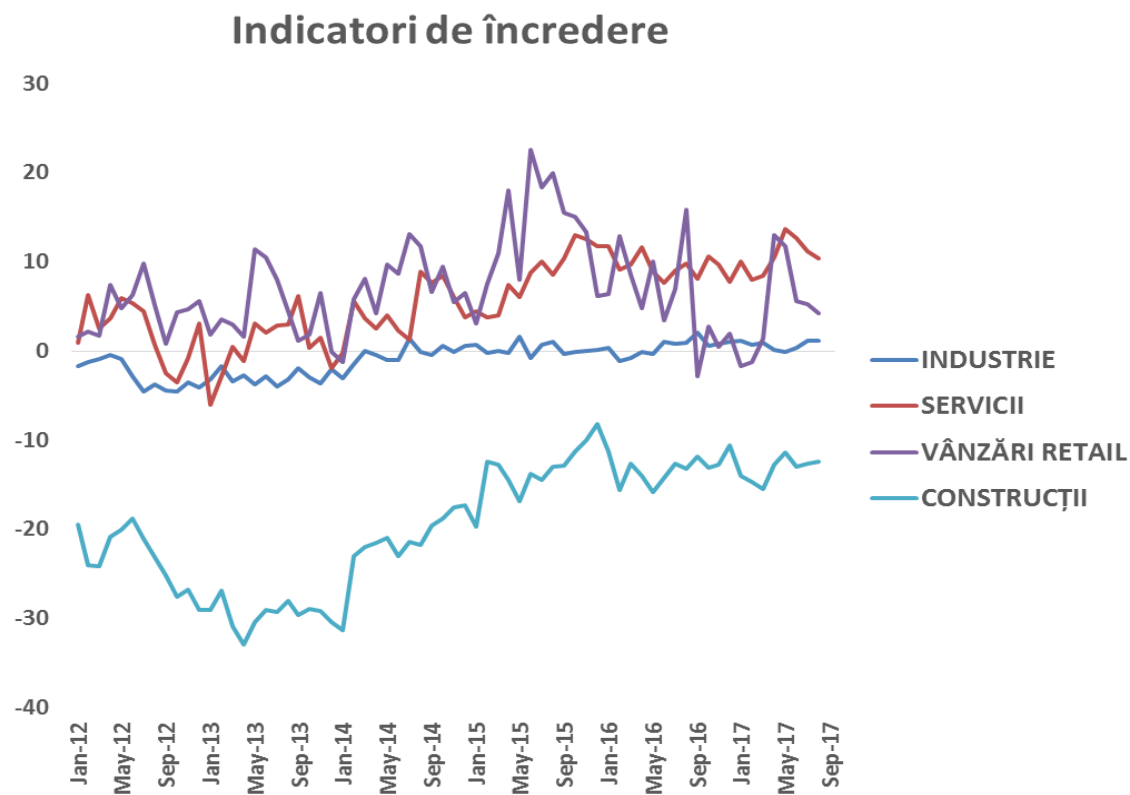


Economia României – mai duduie mult ... ?



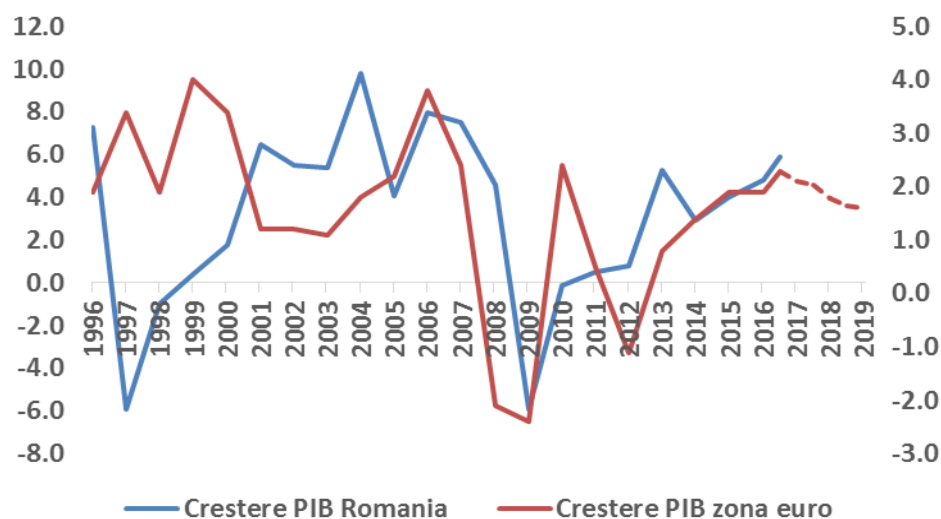
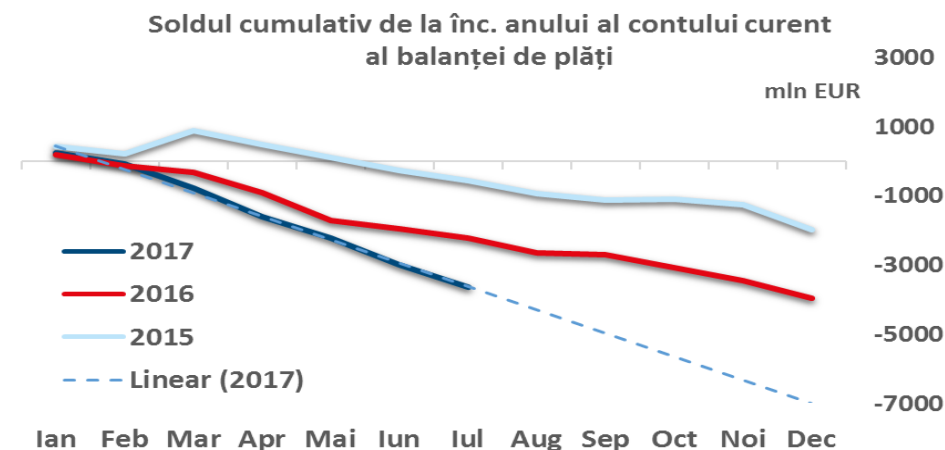
- Estimare actuală peste prognozele inițiale pt anul 2017: 5,5% cu potențial de a ajunge la 6% în cazul unei producții agricole record
- Reziliența ciclică atât acasă cât și în Europa poate însemna că tendința pozitivă din industrie și servicii continuă
- În 2018, construcțiile și-ar putea aduce un aport pozitiv la creștere

... sau miracolul s-a epuizat? (1)



- Consumul ar putea obosi pe fondul creșterii inflației, al majorării accizelor și al atenuării nivelului sporurilor de venituri

... sau miracolul s-a epuizat? (2)

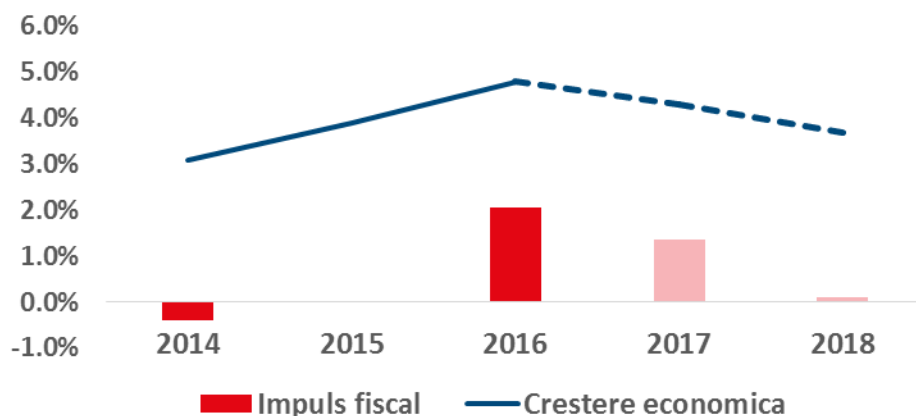


- **Dezechilibrul extern va avea un aport negativ tot mai însemnat la evoluția PIB:**
 - **Exporturile ar putea crește mai lent pe fondul încetirii anticipate a avansului economiei din zona euro**
 - **Importurile vor rămâne susținute de cererea internă în exces față de posibilitățile de producție ale economiei românești**

... sau miracolul s-a epuizat? (3)



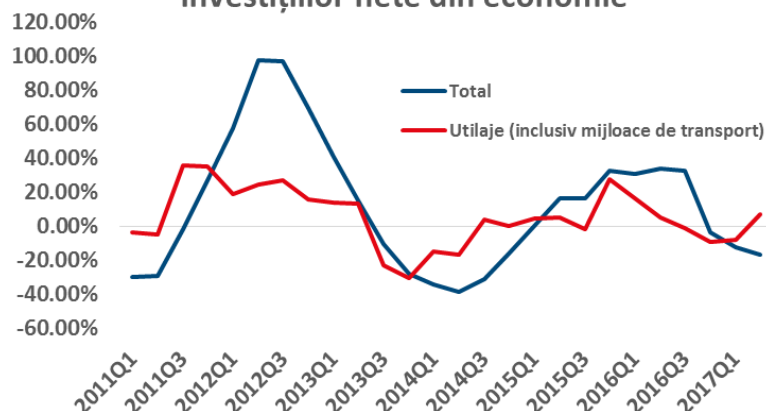
Proгноzele Comisiei Europene
(cele mai recente = primăvara 2017)



- **Politica fiscală nu mai are unde să întindă coarda expansionistă**
 - Comisia Europeană a trimis deja două scrisori de avertisment către autoritățile române, cerând măsuri de constrângere bugetară
 - Deviație consistentă de la Obiectivul pe Termen Mediu asumat de România: deficit structural estimat pt 2017 la peste 3% vs MTO de 1%

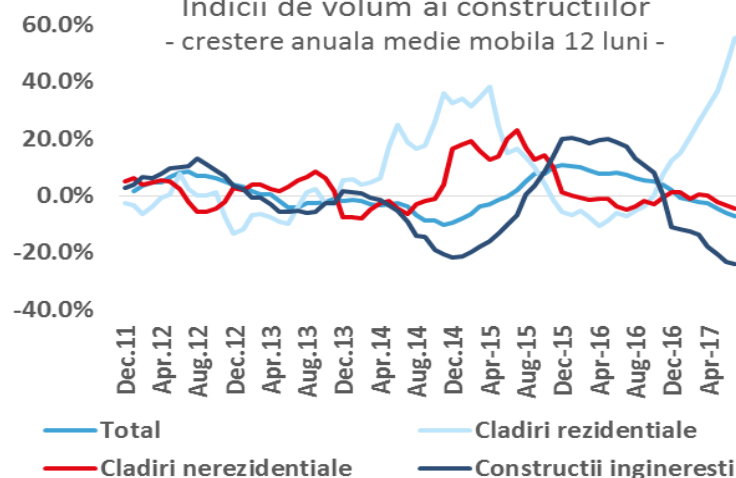
Investiții: Așteptându-l pe Godot?

Creștere medie anuală a indicelui investițiilor nete din economie

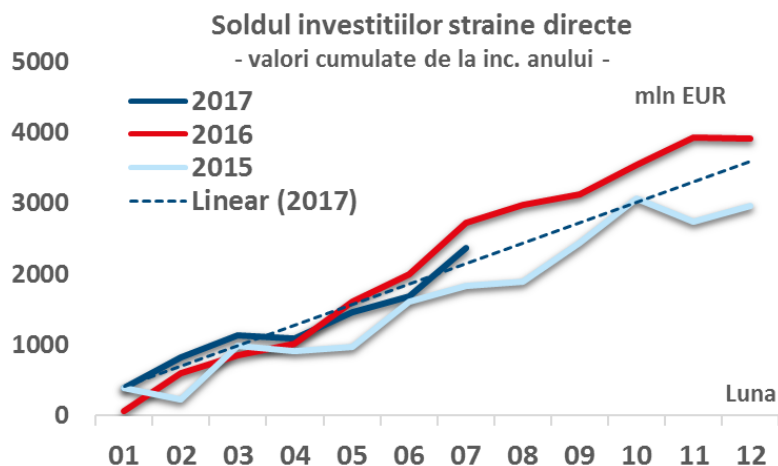


- Investițiile nete din economie în scădere de la mijlocului anului 2016, cu o revenire tentativă în trim. II 2017 susținută de segmentul achizițiile de utilaje (incl. mijloace de transport)
- Sectorul de construcții pe ansamblu e un factor de frânare a creșterii, deși sectorul rezidențial e pe val (+50%)

Indicii de volum ai construcțiilor - creștere anuală medie mobilă 12 luni -



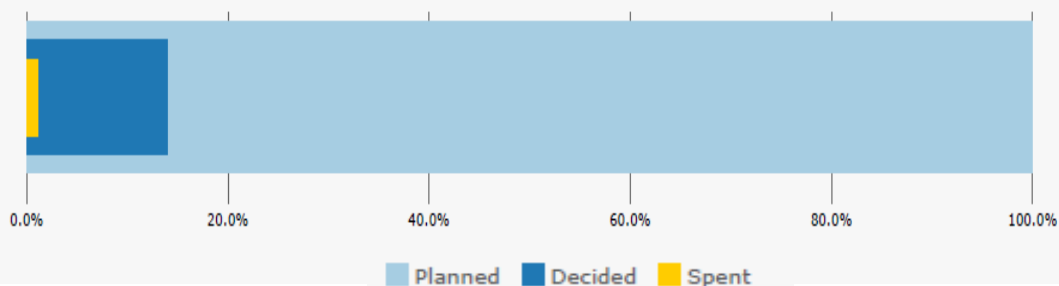
Investiții: Așteptându-l pe Godot?



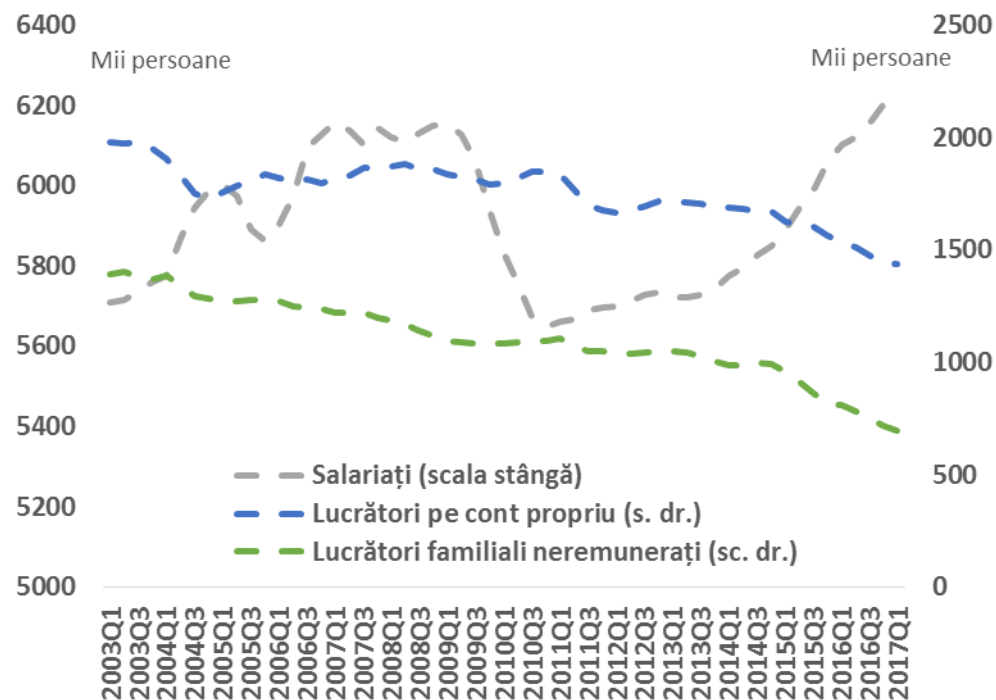
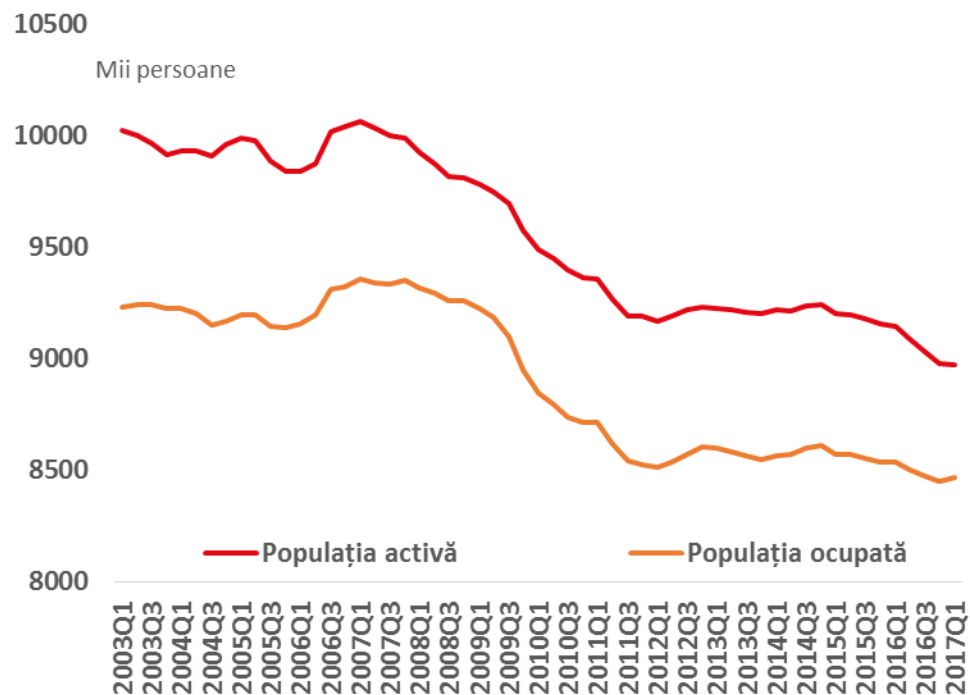
- Investițiile străine directe nu mai cresc în 2017, participațiile de capitaluri noi scad cu 1/3, parțial compensate de reinvestirea profiturilor
- Investițiile publice ar trebui să arate o revenire în 2018, însă probabil una lentă și graduală, datorită implementării greoaie a proiectelor mari de infrastructură și a constrângerilor bugetare

Implementation Progress (total cost) for Romania (daily update)

[Explore and Share this Data](#)

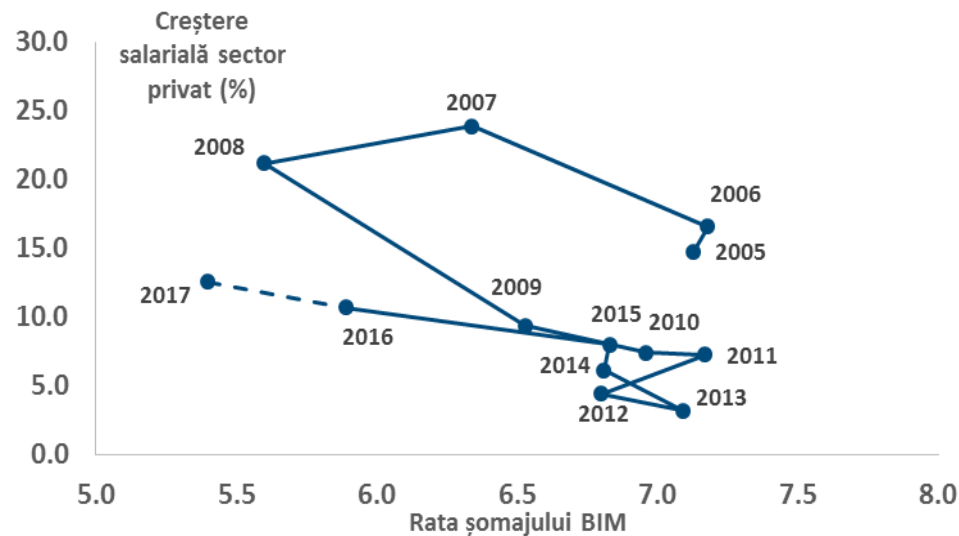


Investițiile private: nodul gordian = piața muncii?

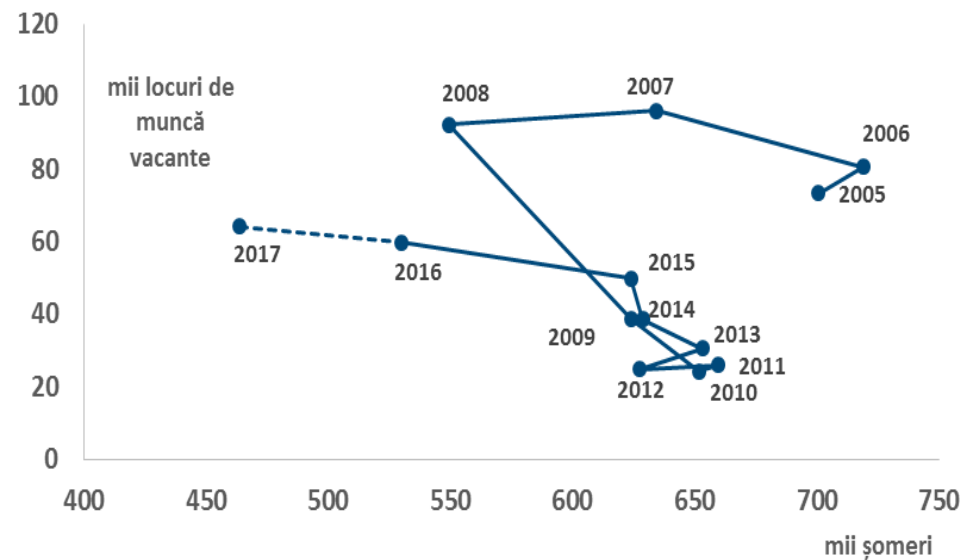


Piața muncii în serpentine

Curba Phillips

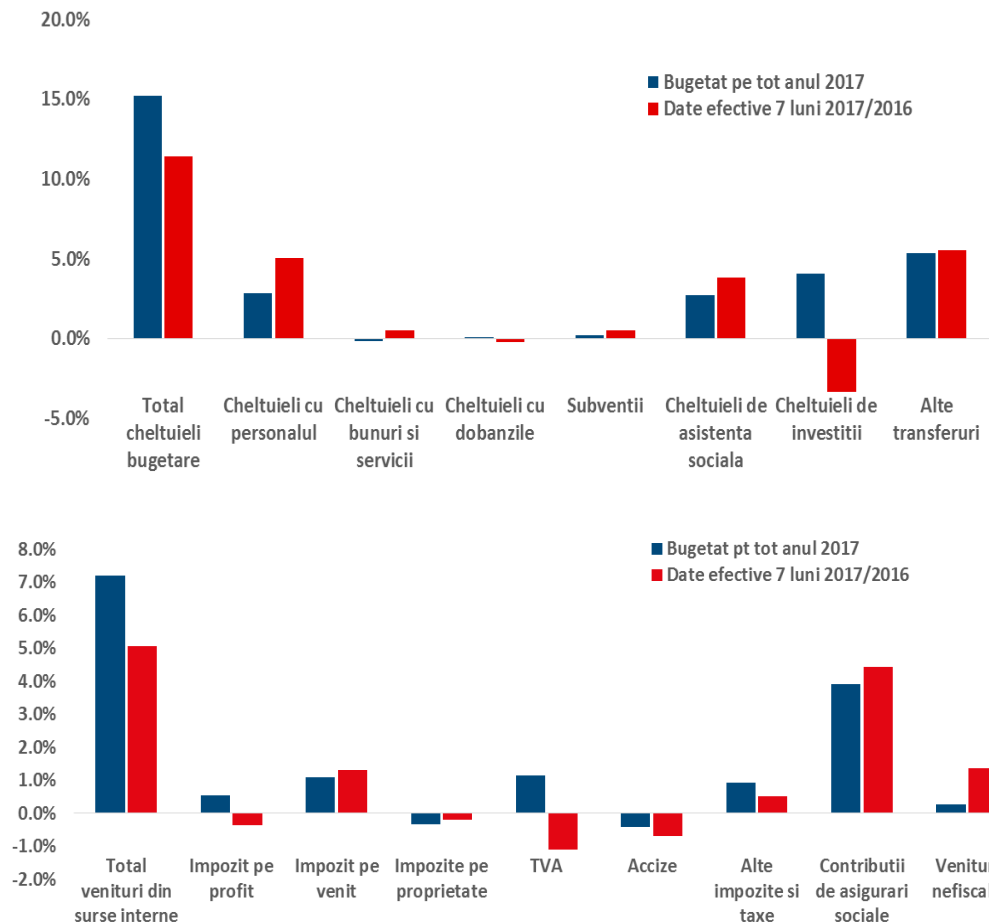


Curba Beveridge



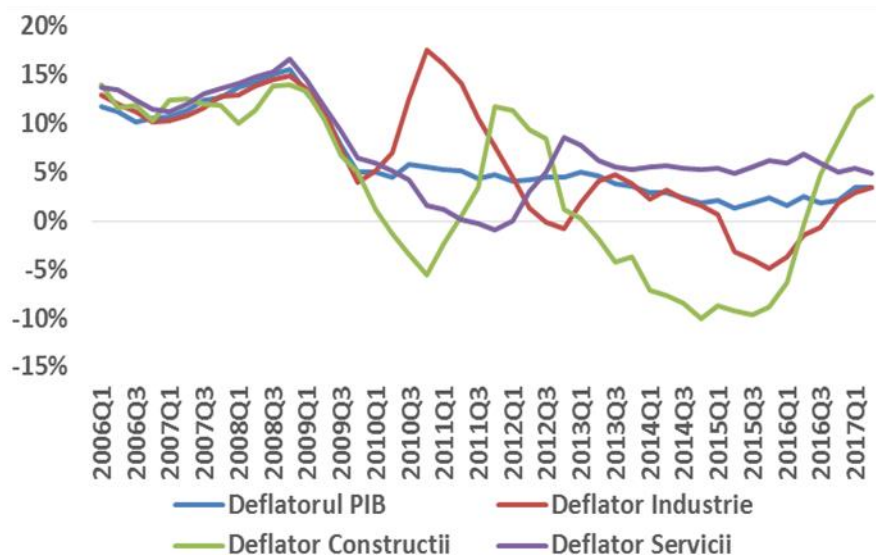
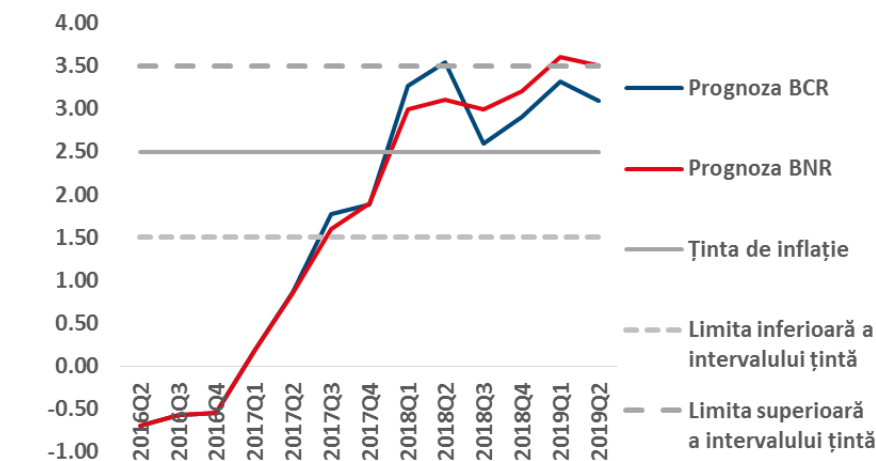
Politica fiscală: nici în gaură de șarpe...

Creșteri efective vs bugetate ale cheltuielilor și veniturilor bugetare



- **Execuția bugetului din 2017: un compromis între investiții și deficit**
- **Elementele de echilibrare a bugetului în 2017 sunt greu de repetat în 2018**
- **Guvernul pare a se concentra pe îmbunătățirea colectării de TVA, accize și impozit pe profit**
- **Mutarea contribuțiilor sociale în sarcina angajaților diluează din impactul tăierilor de taxe și al creșterilor salariale**

Inflația: leșim din ascunzătoare?

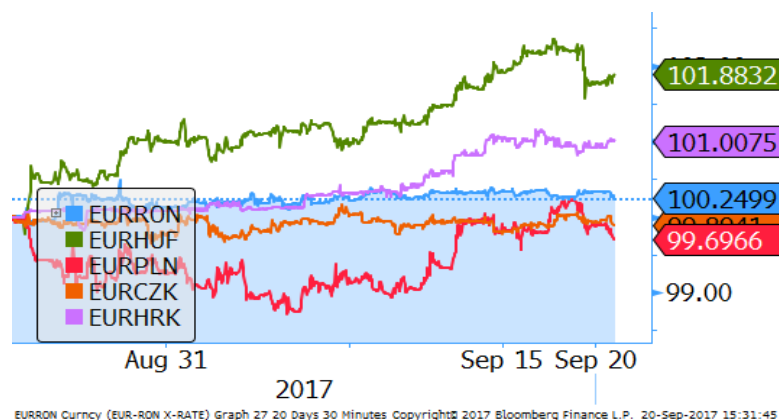
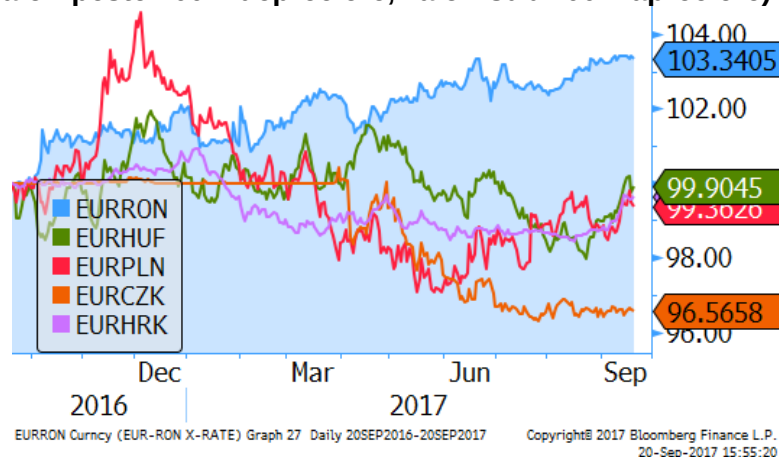


- Inflația va crește în lunile următoare datorită efectului de bază, majorărilor de accize și posibil de prețuri administrate
- În 2017, anul agricol favorabil ține prețurile la alimente la niveluri scăzute, ajutând indicele IPC să rămână sub țintă, dar în prima parte a lui 2018 inflația IPC poate ajunge la peste 3%
- Deflatorii arată că presiunile de creșteri de prețuri devin mai larg răspândite în economie, reflectând mai fidel excesul de cerere din economie

Cursul de schimb: mult zgomot despre nimic (1)

Evoluția din ultimul an și din ultima lună a monedelor din ECE

(valori peste 100 = depreciere, valori sub 100 = apreciere)

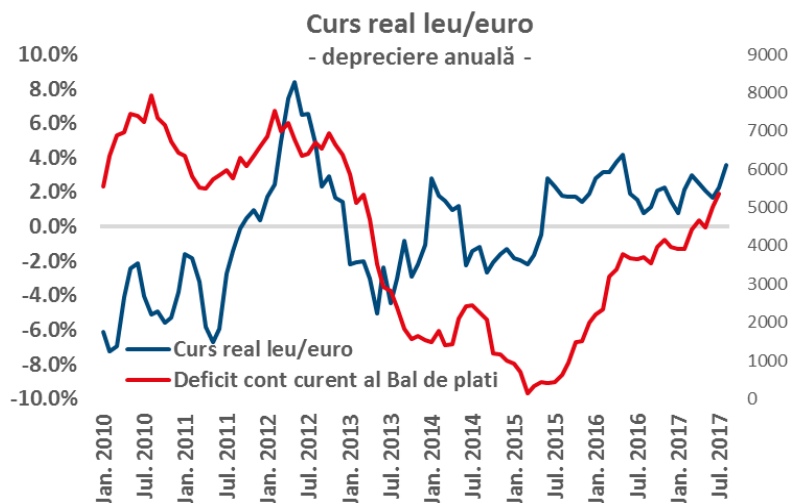


- Leul rămâne cea mai puțin volatilă monedă din regiune ...
- ... dar asta nu l-a împiedicat să se deprecieze în ultimul an, atât în termeni nominali, cât și reali (depreciere mai mare decât inflația)
- ... în vreme ce monedele din țările învecinate au cunoscut în ultimele 12 luni mai degrabă presiuni de apreciere

Cursul de schimb: mult zgomot despre nimic (2)



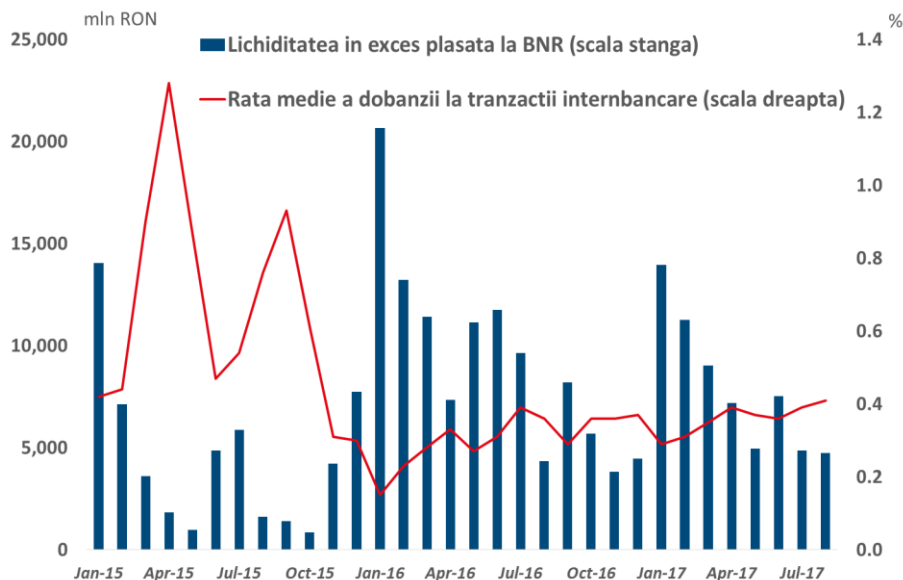
2016 2017
EURRON6M Curncy (EUR-RON X-RATE) 6(MO) Graph 13 Daily 28FEB2016-20SEP2017
Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 20-Sep-2017 16:52:33



- **Deprecierea** în termeni reali ai leului a fost parțial determinată de ratele negative ale inflației, situație puțin probabilă în viitor;
- Pe de altă parte, nici o **apreciere** nominală și reală semnificativă nu pare prea probabilă, date fiind anticipațiile actuale ale pieței și deteriorarea continuă a deficitului de cont curent
- => cel mai plauzibil scenariu pare cel al unei slăbiri a leului sub rata inflației, resp. cu 1%-2% în termeni nominali

Ratele dobânzilor: tot sub zodia lichidității în exces

Valori medii lunare ale lichidității și ale ratei dobânzii interbancare

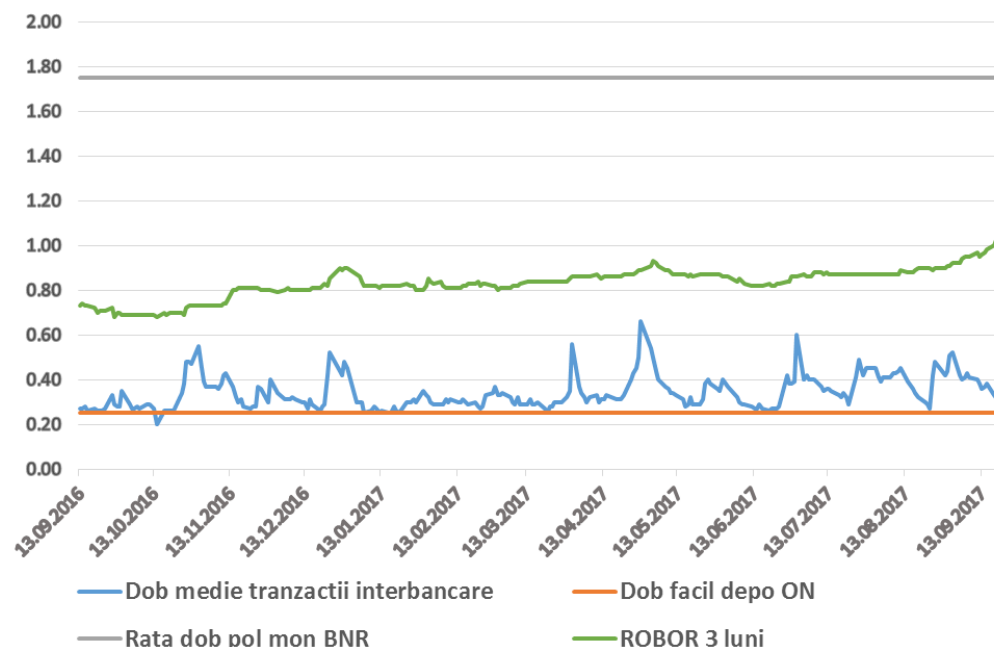


- Creșterea soldului de credite sub cea a PIB
- Atât BNR cât și cele mai multe bănci par să prefere să greșească pe partea prudenței pt a nu cădea din nou în capcana creditelor neperformante
- Creșterea în continuare a veniturilor populației peste creșterea PIB => creștere a economisirii
- => În ciuda dobânzilor scăzute, depozitele vor crește în continuare mai repede decât creditele, menținând în piață un exces de lichiditate structural

Ratele dobânzilor: tot mai sus?

- BNR precaută în a manevra prea rapid dobânzile datorită efectelor colaterale asupra cursului, asupra creditului către companii și a finanțării investițiilor, preferând în primă instanță măsuri de natură administrativă
- Contextul de piață va determina momentul și amplitudinea mișcărilor de dobânzi, însă salturi mari ale ratelor de dobândă sunt și vor fi considerate contraproductive
- Rata dobânzii de urmărit = rata aferentă facilității de depozit ON

Ratele dobânzilor interbancare și ratele dobânzilor BNR



Proгноzele BCR Cercetare

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017p	2018p
Economia reală									
PIB - %, variație reală	-1.1	2.3	0.6	3.5	3.1	3.9	4.8	5.5	4.1
PIB - mld. RON	534	565	597	637	668	711	761	835	900
PIB per capita - mii EUR	6.2	6.6	6.7	7.2	7.5	8.0	8.6	9.3	9.8
Consum privat - %, variație reală	0.2	1.4	1.5	-2.4	4.4	5.9	7.3	6.8	5.5
Producția industrială - %, variație reală	5.6	5.6	0.0	7.8	6.1	2.7	1.7	7.0	4.5
Vânzări cu amănuntul - %, variație reală	-7.0	-1.2	4.1	0.5	7.0	8.9	13.5	8.5	7.4
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sectorul extern									
Exporturi bunuri și servicii - miliarde EUR	40.6	48.8	49.8	57.3	61.9	65.8	70.2	75.3	77.9
Importuri bunuri și servicii - miliarde EUR	48.1	56.1	56.2	58.0	62.4	66.7	71.8	79.1	82.5
Balanța bunurilor și serviciilor - % din PIB	-6.4	-5.8	-5.1	-0.8	-0.3	-0.5	-0.9	-2.0	-2.3
Sold cont curent - % din PIB	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.2	-2.3	-3.1	-3.7
Prețuri									
IPC - sf. perioadă (%)	8.0	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	1.9	2.9
IPC - medie (%)	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.1	3.3
Piața muncii									
Rata șomajului - % (sf. per.)	7.0	7.2	6.8	7.1	6.8	6.8	6.0	5.4	5.5
Câștig salarial net - RON	1,391	1,444	1,507	1,579	1,697	1,848	2,088	2,392	2,665
Câștig salarial net - %, variație reală	-3.7	-1.9	1.0	0.7	6.3	9.5	14.7	13.4	7.9
Sector public									
Deficit buget consolidat - % din PIB (ESA95)	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0	-3.0	-3.4
Datoria publică - % din PIB	29.9	34.2	37.3	38.0	39.8	38.0	37.6	37.2	37.3
Dobânzi									
Dobânda de politică monetară - sf. per.	6.25	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75	1.75
ROBOR 3 luni - % (sf.per.)	6.2	6.1	6.1	2.4	1.7	1.0	0.9	1.0	1.6
ROBOR 3 luni - % (medie)	6.7	5.8	5.3	4.2	2.5	1.3	0.8	0.9	1.2
10Y ROGB, % (sf.per.)	7.21	7.18	6.38	5.27	3.61	3.69	3.61	4.055	4.5
Curs de schimb									
EUR/RON (sf.per.)	4.28	4.32	4.43	4.48	4.48	4.52	4.54	4.62	4.70

Vă mulțumim pentru atenție!

Mențiuni:

Banca Comerciala Romana este intermediar inregistrat in registrul ASF sub nr. PJR01INCR/400007 in baza Atestatului CNVM nr. 369/26.05.2006, Inmatriculata la Registrul Comertului: J40/90/1991, Inmatriculata la Registrul Bancar nr. RB-PJR-40-008/18.02.1999, Cod Unic de Inregistrare: 361757, Capital Social 1.625.341.614,50 lei, SWIFT: RNCB RO BU, sediu: Bd. Regina Elisabeta Nr 5, Sector 3 Bucuresti, telefon: 0801.0801.227, fax 0372.264.829, email: contact.center@bcr.ro, Site: <http://www.bcr.ro> si <http://investitii.bcr.ro>.

Avertismente:

Acest material are caracter pur informativ și NU reprezintă o recomandare pentru produse si investiții în instrumente financiare sau o oferta pentru a contracta produsele sau servicii de investitii financiare la care acest material se refera. Banca nu are nici o obligatie sau responsabilitate privind oferirea catre client a produselor prezentate in conditiile mentionate in prezentul material. Orice referinta la o cotație sau pret de oferta din prezentul material in legatura cu un produs/serviciu are caracter pur indicativ si nu reprezinta cotația sau pretul de oferta disponibil la momentul in care clientul va decide sa cumpere/contracteze respectivul produs/serviciu. Informații detaliate privind termenii si conditiile concrete in care puteti beneficia de produsele si serviciile BCR sunt furnizate potențialilor investitori la momentul solicitării deschiderii de cont și în timp util înaintea momentului prestării de serviciilor solicitate.

Va informam, de asemenea, ca este posibil ca Banca, afiliatii acesteia sau angajatii acesteia sa detina in nume propriu produsele/instrumentele financiare la care se refera acest material, sa efectueze tranzactii de vanzare, cumparare sau orice alt tip de tranzactii cu aceste produse/instrumente financiare, sa fie formator de piata pentru aceste produse/instrumente financiare, sa ofere servicii de investment banking, creditare sau alte servicii in legatura cu emitentii mentionati in cuprinsul prezentului material sau sa fi intermediat oferte publice in legatura cu acesti emitenti.

Performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța lor viitoare. Nicio asigurare nu poate fi dată referitor la randamentul favorabil al portofoliului de instrumente financiare sau al unui emitent descris în prezentul raport. Există posibilitatea ca, datorită unor factori diverși, proiecțiile să nu fie atinse. Cauzele pot fi: volatilitatea nelimitată a pieței, volatilitatea sectorului, acțiuni ale corporațiilor, informațiile incomplete sau incorecte furnizate de terti. Nici BCR și nici directorii, colaboratorii sau angajații săi, ori ai afiliaților sai nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune ce ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Includerea unor linkuri ale website-urilor entităților menționate în prezentul document, nu implică faptul că BCR aprobă, recomandă sau garantează acele locații web și nici informațiile accesibile de la respectivele pagini web. BCR nu își asumă nicio responsabilitate pentru conținutul acestor site-uri sau în legatură cu informațiile disponibile în aceste locații și nici în ceea ce privește consecințele utilizării acestora.

Acest material se adresează în exclusivitate destinatarilor. Acesta nu poate fi reprodus, retransmis, sau publicat, în întregime sau în parte, pentru niciun scop fără acordul scris al BCR. Prin primirea prezentului document, destinatarul este de acord cu mențiunile specificate mai sus.

Drept de autor: 2016 Banca Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.