

Departamentul cercetare și strategie

Sinteze macroeconomice- perspective 2008

- Creșterea economică din 2008 – în jurul valorii de 6,1%
- Producția industrială – ritm de creștere mai accelerat în acest an
- Construcțiile – creștere înaltă și în 2008, cu o distribuție echilibrată pe principalele segmente
- Impozitele nete pe produs vor avea o contribuție mai importantă la creșterea economică în 2008
- Banca Centrală va majora în continuare dobânda de politică monetară

	2006	2007	2007			2008f	2009f
			Oct	Nov	Dec		
PIB nominal – miliarde RON	342	395	-	-	-	442	490
PIB – creștere reală (%)	7,7	5,7	-	-	-	6,1	6,0
Rata anuală a inflației (%)	4,9	6,6	6,8	6,7	6,6	5,4	4,5
Balanța comercială (FOB-FOB, % of GDP)*	-12,1	-15,6	-11,7	-13,4	-	-16,1	-16,4
Deficit cont curent/PIB (%)*	-10,3	-14,1	-11,3	-13,0	-	-14,7	-14,7
ISD – miliarde EUR, sfârșitul perioadei	9,1	7,2	5,9	6,5	-	7,0	6,2
Curs schimb RON/EUR – sfârșitul perioadei	3,3817	3,6083	3,3525	3,4707	3,6083	3,5	3,4
ROBOR 3 luni – medie (%)	8,8	7,8	7,7	8,0	8,3	9,5	8,0
Soldul bugetului general consolidat/PIB (%)*	-1,6	-2,4	0,1	-1,1	-2,4	-2,7	-2,7
Salariul mediu lunar net – creșterea anuală (%)*	19	21	21,5	21,7	-	17	14
Rata șomajului înregistrat (%)	5,2	4,4	4,1	4,2	-	4,3	4,2

* media perioadei

- Creșterea economică din 2008 se va situa în jurul valorii de 6,1%; un impact pozitiv va veni din partea agriculturii (+0,3 puncte procentuale contribuție la creșterea economică în 2008 față de -1,2/-1,4 puncte procentuale în 2007), ceea ce arată că în prezent economia românească are potențial de creștere chiar și în condițiile unui mediu internațional mai puțin favorabil
- Impozitele nete pe produs vor avea o contribuție mult mai importantă la creșterea economică în 2008, în condițiile în care în anul anterior au fost afectate de reducerea puternică a taxelor vamale după aderarea României la Uniunea Europeană
- Producția industrială și-a redus ritmul de creștere la 5,6% în primele 11 luni din 2007. Pentru 2008 estimăm o creștere a producției industriale în jur de 6%. Ne bazăm previziunea pe o creștere puternică a industriei energetice în condițiile unui an cu precipitații normale și pe un aport semnificativ al energiei nucleare după conectarea la sistemul energetic național a unității 2 de la Cernavodă. Estimăm o creștere mai mare decât în 2007 a industriei prelucrătoare după începerea producției de către mari companii internaționale și continuarea ritmului modest al industriei extractive
- Construcțiile au rămas la un nivel foarte înalt după primele 11 luni din 2007 (+34,1%), cu o distribuție echilibrată a creșterii pe segmentul clădirilor rezidențiale, clădirilor non-rezidențiale și a construcțiilor inginerești; estimăm menținerea unui ritm anual de aproximativ 20% - 25% în 2008 și un sprijin important pentru creșterea economică în condițiile în care multe lucrări începute în 2007 vor fi terminate în acest an
- România a avut cea mai ridicată creștere a comerțului retail din întreaga Uniune Europeană în luna noiembrie 2007, ceea ce arată o încredere ridicată a consumatorilor ca urmare a unor anticipații pozitive privind evoluția veniturilor în 2008
- Deficitul de cont curent a crescut cu 72,6% în perioada ianuarie – noiembrie 2007; pentru anul 2008 estimăm încetinirea ritmului de creștere ca urmare a unui efect de bază pozitiv și a unui curs mediu de schimb mai depreciat decât cel din 2007. Ponderea deficitului de cont curent ar putea atinge aproximativ 15% din PIB

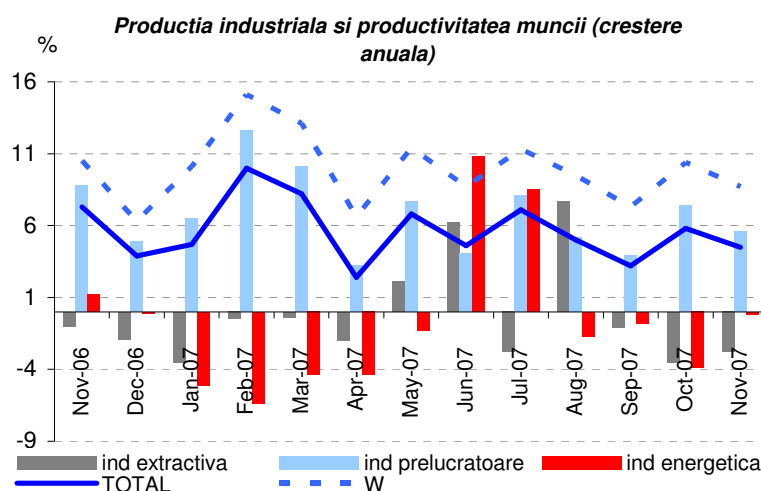
Departamentul cercetare și strategie

- Rata anuală a inflației a fost de 6,6% la finele anului 2007, depășind limita superioară a intervalului țintit de Banca Centrală; evoluția în 2008 se poate îmbunătăți în a doua parte a anului, cu un rol cheie a cursului de schimb care ar putea să coboare spre un nivel de 3,5 ajutând procesul dezinflaționist
- Banca Centrală a întărit cadrul politicii monetare prin creșterea dobânzii cheie la 8% și prin sterilizarea excesului de lichiditate chiar și prin două licitații zilnice de atragere de depozite; cu toate acestea, leul va intra pe un trend de apreciere numai în condițiile creșterii încrederii investitorilor în piețele emergente și a unor indicatori macroeconomici locali mai buni care ar putea fi publicați începând cu mijlocul anului
- În condiții inflaționiste adverse estimăm majorarea în continuare a dobânzii de politică monetară ceea ce ar putea determina corecția cursului de schimb a leului; cu toate acestea considerăm că rata anuală a inflației ar putea depăși limita superioară a intervalului țintit de către Banca Centrală (3,8% ± 1 pp) și va fi de circa 5,4%

Producția industrială a încetinit la 4,5% în luna noiembrie

Dacă în cazul industriei extractive și a celei energetice evoluția din noiembrie a confirmat producția slabă înregistrată încă de la începutul lui 2007, industria prelucrătoare (în principal produse textile, prelucrare țigări, materiale construcții) a încetinit surprinzător și a imprimat un trend general.

Ritmul de creștere la 11 luni a producției industriale a fost de 5,6% iar productivitatea muncii a rămas peste 10%.

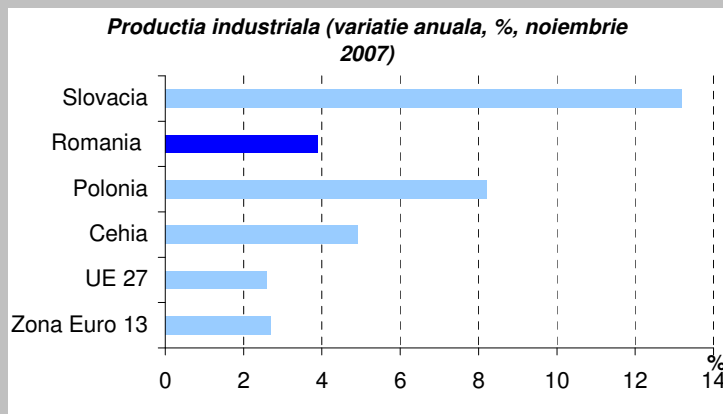


Primele 5 ramuri industriale în noiembrie 2007 (creștere lunară)	Primele 5 ramuri industriale în perioada ianuarie-noiembrie 2007 (creștere anuală)
1. Producția, transportul și distribuția de energie electrică și termică, gaze și apă (+19,5%)	1. Produse din tutun (+28,3%)
2. Extracția hidrocarburilor și servicii anexe (+9,4%)	2. Alte activități extractive (+21,9%)
3. Echipamente pentru radio, televiziune și comunicații (+5,5%)	3. Mijloace de transport neincluse la cele rutiere (+18,3%)
4. Mobilier și alte activități industriale (+4,2%)	4. Prelucrarea lemnului și a produselor din lemn (+17,4%)
5. Pielărie și încălțăminte (2,4%)	5. Mijloace de transport rutier (+17,1%)

Pentru 2008 estimăm o creștere a producției industriale de circa 6%. Ne bazăm previziunea pe o creștere puternică a industriei energetice în condițiile unui an cu precipitații normale și pe o creștere mai mare decât în 2007 a industriei prelucrătoare, în condițiile în care mari companii internaționale vor deschide noi capacități de producție în România.

CASETA 1: Producția industrială din România – creștere peste media UE dar mult sub performanța altor state din Europa Centrală și de Est

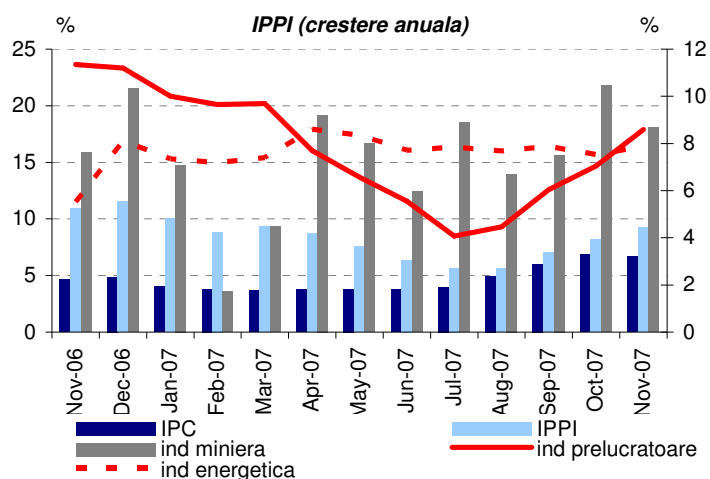
Performanța României în domeniul producției industriale este doar medie iar aceasta se datorează faptului că investițiile străine directe importante au început să fie efectuate numai după anul 2004. Spre deosebire de România, alte state din regiune au atras fluxuri importante de ISD cu mult înainte iar acestea se fac simțite în prezent prin creșterea producției industriale în ramuri de top (industria automobilelor). Totodată, România a fost afectată până de curând de procesul de restructurare a marilor întreprinderi.



Sursa: Eurostat, date statistice ajustate în funcție de numărul zilelor lucrătoare

Prețurile producției industriale au crescut cu 9,2% în noiembrie

Evoluția prețurilor industriale a urmat îndeaproape evoluția prețurilor bunurilor de consum și a avut un trend ascendent începând din luna septembrie. Considerăm că un proces dezinflaționist sustenabil poate avea loc numai în condițiile în care prețurile producției industriale se reduc, așa cum a fost în prima jumătate a anului 2007. Industria alimentară a afișat majorări de prețuri și în luna noiembrie (+12,5%), dar probabil ritmul se va aplatiza în următoarele luni.



Construcțiile au rămas la același nivel foarte înalt și în luna noiembrie

Ritmul anual de creștere a fost de 33,2% în noiembrie iar cel cumulată pentru perioada ianuarie-noiembrie de 34,1%. Construcțiile rezidențiale au avansat cu 29,3% în primele 11 luni din 2007, construcțiile nerezidențiale cu 37,4% iar cele inginerești cu 34,6%.

Estimăm o creștere a construcțiilor cu aproximativ 20%-25% în următorii ani, ritmul putând fi afectat de un ușor efect de bază.

Comerțul retail a crescut ușor

Comerțul retail (cu excepția comerțului cu autovehicule și motocicletele) a crescut cu 17,8% în noiembrie (17,3% în perioada ianuarie-noiembrie 2007).

Departamentul cercetare și strategie

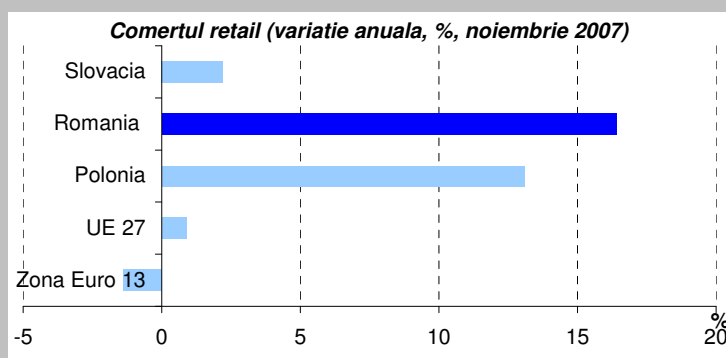
Produsele alimentare au crescut cu 28,2% susținute mai ales de vânzările în hipermarketuri și supermarketuri care au avut un ritm aproape dublu față de total piață. Produsele nealimentare (+9,2%) au fost impulsionate exclusiv de vânzările din hipermarketuri (+31,4%) în timp ce în alte magazine ele au scăzut.

Considerăm că cifrele privind creșterea comerțului retail arată o încredere ridicată a consumatorilor, ca urmare a unor anticipații pozitive privind evoluția veniturilor în 2008. Totodată, se remarcă potențialul important de extindere a hipermarketurilor pe retail.

CASETA 2: Comerțul retail, cea mai mare creștere din UE

România a afișat în noiembrie cel mai mare avans al comerțului retail din întreaga Uniune Europeană iar această evoluție se datorează exclusiv numărului în creștere de centre comerciale moderne. În prezent marile companii internaționale prezente pe piața românească de retail abordează o strategie de extindere spre orașele cu 100.000-200.000 de locuitori.

Această evoluție este deosebit de benefică pentru încurajarea creșterii economice echilibrate pe zone geografice.

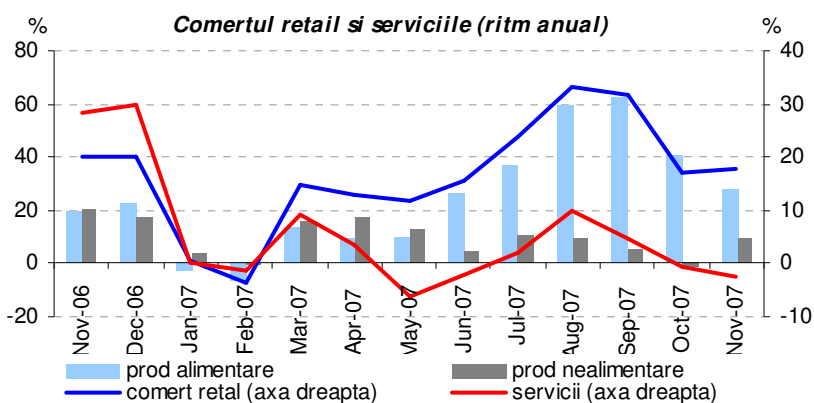


Sursa: Eurostat, date statistice ajustate în funcție de numărul zilelor lucrătoare

Serviciile au scăzut în noiembrie

Serviciile de piață prestate populației s-au diminuat cu 2,6% în luna noiembrie iar în primele 11 luni au avansat numai cu 1,7%.

Structura rămâne însă încurajatoare deoarece evoluția a fost bazată exclusiv pe avansul considerabil din domeniul hotelier și al restaurantelor (+32,5%).



Departamentul cercetare și strategie

Deficitul de cont curent a crescut cu 72,6% în perioada ianuarie-noiembrie 2007

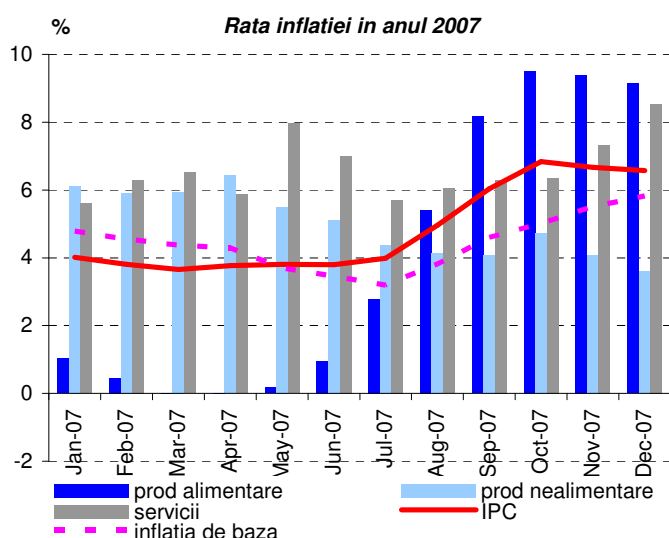
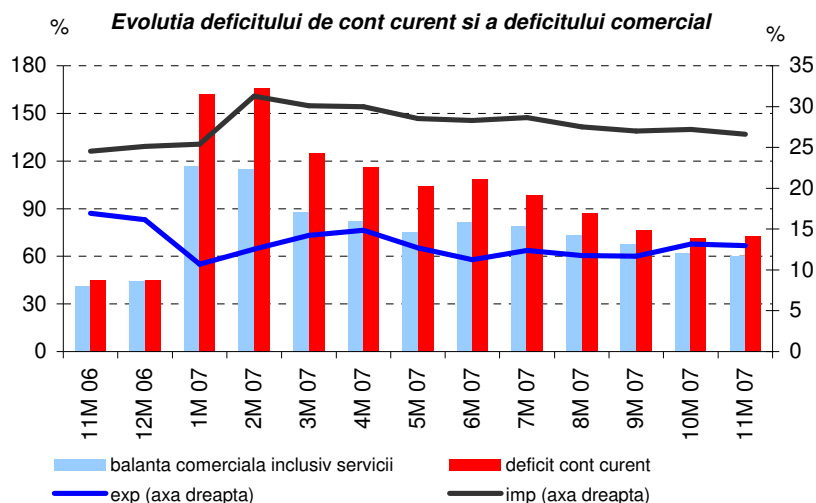
Acesta a fost de 15,3 miliarde euro în primele 11 luni din 2007, în creștere cu 72,6% față de perioada corespunzătoare a anului precedent. Principalul determinant, deficitul comercial, și-a redus ritmul anual de creștere la 52,2% după deprecierea leului din noiembrie și ca urmare a unui efect de bază favorabil.

Conform datelor Băncii Centrale, investițiile străine directe au fost de 6,5 miliarde euro în primele 11 luni și au acoperit 43% din deficitul de cont curent. În valoare absolută, transferurile curente care includ remiteri ale românilor din străinătate au fost de 6,8 miliarde euro în perioada ianuarie-noiembrie 2007 iar valoarea de la finele anului 2007 ar putea depăși 7,5 miliarde euro.

Considerăm că la finele anului 2008 ponderea deficitului de cont curent în PIB va fi de aproximativ 15%. Ritmul de creștere se va diminua față de 2007 ca urmare a unei evoluții mult mai bune a balanței comerciale, având în vedere un efect de bază pozitiv, o creștere a industriei prelucrătoare și un curs mediu de schimb mai depreciat decât cel din 2007. Balanța veniturilor va continua să pună presiune pe deficitul de cont curent în condițiile în care rentabilitatea înaltă obținută de către companiile străine se transformă în ieșiri de dividende.

Rata anuală a inflației a depășit ținta Băncii Centrale și a atins 6,57%

În decembrie rata lunară a inflației s-a temperat ușor, atingând 0,64%. Este cea mai redusă rată lunară din august 2007, momentul declanșării presiunilor inflaționiste, iar la baza evoluției s-au aflat creșterile mai mici de prețuri la produsele alimentare, după o diminuare a efectelor șocului negativ din agricultură din această vară. Disiparea efectelor șocului ofertei interne de produse agricole este conformă cu anticipările noastre.



Departamentul cercetare și strategie

Cu toate acestea riscurile pentru prima parte a anului 2008 rămân ridicate și vizează în special zona prețurilor administrate și tarifele serviciilor de telefonie, corelate puternic cu evoluția cursului de schimb față de euro. Considerăm că rata anuală a inflației va depăși semnificativ 7% în prima jumătate a anului, iar un proces consistent de dezinflație ar putea începe din vară.

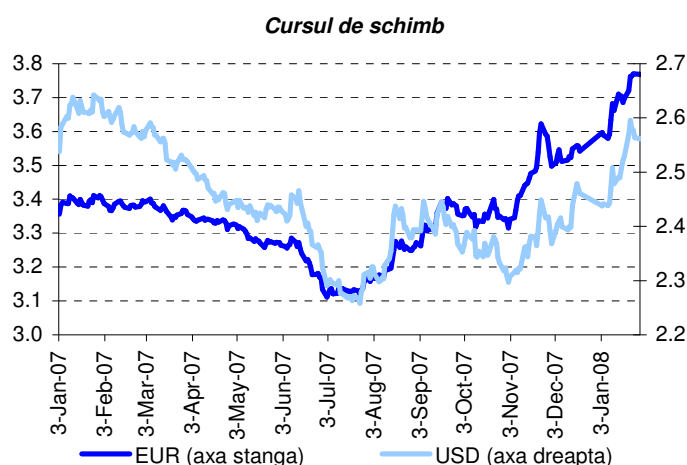
Având în vedere evoluția nefavorabilă a cursului de schimb, estimăm o inflație anuală de 5,4% la finele anului 2008.

Leul s-a depreciat puternic în ianuarie, pe fondul reducerii încrederii investitorilor

Moneda națională s-a apropiat de nivelul de 3,8 în raport cu euro, în contextul în care investitorii au manifestat o lipsa de încredere majoră în piețele internaționale. Cu toate acestea, deprecierea leului de la începutul anului este mai mare decât cea a monedelor celorlalte state din Europa Centrală și de Est, ceea ce arată că peste factorii internaționali s-a suprapus și evoluția sub așteptările pieței a economiei românești.

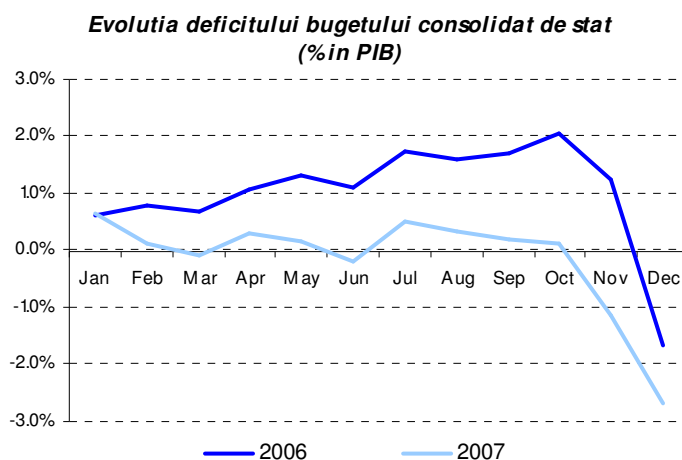
Conform declarațiilor guvernatorului Băncii Centrale leul are capacitatea de a reveni, iar evoluția sa recentă a fost influențată și de sumele foarte mari introduse în piață de Ministerul de Finanțe în ultimele două luni din 2007. Prin urmare Banca Centrală s-a decis să stopeze ritmul uneori accelerat de depreciere a leului prin derularea chiar a două licitații de atragere de depozite în aceeași zi. După întărirea cadrului politicii monetare prin majorarea dobânzii cheie 8% la începutul anului, Banca Centrală a depus toate eforturile pentru implementarea acestei politici și atragerea surplusului de lichiditate de pe piața monetară.

Cu toate acestea, reducerea lichidității din piață a avut un impact relativ redus asupra cursului de schimb, iar leul va intra pe un trend de apreciere numai în condițiile în care încrederea investitorilor în piețele emergente se va majora iar pe plan local anumiți indicatori macroeconomici vor dovedi potențialul de creștere al economiei românești. Acest lucru este posibil din a doua jumătate a anului 2008.



Deficitul bugetar a fost de aproximativ 2,4% din PIB la finele anului 2007 (standarde locale)

Bugetul consolidat de stat a intrat pe deficit la finele lunii noiembrie (1,14% din PIB de la un excedent de 0,12% din PIB după primele zece luni) ca urmare a unui avans mult mai rapid al cheltuielilor decât evoluția lunară a veniturilor. Privind la anul 2006 putem observa o repetare a scenariului prin care cheltuielile cresc puternic în ultimele două luni iar aceasta poate indica o lipsă a proiectelor viabile de investiții care să fie finanțate constant tot timpul anului.



Considerăm că o reformare a bugetului consolidat de stat este necesară în 2008, în contextul unor riscuri mai mari determinate de specificul unui an electoral.

Cheltuielile curente au fost influențate în luna noiembrie de o primă etapă de majorare a pensiilor iar în condițiile în care în 2008 pensiile vor mai fi majorate presiunea asupra bugetului consolidat va crește. Cheltuielile de capital au crescut după primele 11 luni din 2007 la 3,2% din PIB (față de 2,2% în aceeași perioadă din 2006) iar această evoluție poate fi una pozitivă.

Conform unor declarații ale reprezentanților Ministerului de Finanțe, deficitul bugetar pentru tot anul 2007 a fost de aproximativ 2,4% din PIB dar datele oficiale încă nu au fost publicate. Cu toate acestea, anunțul încadrării în plafonul de 3% din PIB conform criteriilor de la Maastricht a fost binevenit deoarece au existat anterior unele declarații care indicau depășirea pragului de 3% iar acestea au contribuit la o depreciere consistentă a leului.

Salariul nominal mediu brut pe economie a fost de 1.522 lei (439 euro) iar cel net de 1.121 lei (323 euro) în noiembrie, în creștere cu 3,5% și respectiv 3,4% față de luna precedentă. Creșteri lunare semnificative au avut loc în sănătate și asistență socială (+11,6%), administrația publică (+9,5%).

Considerăm că presiunile asupra pieței forței de muncă se vor menține și în 2008, cu o rată scăzută a șomajului înregistrat și un ritm de creștere a salariul nominal mediu de aproximativ 17%. O ușoară atenuare a presiunilor ar putea veni în urma oferirii de contracte de muncă pentru cetățeni din țări extracomunitare în domeniul construcțiilor. Revenirea pe scară largă a angajaților români plecați să muncească în Uniunea Europeană este posibilă doar pe un orizont mediu și lung de timp deoarece diferențialul dintre venitul mediu obținut în România și cel realizat în alte țări din Uniunea Europeană este încă semnificativ.

Departamentul cercetare și strategie

Contact info – Bcr.Research@bcr.ro

Coordonator	-	Dr. Lucian Anghel	<u>lucian.anghel@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1020
Economist Sef				
Analist		Eugen Sinca	<u>eugen.sinca@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1026
Analist		Dumitru Dulgheru	<u>dumitru-teodor.dulgheru@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1025
Analist		Cristian Mladin	<u>cristian.mladin@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1028

Acest document este proprietatea Băncii Comerciale Române și nu reprezintă o ofertă sau o propunere pentru o investiție. Acest document nu poate fi reprodus, distribuit sau publicat fără acordul prealabil al Băncii Comerciale Române. Toate opiniile din materialul de mai sus reprezintă punctul de vedere al autorilor și pot fi modificate fără o notificare prealabilă.