

Raport de țară – România

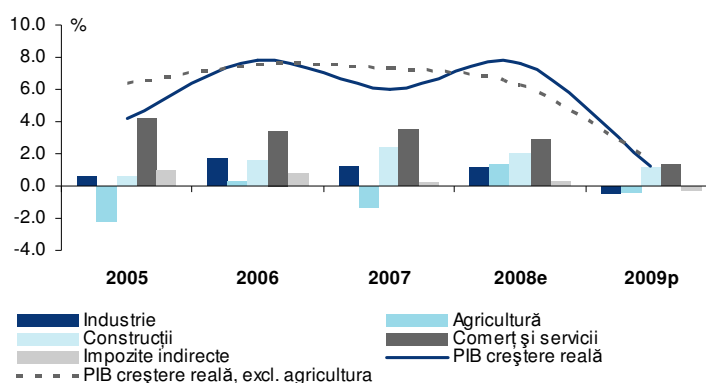
- Creștere economică semnificativ mai mică în 2009 pe fondul crizei internaționale
- Diferențialul de creștere economică dintre România și zona euro ar putea fi de 2,5-3 pp în acest an
- Corecție semnificativă a deficitului de cont curent ca urmare a restrângerii activității economice

Creșterea economică se va tempera puternic în 2009 ca urmare a crizei globale

După un ritm de creștere economică de 8,6% în primele 9 luni ale anului precedent, probabilitatea ca anul 2008 să se încheie cu o majorare în termeni reali a produsului intern brut sub 8% este tot mai ridicată. Marea întrebare care se pune în momentul de față este cum va performa economia României în 2009, respectiv în ce măsură va fi afectată creșterea economică de criza internațională începută în iulie 2007. Al doilea val al crizei resimțit din septembrie 2008 a înrăutățit și mai mult contextul internațional determinând o reducere drastică a lichidității, în timp ce băncile centrale, în special FED și Banca Centrală Europeană, au început să fie privite tot mai mult ca „salvatori” de ultimă instanță iar guvernele ca viitori acționari.

Scenariul nostru recent revizuit indică o încetinire a economiei românești în jurul nivelului de 1% în 2009 corelată cu o scădere economică ușor peste 1% în zona euro. Diferențialul de creștere economică dintre România și Zona Euro s-ar situa astfel la 2,5-3 puncte procentuale într-un scenariu în care impactul agriculturii este exclus. Comerțul, serviciile și construcțiile ar putea fi principalii factori care să genereze creștere economică în 2009. Este vital ca lucrările de infrastructură care dețin circa 35% din sectorul construcțiilor să fie sprijinite în continuare de guvern prin intermediul unui plan detaliat cu responsabilități clar asumate, cifre și termene limită în cadrul unei programări bugetare multianuale. Acest lucru este cu atât mai necesar în acest an cu cât așteptările legate de continuarea creșterii economice se îndreaptă în mod special spre această zonă. Dacă acest sector stagnează, creșterea economică va fi apropiată de zero, în timp ce o contracție ar putea determina în mod inevitabil o scădere economică.

Contribuții la formarea PIB – categorii de resurse



Sursa: INS, BCR Cercetare

Cu toate că România are încă o capacitate înaltă de a genera creșteri economice bazate pe resurse interne (ex. agricultura), factorul extern nu poate fi trecut cu vederea, cu atât mai mult cu cât investițiile din economia locală, în special cele din industrie, sunt puternic dependente de finanțarea

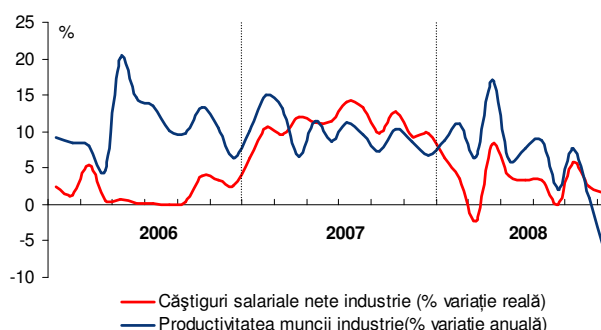
externă, inclusiv liniile de credit externe.

Industria va consemna o scădere în 2009 ca urmare a recesiunii prognozate în Uniunea Europeană, principalul partener la export al României (70% din totalul exporturilor). Exporturile către statele nemembre ale Uniunii Europene ar putea fi un element de atenuare al acestui declin abrupt, după ce în 2008 acestea au înregistrat un avans semnificativ de aproximativ 23% față de numai 8% în anul 2007.

În mod cert industria a consemnat o creștere de productivitate în ultimii ani bazată și pe influxul de investiții străine directe, dar, în ciuda progresului înregistrat, rămâne încă vulnerabilă din punct de vedere al capacității de acoperire a cererii interne. Rezultatele au fost mult mai bune în ceea ce privește acoperirea cererii externe în special datorită eforturilor companiilor străine de organizare a activității și de reducere a costurilor operaționale prin integrare pe verticală și orizontală, în timp ce piața internă a rămas în bună măsură neglijată și puternic dependentă de importuri.

Invocarea în mod repetat, în cadrul sondajului lunar realizat de banca centrală în rândul managerilor, a insuficienței cererii, ca principal element de limitare a producției, arată în mod clar capacitatea limitată de a satisface cererea, aceasta în condițiile în care economia românească s-a confruntat cu un exces consistent de cerere de o bună perioadă de timp. Industria s-ar putea situa astfel în fața unei probleme majore și dificil de soluționat pe termen scurt, aceea a redirecționării producției dinspre export spre piața internă. Într-un an dificil cum este 2009, industriile cu o pondere mai redusă a exporturilor în cifra de afaceri și care utilizează într-o măsură mai mare resursele locale ar trebui în mod normal să aibă o performanță comparativă superioară, dar, chiar și așa, încetinirea semnificativă a consumului intern și-ar putea spune în cele din urmă cuvântul.

Productivitatea muncii în industrie și evoluția salariilor ajustată cu prețurile producției industriale

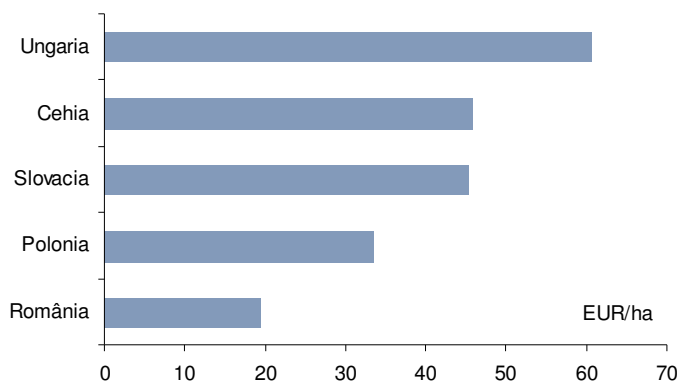


Sursa: INS, BCR Cercetare

Cel mai probabil, agricultura va oferi rezultate destul de slabe anul acesta, având în vedere modelul istoric de creștere sinusoidală – anii buni

alternând cu cei mai puțin buni – și investițiile scăzute care au indus o vulnerabilitate ridicată acestui sector al economiei în fața condițiilor meteo. Fluctuațiile puternice de la un an la altul au devenit tipice iar 2009 nu va consemna o schimbare a situației din acest punct de vedere. Dincolo de aceasta, producția agricolă locală nu este pe deplin orientată către piață, iar anii cu o producție bună aduc și o creștere importantă a autoconsumului.

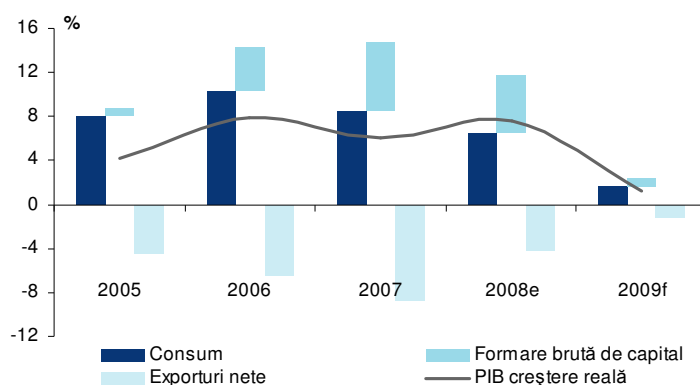
Investiții străine directe / hectar



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Mai mult de 81% din exploatațiile agricole individuale folosesc peste 50% din producție pentru autoconsum. Micile ferme nu sunt capabile în acest moment să vândă produsele în marile lanțuri de hipermarketuri și supermarketuri. Nevoia pentru o susținere concertată a acestui sector, de către guvern și Uniunea Europeană, este crucială pentru exploatațiile agricole individuale, dar probabilitatea reducerii veniturilor bugetare în termeni nominali face ca o astfel de măsură să fie greu de pus în practică în 2009.

Contribuții la formarea PIB – categorii de utilizări



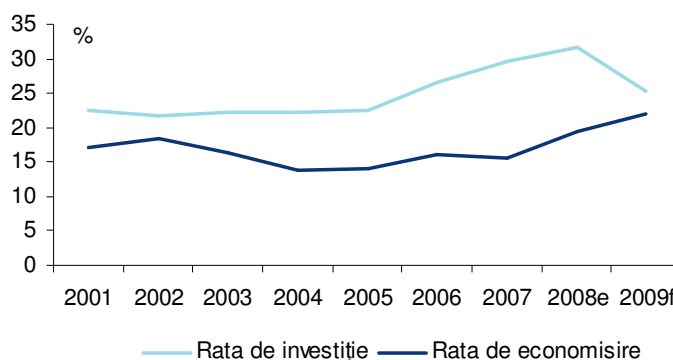
Sursa: NIS, BCR Cercetare

Construcțiile, în special cele rezidențiale, ar putea încetini drastic după creșterea accelerată din ultimii ani, fiind afectate în primul rând de avansul

prea rapid al prețurilor, de reducerea importantă a finanțărilor externe, dar și de abordarea „wait and see” a investitorilor în acest domeniu. Cu toate acestea, infrastructura care are o pondere de aproximativ 35% în lucrările de construcție ar putea furniza o surpriză plăcută, dar totul depinde de capacitatea și voința guvernului de a aborda această problemă și, lucrul cel mai important în 2009, de atragerea de fonduri europene.

Estimarea noastră referitoare la creșterea economică din 2009 ia în calcul, de asemenea, o încetinire puternică a vânzărilor retail cauzată pe de o parte de politica monetară restrictivă la care s-au adăugat măsuri administrative de limitare a creditului către gospodăriile populației, iar pe de altă parte de creșterea ratei șomajului la peste 6%. Criza de lichiditate pe plan internațional a limitat deja finanțările externe pe care se bazează sistemul bancar local în acordarea de credite în valută, în timp ce costurile resurselor atrase s-au majorat semnificativ.

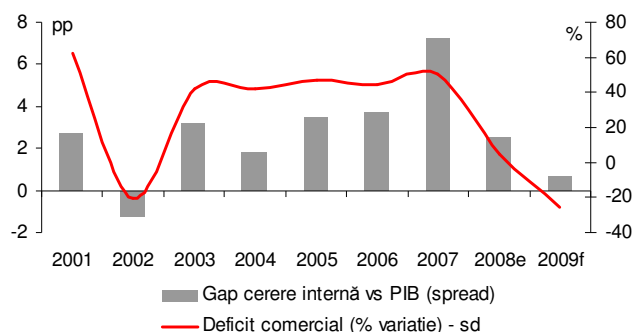
Rata de investire și rata de economisire internă



Sursa: NIS, BCR Cercetare

Deși investițiile străine directe se vor reduce în 2009 în contextul lichidității internaționale reduse, formarea de capital fix ar putea înregistra un ritm de creștere ușor superior produsului intern brut în condițiile în care relocările unor capacități de producție, deși mult mai reduse ca număr decât în 2008, ar putea continua, companiile concentrându-se acum și mai mult spre reducerea costurilor operaționale. Scăderea prețului terenurilor ar putea impulsiona dezvoltarea de parcuri industriale, diferența dintre cerere și ofertă fiind însemnată în acest caz.

După anul 2000, creșterile economice s-au bazat pe investiții în creștere în economia reală, România având în prezent o rată de investire care se situează în jurul valorii de 30%, specifică economiilor în expansiune. Ratele de investire robuste nu au fost însoțite însă de creșteri similare ale ratei de economisire ceea ce a dus la adâncirea deficitului de cont curent și majorarea datoriei externe.

Excesul de cerere a majorat deficitul comercial de bunuri și servicii


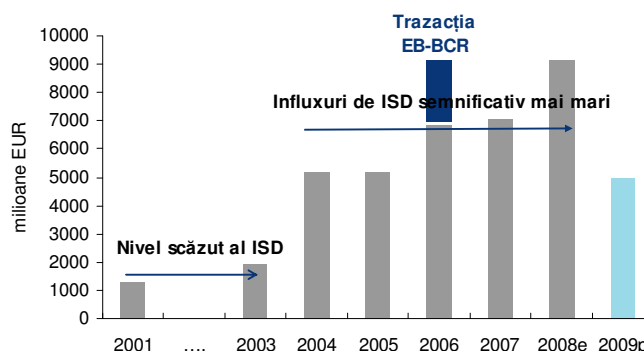
Sursa: BCR Cercetare

Avansul cererii interne a fost principalul determinant al creșterii economice și, totodată, un motiv de îngrijorare legat de supraîncălzirea economiei. Comerțul exterior a avut în mod constant o contribuție cu semn negativ la creșterea PIB și, cu toate că în prezent aceasta se contractă, ea ar putea rămâne în zona negativă în continuare, în paralel cu persistența excesului de cerere.

În ciuda încercărilor de temperare a excesului de cerere în ultimii ani, prin creșterea gradului de restrictivitate a politicii monetare (inclusiv prin măsuri administrative), acesta s-a reînflamat întotdeauna, deoarece nevoia de creștere economică rapidă – antrenată și de așteptările din ce în ce mai mari ale investitorilor străini, dar și de procesul de convergență – a fost mereu mult mai puternică decât o creștere la nivelul potențialului real.

Investiții străine directe mai scăzute în 2009 ca urmare a restrângerii finanțării internaționale

Noile condiții de pe piețele internaționale dominate de un nivel scăzut al lichidității au înrăutățit perspectivele investițiilor străine directe, existând șanse destul de mari ca apetitul investițional față de economia românească să se diminueze desul de mult.

Investiții străine directe în creștere în ultimii ani


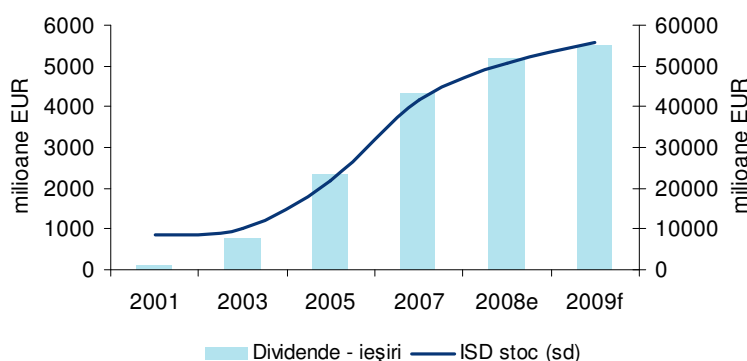
Sursa: BNR, BCR Cercetare

Felul în care piețele globale percep riscul economiei românești este unul mai puțin propice activității investiționale (nivelul CDS pentru titlurile cu

scadența la 5 ani este de peste 600 puncte de bază), iar acesta s-a deteriorat treptat din momentul în care S&P a redus ratingul de țară sub nivelul „investment grade” la finele lunii octombrie 2008. Acest element, alături de limitarea finanțării externe, în condițiile sprijinului mai redus din partea creditării în lei, va avea un impact negativ asupra economiei reale, în special asupra industriei prelucrătoare, construcțiilor și agriculturii.

Probabilitatea îmbunătățirii situației pe termen scurt este extrem de redusă, dar, cu toate acestea, România rămâne o alternativă demnă de luat în seamă pentru investitorii străini și, cel mai important, o țară care se poate baza în bună măsură în procesul de dezvoltare pe resurse naturale importante (rata de dependență energetică în România este de circa 29% în timp ce în UE27 aceasta este de 54%). Un nou cadru legal în materie de investiții a fost adoptat în 2008 având ca scop o mai bună distribuție teritorială a investițiilor, inclusiv a celor străine, reducerea disparităților și crearea unui mediu mai uniform de creștere economică sustenabilă.

Repatrierea dividendelor și stocul investițiilor străine directe



Sursa: BCR Cercetare, BNR

Marjele de profit ale companiilor au crescut în mod constant în România în paralel cu majorarea importantă a repatrierilor de dividende. Aceasta arată potențialul semnificativ al pieței locale, iar investitorii strategici par să-l cunoască și ei din moment ce au continuat să injecteze fonduri chiar și într-un an destul de dificil cum a fost 2008.

Investițiile străine directe ar putea atinge 9 miliarde euro în 2008 (cu 26% mai mult decât în 2007), acoperind astfel aproximativ jumătate din deficitul de cont curent. Cea mai mare parte a acestor influxuri (peste 80%) au avut ca destinație economia reală, în timp ce restul s-au orientat către sistemul financiar. Chiar și în momentele dificile din punct de vedere economic și de afaceri, există șanse ca unii investitori să dorească să se re poziționeze pe plan local din dorința de consolidare a cotelor de piață, pregătindu-se astfel pentru momentul în care profiturile vor urca din nou, în timp ce relocările de capital ar putea fi determinate înainte de toate de necesitatea reducerii

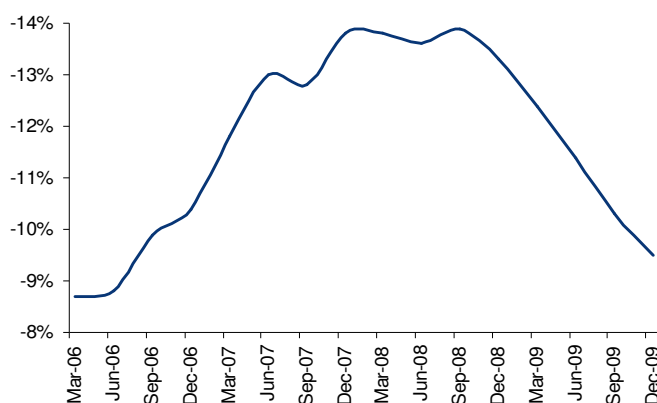
Dezechilibrul extern ar putea cunoaște o corecție importantă

costurilor operaționale în condițiile recesiunii piețelor de origine.

Reformele structurale au debutat foarte târziu în economia românească și o mare parte a deficitului comercial poate fi atribuită capacităților de producție subdezvoltate care nu au reușit să țină pasul cu cererea. Un procent de 70% din totalul investițiilor străine atrase de România din 1990 și până în prezent au venit în intervalul 2004 -2008, încurajate la început de statutul de membru al NATO și apoi de cel de membru al Uniunii Europene.

Efectele crizei financiare internațională vor determina corecția deficitului de cont curent și ar fi de dorit ca aceasta să fie mai degrabă graduală decât una foarte mare. Conform scenariului nostru, România ar putea să se întoarcă după patru ani la un deficit de cont curent în PIB cu o singură cifră în anul 2009, în principal ca urmare a contracției deficitului comercial în condițiile reducerii semnificative a importurilor.

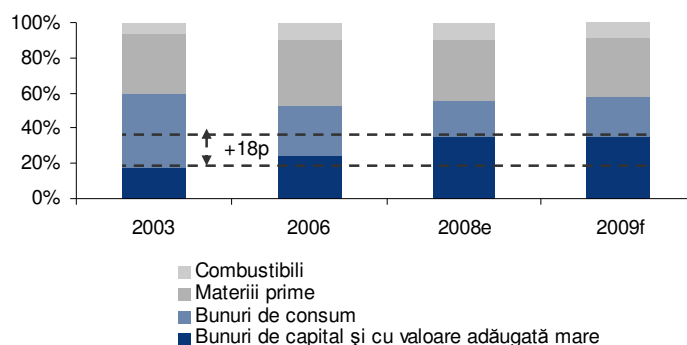
Pondere deficitului de cont curent în PIB



Sursa: BCR Cercetare, BNR

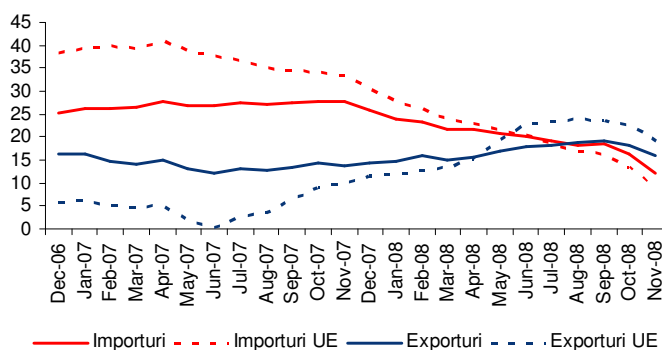
Structura exporturilor s-a îmbunătățit treptat în ultimii ani, bunurile de capital și produsele cu valoare adăugată mare majorându-și ponderea în total exporturi la 35% în septembrie 2008 de la doar 17% în 2003. Există semnale clare cu privire la progresele făcute de economia locală, dar cu toate acestea procesul trebuie considerat ca fiind unul de durată și care va avansa gradual.

În cadrul procesului de restructurare care este departe de a se fi încheiat, economia românească se află în fața unei noi provocări. Reducerea drastică a activității economice a țărilor din Uniunea Europeană și intrarea în recesiune a Zonei Euro vor influența negativ exporturile României în 2009, având în vedere faptul că cea mai mare parte a acestora (70%) au ca destinație țări din Uniunea Europeană, iar Germania și Italia – destinațiile de top pentru bunurile românești – ar putea să scadă cel mai mult, conform estimărilor actuale.

Structura exporturilor


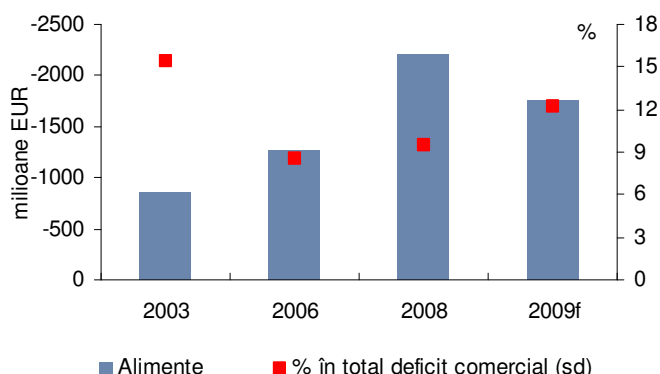
Sursa: BCR Cercetare, INS

Atragerea investițiilor străine directe a avut în mod cert un impact pozitiv asupra capacităților de export ale României, iar în 2008 pentru prima dată exporturile au avut un ritm de creștere mai rapid decât importurile. După cum s-a menționat anterior, investitorii străini și-au concentrat eforturile mai mult pe satisfacerea cererii externe ca parte a strategiilor lor de integrare pe orizontală/verticală și pe optimizarea costurilor, cererea internă rămânând pe un plan secundar.

Creșterea exporturilor – % variație anuală (12 luni cumulat)


Sursa: BCR Cercetare, INS

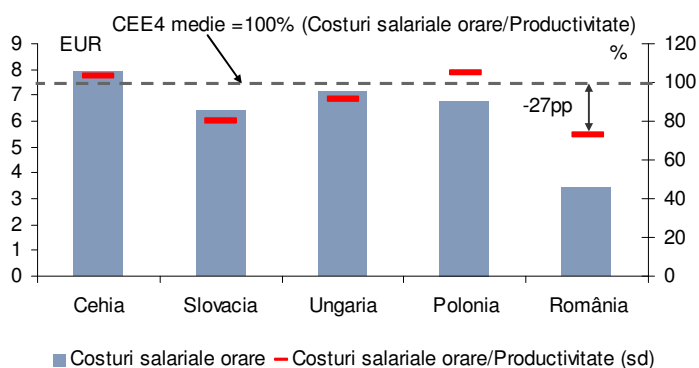
În consecință, orientarea producției spre piața locală va fi destul de dificilă în acest an, în timp ce importul de bunuri de larg consum, cel puțin pe segmentul produselor alimentare, va rămâne ridicat. În prezent 70% din cererea de carne și produse din carne este acoperită prin intermediul importurilor (în cea mai mare parte din Uniunea Europeană) iar 80% din necesarul de conserve de legume și fructe este, de asemenea, importat. Aceasta a devenit o problemă cronică pentru România, iar perspectiva privind evoluția prețurilor produselor alimentare în 2009, dar și în anii ce vor urma, nu este una tocmai favorabilă.

Pondere importantă a produselor alimentare în deficitul comercial


Sursa: BCR Cercetare, INS

Industria alimentară locală ce deține cea mai mare pondere în cadrul valorii adăugate brute în cadrul industriei prelucrătoare (circa 28%) se va confrunta cu o competiție tot mai puternică din partea țărilor membre ale Uniunii Europene. Efectul deprecierei monedei naționale care, în mod normal, ar trebui să ducă la scumpirea importurilor ar putea fi parțial atenuat de reducerile de prețuri la alimente pe piața Uniunii Europene. În același timp, concurența va continua să se manifeste și din punct de vedere calitativ și al diversității produselor importate față de cele autohtone.

România se află mult în urma celorlalte țări din Europa Centrală și de Est (Cehia, Ungaria, Slovacia și Polonia) din punct de vedere al capacității de export (exporturile pe cap de locuitor sunt de 3,4 ori mai mici în România față de media acestor 4 țări și de 6,4 ori mai mici decât în Cehia), în vreme ce nivelul productivității este de asemenea semnificativ mai scăzut, situându-se la 43% din media UE27 și la 67% din media celor 4 țări din Europa Centrală și de Est.

Productivitatea muncii și costul orar al forței de muncă


Sursa: BCR Cercetare, Eurostat

Procesul de convergență va continua pe termen mediu și lung, în timp ce dezvoltarea economiei locale va depinde în continuare de importuri.

Corecțiile puternice ale deficitului comercial determinate în principal de condițiile adverse de pe piețele internaționale și interne nu vor plasa economia locală pe o poziție mai bună din punct de vedere al competitivității, acesta fiind principalul factor care ar putea susține o creștere economică sustenabilă și corecția naturală a dezechilibrului extern pe termen lung.

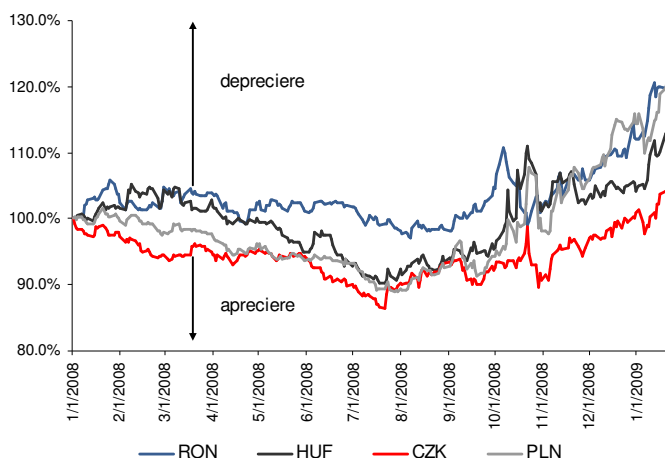
Un leu considerabil mai depreciat în 2009

Deficitul bugetar ridicat din 2008 precum și perspectivele negative privind evoluția sa în acest an, dar și prudența manifestată de investitorii internaționali față de primele decizii economice ale guvernului (care ar trebui să producă rezultate vizibile pentru a câștiga încredere pe plan extern) au condus la o depreciere puternică a leului la începutul anului 2009, dincolo de 4,3.

Corecția deficitului de cont curent a devenit astfel inevitabilă, iar aceasta ar trebui să se producă astfel încât creșterea economică sau inflația să fie cât mai puțin afectate. Aceasta ar putea sugera faptul că banca centrală acceptă un nivel al cursului de peste 4 lei/euro, iar criza financiară internațională ar putea fi privită și ca o oportunitate de reducere a deficitului de cont curent în PIB.

Presiunile de depreciere a leului nu se vor reduce în următoarele luni, datele statistice aferente semestrului I 2009 putând oferi un suport slab monedei naționale, în timp ce banca centrală ar putea să adopte o strategie de reducere a restrictivității politicii monetare, deja adoptată de alte bănci centrale din regiune. Evoluția leului ar putea fi mai degrabă una sinusoidală în 2009, iar banca centrală va rămâne fidelă regimului de flotare controlată a leului.

Evoluția monedelor din Europa Centrală și de Est (Polonia, Cehia, Ungaria, România)



Sursa: Reuters, BCR Cercetare

Un acord încheiat cu organismele financiare internaționale ar reduce o

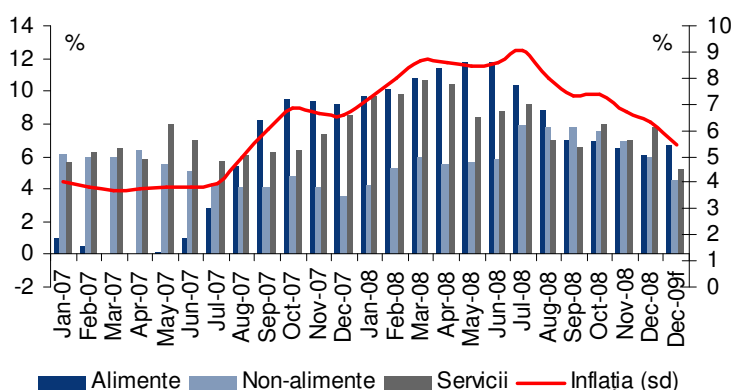
Inflație în reducere în 2009 dar totuși în afara intervalului țintit

parte din presiunile de depreciere a leului și ar îmbunătăți percepția investitorilor internaționali. Evitarea depreciilor bruște într-un mediu global ostil ar ajuta banca centrală să aducă din nou inflația în interiorul intervalului țintit. În caz contrar, deprecierea leului ar putea să transforme cursul de schimb într-un inamic ce ar reduce încrederea populației în mesajul „mizați pe leu”, determinând transformarea unui volum tot mai mare de depozite în lei în depozite în euro, fapt care nu este deloc de dorit.

Inflația rămâne o problemă sistemică în România care derivă în principal din dezechilibrul dintre cerere și ofertă, dezechilibru redus periodic printr-o producție agricolă în creștere cu efecte pozitive, dar din păcate de scurtă durată, asupra prețurilor legumelor și fructelor. Chiar și în anii cu o ofertă abundentă de produse agricole, România nu poate acoperi din producția proprie mai mult de 65% din cererea totală de fructe și legume, importurile rămânând astfel la un nivel ridicat.

Creșterile salariale rapide din 2007 și 2008 au generat o presiune suplimentară asupra cererii interne, presiune amplificată și de expansiunea rapidă a creditului pentru populație ca urmare a finanțărilor externe generoase și a competiției în creștere dintre băncile care acționează pe piața locală.

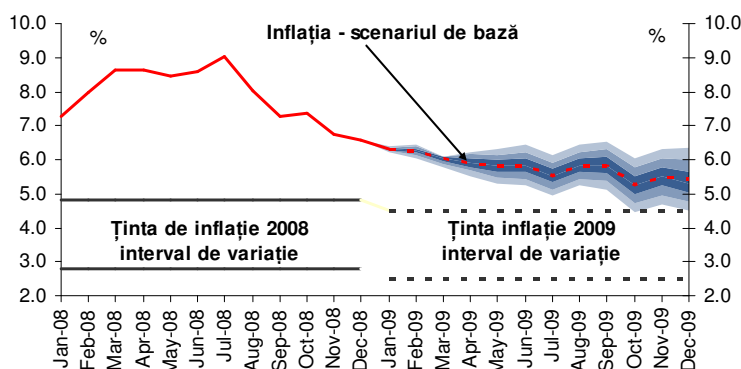
Inflația se va reduce în acest an, însă nu atât de mult pe cât ne-am așteptat. Conform scenariului nostru de bază, inflația ar putea să se reducă la 5,4% în decembrie, cu un interval de variație de 4,5%-6,3%. Ponderea semnificativă a produselor alimentare în coșul de consum (peste 37%) induce o vulnerabilitate sporită României în fața creșterii prețurilor, cu atât mai mult cu cât agricultura are performanțe variabile de la un an la altul. În țări precum Cehia, Ungaria, Polonia sau Slovacia, produsele alimentare dețin ponderi mult mai scăzute în cadrul coșului de consum (între 16% și 27%), în timp ce în zona euro ele dețin circa 15%.

Evoluția inflației pe categorii


Sursa: Reuters, BCR Cercetare

Inflația ar putea rămâne în afara intervalului țintit în 2009 ($3,5\% \pm 1pp$) ca urmare a evoluției prețurilor administrate, a unui posibil nou șoc negativ al ofertei în agricultură, a unor prețuri mai mari ale combustibililor în a doua parte a anului și nu în ultimul rând ca urmare a deprecierei leului cu impact asupra prețurilor bunurilor importate.

Evoluția viitoare a ratei inflației

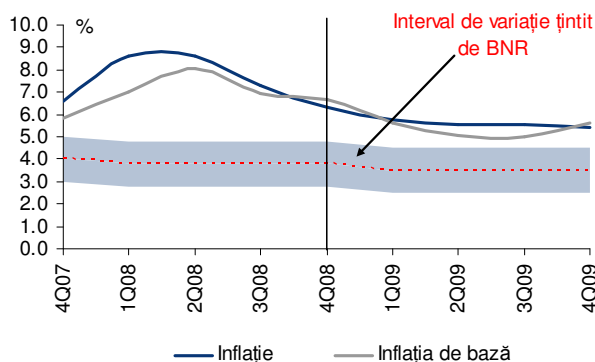


Sursa: Reuters, BCR Cercetare

Tiparul inflaționist experimentat de România tinde să devină ciclic, cu maxime și minime, în timp ce anumite prețuri cum ar fi de exemplu cele la transport manifestă o inerție puternică la scădere, chiar și în condiții de piață favorabile în care prețurile combustibililor se reduc (trimestrul IV 2008).

Prețurile administrate vor pune presiune în continuare asupra inflației, cu atât mai mult cu cât procesul de liberalizare nu este transparent și nu există un calendar strict convenit al liberalizării. Amânarea majorării prețului administrat al energiei din motive electorale la finele anului 2008, precum și majorarea accizelor la combustibili, energie și țigări în urma deprecierei leului sunt factori care vor încetini procesul dezinflaționist.

Evoluția inflației și a inflației de bază



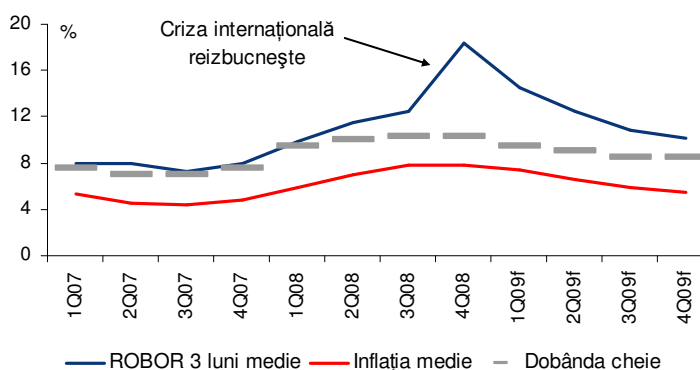
Sursa: Reuters, BCR Cercetare

**Relaxare treptată a
politici monetare
în anul 2009**

Dinamica prețurilor administrate ar putea rămâne mai rapidă decât cea consemnată de rata inflației în 2009 în timp ce contribuția prețurilor volatile, în special al produselor alimentare, la procesul de reducere a inflației ar putea să nu existe în acest an. Inflația de bază a depășit creșterea generală a prețurilor în decembrie 2008 și această evoluție s-ar putea repeta și în trimestrul I 2009 ca urmare a efectelor secundare induse de cel puțin doi factori: deprecierea leului în raport cu euro și majorarea prețului combustibililor și tutunului în ianuarie în urma majorării accizei și a ancorării acesteia la un nivel de curs mai depreciat.

Presiunile inflaționiste mai reduse și perspectiva din ce în ce mai clară pentru o creștere economică mult mai slabă decât în 2008 ar putea determina relaxarea politicii monetare în semestrul I 2009 prin reducerea succesivă a dobânzii de politică monetară sau a rezervelor minime obligatorii la pasivele în lei. Este posibil totuși ca, pe parcursul acestui an, banca centrală să-și mențină abordarea prudentă păstrând un diferențial de circa 3pp între dobânda cheie și inflație. În cazul în care presiunile externe asupra leului vor crește, Banca Națională va putea gestiona evoluția cursului în cadrul regimului de „flotare controlată”, astfel încât îngrijorările legate de stabilitatea financiară în România să rămână la un nivel cât mai acceptabil în funcție de condițiile de piață. Ținând cont că politica monetară influențează creșterea economică și inflația cu un decalaj de câteva trimestre, efectele relaxării ar trebui să devină vizibile începând cu finele anului 2009.

Criza financiară internațională a luat o turnură cu totul nefavorabil în luna septembrie 2008 și, la scurt timp, efectele negative au început să se facă simțite și pe piața monetară locală. Sectorul bancar a început să se confrunte cu reducerea semnificativă a nivelului de lichiditate din piață, reducere antrenată în bună măsură și de nevoia de evitare a unei deprecieri masive a monedei naționale.

Dobânda de politică monetară și ROBOR la 3 luni


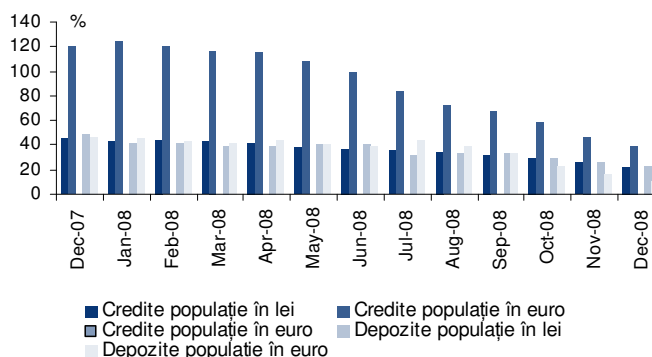
Sursa: BCR Cercetare, INS

Deși sectorul bancar este cunoscut pentru nivelul foarte bun al lichidității sale, o mare parte a acestuia se află blocată sub formă de rezerve minime obligatorii atât pentru resursele în lei, cât și pe pentru cele în valută. Chiar dacă banca centrală poate injecta lichiditate în piață în anul 2009 prin reducerea succesivă a rezervelor minime la lei în scopul susținerii creditării în moneda națională, dobânzile pe termen scurt, în special cele cu maturități de la 3 luni la 1 an, ar putea rămâne la un nivel mult mai ridicat decât dobânda cheie, în condițiile în care băncile își mențin abordarea extrem de precaută în ceea ce privește lichiditatea inter-bancară.

Prin urmare, orientarea mai puternică a băncilor spre creditarea în lei ar putea fi obstrucționată, în timp ce accesul companiilor la creditele de investiții va rămâne unul foarte dificil din cauza dobânzilor înalte la lei. În plus, cele peste 6 miliarde lei reprezentând titluri de stat pe termen scurt emise în 2008 și care vor ajunge treptat la maturitate în 2009, alături de nevoia crescută de finanțare a unui deficit bugetar semnificativ, ar putea crește presiunile asupra lichidității cu efect direct asupra nivelului dobânzilor inter-bancare. Această problemă – a reducerii dobânzilor inter-bancare – trebuie abordată cu atenție, cu atât mai mult cu cât semnalele care vin din economia reală sunt destul de îngrijorătoare.

Banca centrală a avertizat în repetate rânduri cu privire la ritmul foarte alert de creștere a creditului neguvernamental, în special a celui pentru populație, care a adâncit și mai mult deficitul comercial și, începând cu luna octombrie 2008, a implementat un nou regulament care are ca scop principal limitarea riscurilor în zona creditelor pentru populație. În plus, creditul în valută pentru populație reprezintă 57% în total portofoliu de credite acordat gospodăriilor, în timp ce veniturile în cea mai mare parte a lor sunt realizate în monedă națională.

Evoluție credite și depozite populație (% variație anuală)



Sursa: BCR Cercetare, INS

Noul regulament a venit însă într-un moment în care criza tocmai reizbucnise și în care prudența începea să se facă din ce în ce mai mult

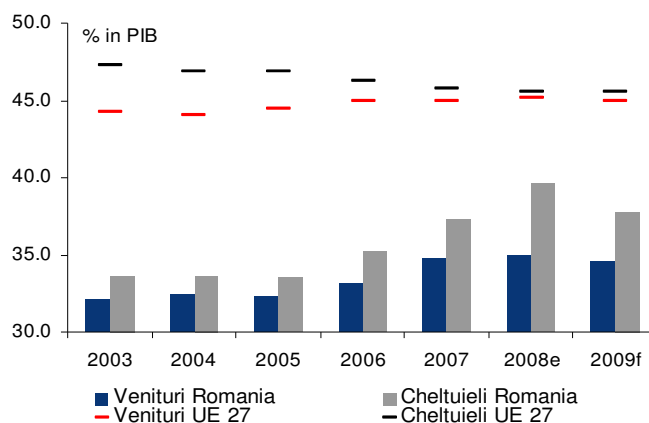
Deficitul bugetar s-ar putea situa în 2009 la un nivel mult peste prevederile criteriului de la Maastricht

simțită. Costurile în creștere ale resurselor atrase din străinătate, lichiditatea mult redusă din piața locală, așteptările populației în legătură cu reducerea în continuare a prețurilor în zona imobiliară, precum și insistența băncilor comerciale de revizuire a regulamentului recent adoptat, a determinat banca centrală să accepte niveluri mai mari ale gradului de îndatorare pentru persoanele fizice dar numai în cazul garantării cu ipoteci de bună calitate. Șomajul în creștere, alături de o monedă depreciată și perspectiva nu tocmai favorabilă de creștere a veniturilor, ar putea contribui la temperare și mai mare a apetitului populației pentru creditele de consum, dar ar putea genera o preferință mai mare pentru produsele a economisire concomitent cu creșterea volumului de rambursări anticipate.

Structura cheltuielilor publice cu o puternică componentă socială și un volum redus de investiții în infrastructură periclitează creșterea economică pe termen lung și erodează atractivitatea mediului de afaceri din România. Veniturile și cheltuielile bugetului general consolidat ca pondere în PIB se situează cu mult sub media europeană, iar volumul mai redus de cheltuieli publice raporta la PIB scade capacitatea guvernului de a răspunde eficient la fluctuațiile activității economice, așa cum va fi cazul în 2009.

Caracterul pro-ciclic al politicilor fiscale din ultimii ani este clar inconsecvent cu obiectivul de menținere a stabilității macroeconomice, determinând implementarea unei reforme urgente în domeniul bugetar. Reducerea resurselor externe și creșterea costurilor acestora în 2009 sporește dificultatea finanțării deficitului bugetar și reclamă adoptarea unor măsuri coerente și urgente pentru reformarea sistemului bugetar. Fără reducerea semnificativă a cheltuielilor publice într-un an în care este puțin probabil ca veniturile bugetului să crească cu 19%, chiar și sprijinul BERD sau al BEI s-ar putea dovedi insuficient și, în acest caz, încheierea unui contract de asistență cu alte instituții financiare internaționale va deveni mai probabilă.

Veniturile și cheltuielile bugetului general consolidat (conform metodologiei ESA 95)



Sursa: Eurostat, BCR Research

Lipsa unor măsuri de politică anti-ciclică și răspunsul limitat al autorităților la efectele crizei internaționale au reprezentat factorul principal care a dus la scăderea ratingului României în cadrul ultimelor evaluări ale politicii fiscale efectuate de agențiile de rating. Cooperarea strânsă dintre banca centrală și Ministerul Finanțelor este critică pentru asigurarea finanțării în monedă națională la costuri rezonabile, având în vedere situația destul de încordată de pe piața monetară.

România riscă demararea procedurii de deficit excesiv și ar putea fi obligată la plata unor penalități dictate de UE și aplicarea unor condiții restrictive pentru împrumuturile de la Banca Europeană de Investiții. În același timp, creșterea aversiunii la risc din partea investitorilor străini față de România este posibil să sporească în continuare, ceea ce ar putea să creeze presiune în continuare asupra monedei naționale.

Piața muncii – tensiuni în scădere

Rata de ocupare generală (60,5% în trimestrul III 2008) rămâne în continuare scăzută comparativ cu standardele europene, dar și față de ținta stabilită prin Strategia de la Lisabona (70% până în 2010). Nevoia stringentă de creare de noi locuri de muncă și îmbunătățirea standardului de viață a populației, în special în zonele rurale, nu se potrivește cu realitatea din 2009, în condițiile în care criza ar putea determina reducerea unui număr și mai important de locuri de muncă în lunile următoare.

Reformele structurale în domeniul pieței muncii ar trebui implementate în 2009, în condițiile în care creșterea economică va fi limitată pe termen lung de sporul demografic negativ și îmbătrânirea populației. Sprijinul statului pentru tinerii care doresc să se angajeze în sectorul public și rezolvarea inechităților salariale sunt două din prioritățile reformei în domeniul muncii. Procesul de perfecționare continuă (procentul din populația cu vârste cuprinse între 25-64 ani care participă la cursuri de pregătire și perfecționare) este de șapte ori mai redus în România față de țările UE27, cu influențe negative asupra productivității muncii.

Rata șomajului înregistrat a crescut în ultimul trimestru al anului precedent, pe măsură ce efectele crizei financiare internaționale au devenit din ce în ce mai vizibile în economia românească (de la 3,9% în septembrie la 4,4% în decembrie). Trendul crescător va continua în acest an, iar rata șomajului înregistrat ar putea depăși 6% la finele anului 2009, industria auto, metalurgia și industria textilă fiind cele mai afectate domenii.

Fondurile europene – absorbția rămâne principala provocare

O rată înaltă de absorbție este critică în 2009 pentru asigurarea în continuare a fluxurilor de fonduri europene în următorii ani, mai ales acum când resursele externe disponibile pe piața internațională sunt limitate. Aceasta ar trebui să fie prioritatea numărul unu a guvernului în anul 2009 și în anii următori.

În primul an de aderare la Uniunea Europeană, România s-a confruntat cu întârzieri importante în elaborarea programelor operaționale care au primit aprobarea Comisiei Europene abia în a doua jumătate a anului 2007 și de aceea România a rămas contributor net la Bugetul UE. Anul 2008 a adus, de asemenea rezultate nesatisfăcătoare în atragerea fondurilor europene (structurale și pentru agricultură) cu doar 268 milioane euro plătite din totalul de 2,2 miliarde euro contractate (12,2%). În afară de fondurile structurale, România a reușit să atragă alte 800 milioane euro din fondurile de pre-aderare (ISPA, SAPARD și Phare). Astfel suma totală atrasă anul trecut s-a ridicat la 1,1 miliarde euro. Chiar și în aceste condiții, România a rămas cu un deficit agregat de 1,3 miliarde euro după doi ani de la aderare.

În prezent, unul din obstacolele majore în calea creșterii absorbției fondurile de la Uniune o reprezintă capacitatea redusă de evaluare a proiectelor, proces îngreunat și mai mult de procedurile complicate din acest domeniu. Circa 1.500 de proiecte (din totalul proiectelor operaționale) au fost aprobate și mai puțin de 200 de proiecte (în afara celor contractate în cadrul Programului Național pentru Dezvoltare Rurală unde nu există date disponibile referitoare la proiectele contractate) au fost angajate în 2008 dintr-un total de peste 9.000 înaintate.

România trebuie să adopte imediat măsuri pentru rezolvarea acestor probleme, având în vedere că 2009 va aduce cu siguranță noi provocări, cea mai importantă fiind reducerea drastică a finanțării externe, aceasta cu atât mai mult cu cât România s-a bazat într-o foarte mare măsură pe aceste resurse în ultimii ani. De aceea, creșterea capacității autorităților publice de comunicare cu sectorul privat, precum și eficientizarea procesului decizional, ar trebui să reprezinte prioritățile guvernului în această materie pentru asigurarea unei rate înalte de absorbție a fondurilor comunitare și oferirea unui suport solid pentru creșterea economică.

Indicatori macroeconomici

		2004	2005	2006	2007	2008e	2009f	2010f
Economia reală								
PIB real	%, y/y	8,5	4,2	7,9	6,2	7,6	1,2	3,0
PIB nominal	mld. RON	247	289	345	413	509	557	614
PIB pe cap de locuitor	EUR	2,818	3,690	4,533	5,734	6,449	6,062	7,040
Consumul privat	%, y/y	12,9	9,4	11,4	10,2	8,5	2,1	3,7
Formarea de capital fix	%, y/y	11,1	12,7	19,3	28,9	19,2	2,4	4,5
Producția industrială	%, y/y	5,3	2,0	7,1	5,4	2,9	-2,0	1,0
Vânzări retail	%, y/y	12,8	17,5	13,5	17,8	14,0	2,0	3,8
Balanța de plăți								
Importuri (creștere nominală)	%, y/y	23,4	23,9	25,1	26,0	10,8	-28,0	7,0
Exporturi creștere (nominală)	%, y/y	21,3	17,5	16,2	14,3	13,9	-21,0	7,0
Deficit comercial	% în PIB	-8,7	-9,8	-12,0	-14,4	-13,6	-8,6	-8,0
Deficit de cont curent	% în PIB	-8,4	-8,7	-10,4	-13,5	-13,2	-9,4	-8,0
Investiții străine directe (fluxuri)	% în PIB	8,5	6,5	9,3	5,8	6,5	3,9	3,7
Prețuri								
Rata inflației	%, y/y	9,3	8,6	4,9	6,6	6,3	5,4	4,4
Indicele prețurilor producției industriale	%, y/y	16,3	9,6	11,6	10,5	9,8	9,5	7,5
Piața muncii								
Rata șomajului înregistrat	%	6,3	5,9	5,2	4,1	4,4	6,2	5,6
Salariul brut real	%, y/y	10,5	9,0	11,4	17,0	15,8	0,2	2,3
Bugetul de stat								
Deficitul bugetar	% în PIB	-1,1	-0,8	-1,6	-2,3	-4,8	-4,6	-3,3
Datoria publică	% în PIB	22,9	19,3	18,2	20,2	16,4	15,0	13,7
Dobânzi								
Dobânda de politică monetară	Dec	17,0	7,5	8,75	7,5	10,25	8,5	7,25
3M ROBOR	medie	20,7	9,8	8,8	7,8	13,0	11,3	8,7
Cursul de schimb								
EUR/RON	medie	4,05	3,62	3,52	3,33	3,68	4,3	4,1
USD/RON	medie	2,91	3,11	2,81	2,44	2,45	3,0	3,3

Contact info – Bcr.Cercetare@bcr.ro

Economist Șef	Dr. Lucian Claudiu Anghel, Economist Șef	+4021 312 6773 - 1020
Analist senior	Dumitru Dulgheru	+4021 312 6773 - 1029
Analist	Eugen Sinca	+4021 312 6773 - 1026
Analist	Cristian Mladin	+4021 312 6773 - 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.