

August, 2010

## România – Momentul adevărului

---

**PIB a intrat în teritoriu pozitiv în trimestrul al II-lea a.c.**

---

**Comenzile externe au susținut industria**

---

**Indicatorul de confidență în consum rămâne scăzut**

---

**Șomajul s-a redus în trimestrul al II-lea**

---

**Efecte limitate de runda a doua după majorarea TVA**

---

Contact info – [BCR.Research@bcr.ro](mailto:BCR.Research@bcr.ro)

**Economist Șef**

Dr. Lucian Anghel +4021 312 6773 - 1020

**Macro/Titluri cu venit fix**

Dumitru Dulgheru +4021 312 6773 - 1029  
Eugen Sinca +4021 312 6773 - 1026

## **Sumar:**

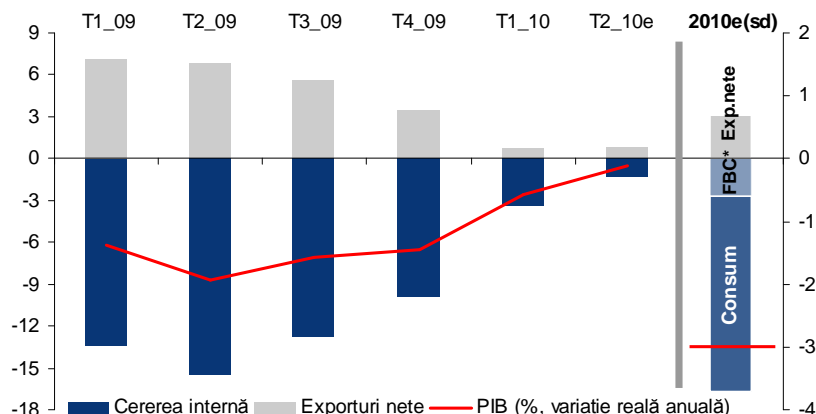
- **Sectorul public din România are nevoie stringentă de măsuri de reformă dure, măsuri care până de curând au fost în mod repetat amânate; chiar dacă anul 2010 ar putea fi sacrificat din punct de vedere al relansării economice, România va putea să iasă din recesiune întărită și pregătită să-și reia procesul de creștere într-un mod sustenabil.**
  
- **Deși perspectiva economică pentru 2010 nu este una favorabilă, PIB a produs o surpriză pozitivă în trimestrul al II-lea a.c., crescând cu 0,3% față de trimestrul anterior (termeni ajustați sezonier); industria, antrenată de cererea externă, precum și temperarea scăderii comerțului cu amănuntul și avansul semnificativ al serviciilor prestate populației – care au semnalat un consum mai puternic comparativ cu trimestrele anterioare – au fost principalii factori de susținere a PIB în trimestrul al II-lea din acest an.**
  
- **Construcțiile și-au temperat scăderea în iunie ca urmare a tendinței pozitive care a existat la nivelul celor trei segmente: rezidențial, nerezidențial și ingineresc; totuși managerii locali anticipează o scădere moderată a acestui sector în următoarele trei luni.**
  
- **Reducerea ratei șomajului înregistrat în perioada aprilie-iunie a.c. s-ar putea explica prin profilul sezonier al unor activități, cum sunt construcțiile, agricultura, hotelurile și restaurantele; ne așteptăm ca șomajul înregistrat să încheie anul la peste 9%, dacă guvernul continuă reforma sectorului public care presupune tăierea a 60 mii posturi din administrația locală și centrală până la 1 ianuarie 2011.**
  
- **Inflația lunară în iulie a fost 2,6%, sub așteptările pieței, în timp ce la nivel anual aceasta s-a accelerat la 7,2%; efectul de transmisie parțială a majorării TVA în prețuri a fost generată în principal de consumul modest care a contracarat schimbările intervenite în sistemul de impozitare.**

**PIB-ul a fost o surpriză pozitivă în trimestrul al II-lea deși contextul economic rămâne dificil**

Conform ultimelor date transmise de Institutul Național de Statistică, produsul intern brut a crescut cu 0,3% (date ajustate sezonier) față de trimestrul anterior. La nivel anual, creșterea a rămas negativă (-0,5%). Deși nu au fost prezentate detalii suplimentare, estimăm că evoluția pozitivă a exporturilor a ajutat PIB în trimestrul al II-lea a.c. Pe lângă suportul cererii externe, vânzările cu amănuntul au intrat în zona pozitivă în iunie la nivel anual pentru prima dată de la începutul crizei în trimestrul al IV-lea 2008. În consecință, suportul oferit de consumul populației a fost probabil mai puternic comparativ cu trimestrele anterioare. Consumul guvernamental însă a rămas negativ, în condițiile în care guvernul a încercat să limiteze creșterea deficitului bugetar conform acordului stand-by cu Fondul Monetar Internațional.

PIB-ul în termeni reali ar putea însă să reintre în teritoriu negativ în trimestrul al III-lea din acest an în urma tăierii importante a cheltuielilor publice conform programului de austeritate aprobat și creșterii TVA. Totuși, măsurile de austeritate ar putea fi absorbite destul de rapid de economia românească și ne-am putea aștepta la un avans gradual al PIB-ului trimestrial în termeni ajustați sezonier începând din ultimul trimestru al acestui an. Deși incertitudinile sunt mari, ceea ce ne face să ne menținem prognoza de scădere economică la 3% în acest an, admitem că sunt șanse destul de mari ca performanța economică de ansamblu în 2010 să fie ușor mai bună.

**Formarea PIB după utilizări**



\* Formare brută de capital fix

Sursa: BCR Cercetare, INS

Leșirea din recesiune nu este ușoară, mai ales pentru o țară care se poate baza numai într-o mică măsură pe relansarea exporturilor și care are încă un profil ridicat de consum, consum care a fost susținut puternic prin credite până de curând. Stimularea creșterii economice în condițiile unui sector public nerestructurat nu este de dorit, iar experiența recentă a unor țări din regiune ne arată că neacordarea importanței cuvenite unor probleme atât de serioase, nu va avea ca rezultat decât cumularea ulterioară a efectelor negative mult mai dificil de controlat.

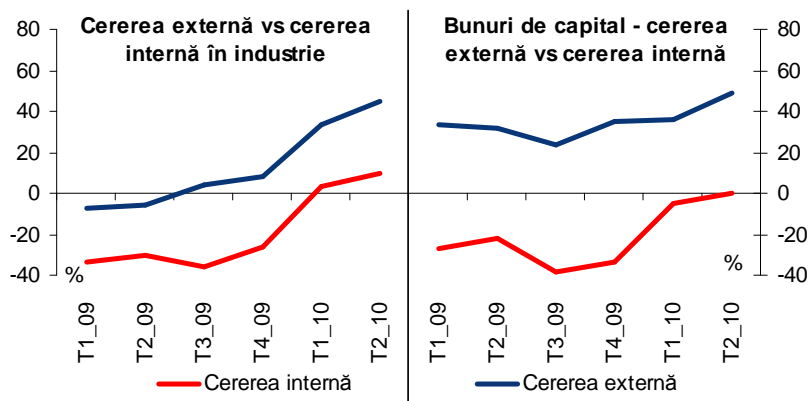
Creșterea semnificativă a deficitului bugetar a devenit o reală problemă pentru România începând din ultimul trimestru al anului 2008, iar politica fiscală puternic prociclică de până la finele anului 2008 și cei doi ani electorali au afectat structura cheltuielilor în sistemul public. Acest lucru este cu atât mai important acum, în recesiune, cu cât revenirea în zona pozitivă a investițiilor depinde într-o mare măsură de investițiile străine directe care au rămas la un nivel scăzut în prima jumătate a anului, în ciuda oportunităților oferite de cea de a șaptea țară ca mărime din Uniunea Europeană.

**Comenzile externe noi în industrie și-au menținut ritmul alert**

Problemele legate de datoria suverană care au apărut în regiune, precum și temerile investitorilor cu privire la un posibil efect de contagiune ar putea descuraja investitorii în a iniția noi investiții în România, cel puțin pentru o perioadă, cu consecințe directe asupra revenirii economice. Guvernul ar trebui între timp să continue eforturile de restructurare a cheltuielilor publice având un spațiu extrem de limitat din punct de vedere al cheltuielilor de investiții.

Industria a continuat să crească fiind susținută în principal de cererea externă, în timp ce contrapartida internă s-a mai învigorat. Numărul ramurilor industriale care au beneficiat de majorarea comenzilor externe a crescut, incluzând acum metalurgia și industria chimică, în timp ce industria auto și-a menținut profilul crescut din acest punct de vedere. Unele industrii însă, cum sunt cea a produselor farmaceutice, industria IT, electronică și optică au rămas în teritoriu negativ în ciuda creșterii semnificative a cererii externe, acestea bazându-se într-o măsură mai mare pe cererea internă.

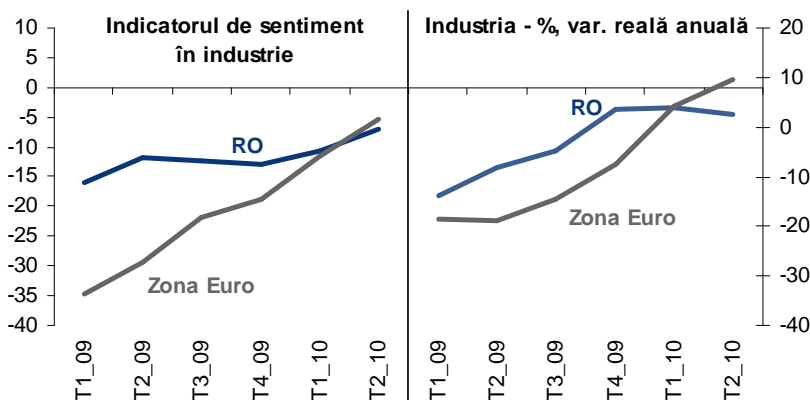
**Cerea internă vs. cererea externă în industrie – % variație anuală**



Sursa: INS, BCR Cercetare

Bunurile de capital au continuat să se situeze în topul preferințelor clienților, în timp ce bunurile intermediare au intrat în zona pozitivă ajutate de cifrele pozitive observate în industria chimică. Este important de menționat că fără suportul investițiilor străine directe, și exemplul industriei auto este ilustrativ din acest punct de vedere, industria ar fi înregistrat rezultate mult mai slabe. Indicatorul de sentiment în industrie a continuat să se îmbunătățească mai vizibil în Zona Euro în trimestrul I a.c., iar această tendință a continuat și în următoarele trei luni.

**Indicatorul de sentiment în industrie și producția industrială**



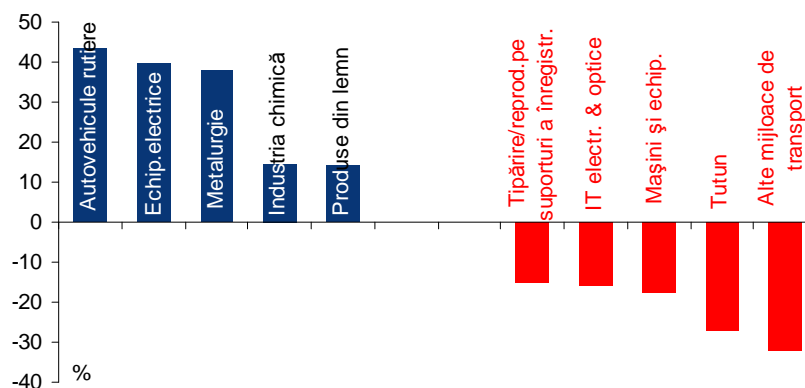
Sursa: Eurostat, CE, BCR Cercetare

**Metalurgia a urcat pe locul trei în top 5 cele mai performante ramuri industriale în primele cinci luni**

Au existat unele modificări în top 5 în primele șase luni ale acestui an, cea mai importantă, având în vedere ponderea sa în total producție industrială, fiind metalurgia care a urcat pe locul trei de pe cinci la finele anului trecut, ceea ce o apropie treptat de potențial. Industria auto și cea a echipamentelor electrice au rămas fruntașe în top 5, în timp ce industria chimică este nou intrată în clasament.

Metalurgia a beneficiat și de o cerere destul de bună pe plan local în primele șase luni, ceea ce explică ritmul bun de creștere înregistrat. Industria altor produse din minerale nemetalice, industria IT, produse electronice și optice, mașini și echipamente, tutun și alte mijloace de transport au fost ramurile cu rezultatele cele mai slabe în perioada ianuarie-iunie. Deși unele dintre ele și-au temperat ritmul de scădere comparativ cu trimestrul al IV-lea din 2009, fabricarea de mașini, utilaje și echipamente precum și industria tutunului au atins noi minime. Industria tutunului a fost puternic afectată de traficul ilegal în condițiile în prețul produselor din tutun a continuat să crească în special ca urmare a majorării accizelor.

**Sectoare industriale – top 5 performeri și cei mai slabi 5 clasati în primele șase luni 2010 (% , variație reală anuală)**



Sursa: INS, BCR Cercetare

Industria ar putea să decelereze în a doua jumătate a anului spre 3,8-3,9% de la peste 5% în primele șase luni. Cel mai recent sondaj de piață arată că industria ar putea să înregistreze o scădere moderată în trimestrul al III-lea a.c., iar majorarea TVA la 24% începând cu 1 iulie a.c. a fost menționată de manageri ca fiind un important factor de limitare a producției în industria prelucrătoare. În același timp, recenta ajustare fiscală ar putea afecta îndeosebi acele ramuri industriale – industria bunurilor de folosință îndelungată și cea a bunurilor de uz curent – care se bazează mai mult pe cererea internă care a rămas până în prezent destul de slabă comparativ cu cea externă.

**Indicatorul de sentiment în construcții a continuat să se îmbunătățească în trim. al II-lea a.c.**

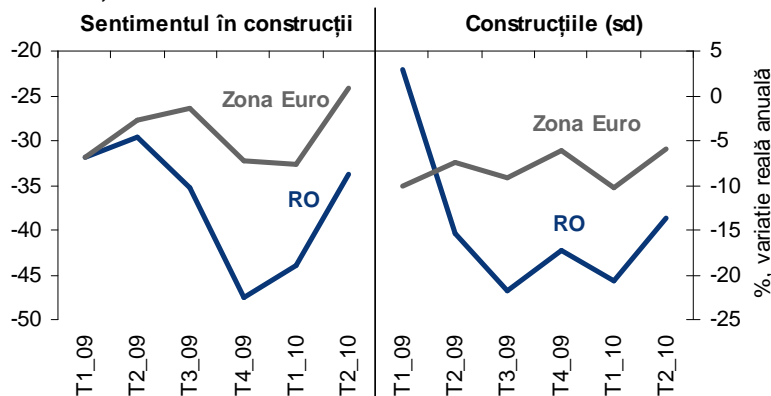
Construcțiile au mai recuperat din scăderea drastică în trimestrul al II-lea a.c. în condițiile îmbunătățirii indicatorului de sentiment, rămânând totuși la un nivel scăzut în termeni anuali (vezi graficul de mai jos). Condițiile meteo favorabile din al II-lea trimestru pot explica în bună măsură tendința pozitivă înregistrată de acest sector. Segmentele rezidențial și nerezidențial au fost cele mai vizibile din punct de vedere al reducerii declinului, în timp ce segmentul construcțiilor ingineresti a înregistrat o inversare de trend.

Programul Prima Casă 1 – de susținere cu garanții de stat a creditului ipotecar – care a fost lansat la finele lunii iunie 2009 a avut rezultate aproape în exclusivitate în zona „locuințelor vechi” și a înviorat pe

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

ansamblu creditul acordat persoanelor fizice – un număr de 18,6 mii de cereri de credite au fost aprobate până la sfârșitul lunii februarie, ceea ce corespunde unui număr de 2,3 mii de cereri de credit pe lună. Garanțiile totale acordate în cadrul programului Prima Casă 1 s-au ridicat la 786 milioane euro (42 mii euro/credit).

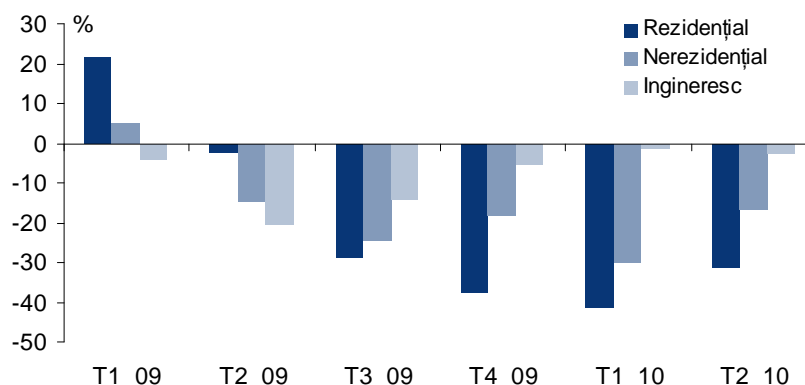
### Construcții



Sursa: Eurostat, CE, BCR Cercetare

Lansarea programului Prima Casă 2 în luna februarie a.c., deși mult mai ambițios pe segmentul locuințelor noi și mai generos din punct de vedere al plafonului de garantare (75 mii euro) s-ar putea să aibă mai puțin succes având în vedere reducerile salariale din sectorul public și incertitudinile legate de siguranța locului de muncă, în condițiile în care guvernul a anunțat reducerea a 60 mii posturi în administrația locală și centrală până la finele anului 2010. Aceasta ar putea pune în umbră revenirea segmentului de construcții rezidențial, cel puțin pe termen scurt. Pe de altă parte, se pare că mulți clienți potențiali stau încă în expectativă, nemulțumiți de oferta existentă pe piață, iar cele mai recente informații arată că Prima Casă 2 avansează mult mai lent decât programul anterior, în timp ce locuințele vechi dețin circa 90% din totalul tranzacțiilor efectuate. Cu toate acestea, trebuie să menționăm că ambele programe – Prima Casă 1 și Prima Casă 2 – au contribuit la atenuarea sentimentului „foarte” negativ care a existat pe piața locală.

### Construcții pe tipuri - %, variație anuală



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Celelalte două segmente – nerezidențial și ingineresc – au scăzut cu circa 17% și respectiv 3%, ponderea lor agregată în total construcții fiind de aproape 81%. Deși PPP ar putea fi o soluție de susținere a dezvoltării proiectelor de infrastructură, acesta pare – cel puțin pe termen scurt – destul de puțin probabil. Totuși, pe termen mediu și lung, guvernul ar trebui să găsească soluții de finanțare suplimentare pentru construcția infrastructurii rutiere și în primul rând să atragă

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

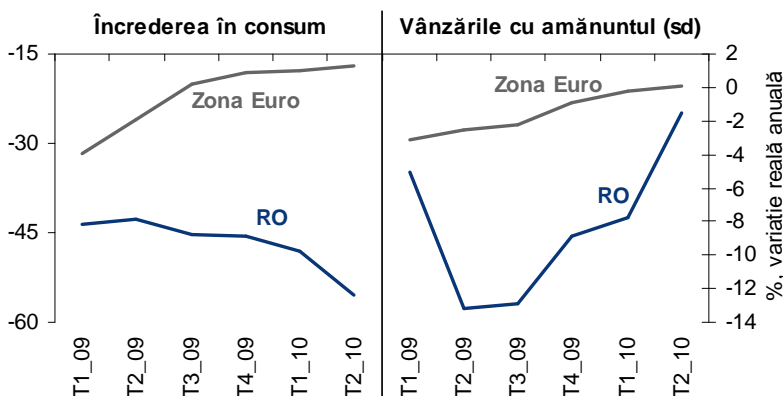
fondurile europene alocate României pe acest domeniu care au fost prea puțin utilizate (circa 2%).

Managerii locali se așteaptă la o scădere moderată a construcțiilor și a numărului de salariați din acest sector în trimestrul al III-lea din acest an, în timp ce prețurile vor fi în creștere. Având în vedere cele prezentate mai sus, estimăm că va mai dura până ce sectorul construcțiilor va da semne clare de revenire, iar aceasta ar putea avea loc cel mai devreme anul viitor, bineînțeles într-un scenariu de risc moderat.

### Încrederea consumatorilor în scădere în trimestrul al II-lea a.c.

În ciuda precauției crescute a consumatorilor relevate de indicatorul de încredere, vânzările cu amănuntul și-au temperat ușor căderea în trimestrul I din acest an. Într-o anumită măsură aceasta s-a putut explica prin sărbătorile pascale care au avut loc la începutul lunii aprilie și care de obicei acționează ca un catalizator de creștere a vânzărilor în asemenea perioade. Cifrele pozitive la nivel lunar ale vânzărilor pe toate cele trei segmente au confirmat acest lucru, iar combustibilii au spart chiar bariera „zero” în termeni anuali în luna martie, pentru prima oară în ultimele 14 luni. Cu toate acestea, indicatorul de încredere în consum a atins un nou minim în iunie, iar acest fapt reprezintă un semn de avertizare pentru perioada următoare atât în ceea ce privește vânzările cu amănuntul, cât și creditul de consum.

### Indicatorul de confidență în consum vs. vânzările cu amănuntul



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Vânzările cu amănuntul au continuat să-și tempereze declinul la nivel anual în trimestrul al II-lea (~-1,5% față de 7,8% în trimestrul I 2010), iar recuperarea poate fi atribuită în mare măsură tendințelor pozitive din vânzările de combustibili și de produse nealimentare, în timp ce produsele alimentare au înregistrat o performanță mai slabă. Pe de altă parte, serviciile prestate populației au reprezentat o surpriză pozitivă, acestea accelerând la 14% față de 8,5% în primul trimestru. O contribuție importantă la trendul pozitiv din servicii a venit din partea hotelurilor și restaurantelor, dar și a activității de turism care a crescut anual cu circa 15-16% în trimestrul al II-lea a.c.

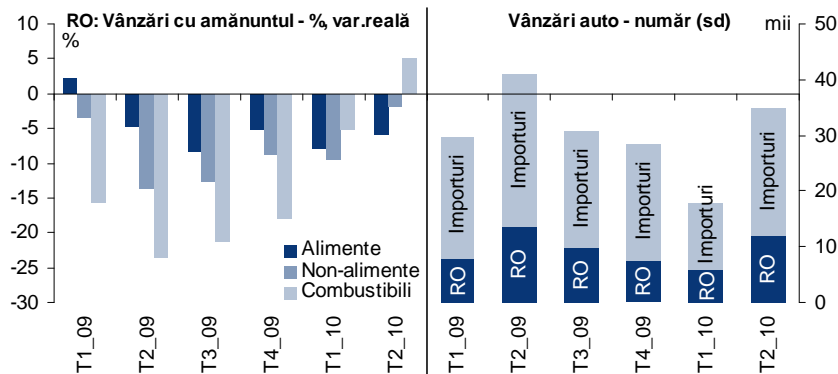
Piața auto a scăzut cu aproape 40% în primul trimestru din acest an (unități vândute), în ciuda relansării programului „Rabla” la mijlocul lunii februarie. Deși înmatriculările s-au prăbușit în mare parte din cauza recesiunii, iar rata de înlocuire este destul de mică (14%), având în vedere că până la finele lunii mai fuseseră distribuite un număr de 160 mii vouchere, numărul autoturismelor date spre casare până la aceeași dată fusese de circa 110 mii unități, peste nivelul cumulativ al casărilor din toate programele anterioare de același gen. Numărul autoturismelor înlocuite în primele trei luni de funcționare a Programului Rabla 2010



## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

(februarie – mai) a fost de 22 mii, ceea ce prezintă 69% din totalul vânzărilor de autoturisme noi în cadrul programului Rabla 2009.

### Vânzările cu amănuntul și vânzările de autoturisme



Sursa: Eurostat, APIA

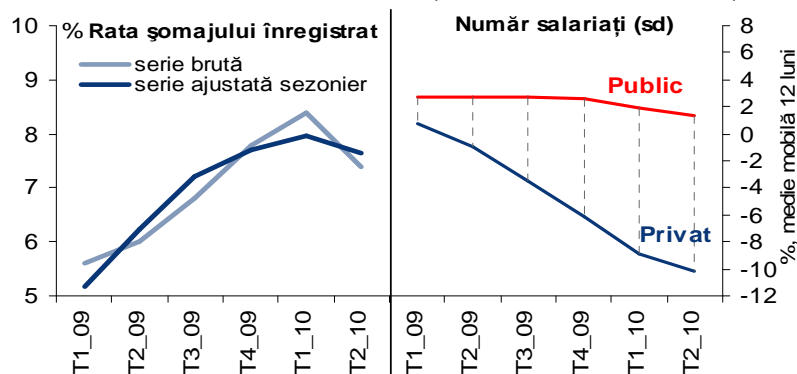
Spre deosebire de cel anterior, programul Rabla 2010 a permis ca voucherele să poată fi tranzacționate, ceea ce poate explica într-o anumită măsură nivelul scăzut al ratei de înlocuire înregistrate. Actualul program va expira în luna noiembrie a.c., iar vânzările auto ar putea crește în partea a doua a anului, dacă „intermediarii” vor deveni mai maleabili. Apropierea termenului de expirare a programului ar putea să-i forțeze pe aceștia să mai reducă prețul cerut pentru vouchere.

Vânzările de autoturisme au scăzut în prima jumătate a lui 2010 cu peste 25% ajungând la aproape 53 mii unități, din care aproape 34% au fost produse pe piața locală. Numărul de autoturisme din import vândute s-a redus cu 29% în primele șase luni din acest an și este destul de greu de imaginat o revenire a vânzărilor în zona pozitivă, în ciuda programului „Rabla 2010” și a promoțiilor existente pe piață.

### Rata șomajului înregistrat a scăzut în perioada aprilie - iunie

Rata șomajului înregistrat a atins un maxim de 8,4% la sfârșitul lunii martie, după care s-a redus pe parcursul următoarelor trei luni până la 7,4% în iunie. Situația pe ansamblu s-ar putea să nu fie atât de bună pe cât s-ar crede întrucât numărul salariaților a continuat să se reducă în trimestrul al II-lea. Numărul total al șomerilor atinsese 681 mii în luna iunie de la peste 765 mii în martie. Nevoia stringentă de a accelera reformele în sistemul public și expectațiile managerilor locali în cea mai mare parte negative ar putea menține sub presiune situația șomajului în perioada rămasă din 2010. Scăderea șomajului înregistrat în perioada aprilie-iunie trebuie mai degrabă explicată prin profilul sezonier mai pronunțat al unor activități, deși s-a remarcat o oarecare scădere și în termeni ajustați sezonier.

### Rata șomajului înregistrat și evoluția numărului de salariați



Sursa: ANOFM, INS, BCR Cercetare

Construcțiile, care înregistraseră cea mai pronunțată scădere a

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

numărului de salariați în trimestrul I 2010 față de cel precedent (-27 mii), a beneficiat de o inversare de trend în trimestrul al II-lea, angajând peste 11 mii de salariați. Alte activități care au dat semne mai clare de revenire din punct de vedere al numărului de angajați au fost hotelurile și restaurantele, agricultura, precum și industria echipamentelor electrice. Declinul numărului de salariați la nivelul întregii economii în perioada aprilie-iunie față de trimestrul I semnaleză că procesul de restructurare a economiei chiar în sectorul privat nu s-a încheiat, deși se apropie treptat de final. Industrii precum metalurgia sunt un exemplu tipic, în sensul că deși producția acestei ramuri a fost în creștere în acest an, numărul de salariați a fost în scădere.

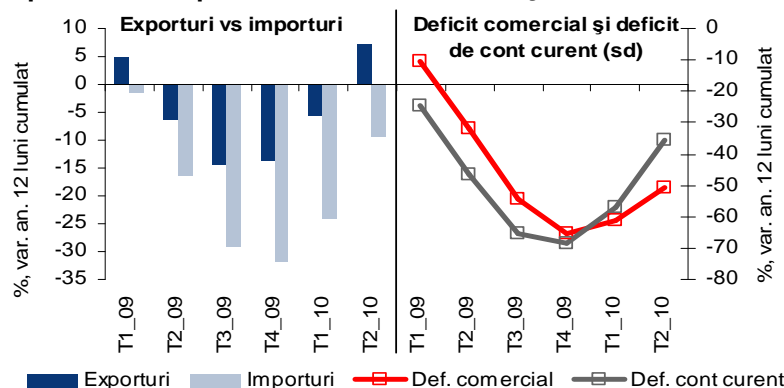
România și-a reînnoit recent angajamentele de reformă a sectorului public. Sectorul privat a fost singurul care a resimțit din plin efectele recesiunii, în timp ce sectorul public a fost mai ferit. A venit timpul ca guvernul și mai ales întreaga clasă politică să dea dovadă de determinare și consecvență în ceea ce privește implementarea reformelor publice mai ales în condițiile actuale când investitorii străini și agențiile internaționale de rating urmăresc cu mare atenție evoluțiile de pe piața românească.

Ne așteptăm ca șomajul înregistrat să crească chiar la peste 9% la finele acestui an, dacă guvernul va continua reformele asumate care presupun printre altele și reducerea a 60 mii posturi din administrație locală și centrală până la 1 ianuarie 2011 (~ 4,4% din totalul posturilor în sectorul public). Impactul implementării măsurilor de austeritate convenite cu FMI în a doua jumătate a acestui an, precum și ajustarea în continuare a sectorului privat ar putea duce la o diminuare în termeni reali a câștigurilor salariale cu aproape 8% față de anul anterior.

### Transferurile curente în scădere, deficitul de cont curent în creștere în primele șase luni din 2010

Deficitul de cont curent a crescut cu 50% până la 3,6 miliarde euro în perioada ianuarie – iunie 2010 ca urmare a diminuării remiterilor românilor care lucrează în străinătate, în special în țări europene cu unele probleme ale datoriei suverane. Conform celor mai recente informații, Italia deține o pondere de 43% din totalul remiterilor care intră în România, fiind urmată de Spania cu 43% și Grecia cu 7%. Excedentul transferurilor curente nete (public și privat) s-a redus cu aproape 50% în prima jumătate din acest an situându-se în jurul valorii de 1 miliard euro (2,1 miliarde euro în primele șase luni din 2009).

### Exporturi vs. importuri / Deficit comercial și de cont curent



Sursa: BNR, INS, BCR Cercetare

Pe lângă remiterile în scădere, cifra transferurilor curente nete a fost afectată și de intrările reduse de fonduri europene în agricultură. După ce a constituit un motiv real de îngrijorare în perioada de boom a economiei, deficitul comercial nu mai reprezintă o problemă, cel puțin pentru moment, având în vedere că acesta se afla în scădere în

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

primele 6 luni din 2010 (-7,6%). În termeni nominali, deficitul comercial s-a cifrat la 3 miliarde euro în primele șase luni din acest an.

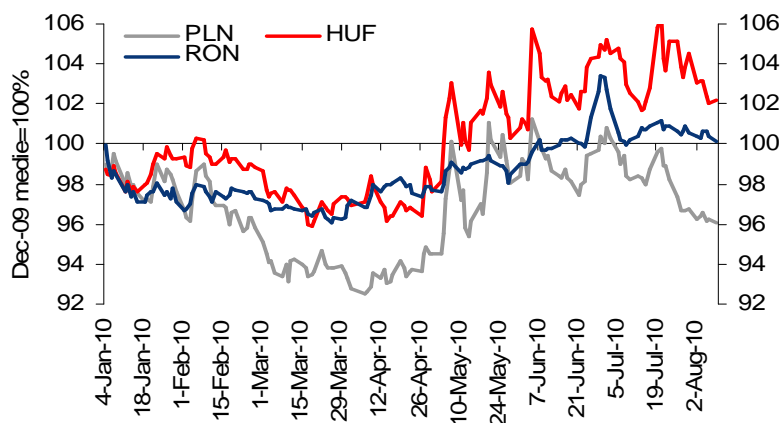
Evoluția investițiilor străine directe (ISD) a fost dezamăgitoare, ele ridicându-se la doar 1,8 miliarde euro în perioada ianuarie-iunie (-36,5%). Modificarea bruscă a legislației fiscale (majorarea TVA la 24%) ar putea crea presiuni suplimentare asupra ISD în ultima parte a acestui an, în condițiile în care predictibilitatea fiscală este un element esențial care stă la baza planurilor de afaceri. Deficitul de cont curent nu va pune probleme în 2010 și s-ar putea situa la un nivel de circa 5% din PIB ca urmare a impactului negativ al remiterilor și atragerii slabe de fonduri UE în agricultură. ISD vor oferi o sustenabilitate mai mică în 2010 în ceea ce privește rata de acoperire a deficitului de cont curent care ar putea fi de aproximativ 60%.

Datoria externă brută s-a situat la 87 miliarde euro la finele lunii iunie (+8,4% față de Dec-09) și peste 4/5 din creșterea nominală a fost generată de sectorul public, inclusiv autoritatea monetară, care a împrumutat de la Fondul Monetar Internațional 2,5 miliarde euro reprezentând tranșele III și IV și 1 miliard euro reprezentând tranșa a doua de la Comisia Europeană. În plus, guvernul a emis eurobonduri de 1 miliard euro pe cinci ani în luna martie care a fost un succes, în condițiile în care emisiunea a fost suprasubscrisă de 5 ori de către un număr mare de investitori din SUA, Marea Britanie, Germania și Austria.

### Leul – sub semnul sentimentului investitorilor

Îngrijorările cu privire la posibila propagare a efectului negativ al crizei datoriilor suverane din unele țări europene, alături de teama investitorilor față de deficitul bugetar excesiv al României și reforma mult întârziată a sectorului public, au dus la deprecierea mai pronunțată a monedei naționale începând din luna mai. După o perioadă scurtă de apreciere la începutul anului, ca urmare a creșterii încrederii investitorilor în condițiile acordării celei de a treia și a patra tranșe de către FMI și a tranșei de la Comisia Europeană, leul a arătat – încă o dată – că este influențat de sentimentul investitorilor.

### Evoluția monedelor regionale față de euro



Sursa: BCE, BCR Cercetare

Totuși, comparând evoluția leului și a altor monede regionale cu nivelul mediu al lunii decembrie 2009, se observă că leul a fost mai stabil pe parcursul acestui an. Regimul de flotare controlată a cursului de schimb, precum și nivelul confortabil al rezervei oficiale (acoperind 9 luni de importuri) permite băncii centrale să mențină volatilitatea cursului sub control și să apere moneda națională în condițiile unor turbulențe în piață.

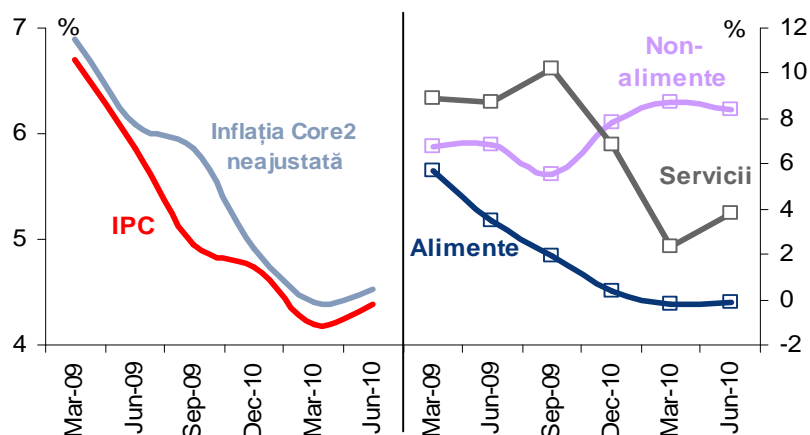
Expansiunea deficitului bugetar și rezultatele analizei efectuate de FMI la finele lunii mai și începutul lunii iunie care au pus guvernul într-o poziție dificilă, în timp ce reforma sectorului public bătea pasul pe loc, au făcut ca leul să rămână expus sentimentului negativ al investitorilor. După ce Curtea Constituțională a respins unele măsuri de austeritate propuse de guvern, sentimentul investitorilor s-a înrăutățit și mai mult, iar leul s-a depreciat până la minimul istoric de 4,4023 față de moneda unică europeană în ziua de 29 iunie a.c.

Lucrurile au început să se mai calmeze după ce Parlamentul a dat undă verde aplicării măsurilor de austeritate în forma aprobată de Curtea Constituțională, iar leul și-a inversat trendul. După acordarea celei de a cincea tranșe de la FMI leul a continuat să se întărească, însă știrile potrivit cărora acordul Ungariei cu FMI a fost întrerupt din cauza unor păreri divergente cu privire la deficitul bugetar și impozitul pe bănci au mai deteriorat sentimentul regional.

### Inflația – ușor avans în trimestrul al II-lea

Inflația s-a înscris pe un trend ușor ascendent în trimestrul al II-lea ajungând la 4,4% la finele lunii iunie. Combustibilii și medicamentele au fost principalii factori care au determinat creșterea prețurilor produselor nealimentare în perioada aprilie-iunie. Prețurile produselor alimentare au rămas practic nemodificate în lunile mai și iunie, deși unele prețuri volatile (legume și fructe) au înregistrat creșteri importante la nivel lunar. Nivelul redus al cererii și încrederea scăzută în consum au afectat volumul vânzărilor și au avut în mod cert un impact asupra volumului vânzărilor și prețurilor, atenuând unele rigidități ale pieței.

#### IPC și principalele sale componente



Sursa: INS, BCR Cercetare

Prețurile serviciilor au fost influențate de deprecierea leului în trimestrul al II-lea, acestea avansând cu circa 0,5% la nivel lunar în aprilie, mai și iunie. Tarifele telefonice au adăugat 0,2pp la nivelul total al inflației în trimestrul al II-lea ca urmare a efectului puternic de transmisie a cursului valutar. Serviciile de telefonie dețin o pondere semnificativă, de peste 5%, în coșul de consum. Deși la un nivel mult mai scăzut decât produsele nealimentare, prețurile serviciilor s-au aflat pe un trend ascendent în perioada aprilie – iunie, la fel ca și inflația de bază neajustată (Core 2). Aceasta din urmă a fost cel mai probabil impactată de prețurile în creștere ale combustibililor și deprecierea leului având în vedere că multe prețuri din servicii sunt indirect legate la euro.

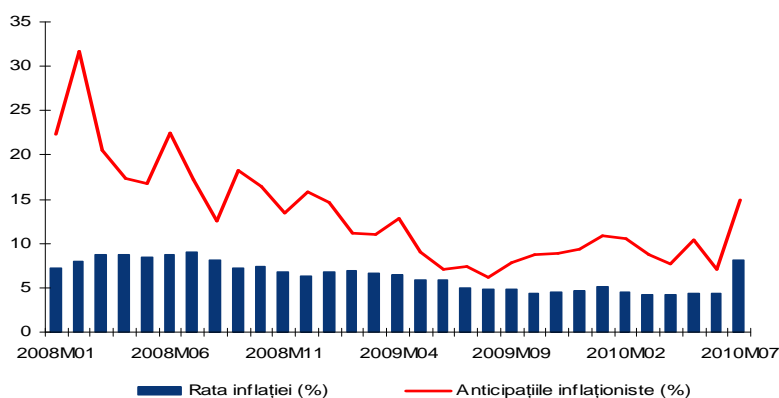
Inflația lunară în iulie a fost 2,6%, sub așteptările pieței, în timp ce la nivel anual aceasta s-a accelerat la 7,2%. Efectul de transmisie parțială a majorării TVA în prețuri a fost generat în principal de consumul redus care a contracarat creșterea impozitului indirect, iar unii retaileri au

decis să suporte o parte a creșterii TVA.

### Majorarea de TVA va induce efecte de runda a doua relativ limitate asupra inflației

După majorarea recentă a TVA-ului cu 5pp la 24%, am revizuit în sens ascendent estimarea noastră privind rata inflației de la finele anului 2010 la aproximativ 8%. Scenariul nostru indică existența unor efecte de runda a doua relativ limitate pe care majorarea de TVA le va induce asupra prețurilor de consum în condițiile declinului puterii de cumpărare a populației și stabilității leului. Anticipațiile inflaționiste ale populației joacă un rol cheie în contextul propagării efectelor induse de recenta majorare a TVA-ului. Modelul nostru arată o deteriorare a anticipațiilor inflaționiste ale consumatorilor la cel mai înalt nivel din trimestrul IV 2008 după anunțul efectuat la finalul lunii iunie de creștere a TVA-ului. Readucerea anticipațiilor inflaționiste la niveluri relativ scăzute va fi o provocare pentru banca centrală având în vedere sensibilitatea economiei românești la anunțuri privind eventuale majorări de prețuri.

### Rata anuală a inflației și anticipațiile inflaționiste (%)



Sursa: CE, BCR Cercetare

Contractația cererii private, stabilitatea leului și eforturile depuse de către BNR în cadrul strategiei de țintire a inflației vor conduce în cele din urmă la diminuarea anticipațiilor inflaționiste. Principalele riscuri la adresa evoluției inflației în următoarele luni provin din zona unor eventuale majorări de prețuri administrate ca urmare a reducerii subvențiilor guvernamentale și a unor noi majorări ale accizei pentru tutun.

### Dobânda de politică monetară neschimbată la 6,25%

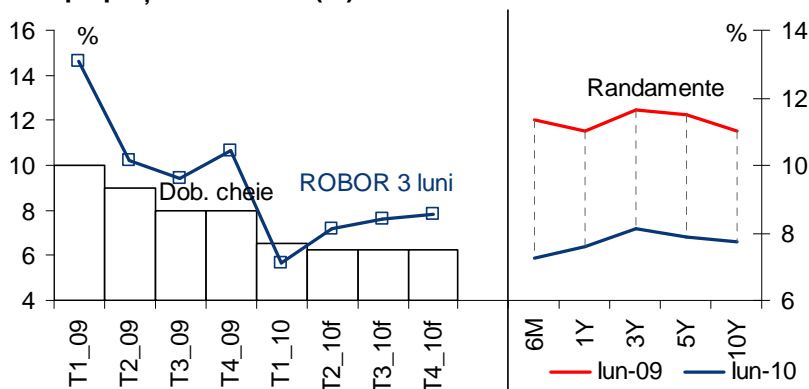
La cea mai recentă ședință a Consiliului de Administrație din luna august, BNR a decis păstrarea dobânzii la nivelul de 6,25%. Decizia a fost conform așteptărilor noastre și ale celorlalți analiști. Rezervele minime obligatorii au rămas neschimbate atât pentru lei cât și pentru valută. Incertitudinile privind perspectivele inflației după majorarea TVA-ului au fost principalul factor care a determinat decizia de politică monetară. BNR menționează în comunicatul de presă „relativa normalizare a situației de pe piețele monetară și valutară” ceea ce ar putea sugera că este destul de satisfăcută cu nivelul cursului de schimb EURRON din prezent în comparație cu deprecierea puternică la 4,4 de la finele lunii iunie.

BNR ar putea menține dobânda de politică monetară la 6,25% până în trimestrul I 2011 având în vedere că presiunile inflaționiste vor fi destul de reduse. Cu toate acestea, dacă recenta majorare a TVA-ului va produce efecte negative suplimentare asupra prețurilor de consum, nu excludem o creștere moderată a dobânzii de politică monetară. Presiunile în sens ascendent asupra randamentelor titlurilor de stat vor persista cel puțin până la eliberarea următoarei tranșe de la Comisia

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

Europeană către Ministerul de Finanțe și o emisiune de succes a titlurilor de stat în euro pe piețele externe.

### Dobânda de politică monetară, ROBOR 3 luni și randamentele titlurilor la 5 ani pe piața secundară (%)



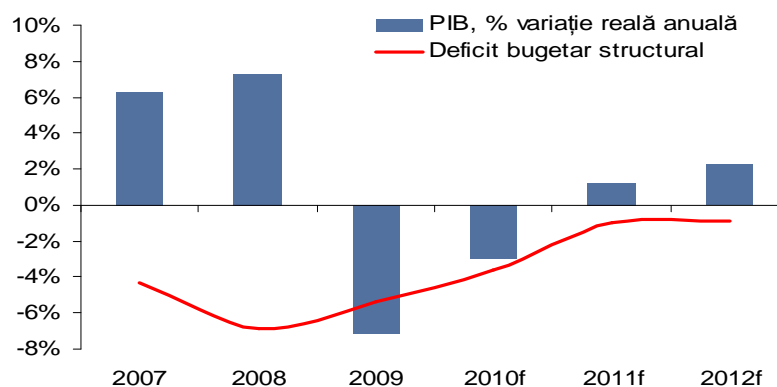
Sursa: BNR, BCR Cercetare

Comunicatul de presă emis de FMI după finalizarea celei de-a cincea evaluări a acordului de tip stand-by încheiat cu România conține o remarcă interesantă cu privire la evoluția politicii monetare. Fondul consideră că majorarea temporară a inflației nu este de natură monetară și prin urmare anticipează o revenire a acesteia în intervalul țintit în 2011. Aceasta poate sugera că în prezent nu prea există spațiu pentru creșterea restrictivității politicii monetare. Unele reduceri ale rezervelor minime obligatorii nu sunt excluse în următoarele trimestre. O parte a lichidității suplimentare eliberată în piață ar putea fi absorbită de către Ministerul de Finanțe iar restul se va orienta către creșterea creditării pe segmentul neguvernamental. Proiectele de infrastructură ar trebui să primească o finanțare guvernamentală mai mare după eventuale reduceri ale rezervelor minime obligatorii în timp ce cheltuielile sociale ar trebui să aibă o pondere mai mică.

### Corecție semnificativă a deficitului bugetar structural

Deficitul bugetar (standarde locale) ar putea să scadă la aproximativ 7% în 2010 și 5% în 2011 în condițiile în care eforturile guvernamentale pentru îmbunătățirea poziției fiscale vor da roade în cele din urmă. Îmbunătățirea deficitului structural (deficitul bugetar efectiv ajustat cu efectele ciclului economic) este și mai impresionantă. După un nivel record de 6,9% din PIB atins în anul 2008 când o creștere economică înaltă a ascuns poziția deteriorată a finanțelor publice, deficitul bugetar structural ar putea să se reducă spre 1% din PIB în 2012. Continuarea eforturilor de restructurare a sectorului public este esențială pentru atingerea acestei performanțe.

### Deficitul bugetar structural (% din PIB) și creșterea reală a PIB-ului



Sursa: Ministerul de Finanțe, BCR Cercetare

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

Deși dureroasă pe termen scurt, reforma din prezent a sectorului public este absolut necesară pentru asigurarea unei creșteri economice deopotrivă puternică și sănătoasă în anii următori. Având în vedere că 2012 este an electoral, determinarea guvernului de a implementa toate reformele în cadrul sectorului public și de a evita o întoarcere la excesele trecutului este absolut necesară pentru recuperarea cu succes a decalajelor față de Zona Euro. Eforturile întregii societăți românești din anii 2009 – 2010 ar putea fi zădărnice de o eventuală orientare a resurselor generate de creșterea economică din viitor spre cheltuieli de personal și sociale în locul investițiilor.

Parteneriatul cu FMI ar trebui să continue și după finalul actualului acord de tip stand-by în aprilie 2011. FMI ar putea furniza autorităților române asistență tehnică și, posibil, un nou tip de împrumut în condițiile în care ieșirea României din recesiune va fi dificilă. Dar înainte de toate acestea, România trebuie să respecte prevederile actualului acord cu Fondul și să depună toate eforturile pentru îndeplinirea tuturor promisiunilor fiindcă „o promisiune făcută este o datorie neplătită”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Robert William Service (1874-1958) poet și romancier canadian născut în Anglia

## INICATORI MACROECONOMICI

	2005	2006	2007	2008	2009	2010f	2011f	2012F
<b>Economia reală</b>								
PIB - %, variație reală	4.2	7.9	6.3	7.3	-7.1	-3.0	1.2	2.3
PIB - mld. RON	289	345	416	515	491	509	544	583
PIB per capita - mii EUR	3.7	4.5	5.8	6.5	5.4	5.7	6.1	7.0
Consum privat - %, variație reală	9.6	11.6	10.3	9.4	-9.2	-4.3	1.0	2.0
FBCF - %, variație reală	15.3	19.9	30.3	16.2	-25.3	-7.5	2.5	4.2
Producția industrială - %, variație reală	2.0	7.1	5.4	0.9	-5.5	3.9	4.0	4.1
Vânzări cu amănuntul - %, variație reală	17.6	13.5	17.8	13	-10.3	-5.0	1.8	3
<b>Sectorul extern</b>								
Exporturi (FOB) - mld.EUR	22.3	25.9	29.5	33.7	29.1	34.5	37.3	41.1
Importuri (FOB) - mld.EUR	30.1	37.6	47.4	52.8	35.9	40.4	44.3	49.4
Sold balanță comercială (FOB-FOB) - mld.EUR	-7.8	-11.8	-17.8	-19.1	-6.8	-5.9	-7.0	-8.3
Sold balanță comercială - % din PIB	-9.8	-12.0	-14.3	-13.7	-5.9	-4.9	-5.3	-5.6
Sold cont curent - mld.EUR	-6.9	-10.2	-16.7	-16.2	-5.2	-6.4	-7.5	-8.7
Sold cont curent - % din PIB	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.5	-5.3	-5.7	-5.9
ISD (flux net) - mld.EUR	5.2	9.1	7.1	9.0	4.9	3.6	4.0	4.5
ISD (flux net) - % din PIB	6.5	9.3	5.7	6.5	4.2	3.0	3.0	3.0
<b>Prețuri</b>								
IPC - sf. perioadă (%)	8.6	4.87	6.56	6.3	4.7	8.0	4.3	3.1
IPC - medie (%)	9.0	6.6	4.8	7.9	5.6	6.3	5.6	3.6
IPPI - sf. perioadă (%)	9.6	11.6	10.5	7.9	1.4	6.5	5.8	4.2
<b>Piața muncii</b>								
Rata șomajului înregistrat - % (sf. per.)	5.9	5.2	4.1	4.4	7.8	9.4	9.1	8.8
Câștiguri salariale brute - RON	968	1,146	1,396	1,742	1,889	1,852	1,916	1,997
Câștiguri salariale - %, variație reală	8.6	11.1	16.2	15.6	2.7	-7.8	-2.0	0.6
<b>Sector public</b>								
Deficit buget consolidat - % din PIB (standarde locale)	-0.8	-1.5	-2.3	-4.8	-7.4	-7.0	-5.3	-4.2
Datoria publică - % din PIB (standarde locale)	19.3	19.2	19.8	21.3	30.1	36.1	39.1	40.7
<b>Dobânzi</b>								
Dobânda de politică monetară - sf. per.	7.50	8.75	7.50	10.25	8.00	6.25	5.75	5.75
ROBOR 3 luni - % (sf.per.)	7.6	8.6	8.4	15.5	10.7	7.8	7.0	6.6
ROBOR 3 luni - % (medie)	9.8	8.8	7.8	13.0	11.7	7.2	7.3	6.8
<b>Curs de schimb</b>								
EUR/RON medie	3.6	3.5	3.3	3.7	4.2	4.2	4.1	3.9
USD/RON medie	2.2	2.8	2.4	2.5	3.0	3.2	3.2	3.9

Sursa: BCR Cercetare, INS, Banca Națională a României



Acest document este conceput ca o sursă suplimentară de informare, destinat clienților noștri. La baza acestuia stau cele mai bune resurse disponibile autorilor în momentul publicării. Informația și sursele datelor folosite sunt considerate a fi demne de încredere. Cu toate acestea, Erste Group Bank AG, cât și afiliații săi, nu își asumă responsabilitatea pentru acuratețea sau întregimea informațiilor cuprinse aici. Rezumatul și raportul de cercetare la care se referă constituie o analiză financiară și nu reprezintă un sfat sau o recomandare de investire. Acest document nu reprezintă și nu invită la cumpărarea vreunui instrument financiar tranzacționabil/titlu de valoare sau angajarea într-o strategie de tranzacționare care să le implice.