

Decembrie, 2010

România – Sub semnul austerității

Revenire timidă a economiei în 2011

Cererea internă în industrie a rămas în teritoriu pozitiv

Încrederea consumatorilor la cote minime

Inflația s-a accelerat după majorarea TVA

Eforturile de consolidare fiscală au început să dea roade

România: Sinteze macroeconomice trimestriale

Contact info – 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:

- După doi ani de declin în care economia s-a contractat în termeni reali cu circa 9%, România ar putea să înregistreze o revenire timidă în 2011; ieșirea din recesiune va fi anevoioasă și presărată cu măsuri nepopulare pe care guvernul va trebui să le implementeze pentru ca România să poată atinge ținta de deficit bugetar de 4,4%.
- Cererea externă în industrie a sprijinit producția industrială care a avansat în medie cu peste 4% în trimestrul al III-lea a.c., în condițiile în care indicatorul de confidență a cunoscut doar o îmbunătățire marginală; comenzile interne au rămas în teritoriu pozitiv, fiind susținute de cererea în creștere observată în cazul unor industrii cum sunt 'industria farmaceutică', 'IT, electronice și optice', 'echipamente electrice' și 'mașini și echipamente'.
- Construcțiile nu dau semne clare de revenire și cel mai probabil saltul în zona pozitivă va fi dificil, atât timp cât indicatorul de sentiment este foarte scăzut; guvernul a aprobat de curând Programul Național de Dezvoltare a Infrastructurii 2011-2020 în care sunt stabilite prioritățile și sumele care se vor aloca pentru fiecare obiectiv în parte.
- Vânzările cu amănuntul și-au amplificat declinul în trimestrul al III-lea a.c. pe fondul accentuării sentimentului negativ în consum; majorarea TVA la 24% în iulie, deși nu s-a transmis integral în prețuri, a generat totuși o presiune asupra vânzărilor cu amănuntul, în special pe segmentul produselor alimentare și nealimentare.
- Inflația ar putea încheia anul 2010 în intervalul 7,7-8%, dar va reveni pe un trend descendent înjumătățindu-și aproape ritmul de creștere până la finele lui 2011 în principal ca urmare a unui efect de bază favorabil; un prim semn de încetinire a fost observat în noiembrie când rata anuală a inflației a scăzut la 7,7%.
- Investitorii globali recunosc eforturile depuse de către autorități în consolidarea finanțelor publice, situând România la un nivel de risc inferior altor țări precum Grecia, Irlanda, Portugalia sau Ungaria din punct de vedere al cotațiilor CDS; încrederea investitorilor străini ar putea fi în continuare îmbunătățită dacă România va face progrese în ceea ce privește lansarea și implementarea unor proiecte majore pe termen mediu și lung și va reuși să crească gradul de absorbție a fondurilor de la Uniunea Europeană.

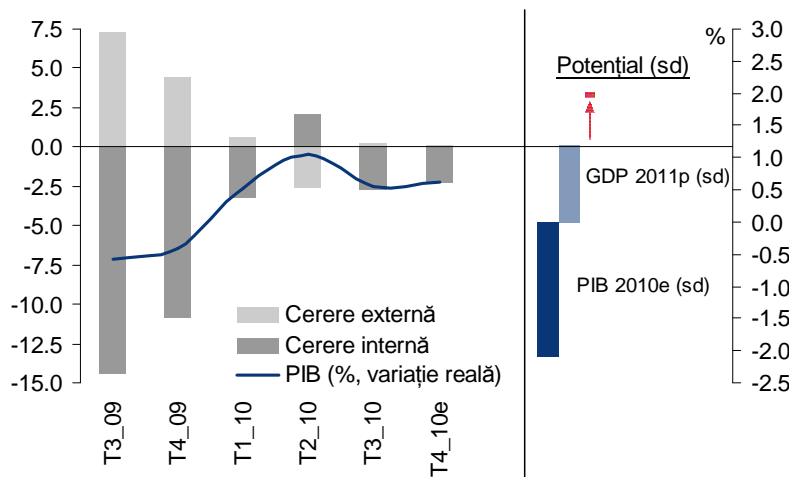
Revenire timidă a economiei în 2011

După doi ani de scădere, în care economia s-a contractat în termeni reali cu circa 9%, România ar putea să înregistreze o revenire timidă anul viitor. Ieșirea din recesiune va fi anevoioasă și încă presărată cu măsuri nepopulare pe care guvernul va trebui să le implementeze în vederea atingerii țintei ambițioase de deficit bugetar de 4,4% (standarde locale) agreeate cu FMI și Uniunea Europeană. Guvernul s-a reangajat destul de recent (iulie) să implementeze un program de austeritate mai dur care să asigure continuarea procesului de consolidare fiscală care începuse să bată pasul pe loc.

Partea negativă a programului de austeritate va consta însă în înscrierea consumului privat pe o pantă de revenire și mai lentă, deși nu sunt departe zilele în care nivelul foarte ridicat al deficitului de cont curent era în mare parte asociat cu ritmul alert de creștere al consumului. Reducerea salariilor în sectorul public și a unor categorii de ajutoare sociale cu 25% respectiv 15%, pe fondul unui sentiment în consum extrem de negativ, a avut drept rezultat amplificarea ritmului de scădere a consumului gospodăriilor în trimestrul al III-lea a.c.

Investițiile păstrează un potențial mai mare de revenire în 2011, deși măsura – de forță majoră – adoptată de guvern de creștere a TVA de la 19% la 24% ca parte a măsurilor de consolidare fiscală a iritat investitorii care mai mult ca sigur și-au amânat o parte din proiectele de investiție în România. Cifrele prezentate de INS confirmă acest trend, formarea brută de capital fix accelerându-și ritmul de scădere la nivel anual în trimestrul al III-lea din 2010. România rămâne însă atractivă pentru investitorii străini care sunt în căutare de forță de muncă ieftină și de noi oportunități de reducere a costurilor operaționale.

Produsul Intern Brut



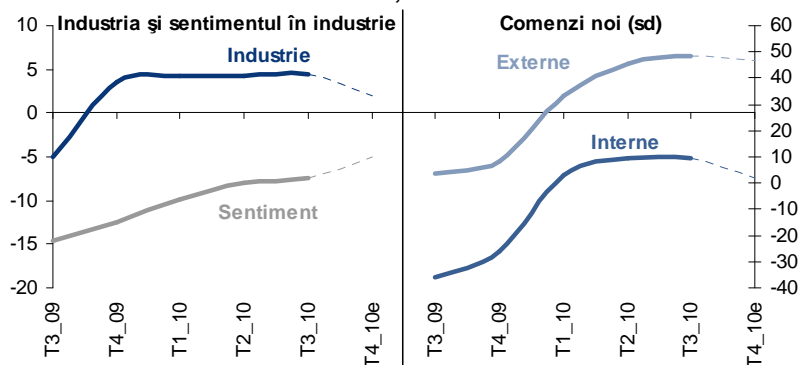
Sursa: BCR Cercetare, INS

Agricultura a reprezentat o surpriză negativă în trimestrul al III-lea, aceasta în condițiile în care cifrele oficiale, cel puțin la producția de cereale, erau destul de încurajatoare. Aceasta a scăzut în termeni reali cu 7,6% generând o contribuție negativă de 0,8 pp la formarea PIB. Industria a fost principalul element care a continuat să susțină economia și în trimestrul al III-lea, în timp ce construcțiile, dar și comerțul și serviciile au reprezentat factori de frânare a revenirii economice. Deoarece sunt șanse mari ca măsurile de austeritate să nu fie absorbite la nivelul unui singur trimestru, vor exista în continuare presiuni asupra consumului, în timp ce impactul cererii externe va continua să se reducă, odată ce volumul exporturilor se apropie de potențial.

Industria farmaceutică, metalurgia și echipamentele electrice – top creșteri în trimestrul al III-lea

Cererea externă a continuat să susțină industria care a avansat în trimestrul al III-lea în medie cu peste 4%, în timp ce indicatorul de confidență a cunoscut doar o îmbunătățire marginală. Comenzile interne au continuat să înregistreze ritmuri pozitive la nivel anual (+9%), ca urmare a cererii ridicate pentru produsele fabricate de ‘industria farmaceutică’, cea de ‘IT, electronice și optice’, de ‘echipamente electrice’, precum și cea de ‘mașini și echipamente’. Este important de menționat faptul că unele ramuri din industria prelucrătoare au continuat să obțină rezultate pozitive fiind susținute și de cererea internă: ‘metalurgia’ și ‘industria autovehiculelor de transport rutier’ – care împreună dețin circa 15% din totalul producției industriale în România.

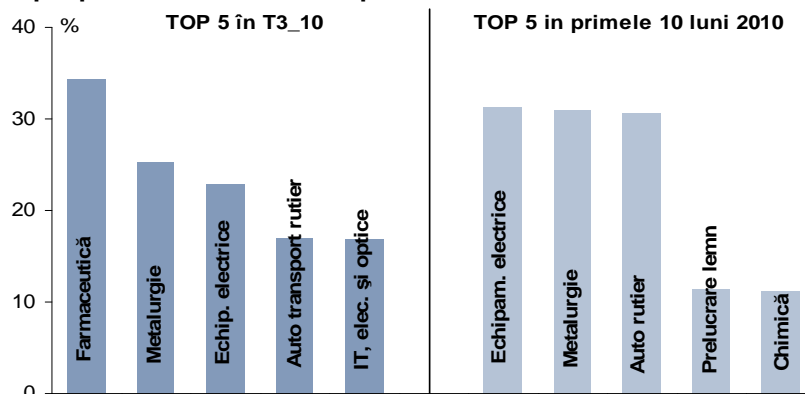
Industria și comenzile – %, variație anuală



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Producția de bunuri de capital și-a încetinit avansul în perioada iulie-septembrie, în timp ce cea a bunurilor de folosință îndelungată a revenit în zona pozitivă în urma creșterii accelerate a comenzilor noi externe. Industria bunurilor intermediare a înregistrat în continuare o performanță bună, în timp ce industria bunurilor de uz curent a continuat să-și modereze declinul apropiindu-se de zero. Aceasta industrie a rămas în urmă din punct de vedere al recuperării, în condițiile în care are un grad de dependență mare față de consumul intern, afectat destul de serios de măsurile de consolidare fiscală, în special de majorarea TVA.

Top 5 peformeri în industria prelucrătoare



Sursa: Eurostat, EC, BCR Cercetare

Industria ar putea crește cu 3-4% în 2011

Creșterea industriei s-ar putea încetini în ultimul trimestru din acest an pe fondul decelerării ritmului de creștere al cererii externe. Numărul salariaților în industria prelucrătoare va continua să scadă, conform sondajelor de conjunctură, iar acest fapt arată că industria încă se ajustează la noile realități. Exista loc de creștere a productivității muncii

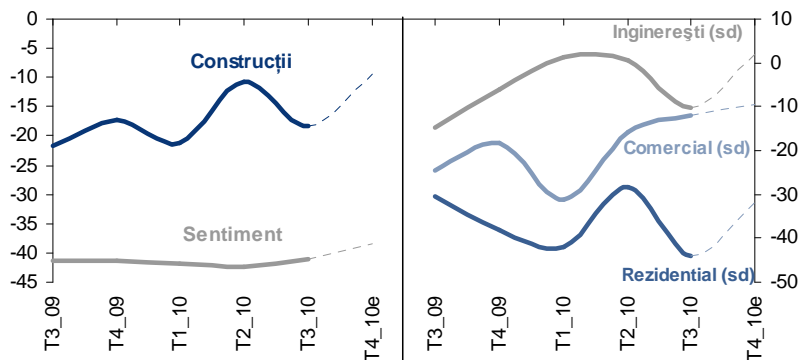
**Construcțiile –
revenirea se va
face în pași
mărunți**

În industrie, deși un efect de bază negativ îți va face simțită prezență în ultimul trimestru din 2010. Performanța industriei în 2011 va rămâne strâns corelată cu trendul Zonei Euro, aceasta cu atât mai mult cu cât cea mai mare parte a exporturilor se îndreaptă spre această zonă. Conform scenariului nostru de bază, industria ar putea înregistra un avans de 3-4% în 2011.

După cum am menționat și în raportul anterior, sectorul construcțiilor nu să semne clare de revenire și, cel mai probabil, depășirea pragului zero și intrarea în teritoriul pozitiv la nivel anual va mai dura. Atât guvernul, cât și băncile au avut o abordare pro-activă față de construcții, dar este dificil să te opui valului atunci când încrederea investitorilor rămâne la cote foarte scăzute. În absența programului „Prima casă” susținut cu garanții guvernamentale, recesiunea ar fi lovit România chiar și mai rău.

În ciuda eforturilor depuse, segmentul rezidențial și-a mărit declinul anual în trimestrul al III-lea a.c. (-44%) pe fondul unui sentiment extrem de negativ alimentat cel mai probabil și de condițiile de austeritate. Prețul locuințelor a scăzut în timpul recesiunii, dar rămâne totuși mare comparativ cu salariul mediu pe economie. Prețul locuințelor noi, în special cel al apartamentelor, ar putea părea atractiv la o primă vedere, dar, cel mai adesea, acesta nu reflectă decât o parte a unei oferte mai extinse care per ansamblu este mai scumpă.

Construcțiile – %, variație anuală



Sursa: Eurostat, CE, INS, BCR Cercetare

Segmentul nerezidențial și-a moderat ritmul de scădere anual în trimestrul al III-lea, situându-se chiar și așa la un nivel destul de scăzut (-8,3%), în timp ce construcțiile ingineresti au revenit pe scădere și ca urmare a unui efect de bază nefavorabil. Cheltuielile de capital la bugetul de stat au scăzut cu aproape 23% în primele zece luni din 2010, deși guvernul a făcut eforturi să aloce în măsura disponibilului resurse către dezvoltarea infrastructurii aflate într-o situație precară. Recent, guvernul a aprobat Programul național de dezvoltare a infrastructurii 2011-2020 prin care se stabilesc prioritățile de investiții și sumele care vor fi alocate pentru fiecare obiectiv în parte. Dacă va fi urmat cu strictețe, acest program va genera beneficii importante pe termen mediu și lung pentru economia românească.

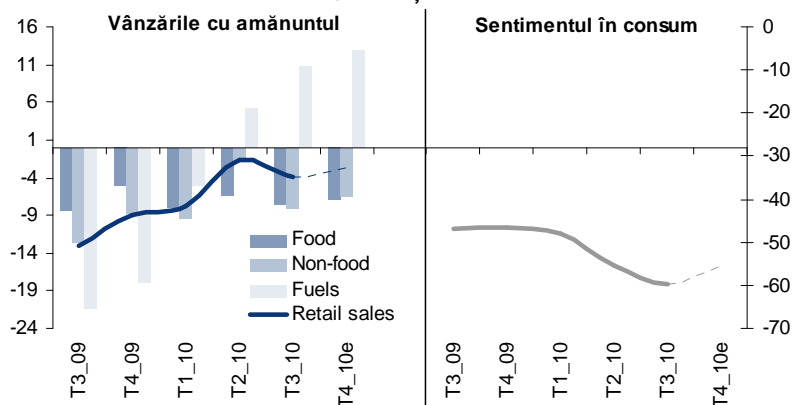
Managerii locali se așteaptă la o scădere a construcțiilor în trimestrul al IV-lea din 2010, în timp ce numărul salariaților se va reduce, iar prețurile vor rămâne relativ stabile. Deși rămânem destul de sceptici cu privire la revenirea segmentului rezidențial în 2011 – acesta deținând circa 20% în totalul construcțiilor, nu excludem o posibilă oprire a căderii construcțiilor per ansamblu, sau chiar o creștere foarte mică, în

Comerțul cu amănuntul, sub semnul încrederii reduse a consumatorilor

special ca urmare a unui efect de bază destul de puternic. Segmentul comercial are un potențial de revenire mai mare, dacă sentimentul investitorilor va începe să se îmbunătățească.

Accentuarea sentimentului negativ al consumatorilor a dus la scăderea comerțului cu amănuntul în trimestrul al III-lea. Chiar dacă așteptările indicau vânzări și mai mici, rezultatele au fost ușor mai bune, dar totuși în teritoriul negativ. În opinia noastră, valul de pesimism este mai puternic decât rezultatele efective consemnate de vânzările cu amănuntul. Creșterea TVA-ului la 24% din luna iulie, transmisă doar parțial în prețurile de consum, a pus presiune asupra comerțului retail cu produse alimentare și nealimentare în trimestrul al III-lea. Pe de altă parte combustibilii au afișat o creștere remarcabilă care ar putea fi asociată cel mai probabil cu utilizarea din ce în ce mai intensă a autoturismelor personale, în condițiile în care transportul interurban a rămas în urmă.

Vânzările cu amănuntul – %, variație anuală



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

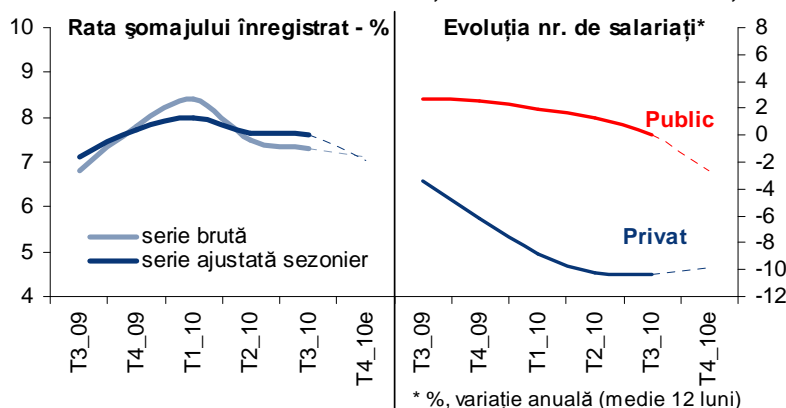
Managerii anticipează în cadrul sondajelor de conjunctură un declin moderat al vânzărilor cu amănuntul în ultimul trimestru din 2010, pe fondul reducerii comenzilor. Numărul de salariați este văzut în scădere, în timp ce prețurile vor continua să crească. În opinia noastră declinul la nivel anual al comerțului cu amănuntul se va modera în trimestrul al IV-lea datorită unui efect de bază favorabil și continuării absorbției efectelor negative induse de măsurile de austeritate. Având în vedere că eforturile de consolidare fiscală vor continua în 2011, iar consumul gospodăriilor va fi influențat negativ, comerțul cu amănuntul ar putea să înregistreze, în cel mai bun caz, o creștere marginală în 2011.

Rata șomajului înregistrat a continuat să scadă în trimestrul al III-lea

De multe ori realitatea întrece așteptările pieței, iar șomajul este un bun exemplu în acest sens. Rata șomajului înregistrat a continuat să scadă în trimestrul al III-lea din 2010, dar acest trend pozitiv a fost umbrit de reducerea numărului de salariați. Această evoluție este cu atât mai ‘interesantă’ cu cât numărul pensionarilor a rămas relativ constant în perioada analizată. Numărul total al șomerilor a scăzut la 645 mii de persoane în octombrie (7,1%) de la 681 de persoane la finele lunii iunie (7,5%).

Sondajele de conjunctură anticipează reduceri moderate ale numărului de salariați din industria prelucrătoare, construcții și servicii în trimestrul al IV-lea din 2010 și în aceste condiții nu excludem o revenire ușoară a ratei șomajului la 7,1% la finele lunii decembrie. Guvernul trebuie să continue procesul de restructurare a sectorului public, iar sectorul privat ar putea trece prin noi procese de ajustare a numărului de salariați.

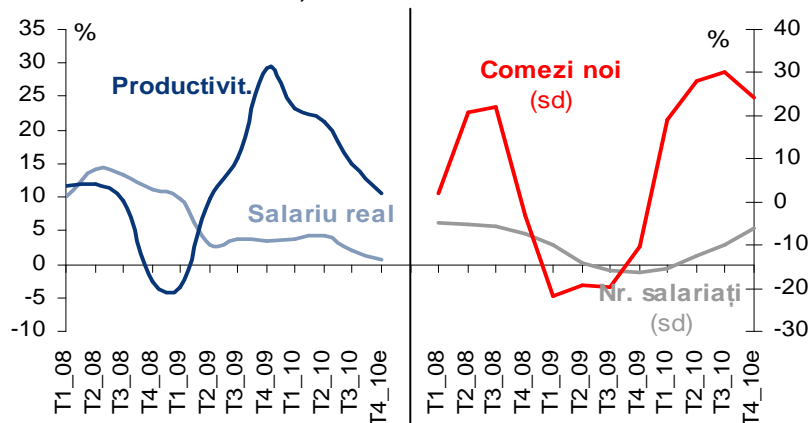
Rata șomajului înregistrat și evoluția numărului de salariați



Sursa: ANOFM, INS, BCR Cercetare

Numărul total al salariaților a continuat să scadă în medie cu 1,3% în trimestrul al III-lea a.c. față de trimestrul anterior, iar circa 62% din pierderile de locuri de muncă au provenit din economia reală. Cele mai mari diminuări ale numărului de salariați (calculate procentual față de trimestrul anterior) s-au înregistrat în sectorul ‘alte mijloace de transport’, ‘reparații și întreținere mașini și echipamente’, ‘activități suport pentru industria extractivă’, ‘tutun’, ‘transport aerian’, ‘producția cinematografică, video și programe TV’. Totuși, au existat unele industrii, mai puține la număr, care au raportat creșteri ale numărului de salariați, cum ar fi ‘industria textilă’, ‘ produse din cauciuc si mase plastice’, ‘echipamente electrice’, ‘agricultura’, ‘hoteluri și restaurante’, ‘edituri’. Unele domenii economice precum agricultura și hoteluri/restaurante au beneficiat de factorul sezonier care și-a făcut simțită prezența în trimestrul al III-lea.

Productivitatea , salariul real, comenzile noi și salariații din industria prelucrătoare – %, variație anuală



Sursa: INS, BCR Cercetare

Este important de menționat că încetinirea și apoi intrarea pe un trend negativ a productivității muncii în industria prelucrătoare în anul 2008 a fost cauzată în principal de contracția severă a cererii, atât a celei interne cât și a celei externe, și nu de evoluția numărului de salariați care se afla oricum pe un trend descendent la momentul declanșării crizei – în trimestrul al III-lea din anul 2008. Revenirea pe trend ascendent a productivității muncii a avut un efect pozitiv asupra exporturilor care au crescut în mod constant pe parcursul anului 2010.

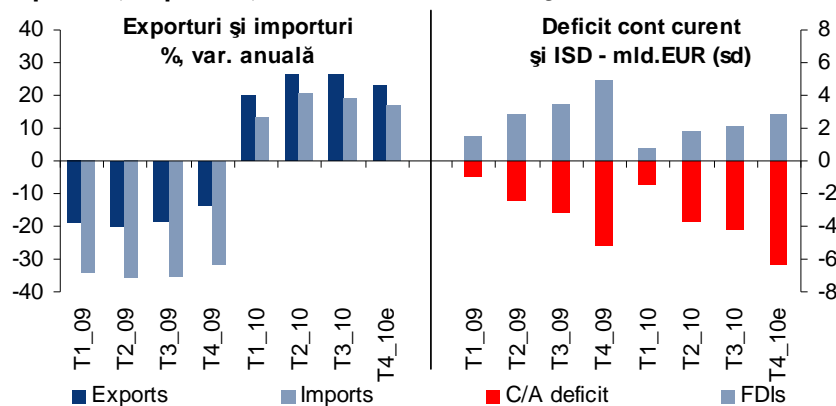
Exporturile și-au accelerat avansul în trimestrul al III-lea

Exporturile au beneficiat de revenirea economică treptată din Uniunea Europeană, crescând semnificativ în 2010. În același timp intrarea cererii interne în zona pozitivă la începutul lui 2010 a determinat accelerarea importurilor, în special a celor din afara Uniunii Europene. Adâncirea deficitului comercial a fost limitată de un nivel modest al consumului în urma măsurilor de austeritate adoptate în vară. În trimestrul al treilea importurile de bunuri de consum au fost mai mici cu 4,6% decât în perioada similară din 2009, reprezentând echivalentul a aproximativ 400 de milioane de euro în termeni nominali.

În paralel cu reducerea deficitului comercial cu 13% în primele nouă luni ale anului, deficitul de cont curent a crescut la 5,1% din PIB în trimestrul al III-lea din 2010, ca urmare a evoluției negative a transferurilor curente nete ce s-au diminuat cu aproape 35% sau circa 1,7 miliarde euro. Chiar și în aceste condiții, deficitul de cont curent rămâne confortabil și pe termen mediu există puține șanse de reîntoarcere la nivelurile nesustenabile de dinainte de instalarea recesiunii.

Investițiile străine directe au fost în scădere pe fondul reticenței oamenilor de afaceri de a investi într-o economie în recesiune ce a fost nevoită să majoreze TVA-ul cu nu mai puțin de 5 puncte procentuale. Astfel, gradul de acoperire a deficitului de cont curent prin investiții străine directe a fost de numai 49% în primele nouă luni din 2010 față de 107% în 2009. Având în vedere că predictibilitatea fiscală și stabilitatea politică sunt elemente cheie ale unui plan de afaceri de succes, este lesne de înțeles de ce investitorii sunt încă prudenți în a lansa noi proiecte în România. Cu toate acestea trebuie remarcat faptul că niciun investitor de calibru nu a părăsit România până în prezent.

Exporturi, importuri, deficit de cont curent și ISD



Sursa: INS, BNR, BCR Cercetare

Datoria externă brută totală s-a situat la 89 miliarde euro la finele lui septembrie (+10% de la începutul anului). Circa 4/5 din creștere a fost determinată de fluxurile de capitaluri de la instituții financiare internaționale în contextul acordului cu FMI și Uniunea Europeană (6 miliarde de euro). Pe lângă acestea se adaugă și emisiunea de eurobonduri a guvernului de 1 miliard de euro pe 5 ani din luna martie ce a fost bine primită de investitori, oferta fiind suprasubscrisă de cinci ori.

Finanțarea privată a ocupat un loc mai puțin important datorită consumului scăzut și a investițiilor reduse în economia reală. Datoria externă privată a fost de 62,6 miliarde euro la finele lunii septembrie,

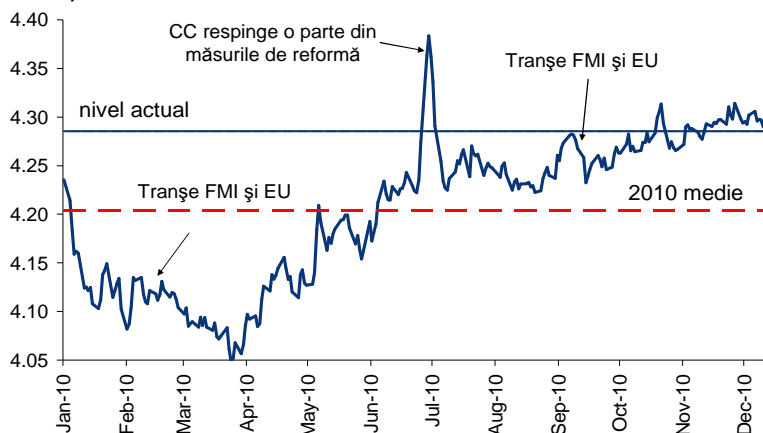
Leul afectat de veștile externe negative

marginal superioară valorii consemnate în decembrie 2009 (+1,2%). Pentru trimestrul IV 2010 nu anticipăm evoluții deosebite ale soldului datoriei externe publice având în vedere că a șaptea tranșă de la FMI va veni la începutul lui 2011, iar programul de emisiune de EMTN pe piețele globale nu a fost încă folosit.

La finele lunii noiembrie, temerile legate de escaladarea conflictului din Coreea alături de veștile îngrijorătoare privind deficitele bugetare ale Spaniei și Portugaliei după ce planul de salvare a Irlandei a fost primit cu un oarecare scepticism au declanșat o reacție imediată a investitorilor, leul trecând în mai multe rânduri de nivelul de 4,3. Publicarea raportului de toamnă al Comisiei Europene care prevede ieșirea din recesiunea a economiei românești în 2011 și continuarea procesului de consolidare fiscală a părut să dea un suflu nou monedei naționale, însă nu a putut inversa trendul acesteia. Sentimentul regional nu a fost unul foarte benefic leului în contextul retrogradării Ungariei de către Moody's la Baa3 de la Baa1 și a schimbării perspectivei la negativă.

Regimul de flotare controlată a cursului de schimb și rezervele valutare mari ce acoperă aproape nouă luni de importuri furnizează Băncii Naționale instrumentele necesare contracarării volatilității pe fondul reacțiilor nervoase ale investitorilor. Având în vedere șansele destul de mici ca legea bugetului de stat pentru 2011 să fie adoptată în perioada rămasă din acest an, leul ar putea încheia anul 2010 foarte aproape de nivelul de 4,3.

Evoluția leului în 2010



Sursa: Reuters, BCR Cercetare

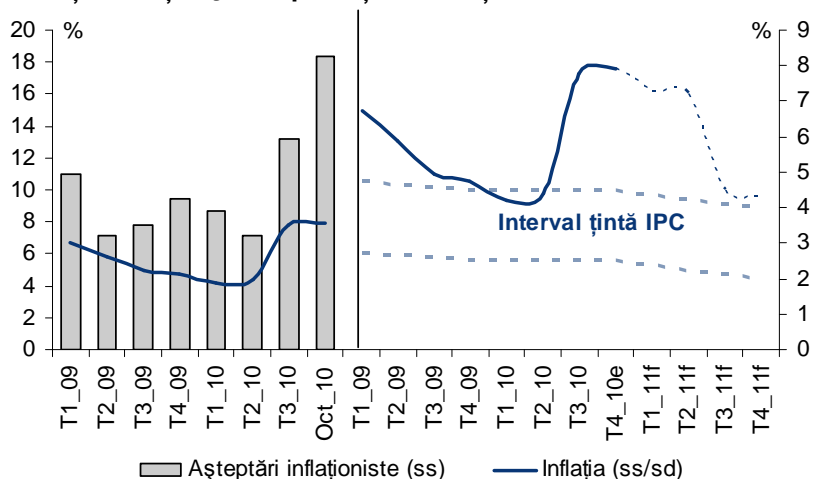
Evoluția leului în raport cu euro va fi determinată în primul rând de modul concret de implementare a reformelor publice în România și mai ales de percepția investitorilor cu privire la acestea. Îndeplinirea țințelor agreate cu FMI și Uniunea Europeană, încheierea unui nou acord cu FMI precum și un mediu extern relativ favorabil vor asigura stabilitatea leului în coridorul 4,1-4,3. Media cursului de schimb față de euro în 2011 ar putea fi sub 4,2.

Inflația s-ar putea înjumătăți la finele lui 2011

Rata inflației a crescut brusc în iulie după ce Curtea Constituțională a respins reducerea pensiilor cu 15%, iar guvernul a fost nevoit să apeleze la o soluție de ultimă instanță, cea a majorării TVA care a devenit efectivă începând cu luna iulie. Consumatorii au reacționat imediat, anticipațiile inflaționiste atingând un nivel de 15% în luna iulie, cu 8 puncte procentuale peste cel din iunie. Inflația a continuat să urce

În lunile următoare și a atins un maxim de 7,9% în octombrie pe fondul majorărilor unor prețuri administrate și a recoltei slabe la legume care a dus la creșterea prețurilor acestora cu peste 10% în perioada august-octombrie. În octombrie spread-ul dintre anticipațiile inflaționiste ale consumatorilor și rata inflației a crescut la peste 10 puncte procentuale. Printre cauzele acestei evoluții putem identifica reducerea veniturilor populației, nivelul scăzut al educației financiare și majorarea prețurilor administrate.

Evoluția inflației și a expectațiilor inflaționiste



Sursa: INS, BCR Cercetare

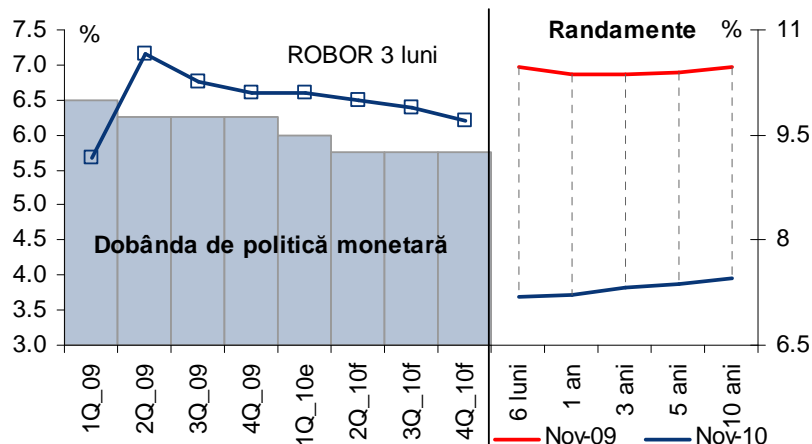
Pe un fundal dominat de incertitudini, inflația ar putea atinge un nivel de aproximativ 7,7-8% la finalul anului 2010. Pentru luna decembrie vedem riscuri inflaționiste specifice finalului de an, parțial atenuate de persistența unei cereri reduse. Un efect de bază favorabil va determina reducerea vizibilă a inflației din trimestrul al III-lea din 2011, dar cu toate acestea sunt șanse destul de mari ca ea să rămână în afara țintei la finalul anului următor. Doar un efect cumulat favorabil venit în principal din partea prețurilor volatile ar putea determina intrarea sa în banda 3%±1pp țintită de banca centrală.

Posibilă relaxare a politicii monetare în 2011

La începutul lunii noiembrie BNR a decis menținerea dobânzii de politică monetară la 6,25% și păstrarea rezervelor minime obligatorii pentru lei și valută neschimbate, banca centrală menționând în comunicatul său incertitudinile legate de evoluția viitoare a inflației și climatul politic și social tensionat. Implementarea programului de consolidare fiscală și a reformelor structurale agreeate cu FMI, Uniunea Europeană și alte instituții financiare internaționale alături de creșterea gradului de absorbție a fondurilor europene pot asigura reluarea procesului dezinflaționist și o creștere economică sustenabilă, conform BNR.

În opinia noastră banca centrală ar putea relua ciclul de relaxare a politicii monetare în 2011 dacă presiunile inflaționiste se reduc, iar România încheie un nou acord cu FMI. Oficialii BNR au transmis de curând mesaje cu privire la necesitatea reluării procesului de creditare pe baze sustenabile, în special a companiilor private, un element cheie pentru creșterea economică din 2011. Cu toate că activitatea de creditare nu se va întoarce la exuberanța specifică anilor 2007-2008, ea ar putea înregistra totuși o creștere de o singură cifră în 2011.

Dobânda cheie, ROBOR 3 luni și randamentele la titlurile de stat (%)



Sursa: BNR, INS, BCR Cercetare

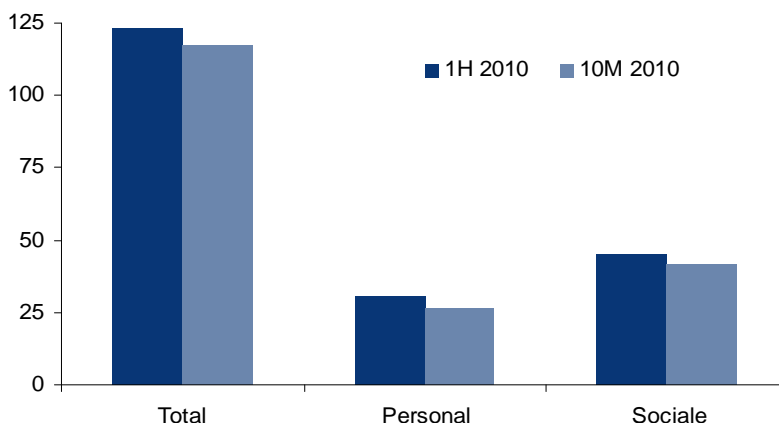
Este foarte posibil ca în viitor creditele ipotecare și creditele pentru investiții ale companiilor să joace un rol tot mai important în detrimentul creditelor de consum. O lichiditate amplă și un apetit pentru risc în creștere pe plan mondial pot determina investitorii să pună din nou România pe hartă datorită profiturilor superioare ce se pot obține aici în comparație cu piețele dezvoltate. Stabilitatea și predictibilitatea mediului de afaceri sunt factori cheie ai acestei ecuații.

Eforturile de consolidare fiscală dau rezultate

Deficitul bugetar (standard cash) a fost de 4,6% în octombrie după creșterea veniturilor guvernamentale din TVA și accize. Cheltuielile de personal au revenit sub control după reducerea cu 25% din vară, dar cheltuielile sociale continuă să pună presiune pe bugetul consolidat de stat, indicând o nevoie presantă de continuare a reformelor în sectorul public de pensii.

Încetinirea creșterii economice pe termen lung datorită reducerii numărului de angajați și apariția unor dezechilibre fiscale determinate de majorarea cheltuielilor sociale sunt două pericole majore ce derivă din îmbătrânirea populației și care trebuie abordate imediat. Deși pachetul de austeritate implementat în luna iulie a asigurat un progres vizibil al României pe drumul consolidării fiscale, procesul este încă într-o etapă incipientă. România trebuie să găsească echilibrul între nevoia de dezvoltare viitoare și reducerile de cheltuieli din prezent, cu atât mai mult cu cât aceste măsuri sunt foarte nepopulare, iar alegerile locale bat la ușă.

Cheltuieli la 100 de lei venituri



Sursa: MFP, Cercetare

Investitorii internaționali recunosc în prezent eforturile întreprinse de autoritățile române de a consolida finanțele publice și consideră România mai puțin riscantă decât țări precum Grecia, Irlanda, Portugalia sau Ungaria din punct de vedere a cotației CDS. Încrederea acestor investitori ar putea fi pe deplin restaurată dacă România va face progrese în lansarea unor proiecte majore de investiții pe termen mediu și lung și va accelera absorbția de fonduri europene. O poziție importantă a investitorilor străini pe piețele din România este de o importanță capitală, deoarece economisirea internă nu poate satisface nevoile de finanțare a investițiilor pe termen lung în industria prelucrătoare, energie sau agricultură.

Eliberarea celei de-a șaptea tranșe de la FMI în ianuarie 2011 depinde și de adoptarea legii bugetului de stat pe 2011, aflată deja în mare întârziere, iar sentimentul investitorilor s-ar putea deteriora în fața ezitării autorităților române. Astăzi, când până și țări dezvoltate din Europa de Vest se confruntă cu dificultăți fiscale importante, România este privită cu și mai mare atenție de către piețele internaționale. Într-o perioadă dominată încă de turbulențe, păstrarea actualului acord cu FMI și încheierea ulterioară, în 2011, a unui nou, de tip preventiv, reprezintă o protecție la risc capabilă să consolideze încrederea investitorilor în capacitatea țării de a-și respecta promisiunile în special într-un an preelectoral.

INDICATORI MACROECONOMICI

	2005	2006	2007	2008	2009	2010e	2011f	2012f
Economia reală								
PIB - %, variație reală	4.2	7.9	6.3	7.3	-7.1	-2.1	1.2	2.3
PIB - mld. RON	289	345	416	515	491	511	544	589
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	-3.6	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	16.4	19.9	-10.3	-4.0	1.8	3
Sectorul extern								
Exporturi (FOB) - mld.EUR	22.3	25.9	29.5	33.7	29.1	35.8	40.3	44.2
Importuri (FOB) - mld.EUR	30.1	37.6	47.4	52.8	35.9	42.0	46.2	50.6
Sold balanță comercială (FOB-FOB) - mld.EUR	-7.8	-11.8	-17.8	-19.1	-6.8	-6.2	-5.9	-6.4
Sold balanță comercială - % din PIB	-9.8	-12.0	-14.3	-13.7	-5.9	-5.1	-4.5	-4.2
Sold cont curent - mld.EUR	-6.9	-10.2	-16.7	-16.2	-5.2	-6.3	-6.5	-6.7
Sold cont curent - % din PIB	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.5	-5.2	-4.9	-4.4
ISD (flux net) - mld.EUR	5.2	9.1	7.1	9.0	4.9	2.8	4.0	4.5
ISD (flux net) - % din PIB	6.5	9.3	5.7	6.5	4.2	2.3	3.0	3.0
Prețuri								
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	5.9	3.6
IPPI - sf. perioadă (%)	9.6	11.6	10.5	7.9	1.4	6.9	5.3	4.8
Piața muncii								
Rata șomajului înregistrat - % (sf. per.)	5.9	5.2	4.1	4.4	7.8	7.1	6.5	5.9
Câștiguri salariale brute - RON	968	1,146	1,396	1,742	1,889	1,918	1,998	2,086
Câștiguri salariale - %, variație reală	8.6	11.1	16.2	15.6	2.7	-4.5	-1.6	0.8
Sector public								
Deficit buget consolidat - % din PIB (standarde locale)	-0.8	-1.5	-2.3	-4.8	-7.4	-6.8	-5.2	-4.0
Datoria publică - % din PIB (standarde locale)	19.3	19.2	19.8	21.3	30.1	35.8	38.8	39.8
Dobânzi								
Dobânda de politică monetară - sf. per.	7.50	8.75	7.50	10.25	8.00	6.25	5.75	5.25
ROBOR 3 luni - % (sf.per.)	7.6	8.6	8.4	15.5	10.7	6.8	6.2	5.6
ROBOR 3 luni - % (medie)	9.8	8.8	7.8	13.0	11.7	6.9	6.5	5.8
Curs de schimb								
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	3.2

Sursa: BCR Cercetare, INS, Banca Centrală

Analiștii certifică faptul că opiniile lor privind companiile sau instrumentele financiare la care acest raport se referă sunt exprimate cu bună credință și că nu au primit și nu vor primi direct sau indirect vreun beneficiu în schimbul publicării anumitor opinii sau recomandări, astfel cum sunt prevăzute în cuprinsul raportului. Detalii privind autorul raportului precum și limitări/avertismente specifice sunt prevăzute în cuprinsul raportului. 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 (research) și nu reprezintă consultanța pentru investiții sau o recomandare în acest sens. Prezentul mesaj și orice fișier atașat acestuia constituie o informație confidențială și se adresează numai persoanei fizice sau juridice menționată ca destinatară, precum și altor persoane autorizate să-l primească. În cazul în care nu sunteți destinatarul menționat, vă aducem la cunoștință că publicarea, transmiterea sau folosirea informației conținute este strict interzisă. Dacă ați primit acest mesaj dintr-o eroare, vă rugăm să ne anunțați imediat, ca răspuns la mesajul de față, și să-l ștergeți apoi din sistemul dvs. BCR Research nu este responsabilă pentru transmiterea corespunzătoare și integrală a informației conținute în acest mesaj și nici pentru eventualele întârzieri în recepționarea acestuia.