

Martie, 2010

# **România – Între optimism și pesimism**

## **Sinteze macroeconomice trimestriale**

---

**Economia a scăzut cu 7,1% în 2009 ca urmare a contracției importante a cererii interne**

---

**Industria înapoi în teritoriu pozitiv**

---

**Agricultura – „mai bine de atât nu se poate”**

---

**Piața muncii – restructurările nu s-au încheiat**

---

**Inflația – segmentul „administrat” vizibilitate mai mare în 2010**

---

**Reformele în sectorul public – piatra de încercare pentru consolidarea fiscală pe termen mediu**

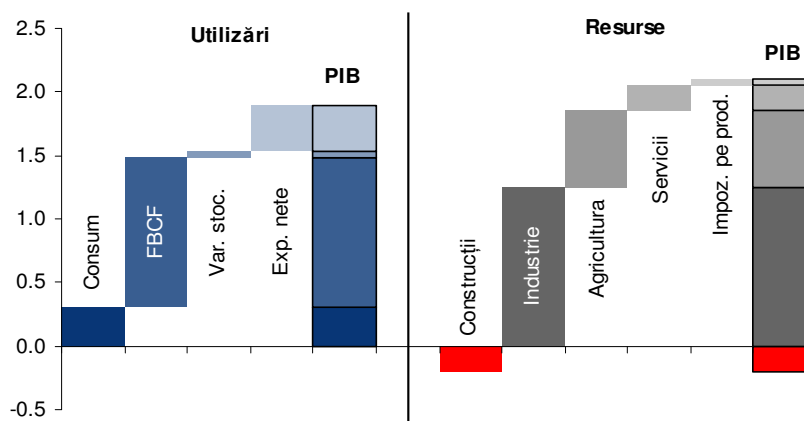
**Sumar:**

- **Contractia economică s-a temperat la nivel anual în trimestrul al IV-lea din 2009; o oarecare moderare a scăderii a cunoscut și cererea internă, în timp ce segmentul extern a avut în continuare un impact pozitiv, atenuând ritmul declinului economic în ultima parte a anului**
- **Industria a încheiat anul 2009 în zona pozitivă, în condițiile îmbunătățirii indicatorului de sentiment în Zona Euro; comenzile noi externe au ajutat industria să avanseze la nivel anual cu peste 4%, în timp ce sectorul auto a rămas în continuare lider din punct de vedere al ritmului de creștere**
- **Agricultura a reușit să recupereze cât de cât în perioada de toamnă în urma îmbunătățirii condițiilor meteo; totuși, aceasta a înregistrat o scădere de 0,4% în 2009 față de anul anterior, în timp ce valoarea adăugată brută a acestui sector a fost cu 12% mai mică în termeni reali decât nivelul atins în anul 2004**
- **Indicatorul de sentiment în construcții a continuat să se deterioreze în ultima parte a anului trecut și a rămas la unul dintre cele mai scăzute niveluri din UE în primele două luni din acest an; segmentul rezidențial și-a adâncit declinul în ultimul trimestru din 2009, iar revenirea ar putea fi una destul de lentă, în ciuda măsurilor recente adoptate de guvern**
- **Vânzările cu amănuntul au rămas scăzute în ultima parte a anului trecut; creditarea mult încetinită, precum și apetitul diminuat al consumatorilor amenințați de perspectiva creșterii șomajului și a reducerii veniturilor ar putea crea presiuni asupra vânzărilor retail în prima parte a anului 2010**
- **Restructurările mai multor sectoare economice, în condițiile căderii cererii, au dus la creșterea ratei șomajului înregistrat la 7,8% în 2009; totuși, trebuie remarcat faptul că productivitatea muncii în industria a crescut drastic în ultimul trimestru din 2009; restructurările vor continua într-un ritm mai susținut în prima parte a acestui an, iar sectorul public ar putea fi în centrul atenției din acest punct de vedere.**
- **Inflația a continuat să se încetinească în ultima parte a lui 2009, deși într-un ritm mai lent, fiind puternic influențată de creșterile de preț ale produselor din tutun; în ianuarie 2010, inflația s-a accelerat puternic până la 5,2% în urma majorării importante a accizelor la țigări și combustibili, dar a revenit la 4,5% în februarie a.c.; trendul ar putea rămâne descendent în 2010, nefiind excluse însă unele pusee inflaționiste la nivel lunar.**
- **Guvernul intenționează să reducă deficitul fiscal la 5,9% din PIB în 2010 și la 3% până în 2012, ceea ce este în linie cu angajamentele luate față de FMI și Comisia Europeană; succesul programului fiscal, de altfel foarte ambițios, este de o importanță capitală pentru menținerea stabilității macroeconomice a României în următorii ani**

**Revenire economică în pași mărunți**

Economia a continuat să scadă în trimestrul al IV-lea din 2009 și se pare că România va ieși din recesiune cu o întârziere de cel puțin două-trei trimestre față de Zona Euro. În octombrie - decembrie PIB-ul real a scăzut cu 6,5% față de perioada corespunzătoare a anului precedent, în timp ce datele ajustate sezonier indică o contracție cu 1,5% față de cele trei luni anterioare. Scăderea economică din întreg anul 2009 s-a situat la 7,1%. Industria a cunoscut o revigorare importantă în ultimul trimestru și a avut o contribuție pozitivă la formarea PIB (0,8 puncte procentuale), în timp ce construcțiile, comerțul și serviciile precum și impozitele indirecte au avut contribuții negative.

**Formare PIB – utilizări și resurse, 2010 (pp)**



Sursa: BCR Cercetare

Variația stocurilor și exporturile nete au avut o contribuție pozitivă la creșterea economică în 2009, iar comenzile externe din Zona Euro pentru industria românească s-au situat pe un trend ascendent și au avut un rol cheie. Consumul guvernamental a fost surprinzător de puternic atât în trimestrul al IV-lea, cât și la nivelul întregului an 2009, iar aceasta este o veste mai puțin bună pentru 2010 din perspectiva programului ambițios de consolidare fiscală care trebuie urmat de guvern în cadrul acordului cu FMI. Deficitul bugetar trebuie să ajungă la un nivel de 5,9% din PIB în acest an (ținta oficială) de la 7,4% din PIB în 2009, iar procesul va pune presiune atât asupra consumului privat, cât și a celui guvernamental.

Deși nivelul de incertitudine este unul ridicat, economia ar putea reveni în teritoriul pozitiv în 2010 în condițiile reluării la un nivel mai mult decât moderat a investițiilor în zona privată, reluare care ar putea fi susținută în principal de investițiile străine directe. În condițiile unui efect de bază destul de puternic și al unui an agricol bun, consumul gospodăriilor populației ar putea înregistra o ușoară creștere. Nivelul produsului intern brut real anterior începerii recesiunii economice va fi atins cel mai devreme în anul 2012, iar creșterea economică se va situa sub potențial în următorii ani.

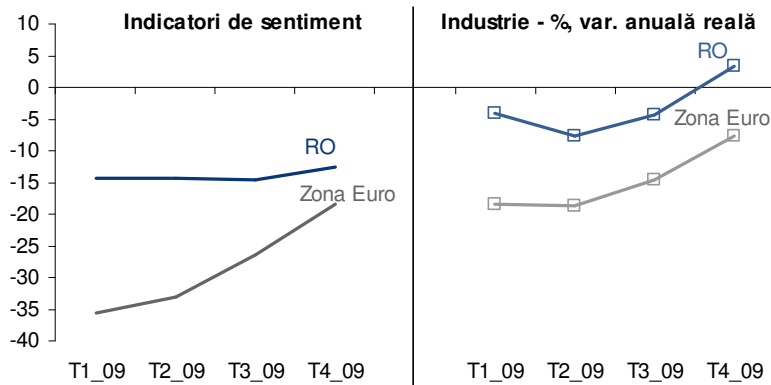
**Creșterea industriei din T4 2009 ar putea continua în T1 2010**

Încrederea în industrie măsurată conform indicatorului de confidență publicat de Comisia Europeană a cunoscut un proces de revenire în Zona Euro în trimestrul al IV-lea din 2009, în timp ce piața internă a rămas mai prudentă în ceea ce privește evoluțiile viitoare.

Trendul favorabil din Zona Euro de la începutul anului 2010 reflectat inclusiv de nivelul anticipat al producției pentru lunile care vor urma ar putea sprijini industria din România prin intermediul comenzilor

externe.

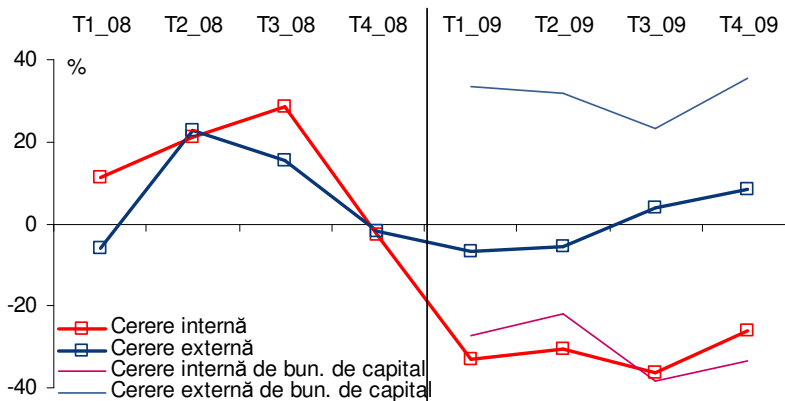
**Indicatorul de confidență și evoluția industriei**



Sursa: Comisia Europeană

Industria locală a intrat în teritoriul pozitiv în ultimul trimestru al anului trecut sub impulsul comenzilor externe mai mari din industria bunurilor de capital care a crescut la nivel anual cu peste 18% față de un declin de circa 3% în trimestrul anterior. Este important de menționat că, pentru prima dată în ultimele patru trimestre, sectorul prelucrător a crescut mai rapid decât întreaga producție industrială, iar aceasta ar putea reprezenta un prim semn revenire a cererii interne din industrie care însă trebuie confirmată și de realitate.

**Cererea internă și cererea externă în industrie – creștere anuală (%)**



Sursa: INSSE

În ciuda unor semnale de moderare a declinului la finalul anului 2009, cererea internă va cunoaște cel mai probabil o revenire lentă, iar procesul de restructurare a companiilor din sectoarele industriale care depind de acest segment va fi mai pronunțat.

Evoluția industriei din trimestrul al IV-lea din 2009 a fost spectaculoasă în comparație cu cea din trimestrele anterioare ca urmare a faptului că trei grupe principale ale industriei prelucrătoare au trecut în zona pozitivă – metalurgia, industria chimică și cea a produselor din cauciuc și mase plastice. Acestea dețin împreună o pondere de peste 21% în totalul industriei prelucrătoare.

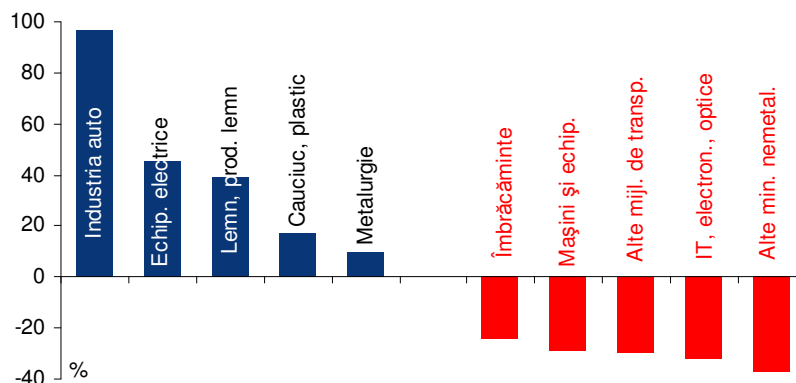
**Industria auto și echipamentele electrice, creșteri de top în T4 2009**

Totodată, evoluțiile pozitive din trecut s-au consolidat în industria auto, în cea a echipamentelor electrice, a prelucrării lemnului și a produselor din lemn. Industria auto și cea a echipamentelor electrice au beneficiat de o majorare semnificativă a cererii externe în trimestrul al IV-lea din 2009, dar și de o anumită revenire a cererii interne.

Industria tutunului, tipărirea și reproducerea pe suport a înregistrărilor

și întreținerea și reparația echipamentelor au avut performanțe medii, avansând cu ritmuri cuprinse între 4% și 9%. Cele mai slabe performanțe din ultimul trimestru al anului 2009 s-au consemnat în industrii care pe lângă faptul că nu au beneficiat de sprijinul comenzilor externe nu au avut nici suportul cererii interne. Trendurile negative din industria ușoară (confecții, textile și produse din piele) pot fi asociate și cu o competiție acerbă din partea producătorilor din țări din estul României. Deși are un caracter pronunțat de prelucrare în regim de lohn, industria ușoară ar fi trebuit să se orienteze mai facil spre piața internă în condițiile crizei.

**Sectoare industriale – top 5 performeri și cei mai slabi 5 clasați în T409 2009 (% , variație reală anuală)**



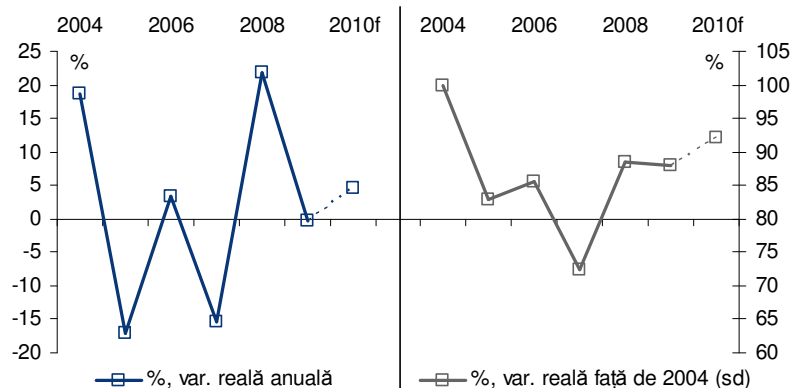
Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Rata de creștere înaltă a industriei de la sfârșitul anului 2009 poate fi atribuită și evoluțiilor pozitive din sectorul energetic (energie electrică, gaze naturale, energie termică) susținute și de majorarea consumului gospodăriilor populației în lunile de iarnă. Indicatorul de încredere în industrie a continuat să se îmbunătățească la începutul anului 2010, managerii indicând o posibilă accelerare în industria auto, prelucrarea lemnului și produse din lemn, IT și fabricarea televizoarelor precum și în industria energetică. Industria petrolieră este văzută ca având o evoluție stabilă, metalurgia ca fiind volatilă, iar materialele de construcții vor continua să suporte presiuni importante în condiții de criză.

**Revenire parțială a agriculturii în toamna lui 2009 pe seama vremii favorabile**

Anul 2009 nu a reprezentat o surpriză majoră în sectorul agricol, cu toate că atât anticipațiile principalilor actori din piața de profil, cât și cele ale noastre erau puțin mai pesimiste. Datele cu privire la producția agricolă din întregul an au arătat un declin cu 0,4%.

**Valoarea adăugată brută în agricultură**



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

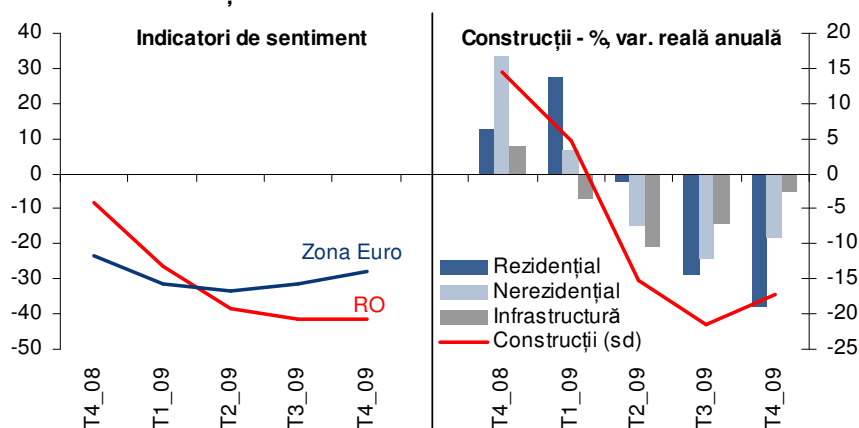
Vremea a devenit mai favorabilă în ultima parte a verii și în timpul toamnei, iar aceasta a permis unor culturi (porumb și floarea soarelui în special) să revină aproape la același nivel cu cel înregistrat în 2008. Evoluția în „zimți de ferăstrău” a agriculturii nu mai reprezintă demult un element de noutate, nivelul scăzut al investițiilor, inclusiv al celor străine, chiar și în ultimii ani de după aderarea la UE, fiind principalul „vinovat” pentru această stare de lucruri. Graficul de mai sus arată clar că în anul 2009 agricultura s-a situat cu mult sub nivelul din 2004, un aspect care credem că vobește de la sine.

**Încrederea în construcții, la minime istorice la începutul anului 2010**

Indicatorul de încredere în construcții a continuat să se deterioreze în România în ultimul trimestru al anului 2009 cu mențiunea că trimestrul al treilea pare să fi adus o relativă stabilizare a căderii în sectorul construcțiilor. Situația a fost diferită în Zona Euro unde a avut loc o moderare în contextul unui declin anterior mai puțin pronunțat decât în România. Dependența înaltă de capitalul și experiența dezvoltatorilor imobiliari străini – mai ales în ceea ce privește proiectele noi – a făcut ca acest sector să fie foarte vulnerabil în fața crizei atunci când lichiditatea s-a diminuat puternic pe plan global. Totodată, evoluția lentă a creditării pe segmentul imobiliar a înrăutățit situația iar prudența persoanelor fizice în începerea unor proiecte pe plan imobiliar datorată creșterii șomajului și diminuării veniturilor nu a făcut decât să accentueze această tendință negativă.

Programul „Prima Casă” a dat o mână de ajutor creditării imobiliare, dar declinul a continuat pe segmentul rezidențial în condițiile în care focusul a fost mai mult pe tranzacții și mai puțin pe construcția de imobile noi. Prețul apartamentelor vechi a scăzut mai mult decât cel al apartamentelor noi și astfel tranzacțiile au fost impulsionate. Având în vedere că reluarea „producției” are loc în general după epuizarea stocurilor, evoluția pieței imobiliare a fost totuși una firească. Relansarea programului „Prima Casă” în 2010 încearcă să acorde o importanță mai mare construirii de imobile noi pentru care guvernul a alocat o garanție în limita a 75.000 de euro.

**Sectorul construcțiilor**



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Construcțiile rezidențiale au continuat să scadă în trimestrul al IV-lea, în timp ce segmentul comercial și infrastructura și-au temperat căderea. Orientarea mult mai puternică a guvernului spre infrastructură într-un an în care criza a afectat grav veniturile bugetare a produs totuși unele rezultate. Acest segment a reușit să-și atenueze căderea la un nivel anual de circa -5% de la -14% în trimestrul anterior (cu o evoluție bună de +11,2% la nivel anual în decembrie 2009). Managerii

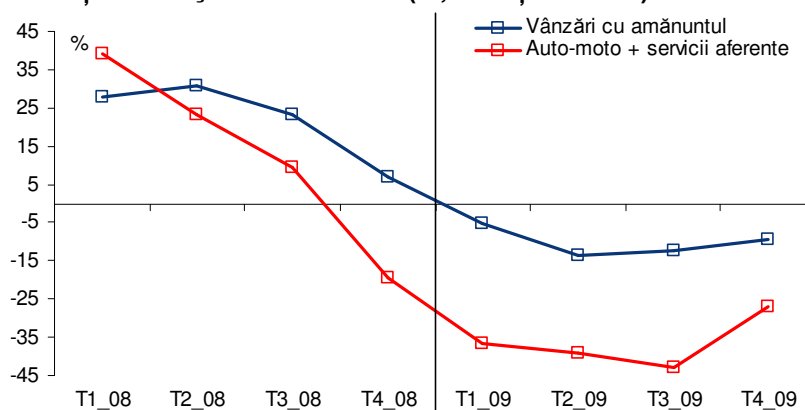
din construcții sunt în continuare pesimiști, iar aceasta poate imprima cel mai probabil un ritm lent de revenire în primele șase luni din 2010. Numărul de angajați va continua să scadă în ianuarie - iunie iar prețurile vor rămâne relativ constante. Sectorul construcțiilor ar putea reintra pe creștere în semestrul al II-lea din acest an, dar opiniile în piață sunt împărțite, cele mai multe speranțe îndreptându-se spre guvern atunci când vine vorba de relansarea sectorului construcțiilor (sprijin oferit sectorului rezidențial și majorarea investițiilor în infrastructură).

În condițiile actuale, de restricții bugetare importante, apelarea la contracte de concesiune în special pentru construcția unor tronsoane de drum mai dificile, unde cheltuielile per kilometru sunt mai ridicate, ar putea reprezenta o soluție. Nu trebuie să ne facem iluzii, deoarece până în 2012 fondurile bugetare pentru infrastructura rutieră și nu numai vor fi total insuficiente. Trebuie găsite pe cât posibil soluții financiare alternative și atingerea unui consensus politic cu privire la proiectele de infrastructură, astfel încât apropierea anilor electorali să nu pericliteze prin măsuri populiste proiectele de infrastructură.

**Evoluție negativă a comerțului retail pe fondul încrederii scăzute**

Indicatorul de încredere în consum a fost unul dintre cei mai scăzuți din întreaga Uniune Europeană, iar nivelul acestuia a rămas practic neschimbat la începutul acestui an. Comerțul cu amănuntul, vânzările de automobile și serviciile au primit o lovitură grea din partea crizei și au înregistrat ritmuri de scădere importante. Creditarea lentă și lipsa de încredere a consumatorilor au imprimat un declin pronunțat al economiei în 2009 pe partea de consum. Căderea comerțului cu amănuntul și a serviciilor s-a oprit în trimestrul al III-lea 2009, iar ultimele trei luni din an au adus o anumită moderare pe toate segmentele – alimente, mărfuri nealimentare și combustibili. Cu toate acestea, comerțul cu amănuntul s-a situat destul de mult sub zero, iar ultimele date statistice din ianuarie 2010 au venit să confirme nivelul foarte scăzut de încredere a consumatorilor.

**Comerțul retail și vânzările auto (% variație anuală)**



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Piața auto locală a început anul 2010 în scădere, în condițiile în care înmatriculările de autoturisme s-au redus cu 85% în ianuarie. Cel mai probabil această evoluție a reflectat implementarea cu întârziere de către guvern a noului program „Rabla” care a devenit funcțional începând cu 18 februarie 2010. Semnalele din piața locală sunt destul de optimiste în ceea ce privește impulsul pe care programul „Rabla” l-ar putea da segmentului auto, însă estimările privind vânzările în cadrul acestui program nu depășesc realizările anului 2009 (~ 32 mii

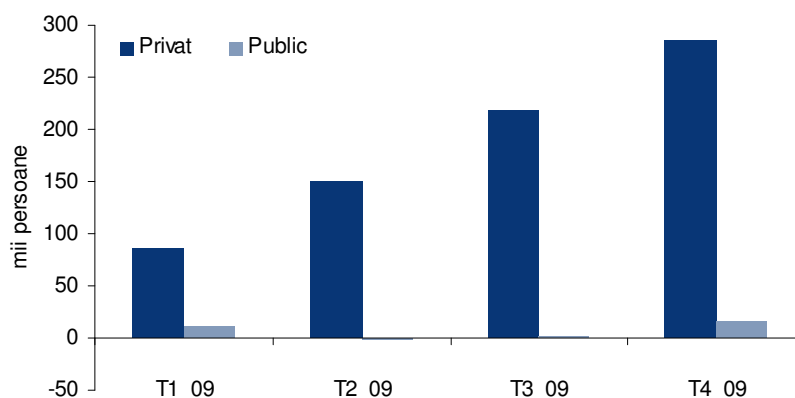
unități). Astfel, vânzările și-ar putea reveni din trimestrul al II-lea din acest an în momentul în care programul va fi devenit pe deplin operațional. Și în cazul vânzărilor de autoturisme, opiniile cu privire la evoluția pieței în 2010 sunt împărțite. Având în vedere cele mai recente informații și opinii din piață, precum și presiunile existente pe piața forței de muncă, considerăm că ar fi o performanță destul de bună menținerea numărului de unități vândute în 2010 la nivelul anului precedent.

Perspectiva pentru comerțul retail este pesimistă conform managerilor locali și sunt șanse destul de mari ca situația să rămână la fel în prima jumătate a anului 2010. Rata șomajului în zona vânzărilor cu amănuntul va crește cu un ritm moderat, iar prețurile vor avansa. A doua jumătate a anului ar putea aduce o revenire a vânzărilor retail în special în zona mărfurilor alimentare și a combustibililor. O producție agricolă bună poate ajuta vânzările de alimente, în timp ce combustibilii ar putea beneficia de un efect de bază însemnat și de o îmbunătățire a climatului economic. Vânzările retail ar putea avansa mai rapid, dacă prețurile se vor reduce mai mult în a doua parte a anului, atunci când apar produsele din noua recoltă agricolă internă.

### Piața muncii – restructurările continuă în prima jumătate a lui 2010

Șomajul a crescut în ultimele trei luni din 2009, în condițiile unor așteptări negative în piață. Numărul total al șomerilor depășise la finele lunii decembrie cifra de 709 mii, iar rata șomajului înregistrat urcase la 7,8%. Sectorul privat a rămas cel mai afectat și în trimestrul al IV-lea, numărul disponibilizărilor în această zonă crescând în medie cu încă 68 mii până la 550 mii la finele anului 2009. Sectorul public a fost mult mai puțin afectat de criză în general, deși a înregistrat o accelerare a disponibilizărilor în ultimul trimestru, cel mai probabil ca urmare a măsurilor luate de guvern în ceea ce privește reformele în sectorul public.

#### Variația trimestrială a șomajului înregistrat (cifre cumulate de la începutul anului)



Sursa: ANOFM, BCR Cercetare

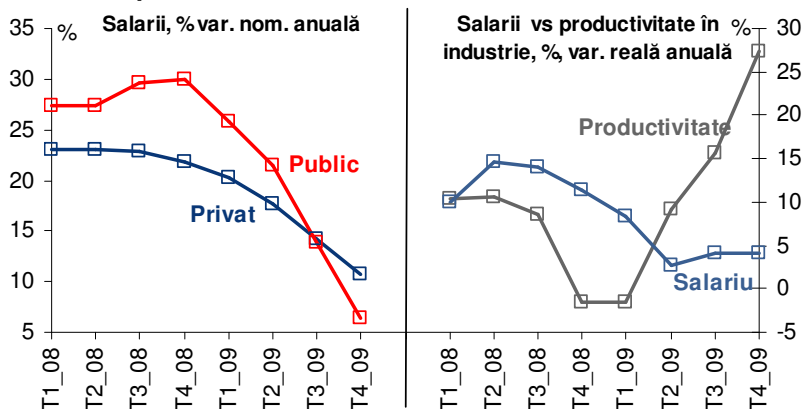
Industria precum cea a tutunului, a altor minerale nemetalice, textilelor, hârtiei și produselor din hârtie sau a mobilei au înregistrat cele mai înalte rate de scădere a numărului de salariați în anul 2009 (21-22%). Din punct de vedere însă al reducerilor efective de personal sectoarele cu cele mai mari cifre au fost construcțiile, industria îmbrăcăminte, comerțul, construcțiile metalice și mobila care dețin o pondere combinată de 70% din totalul reducerilor de salariați din economie. Restructurările din industrie au avut însă și efecte pozitive, cel mai important fiind creșterea susținută a productivității muncii care s-a



situat la un nivel superior avansului în termeni reali al salariilor.

Câștigurile salariale și-au încetinit simțitor ritmul de creștere în termeni nominali în anul 2009 și numai în câteva domenii de activitate s-au înregistrat practic reduceri ale veniturilor salariale – transport pe apă, administrație publică și cercetare-dezvoltare. Serviciile poștale, metalurgia și zona intermediarilor financiare au raportat cele mai mari ritmuri de decelerare din punct de vedere al evoluției câștigurilor salariale, rămânând totuși în zona pozitivă (între 3% și 3,7% în medie). La celălalt capăt, însă, cu creșteri între 15% și 20% s-au situat industria echipamentelor electrice, care a înregistrat într-adevăr rezultate spectaculoase pentru această perioadă, precum și serviciile administrative și suport, silvicultura, industria textilă, reparațiile și întreținere echipamente, precum și activitățile suport din industria extractivă. Este important de menționat că, în timp ce sectorul privat s-a ajustat și prin creșterea puternică a șomajului, sectorul public a înregistrat o încetinire mai accentuată a salariului mediu doar în ultimul trimestru din 2009, în condițiile în care guvernul a trimis bugetarii în concediu fără plată timp de opt zile în lunile noiembrie și decembrie.

### Salariile și productivitatea muncii



Sursa: INS, BCR Cercetare

Rata șomajului înregistrat s-ar putea situa la peste 9% la finele acestui an, în timp ce evoluția câștigurilor salariale va cunoaște o încetinire pe fondul revenirii economice lente. În termeni reali, veniturile salariale vor scădea sub zero, în condițiile în care companiile vor continua să facă eforturi de reducere a costurilor în încercarea de creștere a eficienței, iar guvernul va împinge mai departe reformele în sectorul public necesare procesului de consolidare fiscală pentru termen mediu și lung. Rata șomajului înregistrat a continuat să crească la începutul anului 2010, ajungând la 8,3% (>762 mii) în februarie, sectorul privat devansând în continuare ca ritm de creștere sectorul public comparativ cu luna decembrie 2009 (+7,7% vs +6,4%).

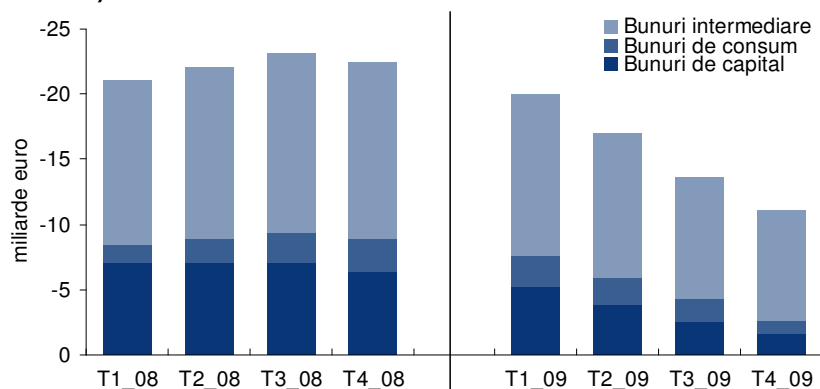
### Deficitul de cont curent va rămâne scăzut în 2010

Deficitul balanței comerciale a continuat să se comprime în ultimul trimestru al anului trecut, dar, spre deosebire de trimestrul al III-lea, corecția față de aceeași perioadă din anul precedent a fost mai puternică la nivelul bunurilor intermediare decât cea a bunurilor de capital (5 miliarde euro față de 4,8 miliarde).

Este important să reiterăm faptul că rezultatele chiar foarte bune din industria bunurilor de capital în trimestrul al IV-lea s-au regăsit într-o cifră mai mare a exporturilor față de același trimestru din 2008 (+11%), în timp ce importurile de bunuri de capital aproape că s-au înjumătățit față de perioada similară din anul precedent. În același timp, corecția

deficitul de cont curent pe segmentul bunurilor de consum a crescut la un nivel estimat de -1,5 miliarde euro în ultimul trimestru de la -0,5 miliarde euro în trimestrul precedent. Aceasta s-ar putea explica prin faptul că populația a acordat o mai mare prioritate produselor fabricate pe piața internă în condițiile în care vânzările retail și-au temperat scăderea în ultimul trimestru.

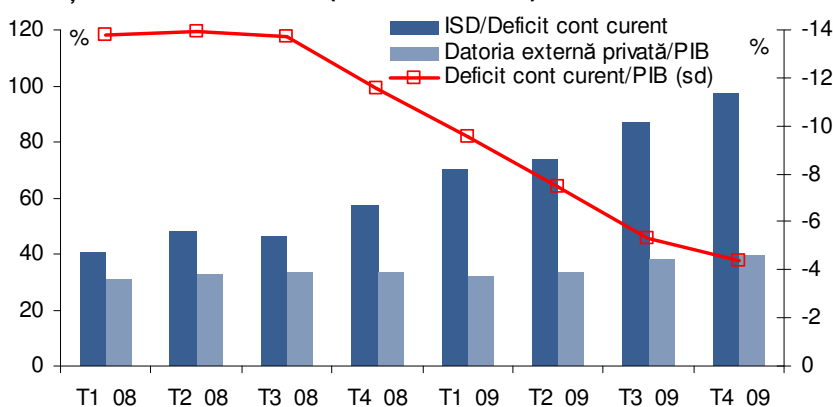
### Deficitul balanței comerciale (FOB-CIF) pe principalele elemente (12 luni cumulat)



Sursa: BNR, BCR Cercetare

Per ansamblu deficitul de cont curent s-a ajustat puternic până la un nivel de -4,4% din PIB de la -11,6% din PIB cu un an în urmă, iar perspectiva reîntoarcerii la nivelurile nesustenabile din trecut pare îndepărtată. În anul 2010 deficitul contului curent ar putea să se situeze în jurul valorii de -5% din PIB, neexistând presiuni importante din partea celui comercial, în condițiile în care investițiile își vor reveni lent, la fel ca și consumul. Bunurile intermediare vor continua să genereze cea mai mare parte a deficitului comercial având în vedere structura industriei românești. Volumul remiterilor de la românii care lucrează în străinătate ar putea rămâne în jurul celui din 2009, în timp ce deficitul balanței veniturilor nu ar trebui să crească semnificativ, în special pe partea de repatriere a dividendelor.

### Evoluția deficitului extern (12 luni cumulat)



Sursa: BNR, BCR Cercetare

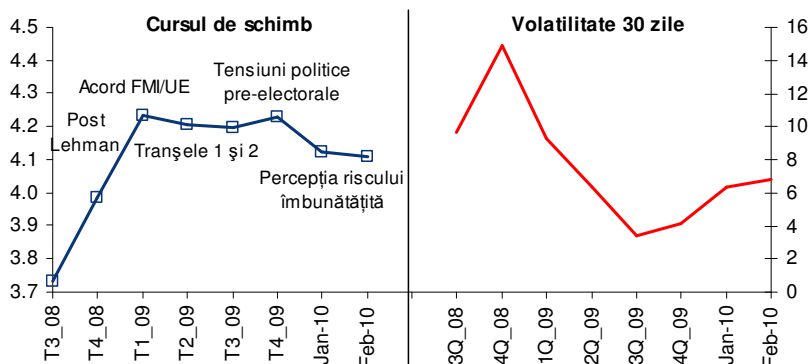
Acoperirea deficitului de cont curent cu ISD s-a făcut în proporție de aproape 97% în anul 2009, ceea ce creează condiții favorabile pentru un leu mai stabil. Datoria externă privată (exclusiv creditele intra-grup) a scăzut cu 1 miliard euro la nivelul de 45,3 miliarde euro în 2009, în timp ce diminuarea semnificativă a componentei pe termen scurt a fost contrabalansată de creșterea datoriei pe termen lung și ca urmare a procesului de restructurare a datoriilor în cazul companiilor.

Segmentul public al datoriei externe a cunoscut o creștere importantă, de 8,8 miliarde euro, în urma acordului stand-by dintre România, FMI și Uniunea Europeană încheiat în scopul prevenirii efectelor negative generate de dezechilibrele la nivel macro: corecția brutală a deficitului de cont curent și expansiunea deficitului bugetar. Astfel, datoria externă totală (exclusiv creditele intra-grup) atinsese nivelul de 64,7 miliarde euro, iar creșterea poate fi atribuită în exclusivitate asistenței financiare acordate de FMI și UE.

**Leul – încredere mai mare din partea investitorilor la începutul lui 2010**

Leul s-a depreciat cu circa 1% în medie în trimestrul al IV-lea din 2009 pe fondul crizei politice declanșate de demisia în masă a social democraților la începutul lunii octombrie. În același timp, amânarea acordării celei de a treia, respectiv a doua tranșe de la FMI și Uniunea Europeană până la instalarea unui nou cabinet cu puteri depline și adoptarea bugetului pe anul 2010 a făcut ca situația generală să devină și mai dificilă. Totuși, regimul de flotare controlată și nivelul confortabil al rezervelor valutare au permis băncii centrale să apere leul și astfel a fost evitată cu succes escaladarea volatilității cursului.

**Cursul de schimb RON/EUR**



Sursa: BNR, BCR Cercetare

Moneda națională a început să-și revină la finele lunii decembrie, după instalarea noului guvern și a continuat să se aprecieze spre 4,1 după aprobarea bugetului pe 2010 și reluarea acordului cu Fondul. Deși perspectiva s-a îmbunătățit semnificativ și leul s-a întărit fiind tranzacționat în prezent chiar sub 4,1, așteptările actuale indicând o consolidare a acestui trend, ne menținem abordarea precaută cu privire la evoluția cursului, cu atât mai mult cu cât sentimentul investitorilor este și va rămâne legat direct de performanța țării în materie de reforme, în special de cea fiscală care este acum la ordinea zilei. Fără regimul de flotare controlată și intervențiile verbale ale oficialilor BNR, leul ar fi cotate sub 4 față de moneda unică având în vedere volumul redus al operațiunilor de hedging. Aceasta ar fi influențat negativ competitivitatea exporturilor și chiar numărul locurilor de muncă.

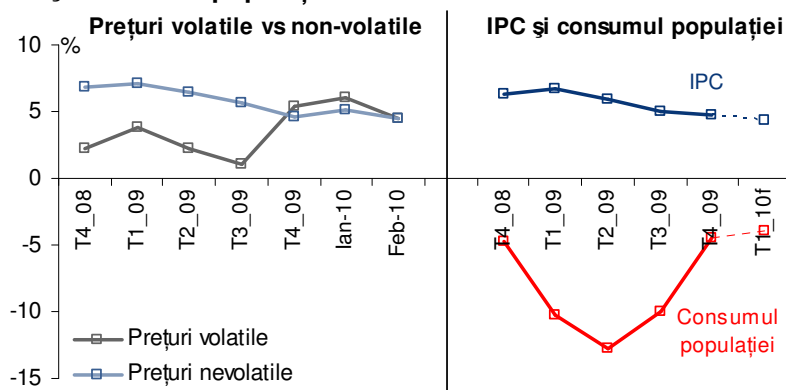
**Inflația, sub „semnul” tutunului**

Inflația a continuat să se încetinească în ultimul trimestru din 2009 până la 4,7% la finele lunii decembrie. Prețurile volatile s-au aflat sub presiune în urma majorării prețurilor la carburanți, iar acest lucru a atenuat trendul descrescător al inflației. Totodată, deprecierea leului și creșterile consecutive ale prețurilor produselor din tutun, în medie cu peste 3% pe lună, au alimentat presiunile inflaționiste, iar acest lucru a determinat ratarea, cu puțin, a țintei de inflație. Eliminând impactul creșterii prețurilor produselor din tutun din ultimul trimestru al lui 2009, indicele prețurilor de consum s-ar fi situat în jurul cifrei de 4%. Dacă, în schimb, prețul produselor din tutun ar fi înregistrat o creștere similară

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

cu cea din 2008, inflația ar fi fost de doar 3,5% în 2009, adică exact în mijlocul intervalului țintit de banca centrală.

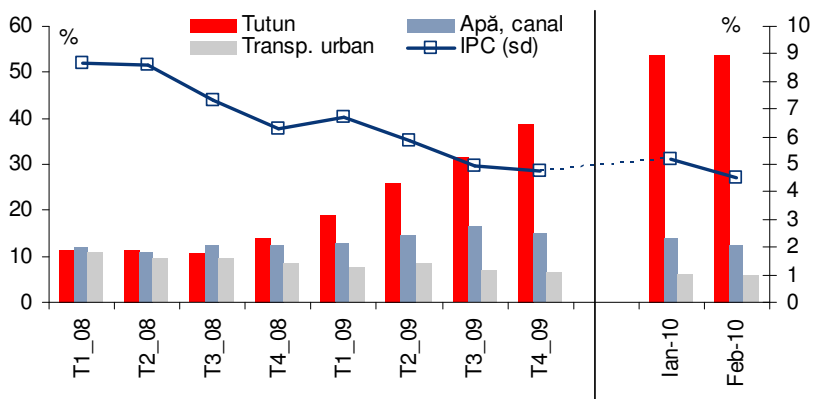
### IPC și consumul populației



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Prețurile produselor alimentare și ale serviciilor și-au încetinit creșterea în ultimul trimestru din 2009, chiar dacă într-un ritm ușor mai lent decât în trimestrul anterior, în schimb prețurile produselor nealimentare au avut o evoluție exact inversă accelerându-se, în principal ca urmare a evoluțiilor prețurilor carburanților și țigărilor. Oricum, este important de menționat faptul că trendul descrescător al prețurilor produselor alimentare a fost susținut și de un efect de bază favorabil. Consumul populației a rămas la un nivel scăzut și nu a creat presiuni asupra prețurilor în general, iar această tendință s-ar putea menține și în prima jumătate a acestui an.

### Top creșteri prețuri în 2009



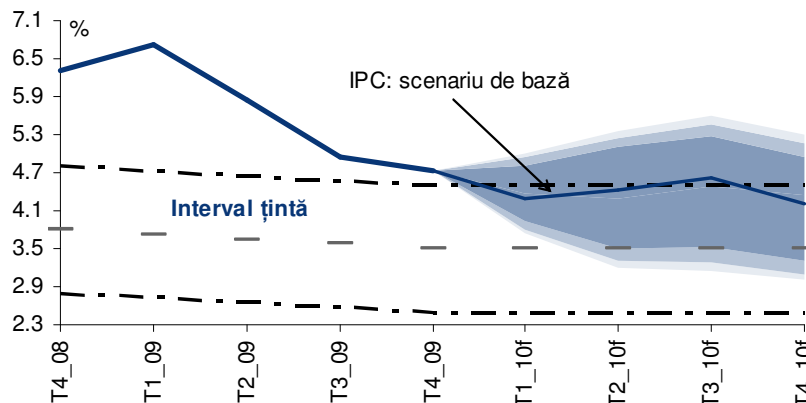
Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Inflația a crescut brusc în ianuarie 2010 (+1,7% față de luna precedentă) pe seama majorării accizelor și deprecierei cursului de schimb la care sunt calculate (+15%). În consecință, inflația anuală a urcat la 5,2% pe de-o parte pe seama creșterii accelerate a prețurilor produselor din tutun (+13,9%), carburanților (+3,4%), tarifelor la energia electrică (+4,2%), iar pe de altă parte, pe seama majorării prețurilor la legume (+1,4%), o evoluție obișnuită de altfel în lunile de iarnă. În februarie trendul s-a inversat, iar inflația a revenit la 4,5%.

Inflația medie ar trebui să rămână pe un trend descendent în 2010, putând ajunge la circa 4,5%, față de 5,6% anul trecut. În ciuda unor incertitudini destul de mari, inflația ar putea încheia anul 2010 în interiorul intervalului țintit, însă posibilitatea apariției unor pusee inflaționiste la nivel lunar ne fac să credem că aceasta s-ar putea situa

mai degrabă în partea superioară a intervalului țintit. Evoluția cursului de schimb ar trebui să aibă un efect limitat asupra inflației, în condițiile în care volatilitatea este ținută sub control de banca centrală, iar încrederea investitorilor în piața internă, precum și sentimentul general față de regiune, rămâne stabil.

### Evoluția inflației



Sursa: INSSE, BCR Cercetare

Având în vedere nivelul încă ridicat de incertitudine, nu excludem posibile abateri de la scenariul de bază. Presiuni de creștere a inflației nu sunt excluse, iar acestea ar putea fi generate de reluarea creșterilor de prețuri la energie, de o posibilă majorare suplimentară a accizelor sau a altor taxe, dacă veniturile bugetare se vor situa la un nivel nesatisfăcător, precum și de evoluția nefavorabilă a prețurilor la carburanți sau a producției agricole. În luna martie, inflația se va consolida în interiorul intervalului țintit de banca centrală, însă în aprilie pot apărea presiuni determinate de posibila creștere a prețului de gazele naturale și la o parte din medicamente.

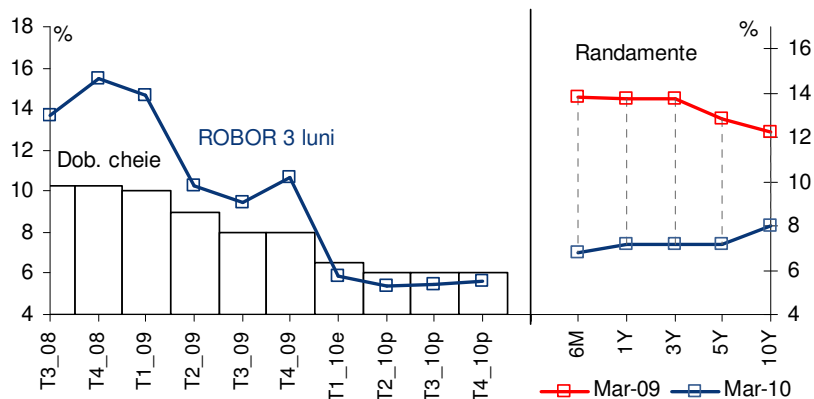
### Banca centrală va continua relaxarea politicii monetare

De la începutul anului 2010, banca centrală a redus dobânda de politică monetară cu 150 p.b până la 6,5% și a păstrat nemodificat nivelul rezervelor minime obligatorii. Dobânzile pe termen scurt de pe piața monetară au rămas cu mult sub nivelul dobânzii cheie în cea mai mare parte a acestei perioade și au prevenit o apreciere consistentă a leului. În același timp, banca centrală a utilizat aceste niveluri scăzute ale dobânzilor din piața monetară ca un semnal că economia are nevoie de rate ale dobânzilor mai mici după competiția strânsă de atragere de resurse din 2009.

Randamentele titlurilor de stat au avut o evoluție impresionantă comparativ cu luna decembrie 2009 și au coborât cu peste 300 p.b. sub pragul de 7% la recente licitații organizate de Ministerul Finanțelor Publice. Acordarea tranșelor restante de la FMI și Comisia Europeană în primul trimestru din 2010 (din care jumătate au fost orientate către finanțarea deficitului bugetar), îmbunătățirea lichidității pe piața internă și necesarul redus de finanțare al Ministerului Finanțelor au contribuit la acest declin.

Banca centrală poate reduce în continuare dobânda de politică monetară având în vedere nivelul actual al dobânzilor din piață, dar și necesitatea stimulării cererii interne. În același timp, nu poate fi exclusă chiar o încetinire mai accentuată a inflației în trimestrele următoare, în condițiile în care guvernul este hotărât să implementeze politici fiscale și salariale stricte, conform cerințelor FMI.

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



Sursa: BNR, INSSE, BCR Cercetare

Presiunile de depreciere ale monedei naționale (care erau la ordinea zilei anul trecut) s-au transformat în presiuni de apreciere, în condițiile în care investitorii străini au devenit mai optimiști, iar acest lucru a creat spațiu de manevră suplimentar pentru relaxarea politicii monetare.

**O simplă ajustare a deficitului bugetar s-ar putea să nu fie suficientă**

Potrivit datelor recente, în 2009 deficitul bugetar a fost de 36,4% reprezentând 7,4% din PIB, iar luna ianuarie a înregistrat un excedent nesemnificativ (datorită reducerii cheltuielilor cu personalul în condițiile în care salariații din sectorul public au avut patru zile de concediu fără plată în decembrie). Deși semnalele din piață în luna ianuarie nu sunt încurajatoare având în vedere că excedentul a fost foarte mic comparativ cu anii anteriori, în situația în care veniturile din TVA au scăzut cu peste 25% față de aceeași lună din 2009, trebuie să remarcăm totuși faptul că impozitul pe profit a fost cu peste 16% mai mare decât în ianuarie 2009, iar acest lucru ar putea fi explicat prin înviorarea industriei pe seama activității de export.

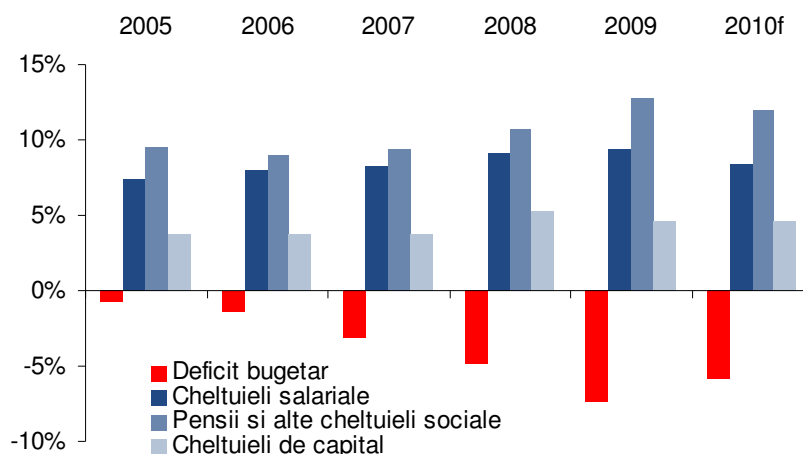
Guvernul intenționează să reducă deficitul fiscal la 5,9% din PIB în 2010 și la 3% în 2012 pentru îndeplinirea angajamentelor convenite cu FMI și Comisia Europeană. Reușita programului foarte ambițios de consolidare fiscală are o mare importanță în asigurarea macrostabilității României în următorii ani. Alături de implementarea legii salarizării unice a personalului bugetar și noua lege a pensiilor este foarte importantă în cadrul procesului de restructurare a cheltuielilor publice. În cazul în care se va adopta un nou sistem de pensii care „protejează” mai mult decât își „permite” bugetul de stat, atunci românii vor trebui să fie informați corect și transparent cu privire la compromisul la care va trebui să se ajungă – creșterea mai rapidă a pensiilor în sectorul public în dauna investițiilor în zone de importanță crucială, cum este de exemplu sistemul de sănătate, puternic subfinanțat în special în ultimii ani sau infrastructura. Adoptarea unei legislații care lasă loc unei creșteri mai alerte a pensiilor și salariilor în sectorul bugetar în următorii ani ar putea impune majorarea în avans a nivelului de impozitare indirectă (accize, TVA etc) și chiar directă (cota unică), în ultima instanță, cu efecte negative asupra inflației și implicit asupra puterii de cumpărare. Presiunea suplimentară în special asupra consumului generată de majorarea unor impozite pe timp de recesiune, ar putea accelera creșterea șomajului într-o primă fază.

Totodată, aprobarea legii responsabilității fiscale până la finele lunii martie reprezintă un factor cheie din acordul cu FMI. Legea stabilește

limite privind rectificările bugetare efectuate în cursul anului, cadrul de lucru pe termen mediu referitor la ținta generală de deficit și cheltuielile de personal pe primii doi ani precum și pentru alte agregate fiscale importante pentru proiectul viitor al bugetului consolidat. De asemenea, legea stabilește crearea unui consiliu fiscal pentru a asigura o analiză independentă și de specialitate a prognozelor macroeconomice și bugetare. Legea responsabilității fiscale ar trebui să întărească disciplina fiscală atât în timpul, cât și după expirarea prezentului acord stand-by cu FMI, precum și să contribuie la reducerea deficitului bugetar către limita de 3% din PIB.

Dacă ne uităm la experiența altor țări, reformele fiscale bazate pe reducerea de cheltuieli au o șansă mai mare să producă efecte sustenabile comparativ cu cele axate pe creșterea taxelor. Mai mult, reducerea cheltuielilor de capital ar trebui evitată cât de mult posibil. Majorarea taxelor, de regulă generează rezultate pe termen scurt și transmite un mesaj negativ mediului de afaceri internațional, în special în circumstanțele actuale. Orice creștere a nivelului de taxare înainte ca economia să-și revină ar putea accentua magnitudinea declinului economic. În acel moment economia României ar putea fi în pericol de a se decupla de la procesul de revenire al marilor piețe externe datorită șocurilor interne specifice, iar ritmul de creștere economică s-ar putea menține la un nivel scăzut.

### Deficitul bugetar consolidat și anumite categorii de cheltuieli (% din PIB)



Sursa: FMI, Ministerul Finanțelor, BCR Cercetare

Cu cât creșterea economică se va apropia de potențial și deficitul bugetar se va stabili sub pragul de 3% din PIB, ar putea fi luată în considerare majorarea taxelor pentru anumite domenii, având în vedere că necesitățile de dezvoltare ale României pe termen lung pun presiune asupra menținerii pragului actual de taxare. Proportia veniturilor bugetare în PIB este mult sub media europeană, iar o îmbunătățire a capacității de colectare a taxelor ar trebui să devină o prioritate din punct de vedere al reformelor structurale.

Pentru ca procesul de consolidare fiscală să reușească, guvernul va trebui să aibă în vedere ca salarizarea în sectorul public și sistemul de pensii să fie perfect corelate cu capacitatea de generare a veniturilor la buget, altfel situația s-ar putea deteriora, iar suportul și încrederea de care s-a bucurat România din partea instituțiilor financiare internaționale va dispărea aproape complet. În același timp, guvernul va trebui să stabilească priorități și ținte clare în ceea ce privește unele

domenii considerate cheie cum sunt agricultura, infrastructura, inclusiv cea rutieră și energia.

În plus, gradului de absorbție a fondurilor de la Uniunea Europeană trebuie să crească în condițiile în care volumul investițiilor străine nu va mai atinge nivelurile record din perioada de pre-criză. Guvernul împreună cu băncile care au o expertiză mare în domeniul fondurilor UE trebuie să eficientizeze mecanismele de co-finanțare a proiectelor, astfel încât numărul proiectelor bancabile să crească. Toate acestea vor duce la o transformare calitativă și la o creștere economică mai sustenabilă, iar investitorii străini își vor schimba percepția asupra României dintr-o țară în care te duci să investești pentru că are o mână de lucru ieftină într-una în care există proiecte majore și o viziune pe termen lung, un element crucial pentru orice proces de business. Pentru aceasta este nevoie de dorință de schimbare și consens. Altfel, după cum spunea o mare figură a managementului calității – „Dacă faci ce ai mai făcut, vei obține ce ai mai obținut”<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Joseph Juran - inginer american de origine română, membru de onoare al Academiei Române (din 1991). A fost expert tehnic și consultant pentru economie mondială al Administrației Centrale a SUA și a unor mari companii americane sau transnaționale. A înființat ca membru fondator și a fost membru de onoare al recunoscutului și prestigiosului Institut Juran din SUA - instituție de referință mondială în instruirea în domeniul calității



## INDICATORI MACROECONOMICI

	2005	2006	2007	2008	2009	2010f	2011f
<b>Economia reală</b>							
PIB - %, variație reală	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	1,9	3,0
PIB - mld. RON	289	345	416	515	491	528	568
PIB per capita - mii EUR	3,7	4,5	5,8	6,5	5,4	6,0	6,6
Consum privat - %, variație reală	9,6	11,6	10,3	9,4	-9,2	1,5	2,2
FBCF - %, variație reală	15,3	19,9	30,3	16,2	-25,3	2,9	5,5
Producția industrială - %, variație reală	2	7,1	5,4	0,9	-5,5	3,5	4,0
Vânzări cu amănuntul - %, variație reală	17,6	13,5	17,8	13	-10,3	2,0	4,5
<b>Sectorul extern</b>							
Exporturi (FOB) - mld.EUR	22,3	25,9	29,5	33,7	29,0	30,8	33,3
Importuri (FOB) - mld.EUR	30,1	37,6	47,4	52,8	35,8	38,5	42,2
Sold balanță comercială (FOB-FOB) - mld.EUR	-7,8	-11,8	-17,8	-19,1	-6,8	-7,7	-8,9
Sold balanță comercială - % din PIB	-9,8	-12,0	-14,3	-13,7	-5,8	-6,0	-6,3
Sold cont curent - mld.EUR	-6,9	-10,2	-16,7	-16,2	-5,1	-6,4	-7,5
Sold cont curent - % din PIB	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,4	-5,0	-5,3
ISD (flux net) - mld.EUR	5,2	9,1	7,1	9,0	4,9	5,0	5,5
ISD (flux net) - % din PIB	6,5	9,3	5,7	6,5	4,2	3,9	3,9
<b>Prețuri</b>							
IPC - sf. perioadă (%)	8,6	4,87	6,6	6,3	4,7	4,0	3,7
IPC - medie (%)	9,0	6,6	4,8	7,9	5,6	4,5	3,5
IPPI - sf. perioadă (%)	9,6	11,6	10,5	7,9	1,4	5,6	5,2
<b>Piața muncii</b>							
Rata șomajului înregistrat - % (sf. per.)	5,9	5,2	4,1	4,4	7,8	9,4	9,1
Câștiguri salariale brute - RON	968	1.146	1.396	1.742	1.889	1.946	2.014
Câștiguri salariale - %, variație reală	8,6	11,1	16,2	15,6	2,7	-1,2	0,0
<b>Sector public</b>							
Deficit buget consolidat - % din PIB (standarde locale)	-0,8	-1,5	-2,3	-4,8	-7,4	-6,5	-5,5
Datoria publică - % din PIB (standarde locale)	19,3	19,2	19,8	21,3	30,1	34,6	37,6
<b>Dobânzi</b>							
Dobânda de politică monetară - sf. per.	7,50	8,75	7,50	10,25	8,00	6,00	5,75
ROBOR 3 luni - % (sf.per.)	7,6	8,6	8,4	15,5	10,7	5,6	5,9
ROBOR 3 luni - % (medie)	9,8	8,8	7,8	13,0	11,7	6,2	5,8
<b>Curs de schimb</b>							
EUR/RON medie	3,6	3,5	3,3	3,7	4,2	4,1	4,0
USD/RON medie	2,2	2,8	2,4	2,5	3,0	2,7	2,8

Sursa: BCR Cercetare, INS, BNR

## România: Sinteze macroeconomice trimestriale

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

<b>Economist Șef</b>	Dr. Lucian Anghel	+4021 312 6773 - 1020
<b>Macro/Fixed Income</b>	Dumitru Dulgheru	+4021 312 6773 - 1029
	Eugen Sinca	+4021 312 6773 - 1026
	Cristian Mladin	+4021 312 6773 - 1028

**“Acest raport a fost elaborat de către Direcția Cercetare de Piață și Macroeconomică, fiind proprietatea Băncii Comerciale Române și nu reprezintă o ofertă sau o propunere de investiție. Informațiile/opiniile formulate în documentul de față au fost colectate/au la bază surse considerate a fi de încredere, dar nu garantăm că acestea sunt exacte și complete și de aceea nu trebuie utilizate ca atare. Toate opiniile, previziunile și estimările din prezentul raport reflectă propria noastră judecată la momentul elaborării materialului, BCR rezervându-și dreptul de a modifica prezentul raport fără o înștiințare prealabilă. Acest document nu poate fi reprodus, distribuit sau publicat în orice formă și prin orice mijloace, fără acordul prealabil al Băncii Comerciale Române.”**