

Focus lunar

Caramela

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei,

Economist Șef și consilier al Vicepreședintelui Executiv Financiar pe probleme de Administrarea Bilanșului

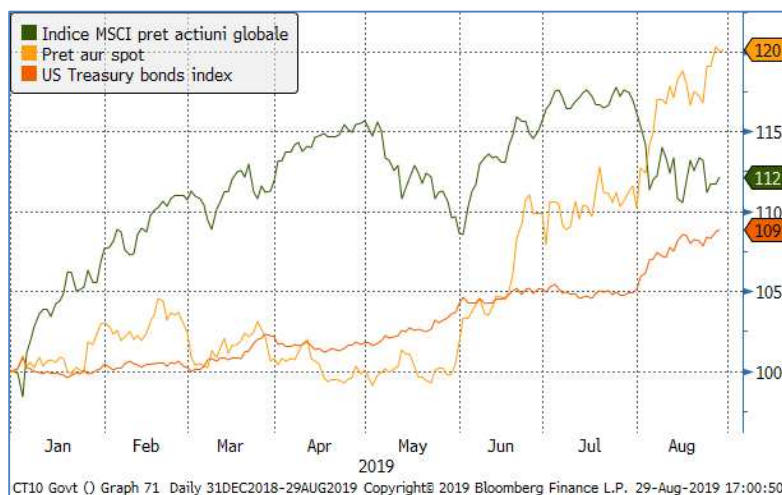
Cred că nu puțini dintre dumneavoastră își amintesc din copilărie de bomboanele maronii din zahăr topit, pătrătoase și cam lipicioase, ca și de procesul laborios al mestecării lor care se lăsa totuși cu o senzație de maximă satisfacție datorită gustului extra-dulce. Astăzi, mulți dintre noi ascundem caramellele de copii, deranjați de dependența lor de zaharuri. Dar dacă recunoaștem azi că excesul de zahăr dăunează sănătății noastre fizice, oare nu e cazul să reconsiderăm efectul excesului de "glucoză" indus de măsurile de stimulare monetară și fiscală asupra economiei? Nu cumva aceste măsuri au efecte similare caramellelor, în sensul de a da economiei un impuls energetic pe termen scurt, fără însă a constitui baza unei diete echilibrate și sănătoase a organismului social?

Nu puțini sunt cei care, cunoscători ai fenomenelor economice, împărtășesc un astfel de punct de vedere, motiv pentru care ați auzit în multe discursuri expresii de genul "nimic nu poate înlocui impactul pozitiv al reformelor structurale asupra creșterii durabile a unei economii". Și totuși, este un semn al vremurilor populiste pe care le trăim faptul că foarte puțini decidenți de politici economice iau în serios astfel de recomandări. Dimpotrivă, măsurile de stimulare pe termen scurt a economiei sunt proeminente în programele economice ale guvernelor și în atenția piețelor financiare. Și asta cu toate că în multe părți ale lumii, limitele instrumentarului de stimuli economici sunt tot mai evidente. În cazul băncilor centrale, în special al celor din economiile dezvoltate, dobânzile au fost duse la niveluri atât de joase și expansiunea monetară a devenit atât de amplă încât orice măsură marginală are mici șanse să producă un impact cu adevărat material. În cazul unor guverne, în special din zona economiilor emergente, dar nu numai (exemplul Statelor Unite fiind unul relevant), expansiunea datoriilor publice din ultimii ani a ajuns la niveluri de la care sustenabilitatea ei ridică semne de întrebare, iar în cazul țărilor emergente, ridică și problema costurilor de finanțare în creștere, ambele limitând spațiul de manevră pentru măsuri suplimentare de relaxare fiscală.

În tot acest timp, o mare parte din deteriorarea perspectivelor de creștere economică la care asistăm pe plan global își au rădăcina în incertitudinea privind politicile pe termen lung ale guvernelor, în special cele privind comerțul internațional. Așteptarea ca problemele create de aceste incertitudini să fie rezolvate prin dobânzi și costuri de finanțare mai mici e ca și cum te-ai aștepta să trăiești mult pe baza unei diete culinare bazate exclusiv pe produse zaharoase... Imaginați-vă, spre exemplu, situația în care se află managementul unei companii globale producătoare de automobile, care intenționează să-și extindă producția de modele de mașini electrice. Credeți că acesta va fi convins să își avanseze planurile dacă dobânda la creditul prin care finanțează investiția scade să zicem de la 0,5% la 0% sau chiar -0,5%? Sau dacă primește o scutire de impozit de 5%? Asta în condițiile în care nu poate ști cu certitudine dacă și cu ce costuri poate accesa clienți din SUA, China sau Marea Britanie sau dacă și cu ce costuri poate să importe componentele și piesele necesare asamblării unui autovehicul din aceleași (sau poate alte) țări?

Sigur că dobânzile scăzute au un rol important, fiindcă sunt materia primă pentru calculul prețurilor juste ale aproape tuturor activelor financiare, acest calcul fiind bazat pe valoarea în timp a banilor. De aceea e normal ca actorii piețelor financiare să fie interesați în mod special de evoluția dobânzilor. Totuși, deși scăderea recentă a dobânzilor și rudelor lor, randamentele instrumentelor cu venit fix (cum sunt titlurile de stat) ar fi trebuit să îmbunătățească evaluările multor active financiare, acest lucru nu s-a întâmplat la un mod generalizat. Mai degrabă am asistat la un gen de "fugă către siguranță". Dacă tot asistăm la un război comercial, care e reacția firească când gloanțele (a se înțelege *tweet*-urile și taxele) încep să zboare? Cauți un adăpost. Și care e adăpostul pe piața financiară? Pentru unii aurul – și prețul acestui activ a crescut vertiginos. Pentru cei mai mulți, însă, sunt titlurile emise – eventual pe termen scurt – de guverne considerate infailibile, precum cel al SUA sau al Germaniei, titluri care se tranzacționează masiv în fiecare zi. Cum randamentele acestor titluri sunt invers proporționale cu prețurile lor, cererea mai mare duce prețurile sus și randamentele în jos. În fine, în vreme de incertitudini și tensiuni, lumea se îndepărtează de activele mai riscante, în cazul nostru, de acțiuni, prețurile acestora scăzând. Acest gen de scenariu pare compatibil cu ce s-a întâmplat pe piețele globale în ultimele săptămâni, conform evoluțiilor prezentate în graficul 1.

Grafic 1: Evoluția indicelui prețurilor acțiunilor globale, a randamentelor titlurilor SUA emise pe 2 ani și a prețului aurului tranzacționabil



Sursa: Bloomberg

Dacă e să trecem la caramela noastră autohtonă, aceasta are o savoare mai degrabă fiscală decât monetară. Infuzia de zahăr din ultimii 4 ani ne-a dus în spate creșterea economică în ultimii 4 ani, însă lucrurile sunt foarte probabil să se schimbe în următorii 4. Chiar dacă piețele externe își vor menține atitudinea îngăduitoare și costurile de finanțare externă măgulitoare din prezent, deficitul bugetar e foarte probabil să iasă complet din matca regulilor europene datorită a două riscuri cu probabilitate mare de realizare. Primul este legat de slăbiciunea deja aparentă a sectorului industrial, strâns legată de dificultățile sectorului din Europa de Vest și mai ales Germania, de care suntem atașați prin prisma lanțurilor de producție. Scăderile din acest sector vor reduce profiturile, cererea de forță de muncă și va limita creșterea gradului de salarizare și activitatea investițională, cu potențiale efecte de contagiune asupra restului economiei. În final aceasta se va traduce în încasări atenuate din impozite și taxe la bugetul public. Pe de altă parte, al doilea risc este legat de politicile de cheltuieli publice, care rămân unele generoase prin prisma creșterilor ample (+15% în 2019 și +40% în 2020) prevăzute de recent adoptata lege a pensiilor publice, ca și de rundele de creșteri salariale rămase de implementat conform legii cadru a salarizării din

sectorul public. Pe lângă acestea, cheltuielile de investiții publice par să fi luat un oarecare avânt în ultimele luni, iar dacă e să luăm în serios progresul recent înregistrat în impulsivitatea unor proiecte de infrastructură, aceste cheltuieli sunt preconizate și ele să crească într-un ritm susținut.

Efectul combinat al celor două aspecte face ca probabilitatea unui derapaj al deficitului bugetar peste limita de 3% din PIB să devină una ridicată. Pentru 2020, nivelul previzionat al deficitului rămâne acela de 4% din PIB, presupunând că dat fiind contextul electoral nu se vor lua măsuri fiscale consistente, iar creșterea de 40% a pensiilor publice va fi într-adevăr implementată. Pentru anul curent, prognozăm menținerea unui deficit de 3% din PIB, însă această prognoză devine una condiționată de evoluțiile de pe frontul politic, dat fiind faptul că pentru atingerea acestui nivel e nevoie ca cheltuielile bugetare să fie cumpănite, în special la nivelul administrațiilor publice locale. În mod paradoxal, cu cât situația de incertitudine politică s-ar dovedi mai durabilă, cu atât pare mai puțin probabil ca anumite cheltuieli de capital să fie aprobate și efectuate, de unde s-ar putea să rezulte economii bugetare ceva mai mari în acest an (o atitudine de prudență bugetară a caracterizat de altfel și perioada guvernului interimar din anul electoral 2016). Evident, genul acesta de "economii de investiții" nu sunt un panaceu, deoarece ele nu fac decât să îngroașe fișa de obiective ale următorilor guvernanți.

Ca și cum îngrijorările de mai sus nu ar fi suficiente, cireașa de pe tortul de caramel nu este legată de relaxarea monetară globală sau de derapajul fiscal local, ci de o potențială combinație a celor două tipuri de stimuli. Aceasta ar putea deriva din prescripțiile de politici inspirate de așa numita "teorie monetară modernă (TMM)", care presupune că finanțarea unor cheltuieli bugetare prin tipărirea de bani de către băncile centrale nu e un capăt de țară atâta vreme cât aceasta se poate realiza în monedă locală și fără generarea de inflație. Sigur că această dezbateră are relevanță pentru economii mari și închise ale căror monede sunt la mare căutare, cum este cazul SUA, însă chiar și adepții TMM ar considera drept contraindicată o astfel de măsură pentru economii mici și deschise, a căror monedă națională nu întrunește nici măcar sufragiul unanim al propriilor cetățeni, cum este cazul evident al României. Mai mult, regulile europene interzic în mod explicit finanțarea directă a deficitelor bugetare de către băncile centrale și le conferă acestora o independență instituțională și funcțională importantă. Cu toate acestea, forma și substanța nu fac mereu casă comună, iar emergența recentă a politicilor de relaxare cantitativă (care presupun ca băncile centrale să cumpere datoria statelor membre de pe piața secundară), ca și a altor tipuri de politici monetare neconvenționale (cum ar fi spre exemplu cele implementate de Banca Națională a Ungariei¹) au făcut ca limitele de demarcație să fie destul de neclare și e posibil să fi deschis cutia Pandorei pentru îndrăzneala politicianilor de a cere suportul băncilor centrale pentru "finanțarea economiei" (în realitate pentru finanțarea agendei lor de măsuri economice).



Războiul recent inițiat de Donald Trump împotriva Rezervei Federale americane e un exemplu destul de evident al acestei îndrăzneții, dar cu siguranță nu unul izolat. Chiar în cazul nostru, dacă e să ne aducem aminte de chiar începutul acestui an, dezbaterile publice au fost aprinse și contondente pe subiectul repatrierii rezervei de aur a BNR, precum și pe subiectul propunerii inițiale de legare a taxei pe activele bancare de nivelul dobânzii interbancare. Chiar dacă genul acesta de atacuri asupra independenței Băncii Naționale par să fie de ordinul trecutului, mai ales după noul mandat acordat Guvernatorului BNR, nu ar trebui să subestimăm mirajul adicției față de dulciurile pe care banca centrală le poate oferi, mai ales în perioada alegerilor și în condițiile de strâmtoare de resurse care se prefigurează pentru sectorul public românesc. Oricare vor fi dezbaterile electorale și oricine le-ar câștiga, prima misiune la putere va fi construirea unui buget pornind de la un handicap semnificativ față de limita de 3% din PIB (estimat la 1% din PIB pentru 2020 și peste 2,4% din PIB în contextul legii pensiilor). Caramela fiscală este așadar una amară, de unde și tentația de a folosi-o pe cea monetară, însă, așa cum arată cazul altor țări emergente

¹ Banca Națională a Ungariei are deja un istoric important de susținere a obiectivului guvernamental de creștere a independenței finanțării datoriei publice față de investitorii străini, prin stimularea repetată a băncilor locale de a achiziționa titlurile emise de Guvernul maghiar.

precum Turcia și mai recent India², infuzia de glucoză monetară nu ar duce decât la presiuni de depreciere a leului, presiuni inflaționiste și de creștere a ratelor de dobândă. Umila noastră recomandare către decidenții de politici economice actuali și viitori este prin urmare de a se comporta precum niște părinți responsabili: să țină caramellele departe de copii, să îi îndrume și susțină și mai ales să nu țină fructele proaspete departe de ei. În traducere economică: să nu arunce cu banii - pe care România nici nu îi deține – către agenții privați, ci să creeze condițiile administrative, legislative și fiscale propice pentru ca aceștia să devină mai productivi și să beneficieze de pe urma productivității lor crescute.

² Primul Ministru indian a cerut recent băncii centrale să folosească profiturile acumulate pentru finanțarea unor cheltuieli publice, mulți comentatori și analiști financiari interpretând această solicitare drept o știrbire a independenței băncii centrale, ceea ce a dus la o depreciere a rupiei indiene pe piața valutară.

Tablou de bord – ce și cum s-a mișcat în economie

| Economie reală | Iunie 2019 | Tendință curentă | Comentarii |
|-------------------------------------|-----------------------------|---|---|
| Producția industrială, %var.an | -6,6% |  | Evoluție foarte slabă a industriei explicată în mare parte prin declinul comenzilor externe |
| Lucrările de construcții, % var. an | +21,9% |  | Creșteri rapide atât pe segmentul rezidențial, cât și pe nerezidențial și în infrastructură |
| Comerțul retail, %var.an | +4,9% |  | Vânzările retail au evoluat mai bine în iunie, ajutate de produsele nealimentare |
| Comerțul cu autovehicule, %var.an | +6,7% |  | Dinamică relativ constantă de la începutul anului |
| Servicii pentru populație, %var.an | +12,8% |  | Hotelurile și restaurantele mențin o rată de creștere de peste 20% de mai multe luni |
| Servicii pentru companii, % var. an | +7,3% |  | Creșteri mai lente decât în lunile anterioare după ce transporturile terestre au stagnat brusc |
| Exporturi de bunuri, %var.an | -5,5% |  | Scădere a exporturilor de mașini și echipamente de transport precum și a produselor din metal, lemn, cauciuc, hârtie |
| Piața muncii | Iunie 2019 | | |
| Salarii nete, %var.an | +15,5% |  | Voucherele de vacanță acordate în sectorul public au impulsionat salariile în luna iunie |
| Rata șomajului (Eurostat) | 4,0% |  | Rata șomajului se menține la minime istorice |
| Prețuri | Iulie 2019 | | |
| Rata inflației, %var.an | 4,1% |  | Presiunile asupra prețurilor de consum se mențin ridicate, inclusiv la nivelul inflației de bază |
| Piețe financiare | Aug 2019³ | | |
| ROBOR 3 luni (medie) | 3,08% |  | Scădere a dobânzilor pe termene de peste o lună, evoluții similare fiind observate și pe curba randamentelor titlurilor de stat pe măsura deplasării spre segmentul mediu și lung |
| Cursul EURRON (medie) | 4,73 | leu constant | Leul stabil în luna august |
| Cursul USDRON (medie) | 4,25 | depreciere leu | Întărirea dolarului spre 1,10 în raport cu euro a slăbit leul față de moneda americană |

Notă: datele statistice lunare privind economia reală pot fi revizuite de către INS în lunile următoare. Acestea se referă la datele neajustate sezonier.

Sursa: INS, BNR, Eurostat, BCR Cercetare

³ Datele pentru evoluțiile de pe piețele financiare din luna august sunt cele la zi la data redactării raportului, luna nefiind încheiată în acel moment

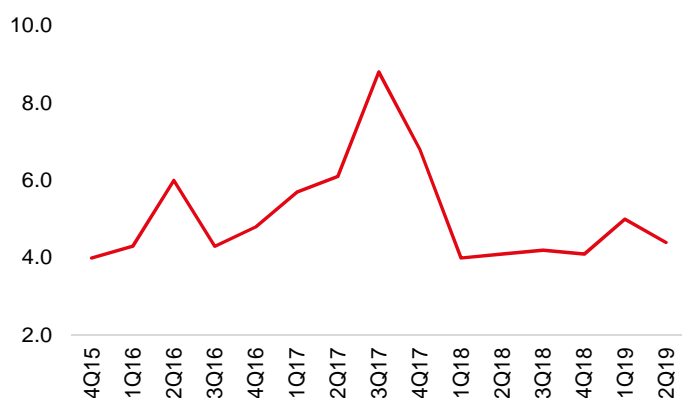
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Creștere economică mai lentă în T2 2019

Economia României a încetinit în trimestrul al doilea când a crescut cu 4,4% față de perioada similară de anul trecut. În primul trimestru creșterea a fost de 5% iar dacă nu vom avea o producție agricolă record, încetinirea va continua și în trimestrul al treilea.

Până la începutul lunii septembrie Institutul Național de Statistică nu va publica o structură a PIB-ului real, dar chiar și așa credem că structura creșterii nu s-a schimbat prea mult. Consumul populației a rămas motorul economiei, chiar dacă s-a aflat cel mai probabil în pierdere de viteză, după cum au arătat comerțul retail și serviciile pentru populație. Este posibil ca formarea brută de capital fix să se fi redresat în continuare, evoluția bună a construcțiilor fiind o dovadă în acest sens.

Grafic 2: Creștere economică (trimestru curent / trimestru similar an precedent, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

În prezent economia locală reflectă bine o serie de evoluții de pe plan extern. Serviciile sunt un punct forte al economiei românești, așa cum se întâmplă și la nivel global, în timp ce industria suferă, la fel ca pe alte piețe. Dar pentru că suntem și diferiți de alte țări, avem evoluții care se pot întâlni în mare parte doar aici, cum ar fi stimulul fiscal generos acordat de guvernele din ultimii ani care au impulsat afacerile din comerț și servicii peste ceea ce poate produce economia. Efectul direct a fost adâncirea deficitelor, ceea ce a lăsat economia mai expusă șocurilor externe decât alte economii din regiune.

Pentru tot anul 2019 avem o estimare de creștere economică de 4,5% iar în 2020 vedem o încetinire la 3,8%. Zona euro nu se simte prea bine în prezent iar spațiul pentru a oferi noi stimuli fiscali pe plan local este extrem de redus, ca să nu zicem inexistent. Semnele de întrebare din jurul configurației politice de la finalul lui 2019 și din 2020 sporesc și mai mult incertitudinea privind evoluția PIB-ului, aceasta cu atât mai mult cu cât guvernele viitoare vor trebui să restabilească disciplina fiscală prin măsuri care nu sunt cunoscute în totalitate acum. Pe plan extern, politicile protecționiste afectează comerțul global și pot eroda vânzările firmelor românești orientate spre export, orice vânt rece din exterior fiind resimțit și de noi.

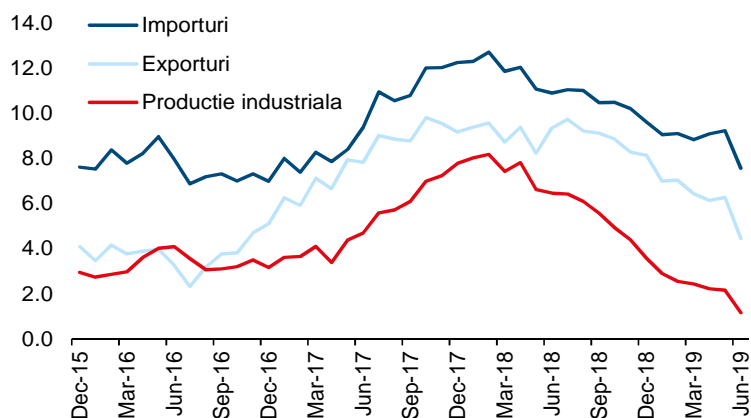
Scădere severă a producției industriale

Industria a scăzut cu 6,6% în iunie 2019 față de iunie 2018 în cea mai slabă evoluție din 2009 și până în prezent. O singură ramură industrială a impresionat în iunie, fabricarea altor mijloace de transport (în esență nave și material rulant), care a crescut cu 22,9%. Cum multe mijloace de transport din cadrul acestei grupe au un ciclu lung de fabricație iar comenzile noi variază în timp s-a produs și această decuplare de restul ramurilor care rămâne de văzut cât va mai dura. În rest am văzut doar scăderi severe sau creșteri foarte apropiate de zero ale altor ramuri industriale.

Datele arată dependența industriei locale de sectorul manufacturier din Germania care la rândul său s-a contractat în luna iunie dar și unele aspecte de competitivitate ale industriei locale (costuri salariale mai mari, limitări provenite din infrastructura fizică, pregătirea forței de muncă). Dacă ne uităm la țări din jur precum Polonia și Ungaria vedem rezultate mai bune ale producției industriale și implicit o capacitate mai bună de a face față scăderii comenzilor externe.

Exporturile de bunuri au venit într-o notă similară și au scăzut cu 5,5% în iunie. 80% din această scădere a fost adusă de livrările mai mici de mașini și echipamente de transport, produse din fier, oțel, cauciuc și lemn și diverse articole precum îmbrăcăminte și mobilă.

Grafic 3: Exporturi, importuri și producția industrială (medii mobile 12 luni, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

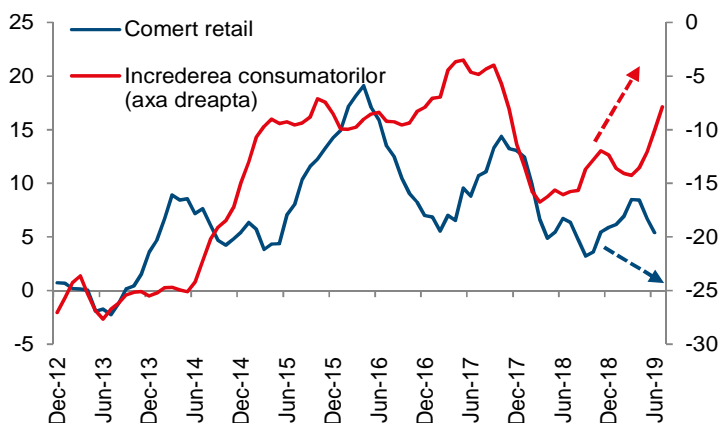
Viitorul pe termen scurt al producției industriale nu sună prea bine. Comenzile noi din industria prelucrătoare sunt în scădere, sondajele în rândul managerilor arată un pesimism ridicat iar cu un Brexit care se îndreaptă tot mai mult spre un deznodământ dur și dezordonat nici mediul extern nu ajută. Având în vedere toate acestea, credem că o cifră pozitivă pentru producția industrială din tot anul 2019 va fi o performanță.

Consumatorii și-au păstrat optimismul

Cu o creștere de 4,9% în iunie venită după 4,1% în mai, comerțul retail se află într-o zonă mult mai bună decât producția industrială. Dacă privim însă media trimestrului al doilea în comparație cu media primului trimestru vedem o încetinire lentă. În luna iunie creșterea a fost susținută de bunurile nealimentare, ceea ce arată păstrarea optimismului consumatorilor, lucru desprins și din sondajul Comisiei Europene în rândul populației. Vânzările de alimente au fost ceva mai slabe în timp ce combustibilii auto au venit aproape de zero, la fel ca în cele două luni anterioare.

Alți indicatori din sfera consumului populației au fost destul de buni în iunie. Vânzările auto au venit în linie cu media primului semestru la 6,7% iar serviciile pentru populație au avansat cu 12,8%, o anumită încetinire de la 15-16% în lunile precedente.

Grafic 4: Comerțul retail (medie mobilă 3 luni, %) și indicatorul de încredere a consumatorilor



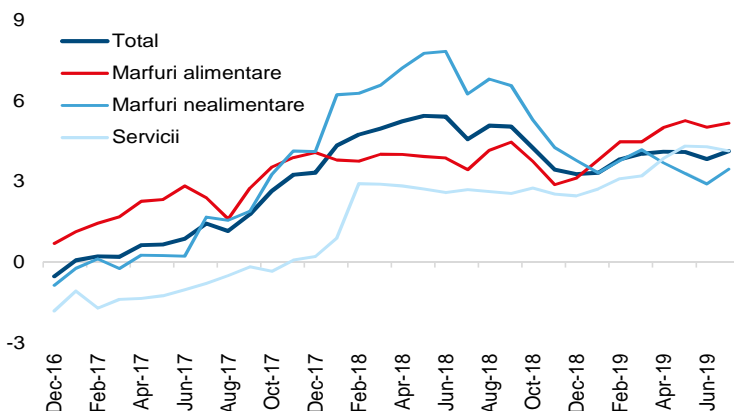
Sursa: INS, CE, BCR Cercetare

Pe termen scurt comerțul retail va fi sprijinit de creșterea pensiilor din luna septembrie (+15%) și de creșterile salariale alerte (tichetele de vacanță acordate personalului bugetar au impulsionat din nou câștigurile salariale în iunie după câteva luni mai ezitante). După cum am mai menționat, indicatorul de încredere a consumatorilor bazat pe un sondaj al Comisiei Europene s-a îmbunătățit vizibil, dar în același timp suntem martorii unei divergențe între percepția oamenilor (care este pozitivă conform sondajelor) și datele efective (ceea ce se întâmplă în magazine) unde avem o încetinire a consumului. Pe termen ceva mai lung, dacă ne gândim la iminența unor măsuri de ajustare fiscală în anii următori vedem nori adunați pe cerul consumului.

Inflația tot în jurul nivelului de 4%

Rata inflației a crescut la 4,1% în iulie de la 3,8% în iunie, ceea ce s-a datorat în mare parte unui efect statistic legat de baza de comparație de anul trecut. Dacă anul trecut am avut scăderi ale prețului administrat al electricității în iulie, acum nu am mai fost martorii unei astfel de evoluții. Inflația de bază, care exclude prețurile administrate, prețurile care variază mult de la o lună la alta sub impactul unor factori sezonieri (legume și fructe proaspete), tutunul și alcoolul a fost de 3,3% iar tendința ei de creștere lentă se păstrează pentru moment.

În luna decembrie a acestui an estimăm o inflație de 4%. O stabilitate și chiar o reducere ușoară a prețului mărfurilor la nivel internațional alături de amânarea creșterii accizelor la tutun și a introducerii noii accize pe băuturile carbogazoase pot duce inflația chiar mai jos la final de 2019. Pentru decembrie 2020 estimăm o inflație de 3% dar acolo riscurile sunt îndreptate în mod clar către o cifră mai înaltă. Accizele deja aflate în discuție și amânate pentru 2020 dar și alte măsuri de ținere a deficitului bugetar sub control sunt pro-inflaționiste.

Grafic 5: Rata anuală a inflației pe componente (%)

Sursa: INS, CE, BCR Cercetare

Leul, între marile bănci centrale și politica internă

În prezent leul este prins între turbulențele politice interne și acțiunile marilor bănci centrale în sensul relaxării politicilor monetare. Sunt șanse destul de mari ca Banca Centrală Europeană să anunțe fie o tăiere a dobânzii la facilitatea de depozit până la finalul anului, fie o reluare a cumpărărilor de active financiare, fie ambele. În aceste condiții unii investitori ar putea redescoperi atractivitatea activelor financiare românești (obligațiuni, acțiuni) care oferă randamente mult mai ridicate decât cele de pe alte piețe (cu riscul atașat). Astfel, am putea avea tendințe de întărire a leului din toamnă. Acel moment ar putea fi folosit de BNR pentru a cumpăra euro și a consolida rezerva valutară în anticiparea unor vremuri mai grele în viitor. După cum a sugerat guvernatorul BNR într-o conferință de presă recentă, BNR ar fi acționat astfel și în luna iulie când au existat intrări în rezerva valutară neexplicate prin alți factori în afară de intervențiile BNR de aproximativ 800 milioane euro (date încă preliminare).

Dar cum politica internă poate furniza întotdeauna surprize, ieșirea ALDE de la guvernare și semnele de întrebare din jurul scenei guvernamentale din viitor au condus la o foarte mică depreciere a leului la finalul lui august spre 4,74. Se poate spune că leul a preluat în acele zile o parte din mișcarea altor monede din regiune care au avut, de asemenea, mici tendințe de slăbire. Dacă nu se va ivi o soluție clară pentru un guvern cu puteri depline și dacă adâncirea deficitelor va continua, atunci leul va fi expus deprecițiilor.

În concluzie, aflat între deciziile marilor bănci centrale (care îl pot întări) și turbulențele politice interne (care îl pot slăbi), leul caută noi echilibre pe termen scurt pe o piață unde BNR își face simțită prezența și nu pare dispusă să accepte variații mai mari.

Pulsul economiei a fost luat de:

Dorina Ilașco, Analist BCR și Eugen Sinca, Analist BCR

Indicatori macroeconomici

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Economia reala | | | | | | | | | | |
| PIB - %, variatie reala | 2.0 | 2.1 | 3.5 | 3.4 | 3.9 | 4.8 | 7.0 | 4.1 | 4.5 | 3.8 |
| PIB - mld. RON | 559 | 594 | 636 | 669 | 713 | 765 | 857 | 944 | 1048 | 1131 |
| PIB per capita - mii EUR | 6.5 | 6.6 | 7.2 | 7.5 | 8.1 | 8.6 | 9.6 | 10.4 | 11.4 | 12.2 |
| Consum privat - %, variatie reala | 1.6 | 1.6 | 2.0 | 4.2 | 5.9 | 8.3 | 10.1 | 5.2 | 6.2 | 4.7 |
| Formarea bruta de capital fix - %, variatie reala | 6.1 | 3.1 | -5.6 | 3.3 | 7.5 | -0.2 | 3.5 | -3.2 | 5.5 | 4.8 |
| Productia industriala - %, variatie reala | 7.5 | 2.4 | 7.8 | 6.1 | 2.8 | 3.1 | 7.8 | 3.5 | 0.8 | 1.0 |
| Sectorul extern | | | | | | | | | | |
| Exporturi de bunuri FOB - miliarde EUR | 45.3 | 45.1 | 49.6 | 52.5 | 54.6 | 57.4 | 62.6 | 67.7 | 71.5 | 75.5 |
| Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR | 55.0 | 54.7 | 55.3 | 58.5 | 63.0 | 67.4 | 75.6 | 82.9 | 88.3 | 93.9 |
| Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB | -7.3 | -7.2 | -4.0 | -4.0 | -5.2 | -5.9 | -6.9 | -7.5 | -7.6 | -7.9 |
| Soldul contului curent - % din PIB | -5.0 | -4.8 | -1.1 | -0.7 | -1.2 | -2.1 | -3.2 | -4.5 | -4.8 | -5.2 |
| Preturi | | | | | | | | | | |
| IPC - sf. perioada (%) | 3.1 | 5.0 | 1.6 | 0.8 | -0.9 | -0.5 | 3.3 | 3.3 | 4.0 | 3.0 |
| IPC - medie (%) | 5.8 | 3.3 | 4.0 | 1.1 | -0.6 | -1.5 | 1.3 | 4.6 | 4.0 | 3.3 |
| Piata muncii | | | | | | | | | | |
| Rata somajului - % (sf. per.) | 7.2 | 6.8 | 7.1 | 6.8 | 6.8 | 5.9 | 4.9 | 4.2 | 3.8 | 4.0 |
| Castig salarial net - RON | 1,475 | 1,547 | 1,622 | 1,706 | 1,848 | 2,088 | 2,384 | 2,696 | 3,108 | 3,394 |
| Castig salarial net - %, variatie nominala | 4.8 | 4.9 | 4.8 | 5.2 | 8.3 | 13.0 | 14.2 | 13.1 | 15.3 | 9.2 |
| Sector public | | | | | | | | | | |
| Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat) | -5.4 | -3.7 | -2.2 | -1.3 | -0.7 | -2.7 | -2.7 | -3.0 | -3.0 | -4.0 |
| Datoria publica - % din PIB (Eurostat) | 34.2 | 37.0 | 37.6 | 39.2 | 37.8 | 37.3 | 35.2 | 35.0 | 34.5 | 36.0 |
| Dobanzi | | | | | | | | | | |
| Dobanda de politica monetara - %, sf. per. | 6.00 | 5.25 | 4.00 | 2.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| ROBOR 3 luni - %, medie | 5.8 | 5.3 | 4.2 | 2.5 | 1.3 | 0.8 | 1.2 | 2.8 | 3.1 | 3.1 |
| Randament obligatiuni 10 ani - %, medie | 7.4 | 6.7 | 5.3 | 4.6 | 3.5 | 3.3 | 3.9 | 4.7 | 4.5 | 4.5 |
| Curs de schimb | | | | | | | | | | |
| EUR/RON (sf.per.) | 4.32 | 4.43 | 4.48 | 4.48 | 4.52 | 4.54 | 4.66 | 4.66 | 4.77 | 4.87 |
| USD/RON (sf.per.) | 3.34 | 3.36 | 3.26 | 3.69 | 4.15 | 4.30 | 3.89 | 4.07 | 4.34 | 4.23 |

Sursa: BNR, Eurostat, Reuters, INS, Ministerul Finanțelor Publice, BCR Cercetare

Contacte Departamentul de Cercetare al BCR:

| | | |
|-------------------|--------------------------|--|
| Horia Braun-Erdei | +4 (021) 312 67 73/10424 | Horia.BraunErdei@bcr.ro |
| Eugen Sinca | +4 (021) 312 67 73/10435 | Eugen.Sinca@bcr.ro |
| Dorina Ilășco | +4 (021) 312 67 73/10436 | Dorina.Ilasco@bcr.ro |

Mențiuni:

Banca Comercială Română S.A.
Societate administrată în sistem dualist

Calea Victoriei nr. 15,
Sector 3, București, cod 030023

contact.center@bcr.ro

www.bcr.ro

InfoBCR: 0800.801.227, apelabil
gratuit din orice rețea națională;
+4021.407.42.00 apelabil din
străinătate la tarif normal

Înmatriculată la Registrul
Comerțului: J40/90/1991
Înmatriculată la Registrul Bancar
Nr. RB-PJR-40-008/18.02.1999
Cod Unic de Înregistrare: RO 361757

Înregistrată la Registrul de evidență
a prelucrărilor de date cu caracter
personal sub nr. 3776 și 3772
Capital Social: 1.625.341.625,4 lei
SWIFT: RNCB RO BU

Avertismente:

Acest material are caracter pur informativ și **NU reprezintă o recomandare pentru produse și investiții în instrumente financiare sau o oferta pentru a contracta produsele sau servicii de investiții financiare la care acest material se referă.** Banca nu are nici o obligație sau responsabilitate privind oferirea către client a produselor prezentate în condițiile menționate în prezentul material. **Orice referință la o cotație sau preț de ofertă din prezentul material în legătură cu un produs/serviciu are caracter pur indicativ și nu reprezintă cotația sau prețul de ofertă disponibil la momentul în care clientul va decide să cumpere/contracteze respectivul produs/serviciu.** Informații detaliate privind termenii și condițiile concrete în care puteți beneficia de produsele și serviciile BCR sunt furnizate potențialilor investitori la momentul solicitării deschiderii de cont și în timp util înaintea momentului prestării de serviciilor solicitate.

Investițiile în instrumente financiare sunt supuse unor riscuri cum ar fi, riscul general de piață, riscuri legate exclusiv de emitent precum poziția sa financiară sau rezultatele din operațiuni, riscul legat de fluctuația prețurilor pieței ce poate genera situații precum devierea prețului unor instrumente structurate comparativ cu activul suport, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb.

Va informăm, de asemenea, ca este posibil ca Banca, afiliații acesteia sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produsele/instrumentele financiare la care se refera acest material, să efectueze tranzacții de vânzare, cumpărare sau orice alt tip de tranzacții cu aceste produse/instrumente financiare, să fie formator de piață pentru aceste produse/instrumente financiare, să ofere servicii de investment banking, creditare sau alte servicii în legătură cu emitenții menționați în cuprinsul prezentului material sau să fi intermediat oferte publice în legătură cu acești emitenți.

Performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța lor viitoare. Nicio asigurare nu poate fi dată referitor la randamentul favorabil al portofoliului de instrumente financiare sau al unui emitent descris în prezentul raport. Există posibilitatea ca, datorită unor factori diverși, proiecțiile să nu fie atinse. Cauzele pot fi: volatilitatea nelimitată a pieței, volatilitatea sectorului, acțiuni ale corporațiilor, imposibilitatea accesului la informații complete și precise și/sau faptul că BCR sau alte surse se dovedesc a fi incorecte. Nici BCR și nici directorii, colaboratorii sau angajații săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune ce ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Includerea unor linkuri ale website-urilor entităților menționate în prezentul document, nu implică faptul că BCR aprobă, recomandă sau girează acele locații web și nici informațiile accesibile de la respectivele pagini web, BCR nu își asumă nicio responsabilitate pentru conținutul acestor site-uri sau în legătură cu informațiile disponibile în aceste locații, și nici în ceea ce privește consecințele utilizării acestora.

Acest material se adresează în exclusivitate destinatarilor. Acesta nu poate fi reprodus, retransmis, sau publicat, în întregime sau în parte, pentru niciun scop fără acordul scris al BCR. Prin primirea prezentului document, destinatarul este de acord cu mențiunile specificate mai sus.

Drept de autor: 2019 Banca Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.