

Sinteze macroeconomice

- Gradul de absorbție al fondurilor europene ar putea crește la peste 60% din 2008
- Menținerea unui ritm înalt de creștere a producției industriale este esențială pentru reducerea deficitului comercial
- Investițiile străine directe vor continua să crească
- Banca Centrală va menține o politică monetară restrictivă în următoarea perioadă

	2005	2006	2007	2008f	2009f
Creștere economică (%)	4,2	7,9	6,0	7,0	6,0
Formarea brută de capital fix (creștere anuală, %)	12,7	19,3	28,9	22,5	16,5
Producția industrială (creștere anuală, %)	2,0	7,1	5,4	6,0	5,9
Soldul contului curent (% din PIB)	-8,7	-10,4	-13,9	-14,2	-14,1
Investiții străine directe (miliarde EUR)	5,2	9,1	7,1	7,8	7,4
Rata inflației (dec/dec, %)	8,6	4,9	6,6	6,2	4,5
Rata șomajului înregistrat (%)	5,9	5,2	4,1	4,0	3,9
Soldul bugetului general consolidat (% din PIB)	-0,8	-1,6	-2,3	-2,7	-2,7
RON/EUR (medie)	3,62	3,52	3,33	3,6	3,55

Sursa datelor: BCR Cercetare, BNR, INS

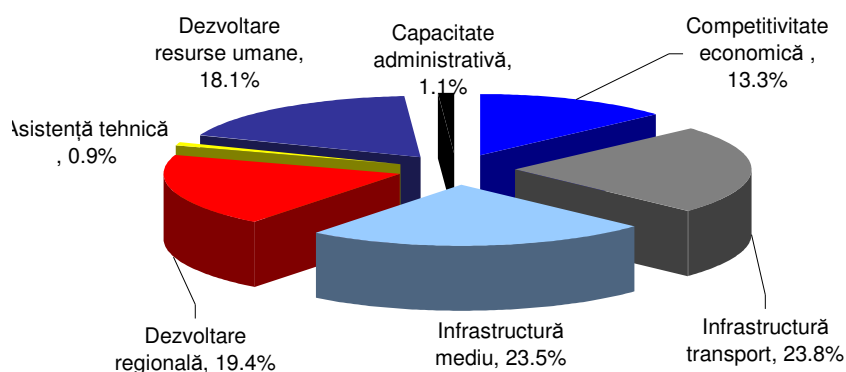
- După ce în anul 2007 gradul de absorbție a fondurilor europene a fost de circa 21%, pentru perioada următoare estimăm o creștere a acestuia la peste 60%
- Fondurile europene pot produce mutații definitive în structura satului românesc, îndepărtându-l de agricultura de subzistență și făcând posibilă o apropiere de agricultura modernă, orientată spre cerințele pieței și de industria prelucrătoare ce va absorbi tot mai multă forță de muncă din zona rurală
- Deficitul de cont curent se va stabiliza în următoarele luni
- Rata anuală a inflației s-ar putea situa în jurul nivelului de 8,6% în luna iunie, ca urmare a unei evoluții favorabile a unor prețuri volatile și a cursului de schimb
- Declarațiile anterioare ale unor membrii din conducerea Băncii Centrale precum și menținerea crizei financiare internaționale la un nivel constant au determinat o relativă stabilitate a leului în luna iunie
- Banca Centrală va menține o politică monetară restrictivă în următoarea perioadă ca urmare a persistenței unui exces de cerere agregată și a unor incertitudini cu privire la evoluția inflației
- Majorarea dobânzii de politică monetară la 10% are rolul unui semnal, dobânzile de pe piața interbancară aflându-se deja la niveluri de două cifre

Gradul de absorbție al fondurilor europene ar putea crește la peste 60% din 2008

După ce în anul 2007 gradul de absorbție al fondurilor europene a fost de circa 21%, pentru 2008 estimăm o îmbunătățire considerabilă a capacității de atragere de fonduri de la Uniunea Europeană.

Primele rezultate publicate de către Ministerul Economiei și Finanțelor arată o creștere considerabilă a numărului de proiecte aprobate în cadrul celor 7 programe operaționale (249 de proiecte cu o valoare totală de 2,08 miliarde euro din care 1,77 miliarde euro reprezintă fonduri europene). Interesul ridicat al investitorilor privați dar și al unor organisme de stat din domeniul educației și al administrației locale pentru finanțările europene este de demn de luat în seamă în condițiile în care se estimează că o absorbție bună a acestor fonduri ar putea genera o creștere economică adițională de 15%-20% în perioada 2007-2013. Fondurile europene alocate României în intervalul 2007-2013, inclusiv cele destinate agriculturii, sunt de aproximativ 30 de miliarde de euro iar accentul principal este pus pe dezvoltarea rurală și regională prin investiții în infrastructură.

Alocarea fondurilor europene în cadrul programelor operaționale



Sursa: BCR Cercetare, Ministerul Economiei și Finanțelor

Considerăm că o absorbție bună a fondurilor europene este obiectivul major pentru următorii ani, fereastra de oportunitate pentru accesarea acestora fiind limitată în timp. Printre efectele macroeconomice benefice ale unor intrări consistente de fonduri europene se numără limitarea presiunilor de depreciere a leului și menținerea monedei naționale într-un interval stabil până la intrarea în mecanismul ERM II, creșterea în continuare a lucrărilor de construcții pe seama investițiilor în infrastructură și un avans consistent al PIB-ului. Totodată, fondurile europene pot produce mutații majore și definitive în structura satului românesc, îndepărtându-l de agricultura de subzistență și făcând posibilă o apropiere de o agricultură modernă și orientată spre piață. Printre potențialele efecte negative se numără continuarea procesului foarte accelerat de aliniere a salariilor la media

Creștere consistentă a producției industriale în luna aprilie

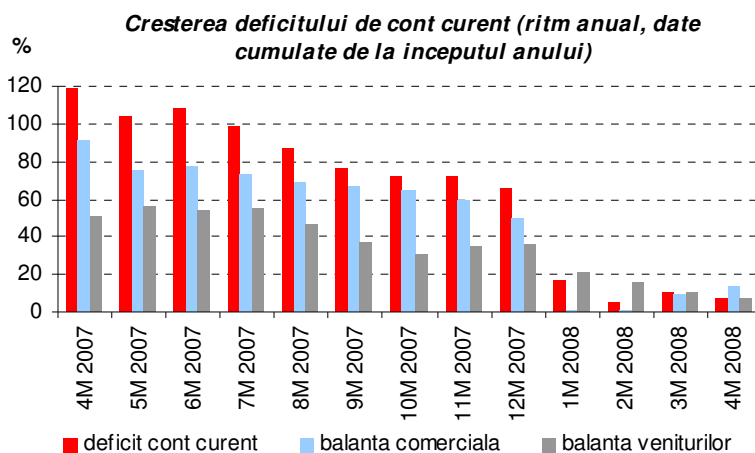
europăeană, cu pierderea în următorii ani a unui avantaj competitiv important al industriei românești. Apariția unor alternative economice în zona rurală va conduce la creșterea nivelului de trai și la întoarcerea unor români plecați în alte state din Uniunea Europeană.

După un început de an dezamăgitor, luna aprilie a adus rezultate mult mai bune pentru producția industrială care a crescut cu 13,3% susținută de industria prelucrătoare și cea energetică.

O evoluție mult mai bună a producției industriale în comparație cu ultimele trimestre este esențială pentru reducerea dezechilibrului dintre cererea și oferta agregată. Industria prelucrătoare ar putea fi motorul acestei creșteri după ce a beneficiat de investiții străine ridicate în ultimii ani iar în prezent este o prioritate în cadrul noii legi a investițiilor. Totodată, industria energetică are avantajul intrării în producție spre finele anului 2007 a unui nou reactor în cadrul centralei de la Cernavodă și al unui an 2008 cu precipitații normale ce vor influența producția de energie hidroelectrică. Producția de energie electrică în hidrocentrale a crescut cu 25,1% iar cea în centrale nucleare-electrice cu 93% în ianuarie-aprilie 2008. Industria extractivă va realiza în continuare o producție redusă după ce din 2007 zăcămintele de minereuri metalifere și o mare parte a minelor de cărbune nu mai sunt exploatate în urma sistării subvențiilor de la bugetul de stat.

Adâncirea deficitului de cont curent se va stabiliza

Deficitul de cont curent a crescut cu 7,5% în primele patru luni din acest an, cu o influență semnificativă a deficitului comercial care a avansat cu 14%. Orientarea mai pronunțată a industriei prelucrătoare spre piețele externe în paralel cu atragerea de noi investiții străine este esențială pentru reducerea dezechilibrului balanței comerciale.



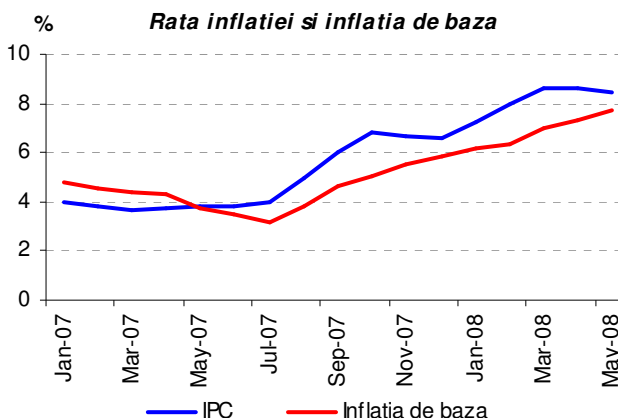
Sursa: BCR Cercetare, BNR

O corectare fundamentală a deficitului comercial este posibilă numai prin reforme structurale care să impulsioneze oferta agregată din industrie după modelul altor state din regiune. Apelarea la instrumente cu efect asupra cererii agregate prezintă dezavantajul eficacității reduse pe termen lung și riscul încetinirii creșterii economice.

Investițiile străine directe au continuat să crească inclusiv pe seama privatizării unor companii de stat și au atins 3,2 miliarde euro în primele patru luni ale anului. Estimările noastre publicate în urmă cu două luni referitoare la creșterea investițiilor străine directe cu aproximativ 10% în 2008 până în jurul valorii de 7,8 miliarde de euro, în ciuda unui context internațional nefavorabil, au fost confirmate de cele mai recente evoluții. Neagravarea crizei financiare internaționale, o creștere economică de peste 7% în următoarele trimestre și materializarea unor proiecte de anvergură deja anunțate ar putea face ca această estimare să fie una conservatoare.

Rata anuală a inflației ar putea crește ușor în luna iunie

Stabilitatea cursului de schimb cu efecte pozitive asupra serviciilor de telefonie alături de o posibilă evoluție favorabilă a unor produse cu prețuri volatile ca urmare a rezultatelor bune ale agriculturii interne ar putea determina o creștere moderată a inflației în luna iunie.



Sursa: BCR Cercetare, INSSE

Vârful inflației din 2008 va fi atins în iulie iar acesta ar putea fi situat undeva în intervalul 9,3%-9,7%. Creșterea prețului energiei și majorarea accizelor pentru țigări vor pune o presiune considerabilă asupra inflației, influențele favorabile putând proveni dintr-o apreciere lunară a leului și o ieftinire a fructelor și legumelor.

Luna iulie va reprezenta un semnal deosebit de important cu privire la evoluția prețurilor produselor agroalimentare în 2008 și ar putea să confirme

Leul s-a menținut relativ stabil în luna iunie

ipoteza începerii unui proces dezinflaționist în luna august. În condițiile în care acest lucru nu se va întâmpla, este posibil ca estimarea noastră cu privire la inflația de la finalul anului 2008 să fie ajustată corespunzător.

Declarațiile anterioare ale unor membrii din conducerea Băncii Centrale cu privire la faptul că 3,5-3,7 este un coridor de stabilitate pentru cursul EUR/RON precum și menținerea crizei financiare internațională la un nivel constant au determinat fluctuații mai reduse ale leului în luna iunie.

Decizia Băncii Centrale de a majora dobânda de politică monetară la 10% nu a produs reacții puternice ale leului în condițiile în care a fost așteptată de către piață.

Banca Centrală va menține o politică monetară restrictivă în următoarea perioadă

Banca Centrală a majorat dobânda de politică monetară pentru a șasea oară la rând, până la 10% (+25 puncte de bază, conform anticipărilor noastre și ale pieței). Nivelurile actuale ale ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei și valută ale instituțiilor de credit au rămas nemodificate (20% și respectiv 40%).

Trendul constant ascendent al inflației de bază din ultimele trei trimestre și presiunile induse de excesul de cerere au determinat întărirea politicii monetare. Principalul determinant al creșterii economice din primul trimestru a fost cererea internă iar investițiile și consumul final al gospodăriilor populației au accelerat ca urmare a unor majorări importante ale salariilor și a creșterii creditului retail.

Banca Centrală este hotărâtă să ancoreze presiunile inflaționiste și să evidențieze rolul de semnal al dobânzii de politică monetară. Pe piața monetară dobânzile s-au situat în mod constant la peste 10% în ultimele două luni.

Următoarea ședință de politică monetară din iulie reprezintă ultima ocazie de majorare a dobânzii în 2008, fereastra de oportunitate pentru noi majorări îngustându-se semnificativ după această dată. După o ușoară creștere în iunie, inflația ar putea să atingă un maxim anual în luna iulie în intervalul 9,3%-9,7% în funcție de impactul prețului produselor alimentare. Conform scenariului nostru de bază, începutul unui proces dezinflaționist se amână pentru august–septembrie. O recoltă abundentă pe plan local și o anumită stabilitate a leului reprezintă elemente cheie pentru un trend dezinflaționist consistent ce ar putea continua și în prima parte a anului 2009 ca urmare a unui efect de bază.

Contact info – Bcr.Research@bcr.ro

Coordonator - Economist Sef	Dr. Lucian Anghel	<u>lucian.anghel@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1020
Analist	Eugen Sinca	<u>eugen.sinca@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1026
Analist	Dumitru Dulgheru	<u>dumitru-teodor.dulgheru@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1025
Analist	Cristian Mladin	<u>cristian.mladin@bcr.ro</u>	+4021 312 67 73/1028

Acest document este proprietatea Băncii Comerciale Române și nu reprezintă o ofertă sau o propunere pentru o investiție. Acest document nu poate fi reprodus, distribuit sau publicat fără acordul prealabil al Băncii Comerciale Române. Toate opiniile din materialul de mai sus reprezintă punctul de vedere al autorilor și pot fi modificate fără o notificare prealabilă.