

Focus lunar

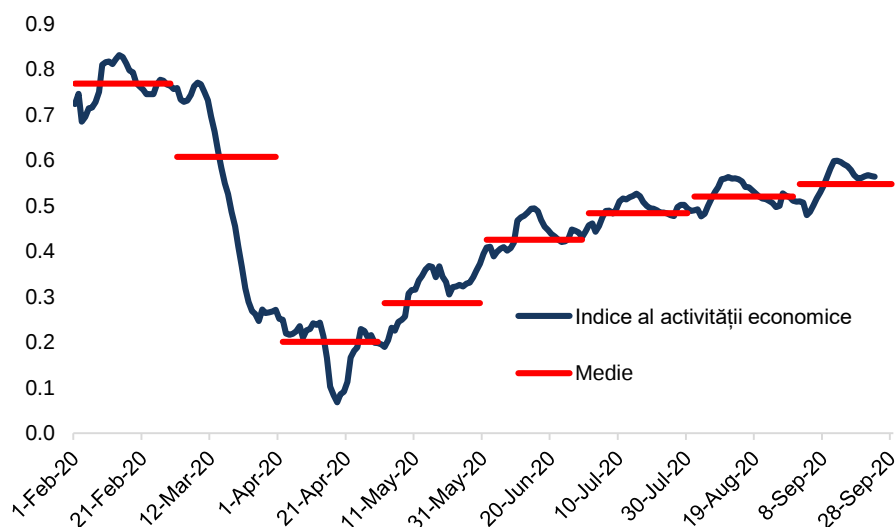
Revenire economică mai lentă

Ritmul de redresare economică a încetinit în ultimele luni. Ne așteptăm ca inflația de bază să rămână la un nivel ridicat pentru mai mult timp, în contextul unui șoc advers de natura ofertei persistent și a unei cereri agregate care și-a revenit mai rapid.

Graficul lunii

Potrivit indicelui dezvoltat de noi care urmărește evoluțiile din economie la nivel zilnic, activitatea economică s-a situat la 68% din media unei luni normale pre-COVID 19 în septembrie, o ușoară îmbunătățire față de 63% în august. Apogeul crizei a fost atins în aprilie, când economia a funcționat la doar 27% din capacitate, apoi și-a revit brusc în următoarele trei luni, pe fondul relaxării graduale a restricțiilor de distanțare socială și de liberă circulație, ajungând la un nivel de 60% în iulie. Chiar dacă evoluția cererii gospodăriilor populației indică o inversare a tendinței de contracție, este posibil ca redresarea completă pe partea de ofertă de bunuri și servicii să dureze ceva mai mult timp.

Graficul lunii: Revenirea economică încetinește ca urmare a constrângerilor existente asupra ofertei de bunuri și servicii

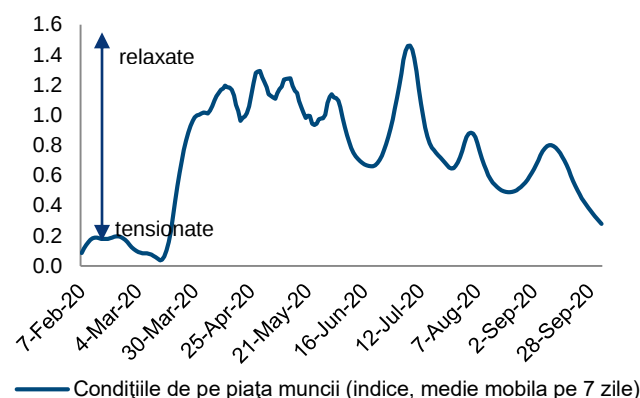


Sursa: model BCR Cercetare

Din momentul introducerii acestuia, indicele BCR cu frecvență ridicată al activității economice a fost supus mai multor îmbunătățiri pentru a ține cont de schimbarea condițiilor economice. Am îmbunătățit datele cu privire la piața forței de muncă cu ajutorul Google Trends, din moment ce datele publicate de către Ministerul Muncii nu au mai fost disponibile. Am înlocuit consumul de gaze naturale din cauza sensibilității ridicate la condițiile meteorologice. De asemenea, am substituit și anumiți indicatori de mobilitate în urma pierderii relevanței acestora ca urmare a ridicării restricțiilor privind libera circulație și am inclus o variabilă de tip proxy pentru a surprinde cererea externă.

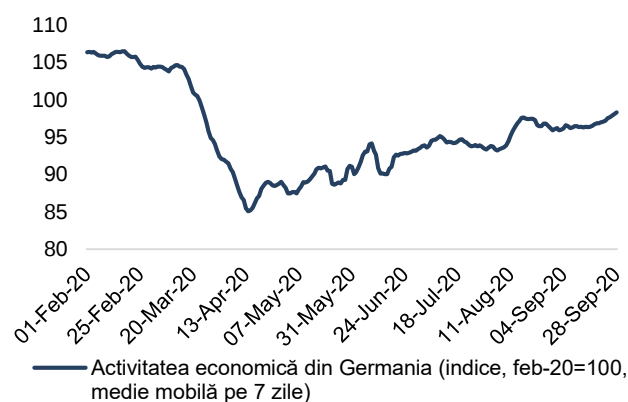
Indicele nostru privind activitatea economică zilnică include șase indicatori: condițiile de pe piața forței de muncă (derivate din contractele de muncă suspendate și încetate pe care le-am actualizat cu datele de cautare de ajutor de șomaj de pe Google Trends), indicele activității economice din Germania (calculat ca o medie între consumul de electricitate și numărul de kilometri parcurs de camioanele transportatoare de mărfuri), consumul de electricitate, poluarea aerului, indicele volumelor tranzacțiilor cu carduri BCR și indicii de mobilitate comunicați de Google pentru locurile de muncă.

Piața muncii și-a revenit parțial, dar rămâne sub nivelul precriză



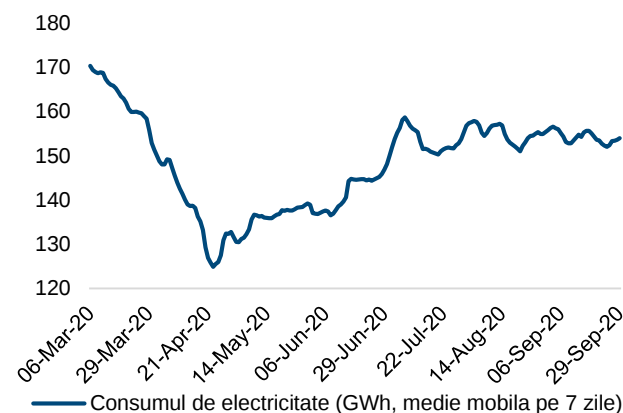
Sursa: Ministerul Muncii, Google Trends, BCR Cercetare

Redresarea cererii externe nu ameliorează declinul adus de șocul de ofertă



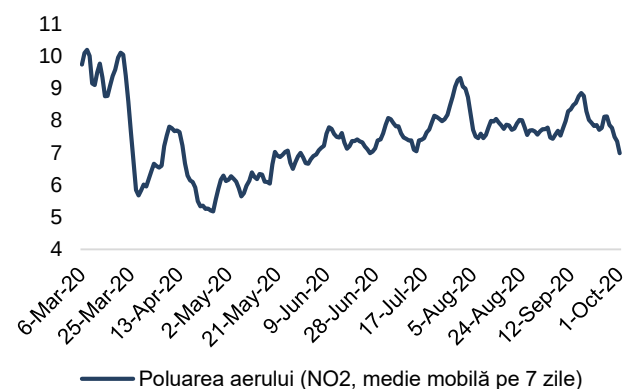
Sursa: Deutsche Bundesbank, BCR Cercetare

Consumul de electricitate sugerează că unii producători operează sub capacitate de producție

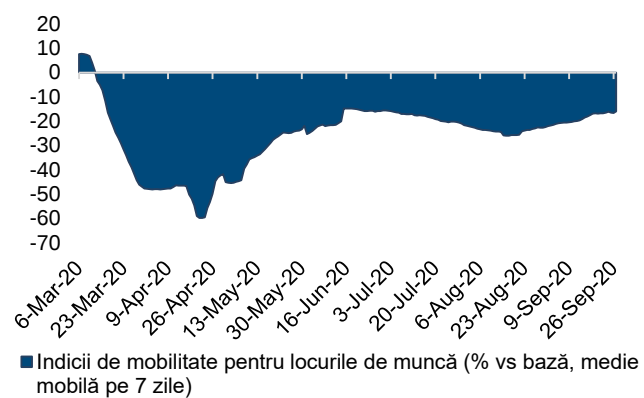


Sursa: Transelectrica, BCR Cercetare

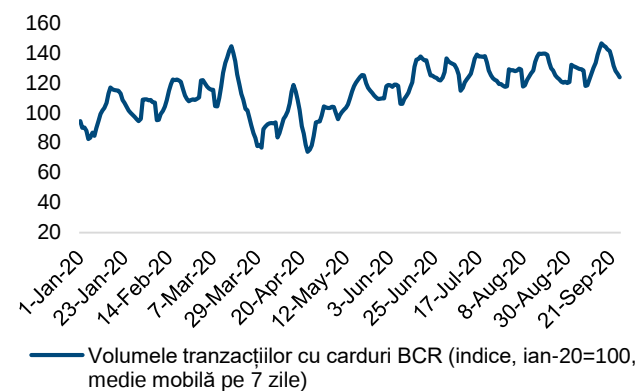
Reducere poluării aerului determinată de creșterea cazurilor noi de infectare cu COVID-19



Sursa: Air Quality Open Data Platform, BCR Cercetare

Revenirea la locul de muncă amânată din cauza creșterii accelerate a cazurilor noi de infectare cu COVID-19

Sursa: COVID-19 Community Mobility Report, BCR Cercetare

Volumul tranzacțiilor cu cardul sugerează o revenire a cheltuielilor de consum la nivelurile preciză

Sursa: BCR, BCR Cercetare

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

Revenire economică mai lentă

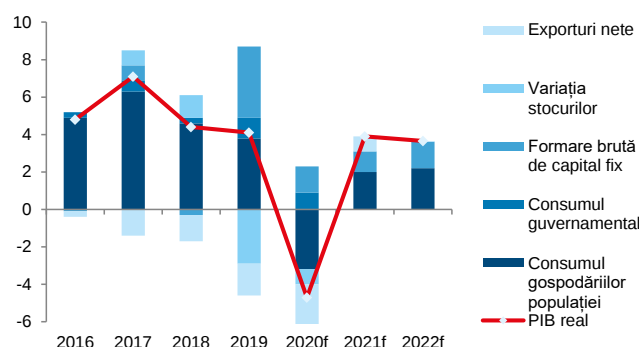
Ne menținem estimarea privind o contracție economică de -4,7% în tot anul 2020, prognoză nemodificată de la începutul pandemiei. Perspectiva pentru anul 2021 este strâns legată de evoluțiile fiscale după alegerile parlamentare din decembrie și respectiv posibilele măsuri de ajustare a deficitului bugetar pentru a evita retrogradarea ratingului de țară în categoria nerecomandată investițiilor. Am revizuit în creștere prognoza noastră de creștere economică pentru anii 2022-2024 cu 1,2-1,4 puncte procentuale la 3,7%, 4,7% și respectiv 5,3% pentru a ține cont de intrări mai mari de fonduri europene în cadrul planului de redresare al UE.

Cifrele pentru al doilea trimestru au arătat că pe partea cererii, consumul gospodăriilor populației s-a contractat semnificativ (-13,3% an/an), ceea ce a redus PIB real cu -8,1% puncte procentuale. Pe partea de ofertă, doar sectorul construcțiilor și cel al tehnologiei informației și comunicațiilor au susținut dinamica economică în T2 2020. România are șansa evitării recesiunii tehnice, definită ca două trimestre consecutive cu scădere economică.

Pe baza indicatorilor de încredere, modelul nostru de prognoză sugerează un avans trimestrial al PIB de o singură cifră în T3 2020, după a contracție de -12,3% față de trimestrul anterior în T2 2020. În același timp sunt riscuri ca redresarea să fie mai lentă decât cea anticipată anterior de noi. Indicatorul de sentiment economic s-a îmbunătățit cu 15,6 puncte procentuale în T3 față de trimestrul anterior, după o contracție de -32,7 puncte procentuale în T2. Încrederea în economia României este pe un trend de revinere, dar cu un ritm de creștere ceva mai modest.

Creșterea PIB ar trebui să fie stimulată de investițiile finanțate din fondurile europene

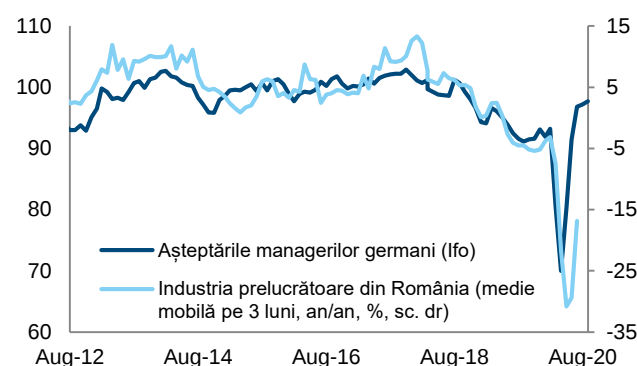
(Creșterea reală a PIB, contribuții)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Industria prelucrătoare nu ține pasul cu ritmul de revenire a sentimentului de încredere extern

(Industria prelucrătoare locală vs. așteptările managerilor germani)



Sursa: INS, Ifo Institute, BCR Cercetare

Revenirea sectorului manufacturier este lentă comparativ cu țările vecine

În România, activitatea industrială și-a revenit într-un ritm lent comparativ cu țările vecine din cauza rolului său periferic în lanțurile valorice europene, puterii reduse de negociere a exportatorilor români și a problemelor de competitivitate caracteristice sectoarelor cu intensitate ridicată a forței de muncă.

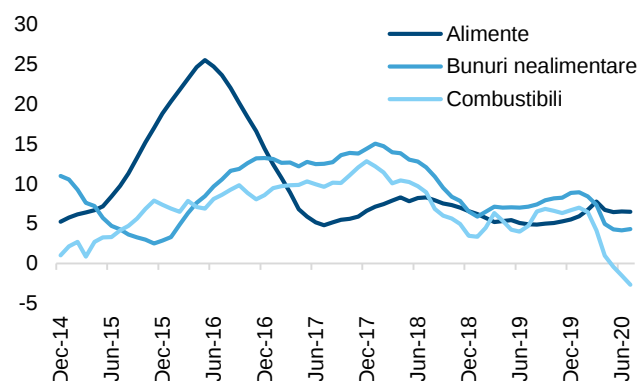
Perspectiva pentru industria prelucrătoare nu este deloc pozitivă, din moment ce comenzile noi din industrie și-au încetinit ritmul de creștere în luna iulie, iar indicatorul de încredere în industrie a scăzut în septembrie față de luna precedentă, după ce îmbunătățirea treptată a componentei de comenzi a fost contrabalansată de creșterea stocurilor și de diminuarea așteptărilor legate de nivelul producției viitoare. În plus, managerii din sectorul manufacturier au raportat că capacitatea de producție a atins în trimestrul al treilea cel mai redus nivel de când a fost lansat sondajul realizat de către Comisia Europeană.

Consumatorii sunt mai puțin afectați de criza COVID-19

După revenirea lunară puternică în perioada mai-iulie, vânzările cu amănuntul au suferit o contracție de -1,6%. În august față luna anterioară. Prin urmare, rata anuală de creștere a vânzărilor cu amănuntul s-a redus la 2,3% an/an în august comparativ cu 4.5% în iulie. În ciuda unui avans anual modest, vânzările cu amănuntul și-au revenit într-un ritm accelerat comparativ cu industria prelucrătoare, ceea ce sugerează că șocul de natura cererii s-a estompat mai rapid decât cel de ofertă.

Vânzările de combustibili au rămas în teritoriu negativ ca efect al mobilității reduce

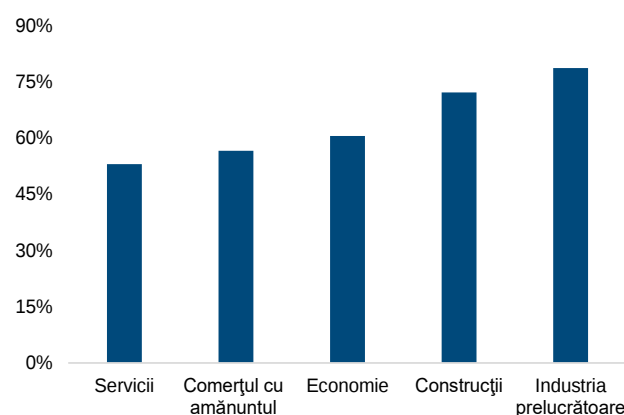
(Vânzări cu amănuntul, medie mobilă pe 12 luni, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Indicatorii de încredere din industria prelucrătoare și construcții și-au revenit cel mai rapid

(Componentele ISE, cât din declinul din perioada martie-aprilie a fost recuperat până în septembrie)



Sursa: CE, BCR Cercetare

Noi măsuri de relaxare monetară sunt strâns legate de evoluțiile fiscale

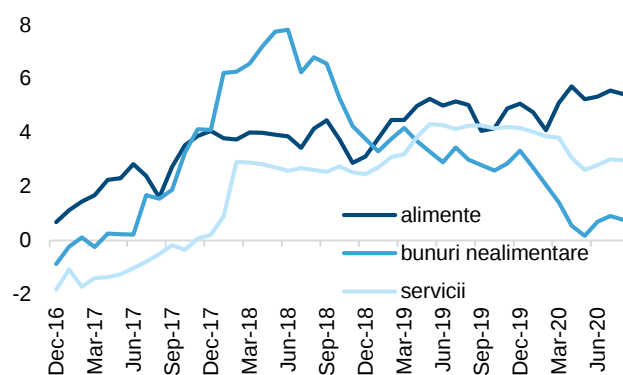
Rata anuală a inflației a fost de 2,7% în luna august, ușor sub mediana estimării analiștilor intervievați de Bloomberg și Reuters de 2,8%. Estimăm că rata inflației va rămâne în intervalul țintit BNR de 2,5% $\pm$ 1 punct procentual pe un orizont de opt trimestre. Balanță riscurile la adresa traiectoriei prognozate este orientată în direcția unei inflații mai reduse, din moment ce redresarea economică ar putea fi mai lentă decât cea anticipată de noi, din cauza constrângerilor fiscale, ceea ce ar putea duce la o persistență a deficitului de cerere.

Chiar și înainte de criza Covid-19, deficitul bugetar și cel de cont curent al României erau cele mai mari din regiune. Prin urmare, ajustarea deficitelor gemene ar putea să dureze, ceea ce va pune presiune pe cursul de schimb EUR/RON pe un orizont de trei ani. Astfel, luând în considerare ponderea relativ mare a cursului de schimb în funcția de reacție a BNR, considerăm că potențiale reduceri ale ratei de dobândă de politică monetară sunt puțin probabile.

Managementul lichidității va rămâne principalul instrument operațional al BNR, din moment ce există o preferință clară în favoarea flexibilității de a reacționa la potențialele depreciere ale cursului de schimb. Prin urmare, ne așteptăm ca BNR să relaxeze politica monetară prin reducerea ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei, urmate de un management și mai relaxat al lichidității din piață și poate prin îngustarea asimetrică a coridorului format de ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară. Sincronizarea și amplitudinea relaxării politicii monetare va fi cel mai probabil strâns legată de ritmul și mărimea viitoarelor măsuri de consolidare fiscală.

Alimentele sunt principalul factor inflaționist

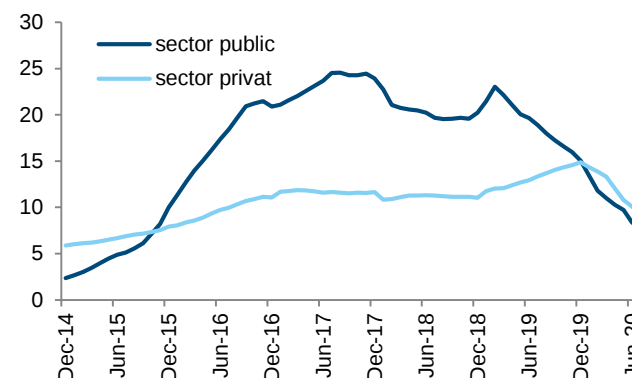
(Rata anuală a inflației pe principalele categorii, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Ritmul de creștere a salariilor se va reduce după ce a înregistrat avansuri de două cifre timp de patru ani consecutivi

(Câștigul salarial net, medie mobilă pe 12 luni, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Principalii indicatori ai pieței forței de muncă sunt pe o tendință de revenire

Am revizuit în creștere prognoza noastră privind creșterea salariului mediu net pe economie la +6,5% pentru tot anul 2020, de la 4,4% estimată anterior. Câștigul salarial și-au accelerat creșterea la +8,1% an/an în iulie, după ce au fost puternic afectat pe parcursul perioadei de urgență. Astfel, ritmul anual de creștere a câștigului salarial ar însemna să se înjumătățească în 2020-21 vs 2016-19, din moment ce majoritatea creșterilor salariale din sectorul public au fost implementate deja potrivit legii salarizării unitare. În același timp, companiile private au început să-și ajusteze costurile în concordanță cu realitatea actuală, însă cu o anumită întârziere, ceea ce va duce la temperarea ratei de creștere a câștigurilor salariale și la majorarea ratei șomajului.

Rata șomajului s-a redus ușor la 5,3% în august, de la 5,4% în iulie, fiind influențată de creșterea populației active și de reducerea numărului de șomeri. Rata șomajului s-a situat la 4% în decembrie anul trecut. Vedem o creștere a ratei șomajului în următoarele trimestre, ca urmare a transformărilor în mediul de afaceri privat cuplate cu o serie de politici fiscale prudente care ar putea fi implementare gradual de guvern anul viitor.

Piața obligațiunilor

Piața de obligațiuni ignoră zgomotul politic

Incertitudinile politice s-au intensificat în apropierea alegerilor locale din 27 septembrie și ale celor parlamentare din 6 decembrie, ducând la episoade de vânzare de scurtă durată în cazul obligațiunilor de stat în lei pe maturități mai lungi. În ciuda contextului politic, cererea investitorilor pentru titlurile de stat a fost consistentă, în general, fiind influențată de randamentele relativ ridicate ale titlurilor de stat românești. Investitorii par să împărtășească opinia agenției de rating S&P conform căreia guvernul va face tot posibilul pentru a amâna majorarea pensiilor cu 40% după alegerile generale.

Programul de cumpărare de titluri de stat de pe piața secundară de către BNR a rămas modest în T3 2020, situându-se la un nivel de 748 milioane lei în iulie și 504 milioane lei în august.

Aversiunea la risc a investitorilor pe plan global și vulnerabilitățile interne au alimentat presiunile de depreciere a monedei naționale față de euro ceea ce ar putea conduce la o creștere a ratelor dobânzilor interbancare pe termen scurt dacă banca centrală va opta pentru o gestionare mai strictă a lichidității din sistemul bancar.

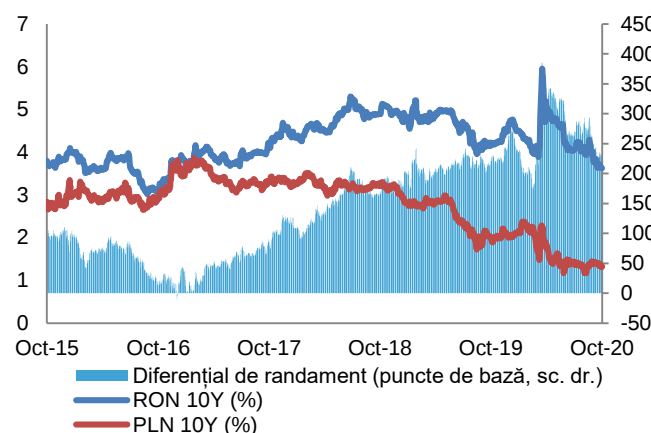
Astfel, curba randamentelor la titlurile de stat în lei s-ar putea aplatiza ca rezultat al performanței slabe în cazul titlurilor de stat cu maturități mai scurte, însă scadența de peste 9 miliarde de lei de la sfârșitul lunii octombrie ar trebui să diminueze presiunile de pe piața monetară.

Managementul lichidității va rămâne principalul instrument operațional al BNR, din moment ce există o preferință clară în favoarea flexibilității de a reacționa la potențialele depreciere ale cursului de schimb. Prin urmare, ne așteptăm ca BNR să relaxeze politica monetară prin reducerea ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei, urmate de un management și mai relaxat al lichidității din piață și poate prin îngustarea asimetrică a coridorului format de ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară, menținând în același timp rata dobânzii de politică monetară al nivelul actual de 1,5%. Sincronizarea și amplitudinea relaxării politicii monetare va fi cel mai probabil strâns legată de ritmul și mărimea viitoarelor măsuri de consolidare fiscală. Implementarea politicii monetare ar putea fi încetinită de amplificarea incertitudinilor politice de dinaintea alegerilor parlamentare, care va avea loc în decembrie. Astfel, ne așteptăm ca randamentele titlurilor de stat românești să convergă gradual către nivelurile din regiune.

Credem că agențiile de rating nu vor fi influențate de zgomotul politic și nu vor modifica ratingul de țară al României.

Obligațiunilor de stat românești se tranzacționează cu primă relativ la regiune din cauza deteriorării poziției fiscale și a îngrijorărilor legate de creșterea ponderii datoriei publice în PIB

(Ecartul dintre randamentele obligațiunilor de stat românești și cele emise de guvernul polonez, puncte de bază)



Sursa: Bloomberg, BCR Cercetare

Curba randamentelor la obligațiunile în lei s-a aplatizat după sell-off-ul din primăvară

(Ecartul dintre randamentele obligațiunilor de stat românești cu scadența la 10 ani și 3 ani, puncte de bază)



Sursa: BNR, BCR Cercetare

Indicatori macroeconomici

Economia reala						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
PIB (crestere reala y/y, %)	4.8	7.1	4.4	4.1	-4.7	3.9
PIB (mld RON)	765.1	857.9	952.4	1059.8	1045.2	1120.6
PIB pe locuitor (mii EUR)	8.6	9.6	10.5	11.5	11.1	11.8
Consumul gospodariilor populatiei (crestere reala y/y, %)	8.3	10.1	7.2	6.0	-4.2	3.7
Formarea bruta capital fix (crestere reala y/y, %)	-0.2	3.6	-1.2	18.2	-5.0	4.0
Productie industrială (crestere reala y/y, %)	3.1	7.8	3.5	-2.3	-5.8	3.0
Sectorul extern						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Exporturi de bunuri (FOB, mld EUR)	57.4	62.6	67.7	69.0	62.8	64.7
Importuri de bunuri (CIF, mld EUR)	67.4	75.6	82.8	86.3	77.7	79.1
Balanta comerciala bunuri, (FOB - CIF, % din PIB)	-5.9	-6.9	-7.4	-7.7	-6.9	-6.3
Balanta contului curent (% din PIB)	-1.4	-2.8	-4.4	-4.6	-3.5	-3.0
Preturi						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Rata inflatiei (decembrie, %)	-0.5	3.3	3.3	4.0	2.8	3.1
Rata inflatiei (medie, %)	-1.5	1.3	4.6	3.8	2.8	3.4
Piata muncii						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Rata somajului (%)	5.9	4.9	4.2	3.9	10.9	6.3
Salariul mediu net (lunar, RON)	2088	2384	2696	3099	3235	3442
Salariul mediu net (crestere nominala y/y, %)	13.0	14.2	13.1	14.9	4.4	6.4
Sectorul public						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Deficit bugetar (Eurostat, % din PIB)	-2.6	-2.6	-2.9	-4.3	-7.3	-3.8
Datorie publica (Eurostat, % din PIB)	37.3	35.1	34.7	35.2	41.2	43.9
Dobanzi						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
Dobanda de politica monetara (final an, %)	1.75	1.75	2.50	2.50	1.50	1.50
ROBOR 3 luni (medie, %)	0.8	1.2	2.8	3.1	2.0	1.6
Randamente obligatiuni lei 10 ani (medie, %)	3.3	3.9	4.7	4.5	4.1	3.7
Curs de schimb						
	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
EUR/RON (final an)	4.54	4.66	4.66	4.78	4.90	4.99
USD/RON (final an)	4.30	3.89	4.07	4.26	4.45	4.46

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

Contacte Departamentul de Cercetare BCR:

Ciprian Dascălu, Economist Sef si Director de Cercetare	+40373510108	ciprian.dascalu@bcr.ro
Dorina Ilașco, Analist Senior	+40373510436	dorina.ilasco@bcr.ro
Eugen Sinca, Analist Senior	+40373510435	eugen.sinca@bcr.ro

Mențiuni:

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

Calea Plevnei nr. 159
Business Garden Bucharest
Clădirea A, etajul 6
Sector 6, București, cod 060013

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 oferta din prezentul material în legătură cu un produs/serviciu are caracter pur indicativ și nu reprezintă cotația sau prețul de oferta 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.

Va informăm, de asemenea, că este posibil ca Banca, afiliații acesteia sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produsele/instrumentele financiare la care se referă 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, informațiile incomplete sau incorecte furnizate de terți. Nici BCR și nici directorii, colaboratorii sau angajații săi, ori ai afiliaților 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 garantează 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: 2020 Banca Comercială Română. Toate drepturile rezervate.