

Focus lunar

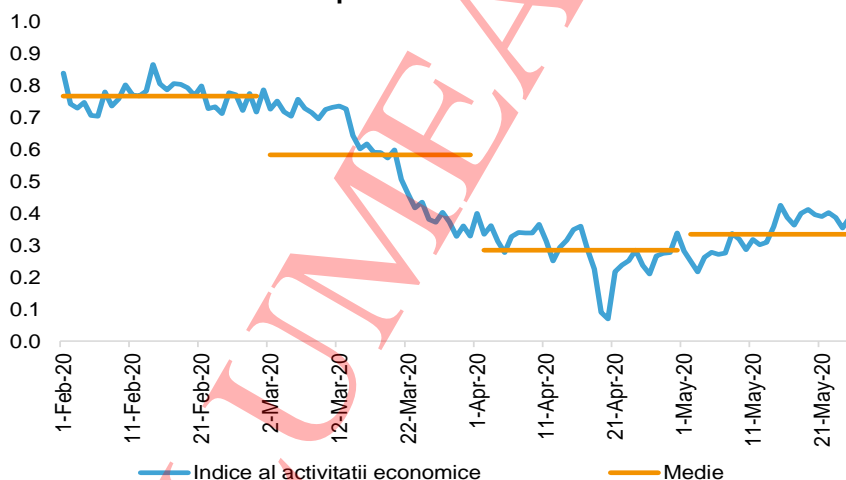
Revenirea din abis

Graficul lunii

Indicele dezvoltat de noi care urmărește activitatea economică la nivel zilnic pe baza mai multor indicatori arată o redresare graduală în luna mai. Astfel, activitatea din economie a stat la 76% din media unei luni normale în martie, la 37% în aprilie și la aproximativ 44% în mai. O lună normală pre-COVID 19 este considerată februarie 2020 având în vedere și limitările care țin de disponibilitatea datelor.

Motoarele economiei se turează gradual, dar redresarea este mai lentă decât declinul. Deși este prematur de spus că suntem într-o fază de revenire susținută, se pare că minimumul activității economice a fost lăsat în spate.

Graficul lunii: indicele BCR privind activitatea din economie la nivel zilnic



Sursa: model BCR Cercetare

Indicele nostru privind activitatea economică zilnică include opt indicatori: capacitatea de producție (derivată din contractele de muncă suspendate și încetate), consumul de electricitate, consumul de gaze, poluarea aerului, volumele tranzacțiilor cu carduri BCR și indicii de mobilitate comunicați de Google pentru locurile de muncă, locurile de cumpărături și recreere, piețe și farmacii. Variabilele sunt normalizate și toate valorile sunt aduse în intervalul [0,1] astfel încât informațiile sunt agregate într-un mod ușor de înțeles.

În luna mai am văzut îmbunătățiri semnificative ale componentelor indicelui, mai puțin pe zona pieței muncii. După ce inițial o parte a contractelor de muncă suspendate (șomaj tehnic) s-au transformat în contracte încetate definitiv, în a doua parte a lunii mai numărul contractelor de muncă suspendate a rămas aproape constant în timp ce contractele încetate definitiv au crescut cu aproape 20%.

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

Creștere peste așteptări a economiei în T1 2020

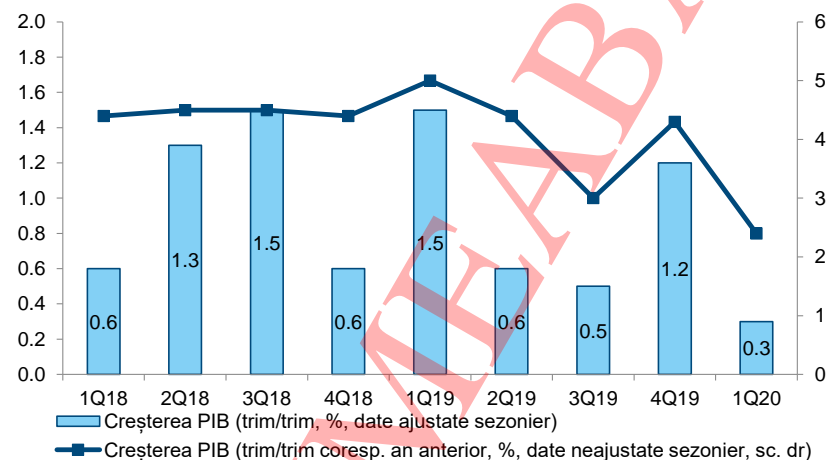
Creșterea reală a PIB-ului a surprins în mod plăcut în primele trei luni din acest an, în condițiile în care dinamica înaltă din ianuarie și februarie a compensat în mare parte decelerarea semnificativă din a doua jumătate a lunii martie.

Creșterea economică a fost de +0,3% față de trimestrul anterior (date ajustate sezonier) și +2,4% față de trimestrul similar de anul trecut. Estimarea noastră era de -0,9% față de trimestrul anterior și +2,1% anual, în timp ce mediana estimării analiștilor intervievați de Bloomberg se situa la -0,9% și respectiv +1,9%.

Dacă Institutul Național de Statistică (INS) nu va revizui datele pentru T1 2020 (comunicatul de presă a menționat dificultăți în colectarea datelor și posibilitatea unor revizui mai ample în viitor), atunci România are șansa evitării recesiunii tehnice, definită ca două trimestre cu scădere economică (raportat la cele trei luni anterioare). Pe baza datelor statistice lunare și în lipsa unei structuri a PIB-ului de la INS credem că lucrările de construcții, serviciile pentru companii și comerțul retail au susținut dinamica economică într-o comparație cu trimestrul anterior.

Creștere economică mai lentă în T1 2020 dar totuși peste așteptări

Creșterea reală a PIB, %



Sursa: INS, BCR Cercetare

Cifrele pentru al doilea trimestru vor veni mult mai slab după închiderea pe scară largă a economiei în aprilie și redeschiderea graduală din mai – iunie. Ne așteptăm la o contracție a PIB-ului exprimată prin două cifre în T2 2020 față de T1 2020, urmată de o revenire destul de puternică în T3 2020. În același timp sunt riscuri ca redresarea să fie mai lentă decât cea anticipată de noi, extinsă pe câteva trimestre.

Ne menținem estimarea privind o contracție economică de -4,7% în tot anul 2020, în ciuda faptului că datele pentru T1 2020 au venit mai bine decât ne așteptam. Evoluția economiei de anul acesta depinde într-o mare măsură de revenirea zonei euro. Perspectiva pentru 2021 este strâns legată de evoluțiile fiscale, respectiv posibilele măsuri care vor fi luate după alegeri pentru punerea bugetului de stat pe baze mai solide. Intrări mai mari de fonduri europene, inclusiv din cadrul noului pachet de susținere post-coronavirus, ar putea reduce efectul negativ al unui impuls fiscal contracționist.

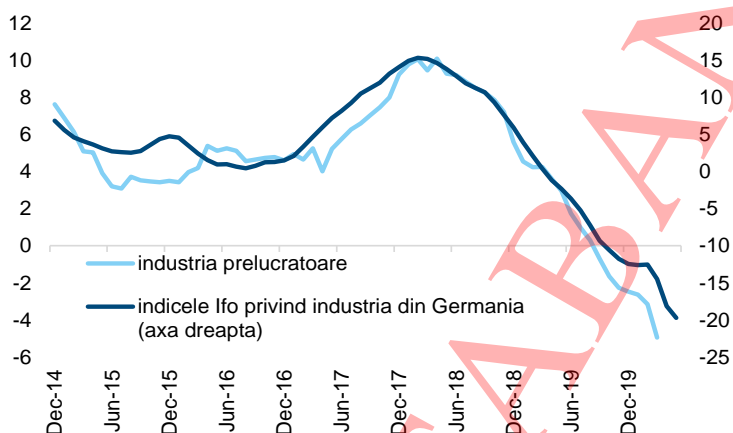
Revenire preconizată a industriei după luna mai

Producția industrială a scăzut mult mai abrupt în martie (-14,5% față de martie 2019, după o rată de -2% în februarie). Evoluția sectorului manufacturier orientat spre export și care reprezintă cam 80% din toată industria a fost și mai slabă (-17,9%). Față de trimestrul anterior, datele ajustate sezonier arată o contracție a industriei de -1% în T1 2020, după -1,5% în T4 2019.

Prelucrarea tutunului (+4,3%), industria farmaceutică (+4,2%) și industria alimentară (+3,7%) au fost singurele pe plus în martie. Procesarea țiteiului a fost constantă în termeni anuali. Cele mai abrupte scăderi din martie au fost în tăbăcirea pieilor (-42,5%), fabricarea articolelor de îmbrăcăminte (-36,2%), industria mobilei (-32,8%), industria auto (-31,4%), fabricarea articolelor din lemn (-31,1%). Aceste sectoare au în comun orientarea puternică spre piețele externe și în unele cazuri o competitivitate afectată de creșterile salariale din ultimii ani și de cvasi-stabilitatea leului în termeni reali.

Declin sever a industriei românești în linie cu prăbușirea încrederii în industria germană

Creșterea industriei prelucrătoare din România și Indicele Ifo de încredere în industria germană, medie mobilă 12 luni, %



Sursa: INS, Ifo Institute, BCR Cercetare

Industria va fi și mai slabă în aprilie din cauza închiderii multor fabrici, dar mai – iunie vor aduce o revenire. Deja unii indicatori de încredere bazați pe sondaje s-au îmbunătățit în mai după ce Europa a început să revină la lucru (Ifo Business Climate pentru Germania, Markit Manufacturing PMI pentru zona euro).

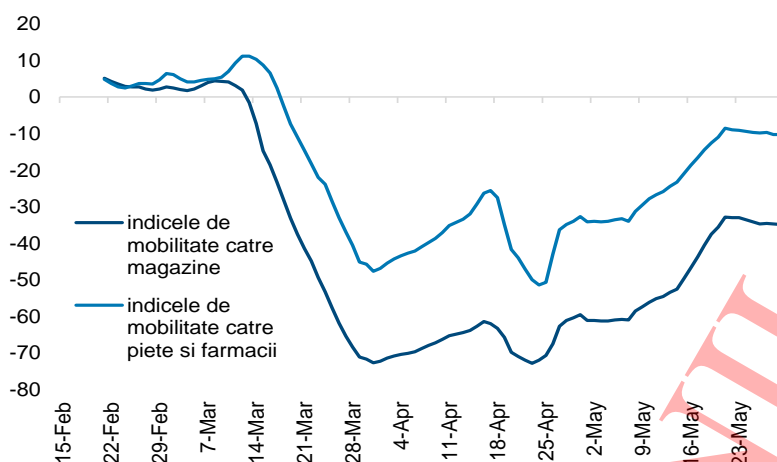
Cădere abruptă a comerțului retail în aprilie

Vânzările cu amănuntul au scăzut în aprilie cu -18,5% față de luna similară din 2019, în condițiile în care mallurile au fost închise, comerțul cu alimente a resimțit stocurile efectuate de cumpărători pe seama panicii în martie iar carburanții auto au fost afectați de restricțiile de circulație.

Vânzările de alimente s-au comprimat cu -5% în termeni anuali, cele de bunuri nealimentare cu -21,6% iar carburanții auto cu -37,7%. În rândul bunurilor nealimentare, comerțul cu îmbrăcăminte și încălțăminte s-a prăbușit în aprilie (-83,5%) deoarece aproape toate magazinele fizice au fost închise. Electronicele și mobila au pierdut -23,4% iar vânzările de medicamente au fost mai mici cu -6,8%. Comerțul on-line a crescut cu +33,6% față de aprilie 2019, dar ponderea sa încă mică nu a făcut o diferență prea mare în total.

Deplasările consumatorilor români către magazine au crescut considerabil în luna mai

Indicele Google de mobilitate a consumatorilor, medie mobilă 7 zile

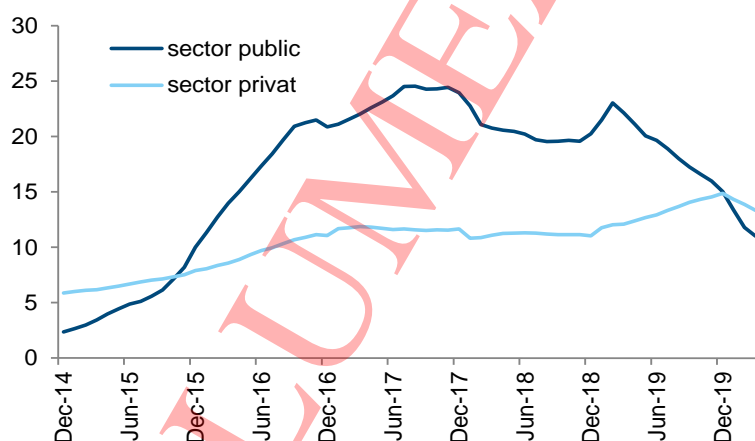


Sursa: Google, BCR Cercetare

Perspectiva comerțului retail se confruntă cu două mari riscuri: pe termen foarte scurt evoluția pandemiei COVID-19 iar la anul măsurile fiscale care ar putea fi luate de guvern pentru reducerea deficitului bugetar. Piața muncii deja a început să dea semne de deteriorare. Rata șomajului a ajuns la 4,8% în aprilie de la 4,3% în martie și 4% în decembrie anul trecut. Creșterea salariilor medii nominale a încetinit la un ritm anual de +7,1% în martie de la +9,2% în februarie, după intrarea a șomaj tehnic a câteva sute de mii de salariați și după micșorarea sau eliminarea unor bonusuri. Numărul de salariați din economie s-a redus cu 20.800 la finalul lui martie față de finalul lui februarie (-0,4%), cea mai mare scădere lunară de la criza din 2010 și până în prezent dacă ajustăm datele cu variațiile sezoniere normale.

Creșteri salariale mai lente

Creșterea salariului mediu net pe economie, medie mobilă 12 luni, %



Sursa: INS, BCR Cercetare

Pe piața creditului bancar, volumele noi de credite de consum au scăzut cu aproape -69% în aprilie față de luna corespunzătoare de anul trecut, o altă evoluție care aduce aminte ca magnitudine de criza din 2009-2010. Lipsa unor resurse financiare suplimentare împrumutate de la băncii a pus astfel consumatorii în dificultate în decizia de cumpărare de diverse bunuri.

Slăbiciunile au persistat pe piața muncii în luna mai. Unele contracte de muncă suspendate (șomaj tehnic) s-au transformat în contracte încetate definitiv. În preajma datei de 15 mai când s-au eliminat anumite restricții de afaceri și de mișcare a oamenilor am asistat totuși la o scădere a contractelor de muncă suspendate cu aproximativ 300.000 de unități, spre pragul de 600.000 contracte. După aceea însă numărul șomerilor tehnici a rămas relativ constant la 600.000 persoane în timp ce contractele încetate definitiv au continuat să crească (+20% în ultimele două săptămâni din mai, echivalentul a aproape 75.000 contracte în plus).

Inflația în scădere a permis relaxarea politicii monetare

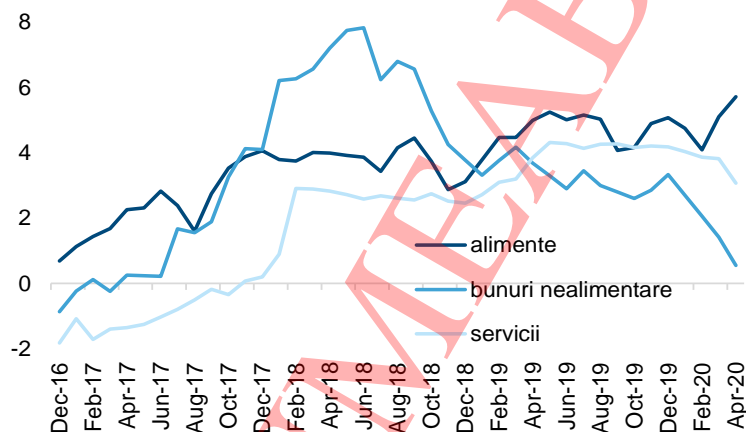
Rata anuală a inflației a scăzut la 2,7% în aprilie de la 3,1% în cele două luni precedente. Un efect statistic favorabil (rata lunară a inflației a fost mare în aprilie anul trecut și acum a fost eliminată din baza de calcul) precum și ieftinirea carburanților auto au contribuit la aceasta.

Față de luna anterioară, prețurile de consum s-au majorat cu +0,3% în aprilie cu presiuni mari din partea scumpirii alimentelor (+1,3%). Prețul serviciilor a fost constant la nivel lunar, influențat de condițiile de afaceri mult schimbate în pandemia COVID-19. Bunurile nealimentare s-au ieftinit cu 0,3% în aprilie față de martie, ajutate de carburanții auto.

Inflația de bază core 2 ajustată care elimină din indicele general prețurile administrate, volatile, tutunul și alcoolul și care este atent urmărită de BNR a scăzut marginal la 3,8% în aprilie de la 3,9% în martie.

Alimentele sunt principalul factor inflaționist

Rata anuală a inflației pe principalele categorii, %



Sursa: INS, BCR Cercetare

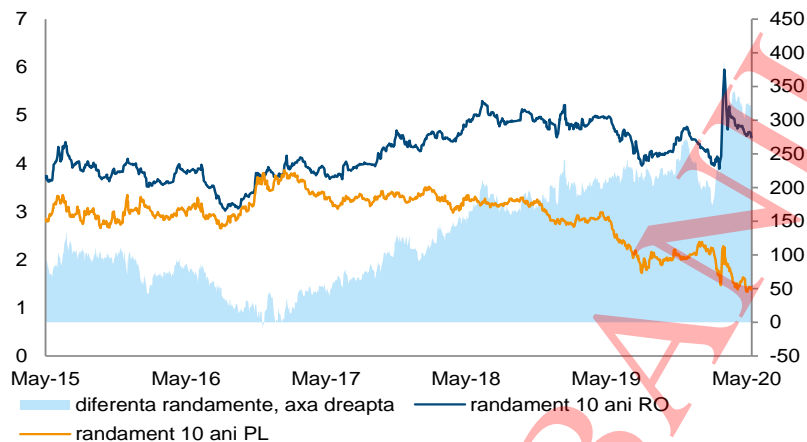
Estimăm o rată a inflației între 2,5% și 3% în cea mai mare parte a acestui an. Inflația mică și deciziile similare ale altor bănci centrale din regiune au permis BNR să reducă din nou dobânda de politică monetară la finalul lunii mai, la 1,75% (-25 de puncte de bază), în cadrul unei ședințe neanunțate. Astfel s-au confirmat așteptările noastre de reducere a dobânzii în luna mai conform sondajului Reuters, chiar dacă previziunile noastre erau de -50 de puncte de bază, în opoziție cu așteptările tuturor celorlalți analiști intervievați care vedeau nivelul dobânzii ca neschimbat. Decizia BNR a venit după ce alte bănci centrale din regiune luaseră deja decizii similare, ceea ce făcea ca diferențialul de dobândă dintre România și țările respective să se majoreze, cu posibil efect de stimulare nedorită a intrărilor de capitaluri speculative. Astfel, doar cu o zi înainte de decizia BNR, Banca Centrală a Poloniei a redus dobânda la 0,1%.

BNR a stabilizat randamentele obligațiunilor în lei

După ce a anunțat în luna martie un program de cumpărări de obligațiuni de stat în lei, BNR a început achizițiile de pe piața secundară dar volumul acestora a fost mic până în prezent. Până la mijlocul lui mai BNR cumpărase obligațiuni guvernamentale în lei de 3,1 miliarde lei, ceea ce sugerează că banca centrală este preocupată mai curând de stabilizarea randamentelor decât de finanțarea deficitului bugetar și refinanțarea datoriei publice la costuri semnificativ mai mici.

Randamentele în lei s-au decuplat de cele din regiune pe fondul semnelor de întrebare privind poziția fiscală

Randamente obligațiuni guvernamentale la 10 ani, România și Polonia, nivel (%) și diferență (puncte de bază)



Sursa: Bloomberg, BCR Cercetare

Forma curbei randamentelor în lei sugerează că cele mai mari presiuni asupra obligațiunilor pe termen lung, deținute majoritar de nerezidenți, au trecut. Diferența de randament dintre obligațiunile pe 10 ani și cele pe 3 ani a scăzut spre 80 de puncte de bază în luna mai, de la 120-130 de puncte de bază în a doua jumătate a lunii martie, după scăderea mai accentuată a randamentelor pe termen lung. Diferența rămâne totuși mai mare decât media din ianuarie – februarie cam cu 60 de puncte de bază. Noi episoade de risc la adresa obligațiunilor în lei nu sunt excluse pentru perioada următoare.

Indicatori macroeconomici

Economia reala

	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
PIB (creștere 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 (creștere reala y/y, %)	8.3	10.1	7.2	6.0	-4.2	3.7
Formarea bruta capital fix (creștere reala y/y, %)	-0.2	3.6	-1.2	18.2	-5.0	4.0
Productie industrială (creștere 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 (creștere nominală 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 publică (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

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

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

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 serviciile 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 informam, de asemenea, ca este posibil ca Banca, afiliații acesteia sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produse/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 Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.