



Potentialul unei cresteri sustenabile a Romaniei dincolo de provocarile crizei financiare

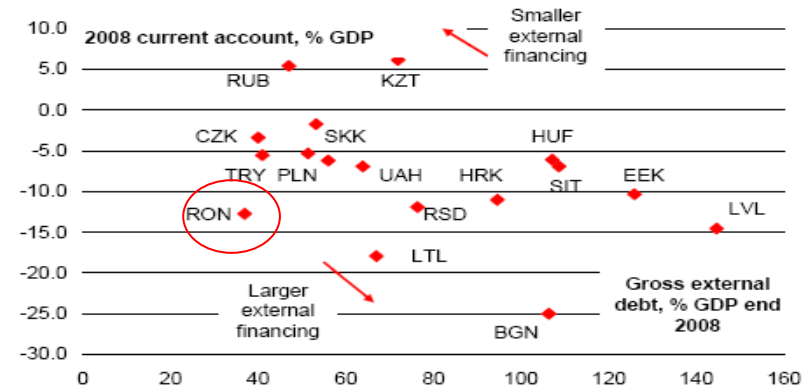
**Rozália Pál,
Head of Macroeconomic Research**

April, 2009

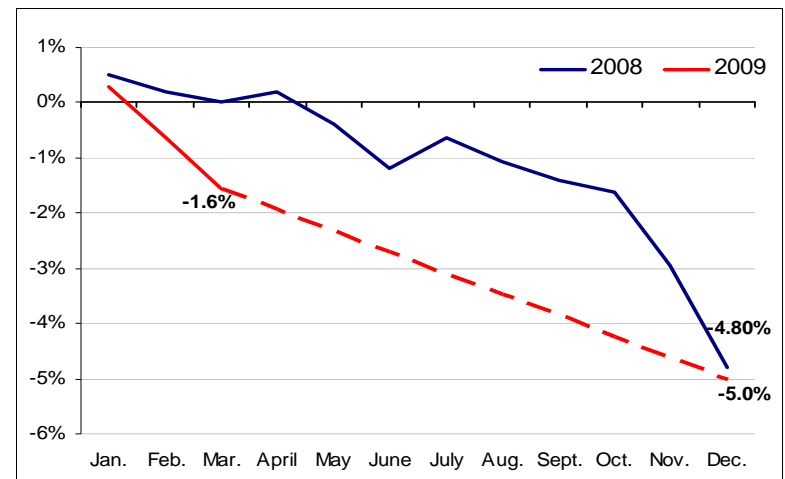
Aversiunea crescuta fata de risc a penalizat dezechilibrele acumulate de Romania

- Pe 20 Martie, **Moody's** a pastrat atat ratingul **BAA3** pentru Romania cat si perspectiva 'stabila', decizie sustinuta de datoriile moderate ale guvernului. Cu toate ca e constienta de vulnerabilitatile ce vin dinspre deficitul de cont curent si din partea riscurilor fiscale, pastrarea ratingului este legata de primirea imprumutului de la FMI, dar si de ajustarile fiscale mult asteptate.
- Fitch a anuntat, de asemenea, ca imprumutul de la FMI ar trebui sa ancoreze finantarile externe ale Romaniei si sa reduca riscul declansarii unei crize financiare, in conditiile in care autoritarile isi tin angajamentele politice. Cu toate acestea, Fitch pastreaza ratingul de tara de **BB+**
- Pe 10 Noiembrie, **Fitch** coborat ratingul Romaniei pentru credite pe termen lung in valuta cu doua trepte la 'BB+' de la 'BBB'. Romania iese astfel din categoria statelor cu calificativ "investment grade". Reducerea calificativului Romaniei reflecta temerile agentiei privind cadrul politicilor macroeconomice locale si capacitatea statului de a evita o criza financiara si economica severa.
- Pe 27 octombrie, **Standard & Poor's Ratings** a coborat ratingul Romaniei pentru credite pe termen lung in valuta cu doua trepte la 'BB+' de la 'BBB', cu perspectiva negativa. Reducerea ratingului reflecta riscurile in crestere pentru economia Romaniei, ca urmare a datoriei mari a sectorului privat si a dependentei de sursele de finantare straine, din ce in ce mai nesigure.
- Pe 28 octombrie, **Moody's** a anuntat ca mentine ratingul de "investment grade" pentru Romania

Cont curent vs. Datoria externa in 2008 (% din PIB)

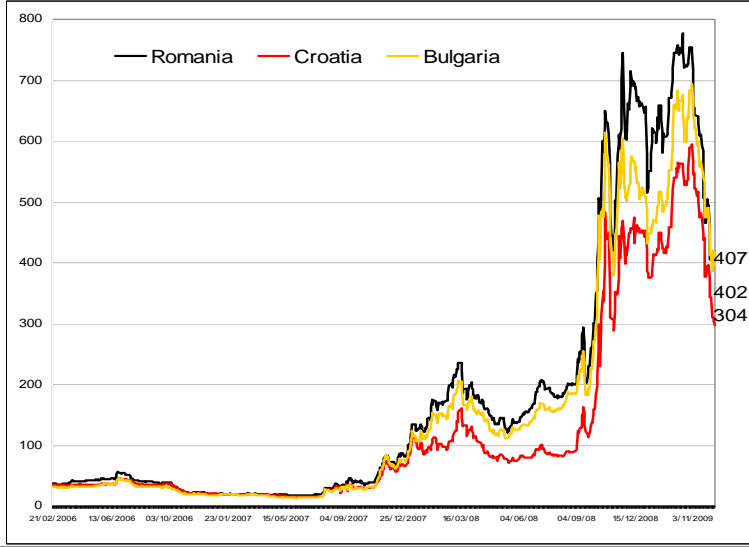


Deficitul bugetar (% din PIB)

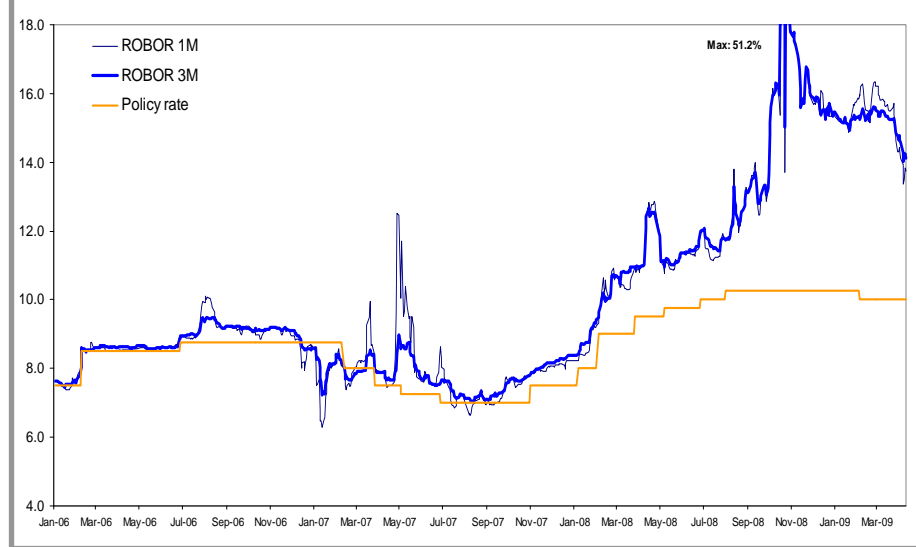


Cresterea riscului de tara, a incertitudinii si a costurilor de finantare in contextul crizei financiare

EVOLUTIA CDS

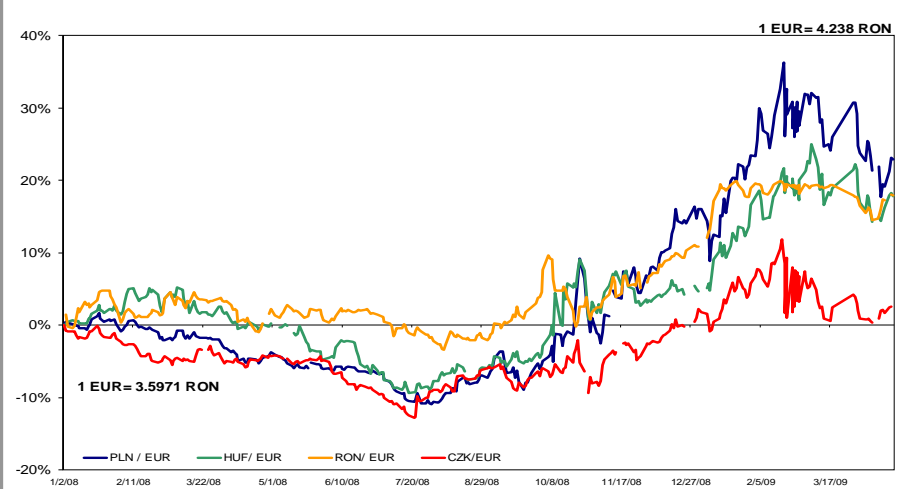


EVOLUTIA ROBOR



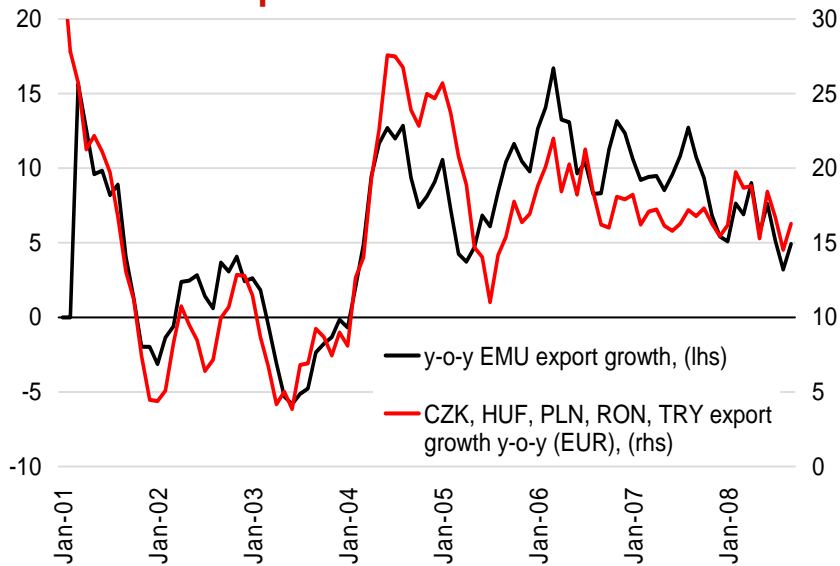
- RON s-a depreciat cu 10,4% in 2008 si cu inca 6,4% de la inceputul lui 2009
- CDS au atins maximul de 777 bp in februarie 2009, in timp ce media pentru 2008 a fost de 260 bp.

EVOLUTIA MONEDELOR DIN REGIUNE

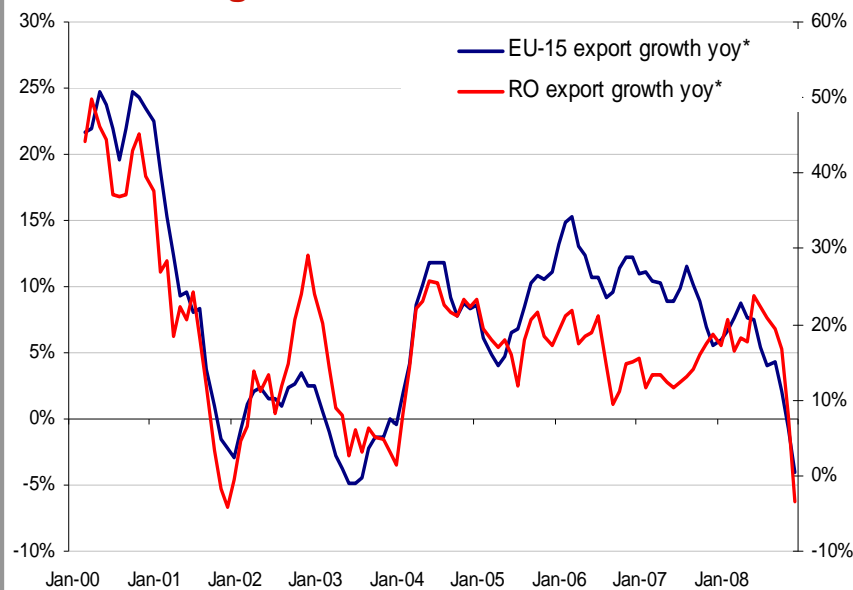


Contractie economica determinata de scaderea cererii externe

Cresterile exporturilor in zona EURO si a celor din ECE sunt puternic corelate



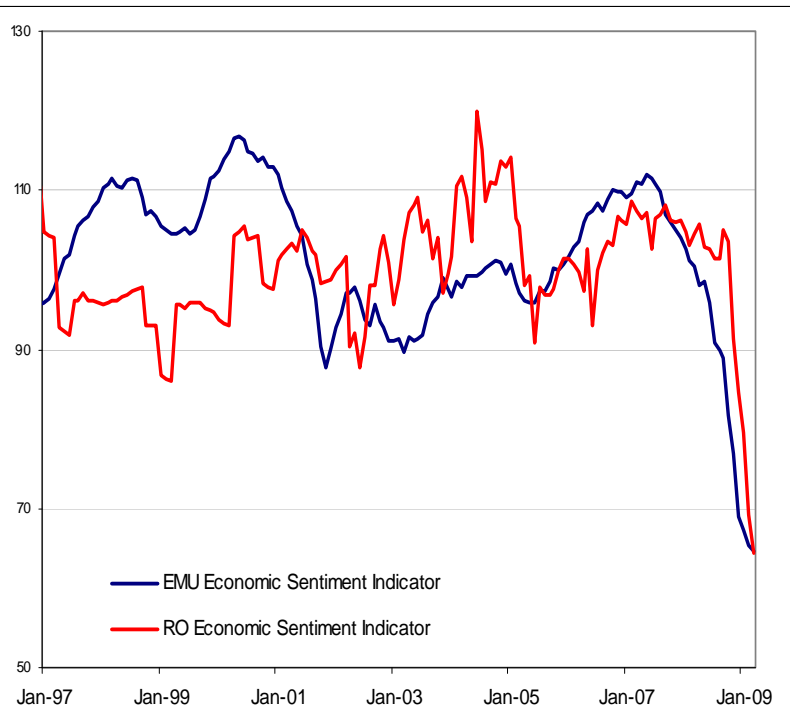
Cresterile exporturilor din zona EURO in stransa legatura cu cele din Romania



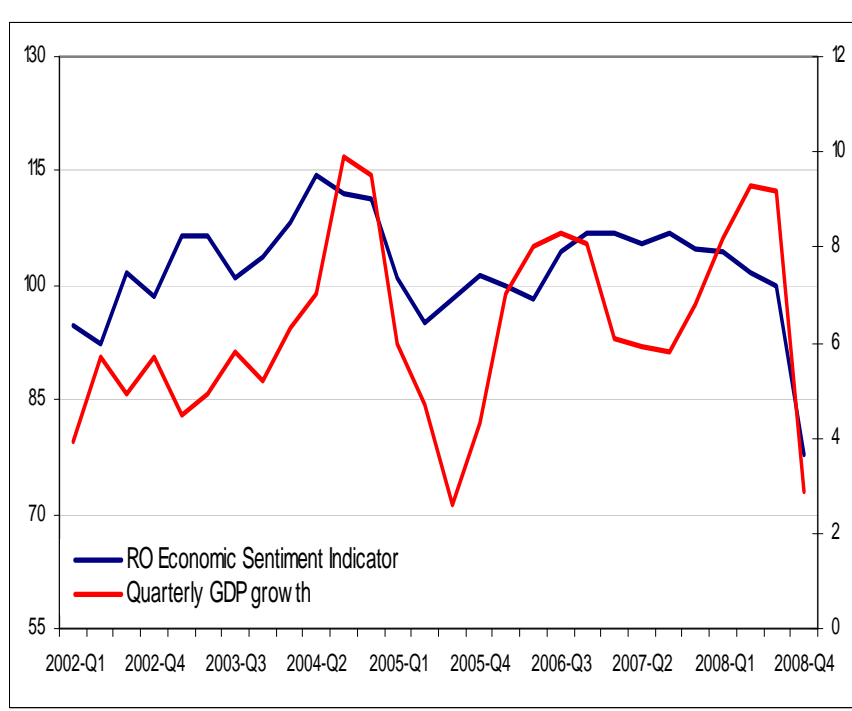
- Exporturile din ECE sunt puternic corelate cu cele din zona EURO, datorita importantei lor ca bunuri intermediare in lantul de aprovizionare. Romania nu face exceptie, in pofida decuplarii din 2007, fapt ce poate fi atribuit scaderii exporturilor produselor agricole, determinata de conditiile meteorologice nefavorabile
- Tinand cont de scaderea cresterii economice globale, perspectivele pentru exporturile din zona EURO sunt foarte reduse. Astfel, perspectivele pe termen scurt pentru exporturile romanesti sunt nefavorabile, ceea ce conduce la o contractie a performantelor economice in 2009.

Decelerarea economiei romanesti este puternic corelata cu deteriorarea increderii din zona EURO

Evolutia indicatori de incredere din zona EURO si Romania



Cresterea PIB si evolutia indicatorului de incredere in Romania

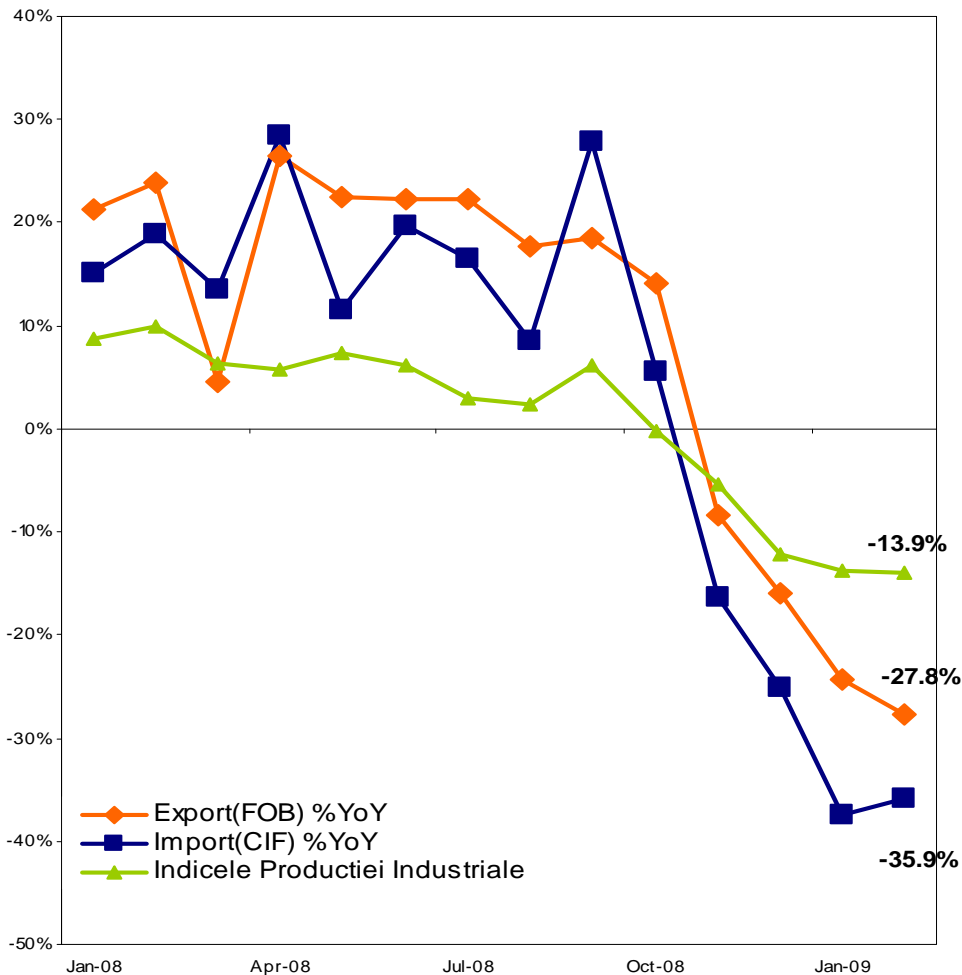


- Indicatorii ce masoara sentimentul de incredere in mediul economic indica o puternica deteriorare a perspectivelor de crestere atat in zona EURO, cat si in ECE
- Romania nu face exceptie si recente scaderi ale acestui indicator anticipeaza o scadere economica in primul trimestru din 2009.

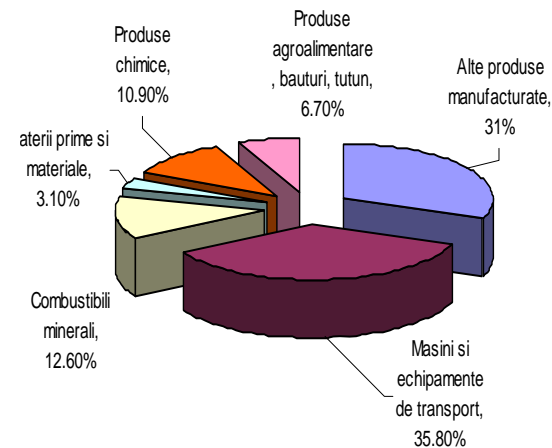
Productia industrială e puternic afectată de scaderea cererii externe

Export, import și producție industrială

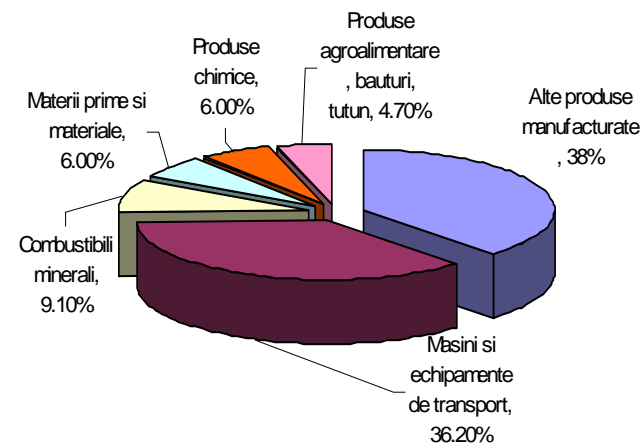
(% creșteri anuale)



STRUCTURA IMPORTURILOR IN 2008

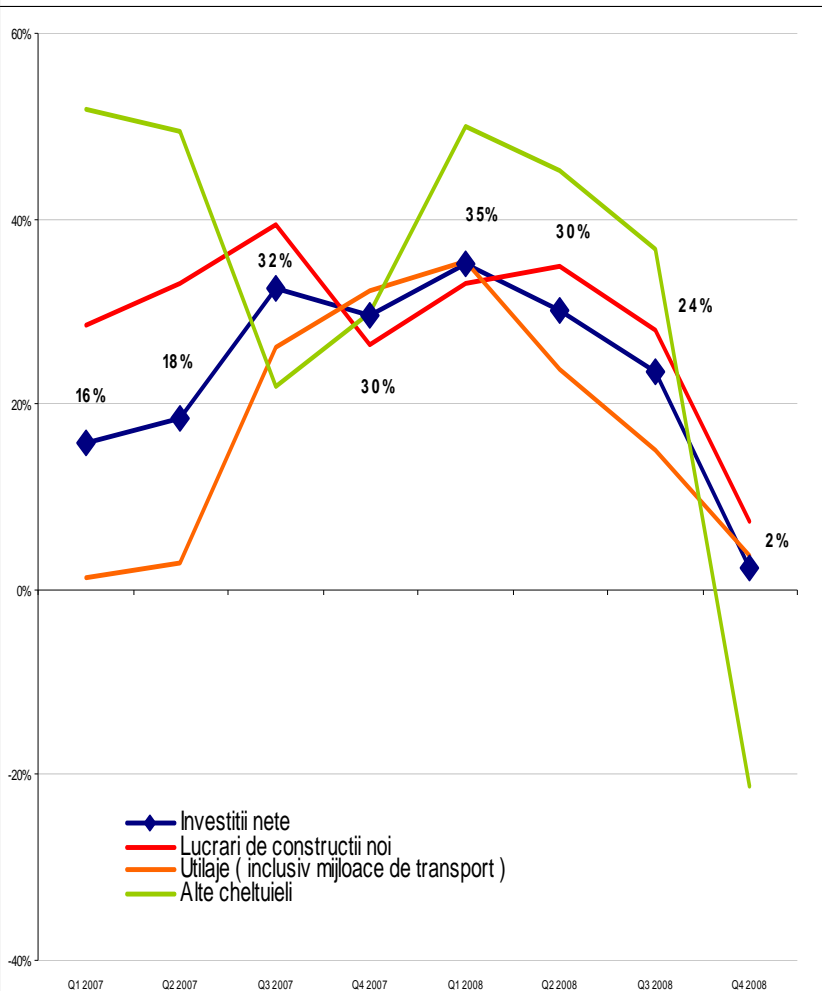


STRUCTURA EXPORTURILOR IN 2008

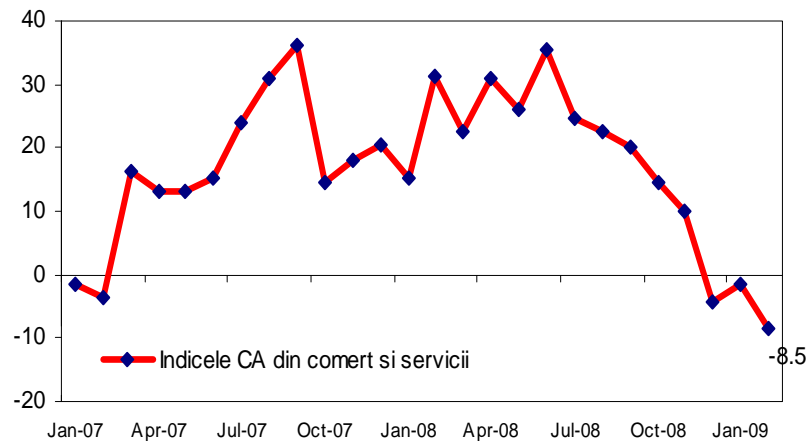


Scaderea productiei determinata de reducerea exporturilor a condus la o contractie a cererii interne

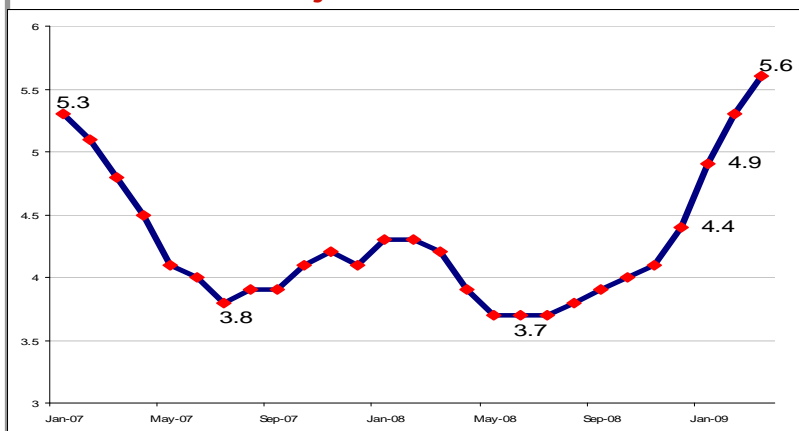
Evolutia investitiilor nete (% cresteri trimestriale)



Evolutia cifrei de afaceri (c.a.) din comert si servicii (% cresteri anuale)

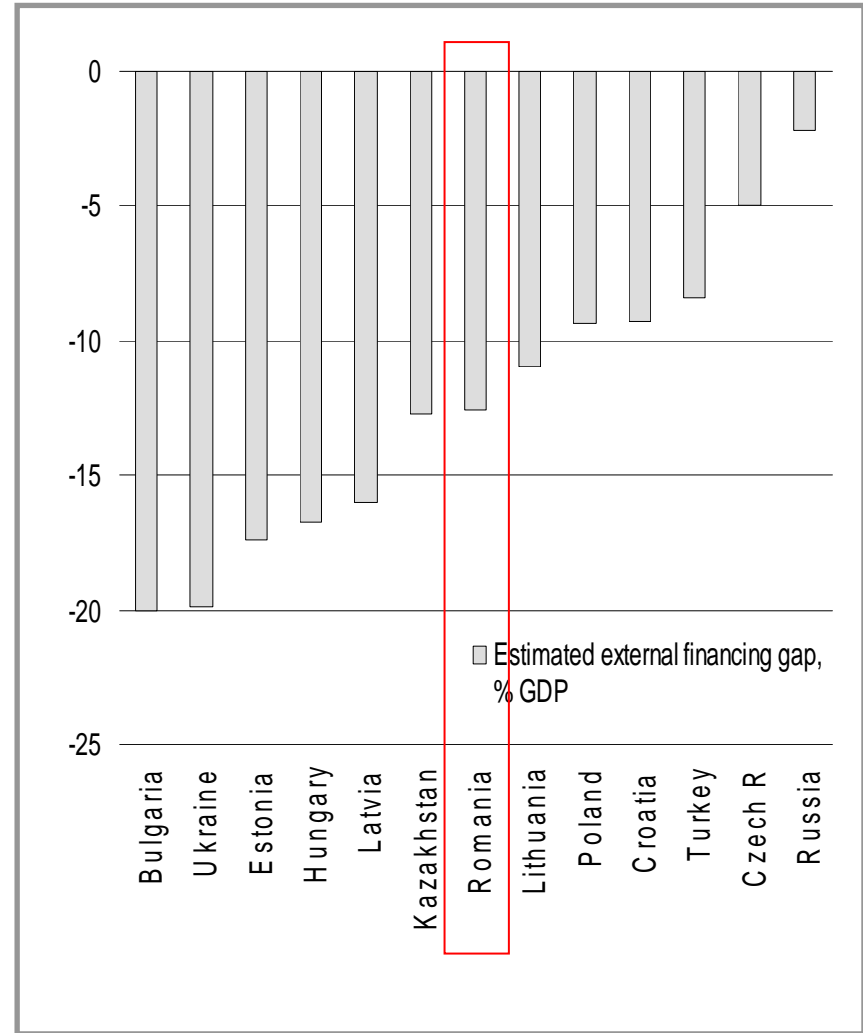
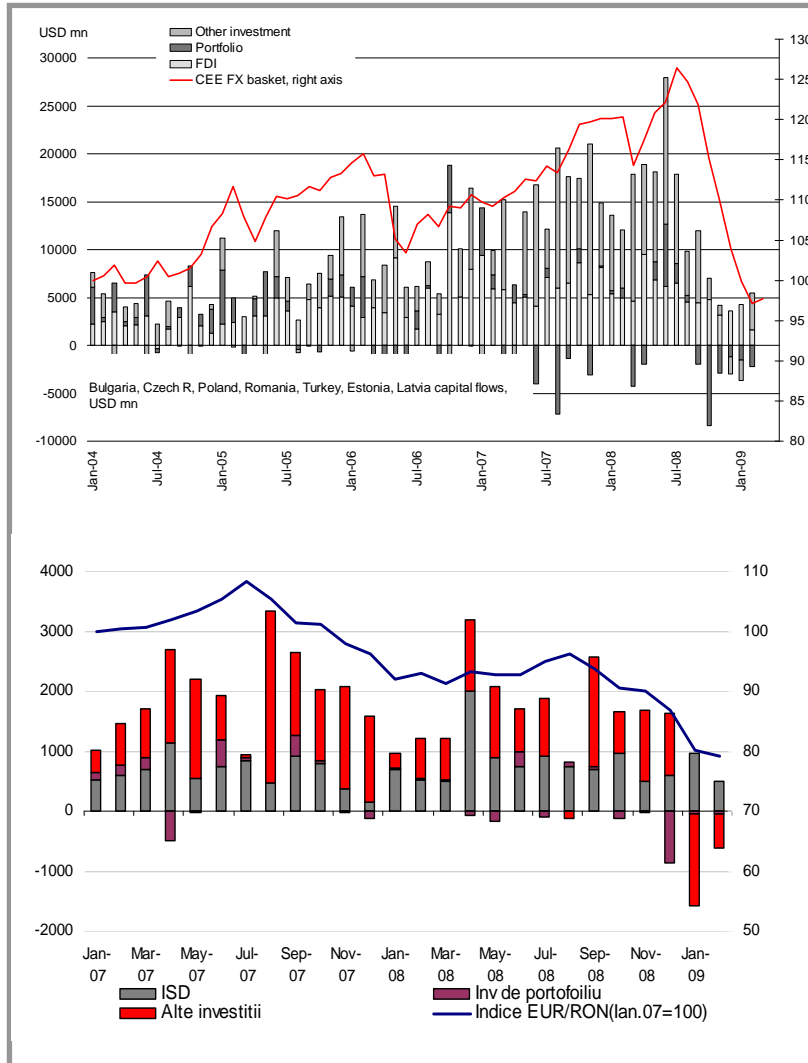


Evolutia somajului



Sursa: INSSE, UniCredit Research

Contractia intrarilor de capital strain din tarile dezvoltate a fost puternic afectata de criza financiara in tarile emergente cu vulnerabilitate crescuta

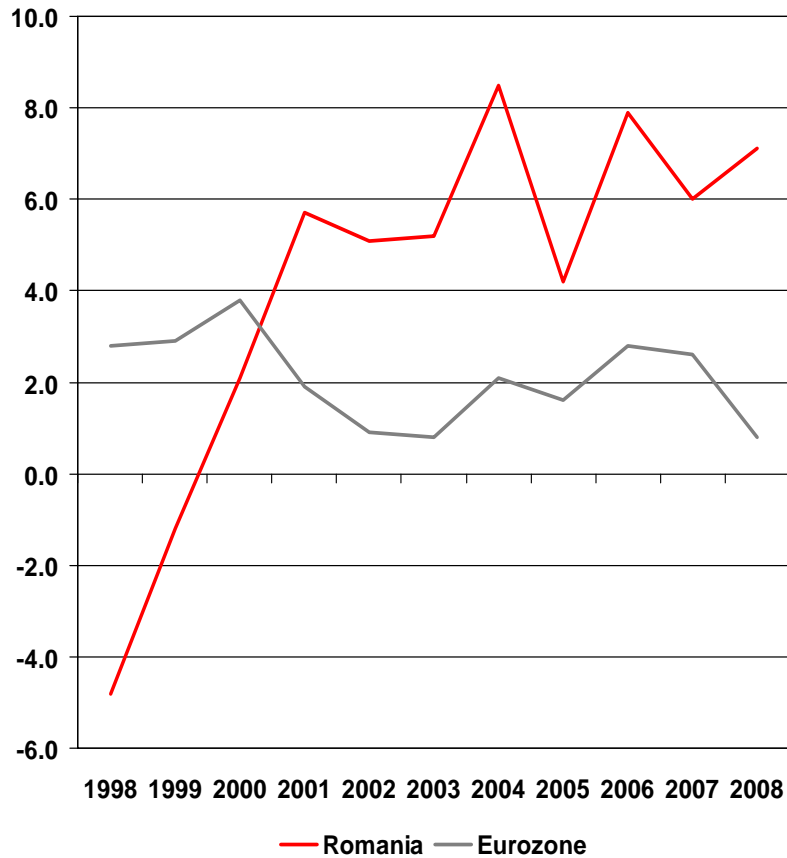


Transmiterea crizei internationale in economia Romaniei: efecte directe amplificate si de vulnerabilitatile locale

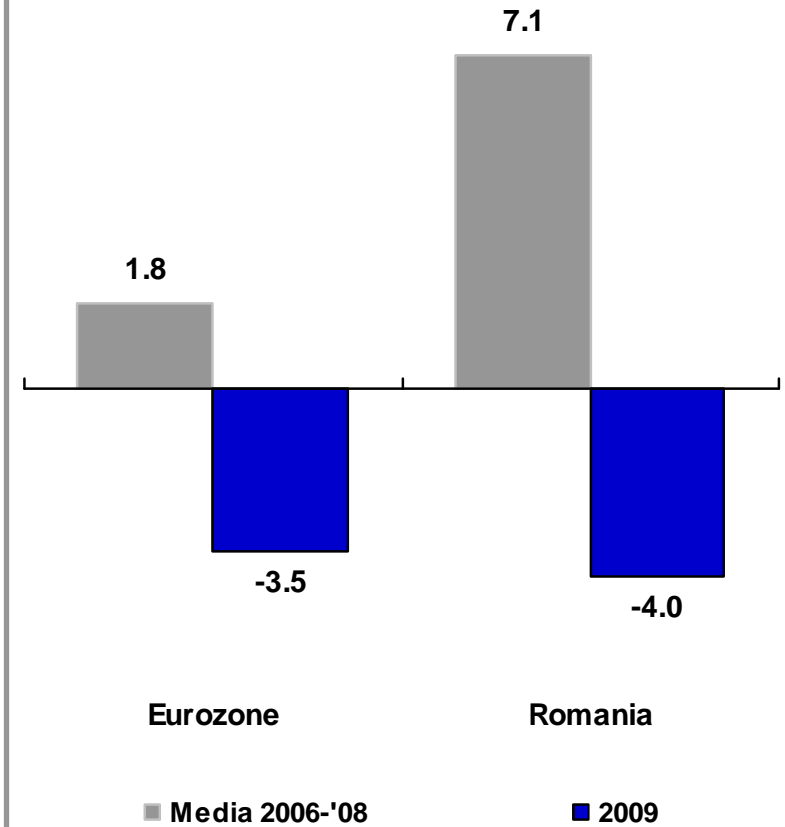
INTERNATIONAL	Romania - efecte directe	Romania - efecte indirecte
<ul style="list-style-type: none"> ■ CRIZA FINANCIARA INTERNATIONALA <ul style="list-style-type: none"> - Cresterea costului capitalului - Disponibilitatea fondurilor - Lipsa de incredere in sistemul financiar ■ RECESIUNEA GLOBALA <ul style="list-style-type: none"> - Scaderea PIB global - Scaderea averii, falimente pe piata internationala ■ PRETURILE MARFURILOR <ul style="list-style-type: none"> - Scaderea preturilor cauzata de scaderea cererii (procese metalurgice, petrol) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Scaderea productiei industriale: dependenta de cererea internationala. Sectorul industrial face parte din lantul productiei internationale. (70% din exportul Romaniei este in zona EURO) ■ Diminuarea exporturilor si a importurilor ■ Diminuarea fluxului de capital strain ■ Deprecierea si volatilitatea ridicata a RON ■ Cresterea primei de risc si a costului de finantare. CDS, dobanzi ridicate pe piata interbancara 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Stoparea creditarii puternic afectata de costul de finantare si de cresterea incertitudinii ■ Cresterea somajului, scaderea averii populatiei a condus la scaderea consumului ■ Diminuarea cererii externe si interne dar si cresterea costurilor de finantare repositioneaza planurile de investitii rezultand in scaderea sau amanarea investitiilor in economie ■ Riscuri privind stabilitatea financiara: cresterea creditelor neperformante, afectata de scaderea veniturilor si scaderea averii populatiei, diminuarea profitului si lipsa de finantare a firmelor si expunere la riscul valutar ■ Scaderea incasarilor bugetare rezultand in deficit bugetar ridicat (venituri fiscale directe: impozit pe profit si pe venit, indirecte: TVA)

Cresterea economica va scadea, dupa o perioada in care cresterea PIB s-a mentinut la niveluri ridicate

Cresterea economica a Romaniei si a zonei EURO
(% cresteri anuale)

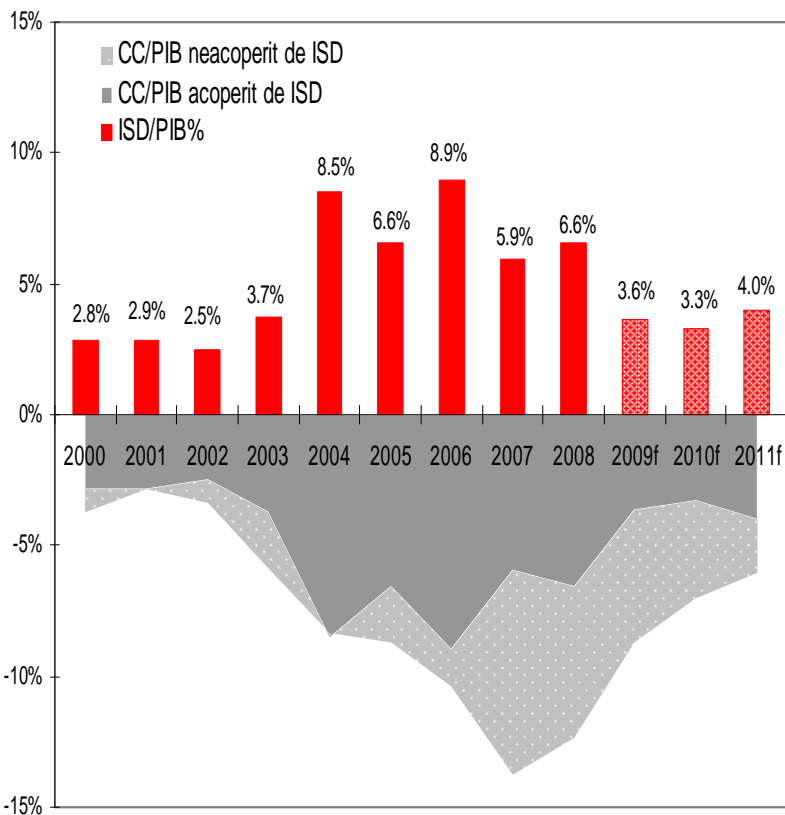


Corectie puternica in perioada urmatoare
(% crestere PIB)

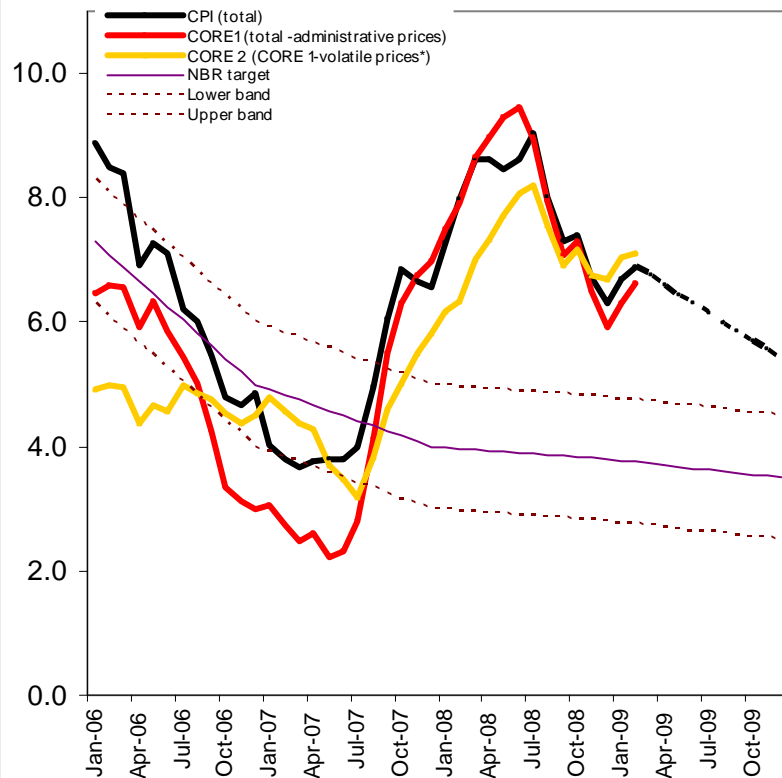


Contractia PIB va aduce, de asemenea, si corectiile necesare ale dezechilibrelor macroeconomice

Deficitul de cont curent si acoperirea prin ISD



Evolutia IPC



Statele din regiune, dar si institutiile internationale si-au luat angajamente pentru refacerea stabilitatii zonei

Tari UE	EMU									
	Slovenia	Slovacia	Polonia	Cehia	Ungaria	Bulgaria	Romania	Estonia	Lituania	Letonia
Stimulente economice										
Support industriei cheie	<input type="checkbox"/>						<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Protectia populatiei	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>			<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>			
Cheltuieli gov./taxe/proiecte infrastructura	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>			
Interventie bancara										
Increderea pietei	<input type="checkbox"/>									
Lichiditate	<input type="checkbox"/>									
Garantii si Capital	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>				
Preluari, recapitalizari					<input type="checkbox"/>					<input type="checkbox"/>

- **Polonia: 24 mld EUR** suport pentru economie
- **Cehia: 2,5 mld EUR** suport pentru economie
- **Ungaria: 8,8 mld EUR** suport pentru activitatea investitionala
2 mld EUR disponibile pt banci, parte din suportul de **20 mld EUR** primit de la FMI/BM/UE
- **Slovenia: 12 mld EUR** disponibile pentru banci si **0,8 mld EUR** suport pentru economie
- **Bulgaria: 450 mil EUR** proiecte de investitii + **250 mil EUR** injectie de capital in banca de stat specializata pe IMM
- **Romania: 20 mld EUR** suport de la FMI/UE + **9 mld EUR** in infrastructura
- **Letonia: preluarea bancii Parex Bank** si masuri aditionale de **7,5 mld EUR** de la FMI/ UE

Factori stabilizatori in Romania

IMPRUMUT FMI

- Romania va primi un imprumut in valoare de 20 mld EUR, format din 12,9 mld EUR de la FMI, 5 mld EUR de la Uniunea Europeana, 2 mld EUR de la BERD si Banca Mondiala. Rambursarea suportului financiar va fi facuta pana in 2015.

ANGAJAMENTUL LUAT DE BANCII

- Noua banci internationale care opereaza in Romania si-au angajamentul de a mentine liniile de creditare, de a continua activitatea in Romania si de a acorda finantare suplimentara daca se va dovedi necesar.

ISD:

- ISD de 1,37mld RON in primele 2 luni ale anului. Ford a investit 200 mil EUR, producatorul de componente auto Schaeffler a 50 mil EUR, Pirelli, producator de anvelope 47mil EUR.
- Transferurile curente au crescut cu 65% in primele 2 luni din 2009 (EUR 972 mil).

IMPRUMUT FMI

- Suport pentru stabilitatea cursului
- Surse asigurate pentru lichiditatea sistemului financiar
- Angajamente ferme pentru restructurarea publica si transparenta bugetara

ANGAJAMENTUL LUAT DE BANCII

- Eliminarea posibilitatii unui flux puternic de iesiri de capital
- Asigurarea finantarii economiei
- Asigurarea solvabilitatii sistemului bancar romanesc

ISD:

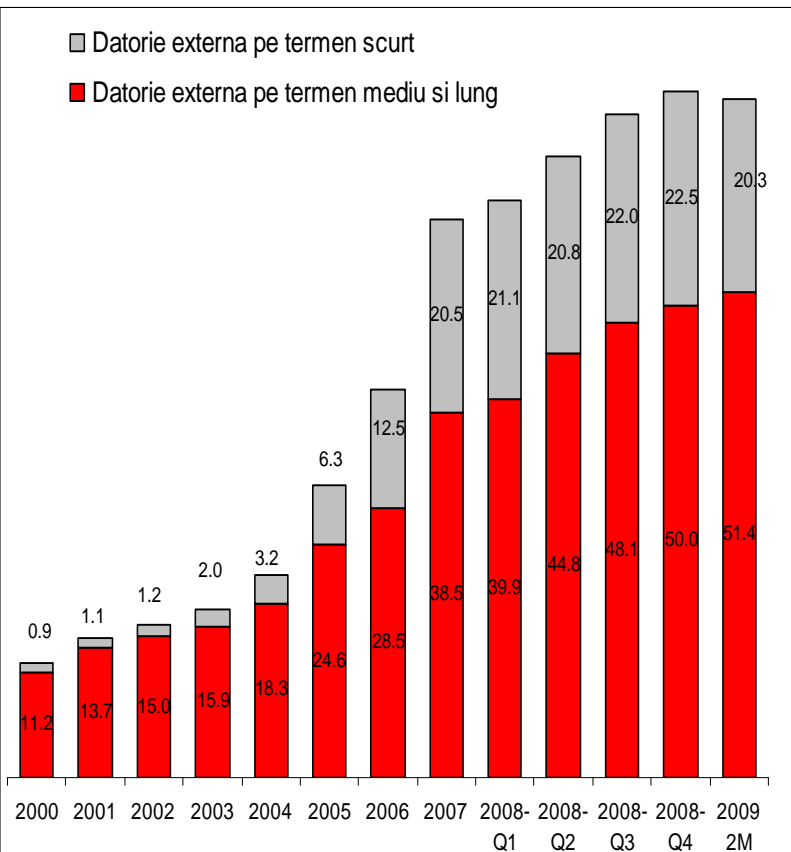
- Acoperire de 100% a deficitului de cont curent
- Industria auto – pastrarea competitivitatii pe plan international. Motor al cresterii economice
- Surse aditionale pentru populatie – compensarea scaderii veniturilor populatiei

PLANURI DE INVESTITII

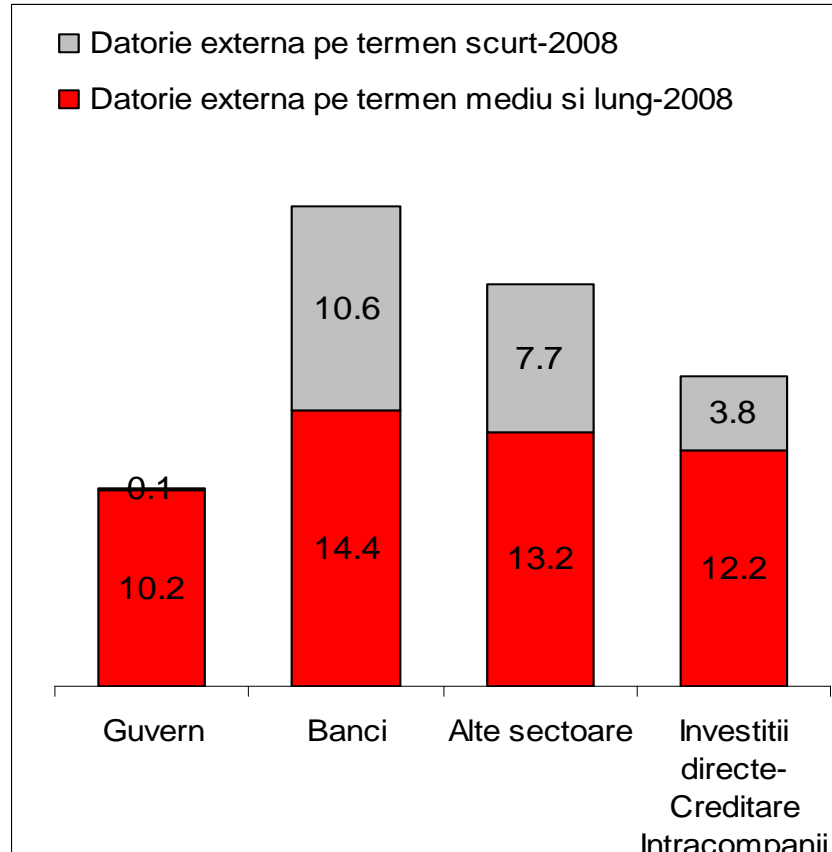
- Banca Europeana de Investitii va sprijini economia Romaniei cu 1 miliard de euro anual, pentru proiecte de investitii. In acest an, Ford si Renault ar putea atrage peste 600 milioane de euro, credite garantate de statul roman.
- BERD intentioneaza sa majoreze la 500 mil EUR volumul anual al finantarilor acordate in Romania si chiar sa depaseasca acest nivel, jumatate din suma urmand a fi directionata in sectorul financiar
- Guvernul are un plan de investitii in valoare de 7% din PIB, iar banii vor fi investiti in infrastructura din transport, educatie, sanatate, mediu, agricultura.
- Productia Dacia opereaza la capacitate maxima, dupa ce dealerii germani au facut comenzi pentru 30 000 de vehicule in primele 2 luni ale anului fata de 25 000 comenzi in 2008, o data cu demararea programului de inlocuire a parcului auto in Germania
- Romgaz Medias, unul dintre cei doi mari producatori locali de gaze naturale, intentioneaza sa construiasca o termocentrala de 600 MW, investitie estimata la circa 720 mil EUR
- In perioada ianuarie-martie 2009, ARIS a inregistrat un numar de 12 intentii de proiecte de investitii in valoare de 719mil EUR, impactul social fiind de 3.400 noi locuri de munca.

Puncte tari: datoria externa a Romaniei inca la un nivel sustenabil

Total datorii externe, mld EUR



Structura datoriei externe 2008, mld EUR



Puncte tari: sistem bancar solid, cu un angajament puternic

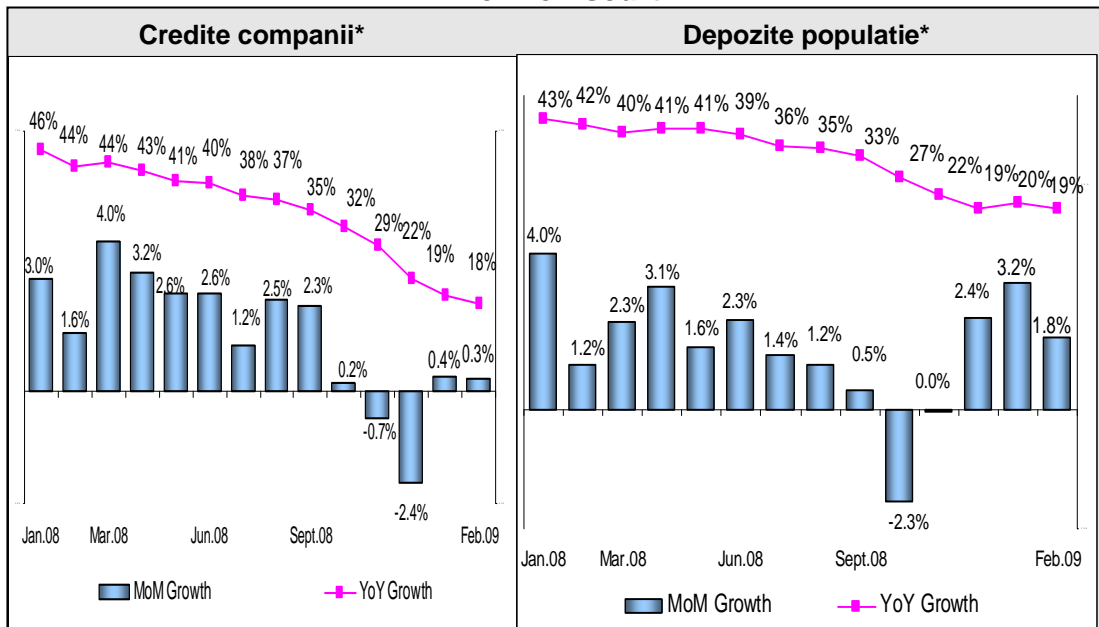
TS

- Sistemul bancar joaca un rol activ in selectia firmelor performante ce vor primi credite, ceea ce duce la eficientizarea procesului de creditare
- Monitorizare vigilenta si adoptarea de masuri de prudentialitate. Acoperirea prin provizioane a creditelor incadrate drept 'indoielnic' si 'pierdere' se situeaza la un nivel stabil in ultimii 2 ani. Imbunatatirea raportului credite/ depozite
- Folosirea schemelor de garantare si stimularea atragerii fondurilor de la institutii internationale
- Adaptarea rapida a sistemului bancar la conditiile schimbate:
 - Stimularea economisirii si demotivarea consumului prin atragerea depozitelor cu dobanzi atractive si inasprirea conditiilor de creditare (in ultimele 2 luni, depozitele populatiei au crescut in medie cu 2,8%)
 - Atragerea lichiditatii de la populatie pentru a suporta nevoile de finantare a companiilor

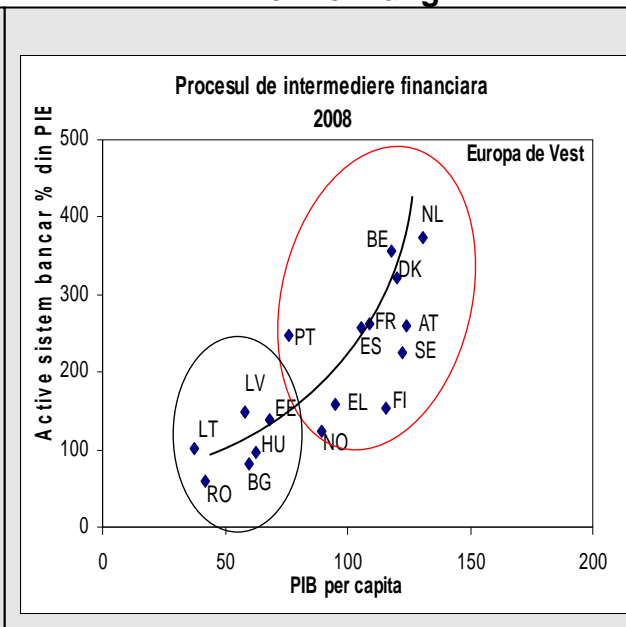
TL

- Integrarea buna a capitalului atras
- Angajamentul conducerii bancilor de a dezvolta strategii pe termen lung
- Acces la pietele internationale prin intermediul bancilor mama
- Procesul de intermediere financiara va continua sa converga catre nivelul din Europa de Vest

Termen scurt

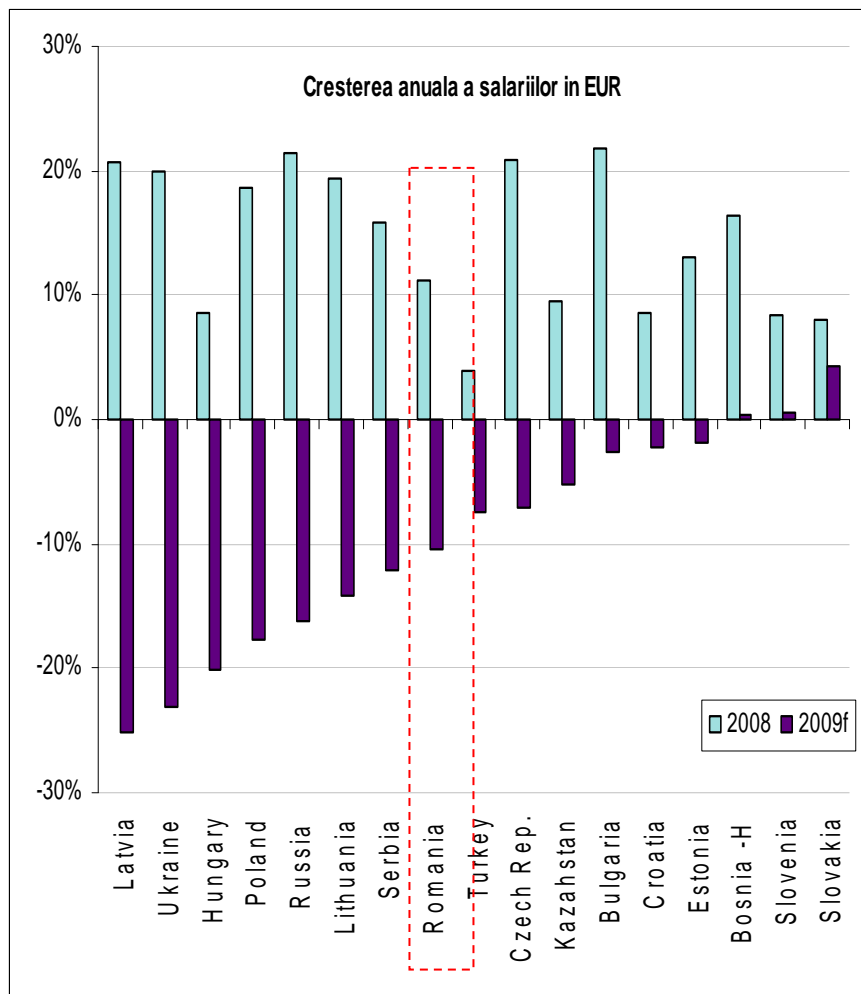


Termen lung



Angajamente luate: cresterea competitivitatii si eficientei prin reforme structurale

RESTRUCTURAREA SECTORULUI PRIVAT

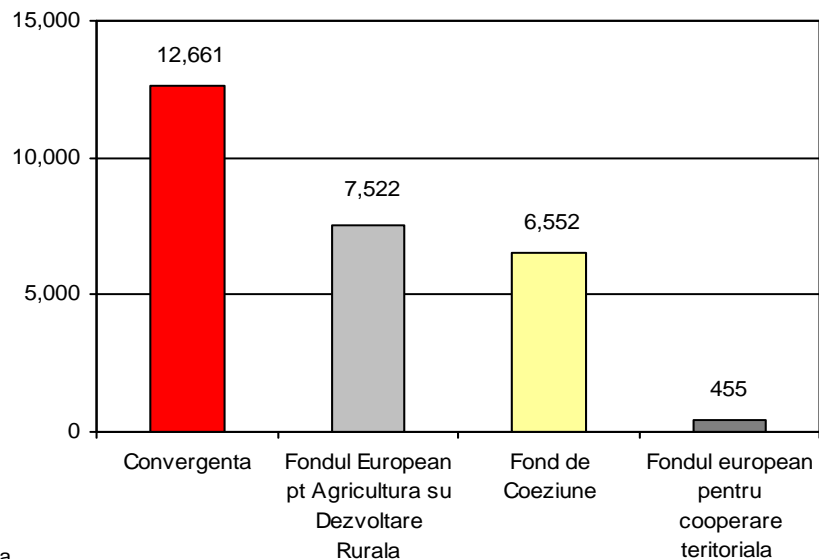
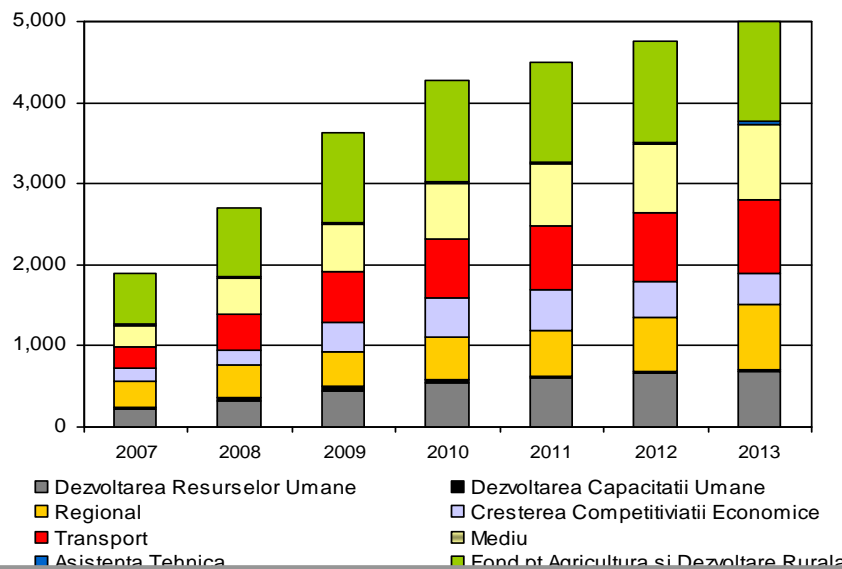


RESTRUCTURAREA SECTORULUI PUBLIC

- Guvernul a aprobat prima rectificare din acest an
- Deficitul bugetar proiectat pentru 2009 a fost crescut de la 2% din PIB la 4,6% din PIB, in urma discutiilor cu misiunea FMI
- Veniturile vor atinge 32.9% din PIB , fata de om 33,5% initial stabilit de catre guvern, in timp ce guvernul asteapta ca totalul de cheltuieli sa atinga 37,5% din PIB.
- Rectificarea bugetara va reduce cheltuielile pentru toate ministerele, exceptie facand Ministerul Muncii, unde Fondul de protectie sociala a fost suplimentat.
- Guvernul isi va reduce cheltuielile cu personalul de la 7,8% din PIB in 2008 la 5%, in acord cu recomandarile FMI. In 2009, pensiile vor fi inghetate, fiind indexate doar cu rata inflatiei
- Guvernul a alocat 7% din PIB pentru investitii in infrastructura.

Reformele structurale pot fi sustinute si de fondurile europene

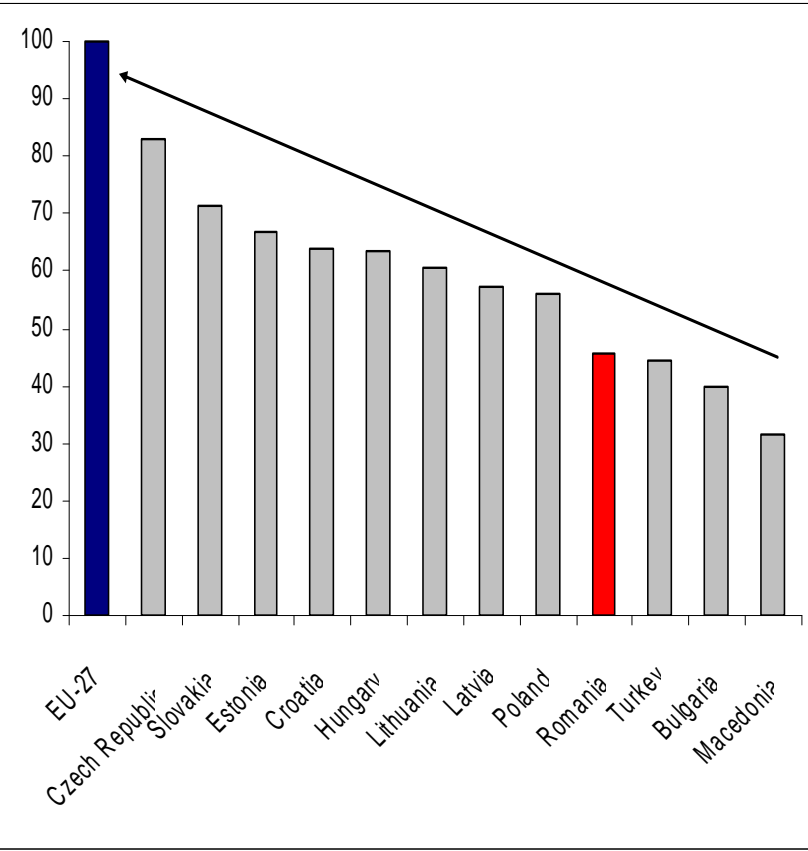
EVOLUTIA FONDURILOR POST-ADERARE (2007-2013, mln €)



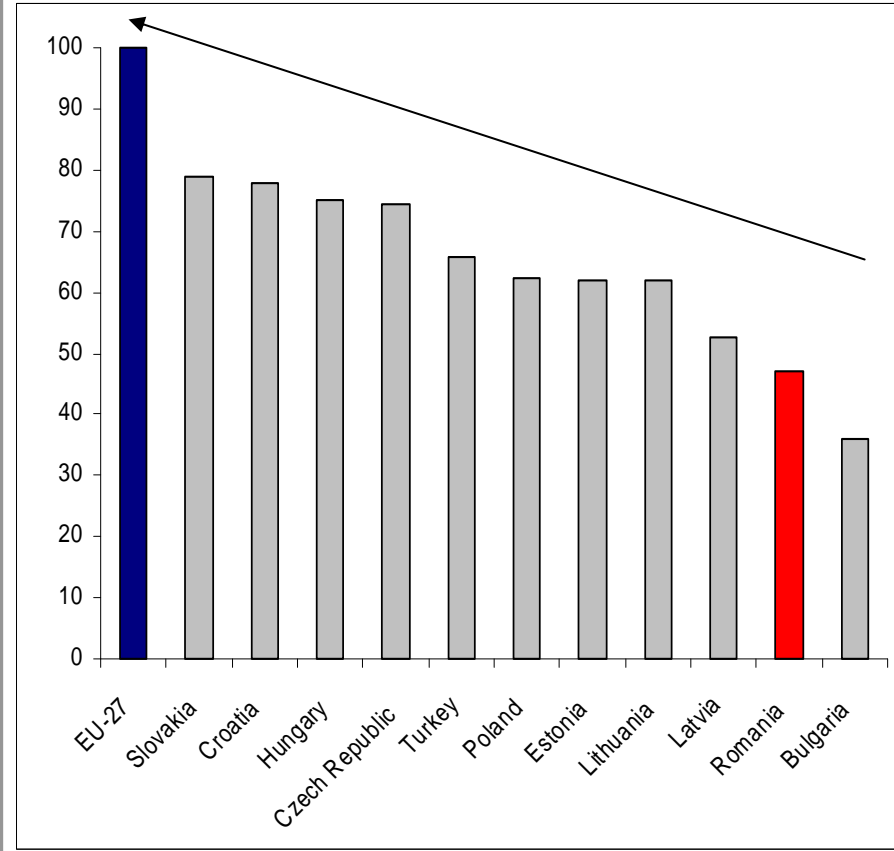
- Romania va avea nevoie de resurse aditionale pentru a-si acoperi contributia la bugetul comunitar, dar si pentru a-si co-finanta proiectele UE
- In 2007, capacitatea de absorbtie a Romaniei ramane scazuta, fiind de 21,7%, jumatate din valoarea realizata de tari precum Cehia, Polonia, Ungaria.
- Sumele atrase de Romania au crescut, urcand pana la 1,2 mld EUR, suma ce include si programele de pre-aderare. Din cei 3,1 mld EUR alocate pentru perioada 2007-2008, Romania a folosit 176 mil EUR. Guvernul a proiectat ca sumele atrase din fondurile europene vor atinge 2,4 mld EUR in 2009, sau 1,7% din PIB.

Potentialul structural al Romaniei este intact. Convergenta economica, precum si cea a veniturilor catre standardele tarilor din Vestul Europei va continua sa functioneze doar prin cresterea eficientei, accelerarea reformelor si imbunatatirea competitivitatii tarii.

**Convergenta veniturilor reale in ECE-2008
PIB per capita, PPS (EU-27=100)**



**Productivitatea muncii per capita, 2008
EU-27=100**

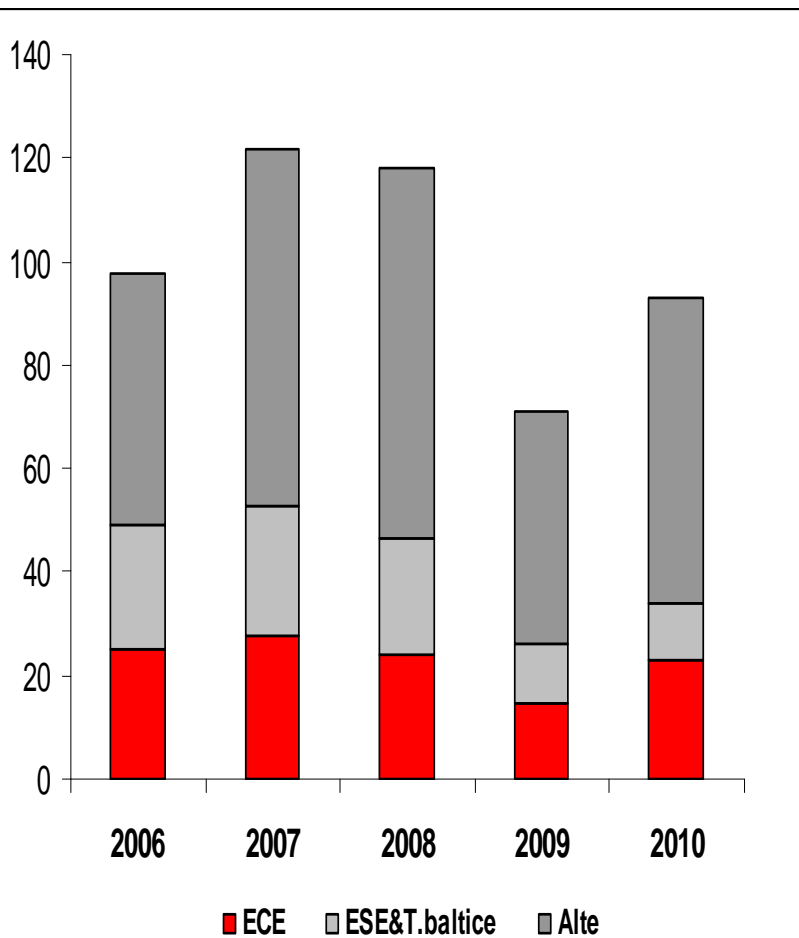


Sursa: Eurostat, UniCredit Research

Activitatea investitionala isi va reveni in 2010, dupa scaderea preconizata in 2009.

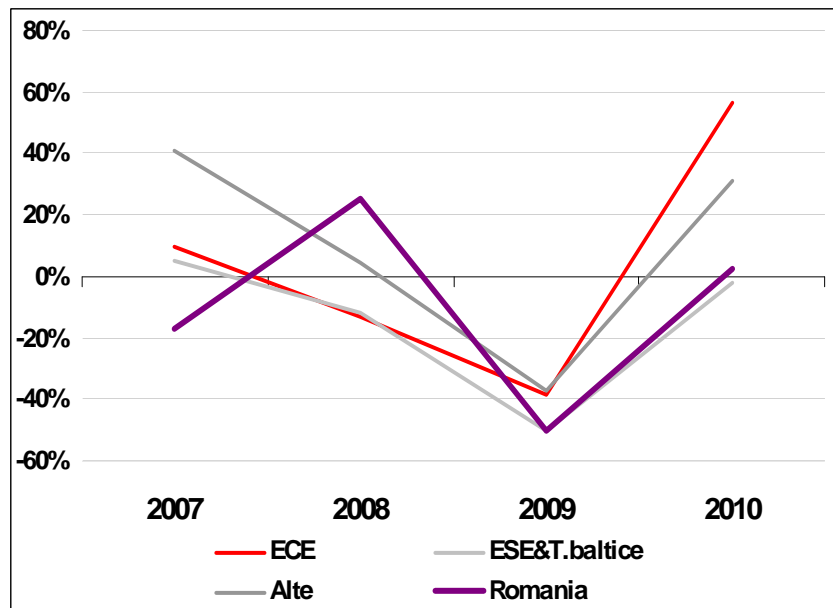
Investitii straine directe

mld EUR, 2006-09



Activitatea investitionala

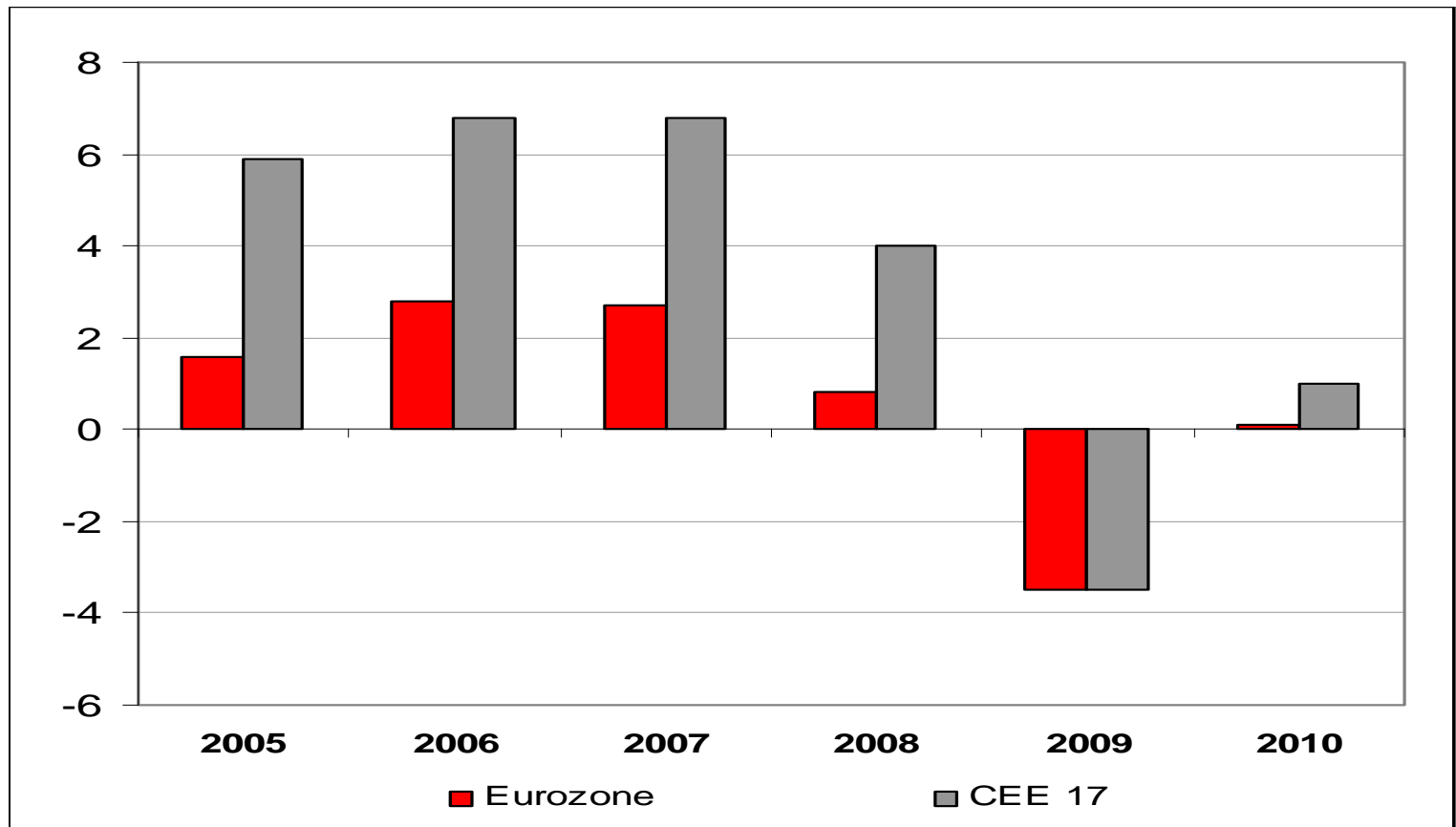
% crestere anuala



• ISD vor scadea atat in regiune, cat si in Romania in 2009, dar o revenire-stabilizare este asteptata in 2010

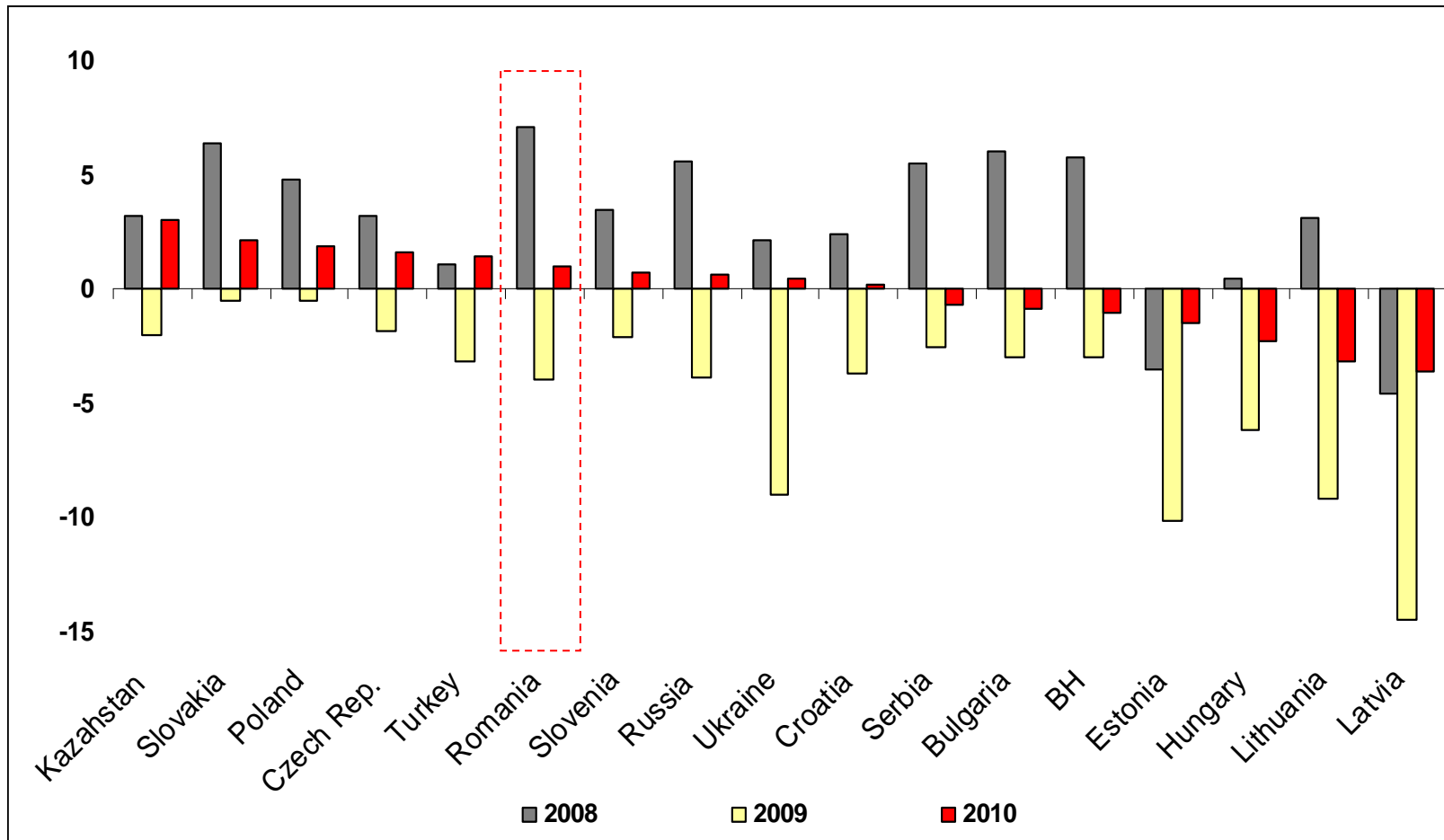
Creșterile țarilor din ECE vor depăși din nou creșterile din zona EURO începând din 2010

Creșterea economică (2005-2010)



Astfel, scaderea PIB din majoritatea tarilor emergente - inclusiv Romania - tinde sa fie de durata scurta

Cresterea economica previzionata pentru 2008-2010



Concluzii

- Vulnerabilitatea crescuta a Romaniei are o structura ciclica si puternic corelata cu criza internationala - puncte slabe: decelerarea rapida a activitatii economice, dependenta de capital strain, nevoia de finantare externa destul de ridicata si expunere la volatilitatea cursului valutar (pasivele denuminate in valuta).
- Factori stabilizatori - puncte tari: apartenenta la UE, sistem bancar solvabil in care marii jucatori cu capital strain si-au asumat un angajament pe termen lung in Romania, rezerva valutara la un nivel ridicat si stabil, datoria externa sub nivel critic.
- Suport - puncte tari: angajamente ferme luate pentru reforme structurale si investitii publice, fonduri structurale europene, suport asigurat din partea institutiilor financiare internationale: FMI, EU, BERD, BM, BEI.
- Outlook: Corectia rapida a dezechilibrelor (deficit cont curent, inflatie, cheltuieli guvernamentale, cresteri exagerate de real estate, cresteri salariale peste productivitate) deja simtita in 2009 si crearea unor fundamente mai solide pentru crestere sustenabila incepand din 2010 pe baza convergentei reale. Pe termen mai lung revenirea cresterii economice la PIB potential (5%).