

Analiză Macroeconomică și
Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



15 octombrie 2024

“

Incertitudinea fiscală va influența perspectivele economice

”

Perspective economice – Am revizuit în scădere estimarea noastră privind creșterea economică pentru anul 2024 la 1,7% din cauza evoluției slabe din primul semestru al anului și revenirii mai lente a economiei UE comparativ cu așteptările noastre, însă estimarea pentru anul 2025 a fost revizuită în creștere la 1,9% datorită efectelor de bază. Sectorul privat va dispune de mai puține fonduri anul viitor, ceea ce va conduce la o încetinire a consumului, însă este probabil ca investițiile să susțină în continuare creșterea economică și să vedem o revenire a exporturilor. De asemenea, am putea vedea o evoluție mai bună în sectorul construcțiilor, al tranzacțiilor imobiliare și în industrie. Riscurile inflationiste rămân ridicate și anticipăm că inflația nu va atinge ținta în 2024-2025, iar BNR va reduce rata dobânzii de politică monetară la 5% până la finalul anului 2025 pentru a susține activitatea economică. Estimăm mutarea cursului EUR-RON în intervalul 5,00-5,10 la începutul anului 2025.

Informațiile din acest raport conțin viziunea UniCredit Group asupra României, așa cum a fost inclusă în raportul CEE Quarterly, distribuit în octombrie 2024. Raportul include actualizări valide la data publicării.

Incertitudinea fiscală va influența perspectivele economice

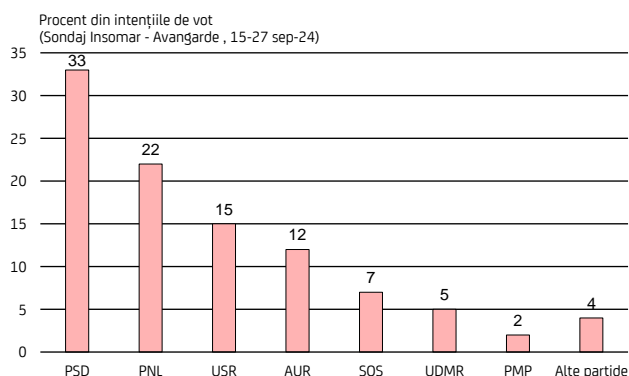
Sondajele indică o continuitate la guvernare

România a intrat în cel mai plin și important trimestru al anului pe plan politic, cu alegeri parlamentare planificate pentru 1 decembrie și alegeri prezidențiale pentru 24 noiembrie și 8 decembrie (primul, respectiv al doilea tur de scrutin). Conform celor mai recente sondaje, viitorul guvern va include foarte probabil partidele din actuala coaliție de guvernare, PSD și PNL, cotate în prezent cu șanse de 33%, respectiv 22%. Alte patru partide ar putea intra în parlament, respectiv Uniunea Salvați România (USR), cu șanse de vot de aproximativ 15%, urmat de Alianța pentru Unitatea Românilor (AUR) cu 12%, SOS România cu aproximativ 7% și de partidul minorității maghiare (UDMR) cu aproximativ 5%. Astfel, ne așteptăm să existe o continuitate la guvernarea României, eventual cu schimbări minore în coaliția de guvernare. Sondajele privind alegerile prezidențiale nu arată o preferință clară pentru un candidat, câștigătorul urmând să fie decis, cel mai probabil, în turul al doilea. Rolul președintelui României este mai puțin important decât în trecut pentru deciziile care țin de politica internă deoarece Curtea Constituțională a limitat atribuțiile acestuia.

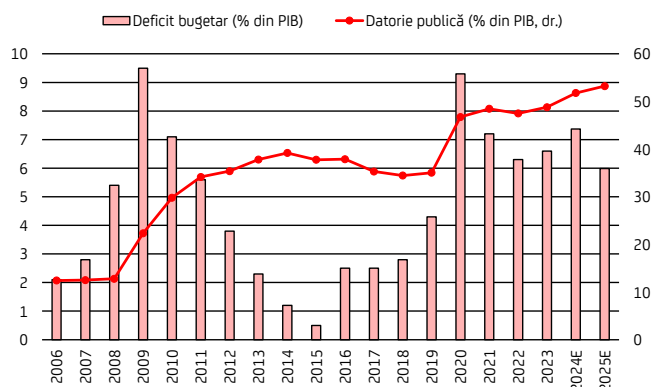
Deficitul bugetar va scădea la aproximativ 6% din PIB la finalul anului 2025 și ulterior se va reduce treptat

Deficitul bugetar rămâne foarte ridicat și, cu toate că ne așteptăm la o îmbunătățire în 2025, conform calculelor noastre un deficit de aproximativ 6% din PIB este cel mai mic nivel la care se poate spera. Ne menținem opinia că majorarea taxelor va fi inevitabilă în 2025, cel mai probabil a accizelor, a impozitului pe mărfuri și a impozitului pentru majoritatea microîntreprinderilor. Ne așteptăm, de asemenea, la o majorare TVA de 2 puncte procentuale (pp) pentru bunuri și servicii, însă din a doua jumătate a anului viitor. Guvernul român vrea să extindă la șapte ani orizontul pentru reducerea deficitului, față de perioada obișnuită de patru ani, beneficiind de avantajul regulilor fiscale europene mai laxe în cazul în care se fac investiții publice. Credem că suma de 6,7 miliarde euro (aproape 2% din PIB) necesară pentru cofinanțare pentru a putea accesa cele 13,7 miliarde euro nerambursabile prin PNRR în perioada 2025-2026 ar putea fi alocată în buget chiar și în condițiile reducerii deficitului. Considerăm că există numeroase riscuri asociate cu o perioadă de ajustare fiscală îndelungată: 1. nu putem exclude un șoc economic în următorii șapte ani, care ar putea opri ajustarea fiscală; 2. există un risc persistent de ieșiri de capital și de scădere a investițiilor străine dacă sentimentul investitorilor se deteriorează din cauza dezechilibrelor majore (fiscal și al contului curent); 3. va exista cel puțin o modificare în componența guvernului, care ar putea afecta vechile angajamente; 4. costurile de finanțare ar putea crește din cauza creșterii datoriei publice; și 5. pensionarea categoriilor de vârstă cu cel mai mare număr de angajați începând din anul 2028 va majora semnificativ cheltuielile cu pensiile și, concomitent, va scădea contribuțiile la bugetul de asigurari sociale. Pentru moment nu credem că există pericolul unei retrogradări a ratingului suveran al României, însă dacă nu se va începe ajustarea fiscală anul viitor, crește riscul unor modificări viitoare ale ratingului.

SONDAJELE NU INDICĂ MODIFICĂRI GUVERNAMENTALE MAJORE



DEFICITUL BUGETAR A DEPĂȘIT 3% DIN PIB ÎNCEPÂND DIN 2019



Sursă: Ministerul Finanțelor, Eurostat, Sondaj Insomar-Avangarde, UniCredit Group Investment Strategy

Prognozăm creșterea PIB cu 1,9% în 2025, susținută de efecte de bază...

Estimăm o creștere a PIB de 1,9% în 2025, după o creștere sub așteptări estimată la 1,7% anul acesta. În opinia noastră, sectorul privat va dispune de mai puține fonduri anul viitor având în vedere planurile de reducere a deficitului bugetar. Aceasta s-ar putea realiza prin: 1. îmbunătățirea colectării veniturilor de către guvern sau majorarea taxelor și/sau 2. o creștere mai mică decât se anticipa a salariilor din sectorul public care va conduce la o încetinire a consumului, chiar dacă acesta va fi susținut de recenta majorare a pensiilor. În termeni nominali, creșterea pensiilor reprezintă o cheltuială anuală totală de 28,5 miliarde lei (1,5% din PIB), din care doar 9,45 miliarde lei vor fi plătite în perioada septembrie-decembrie 2024, restul de 19 miliarde lei urmând să susțină consumul în anul 2025.

...și de câteva sectoare care ar putea avea o evoluție mai bună

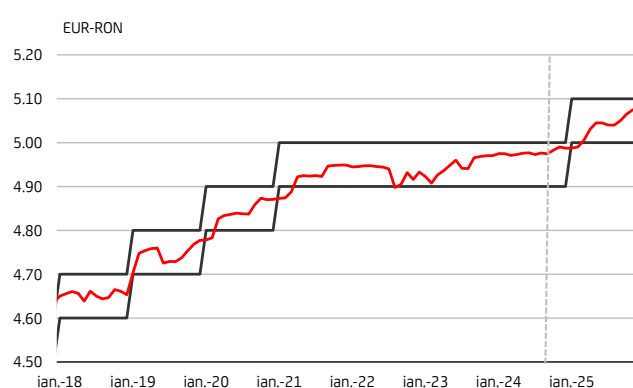
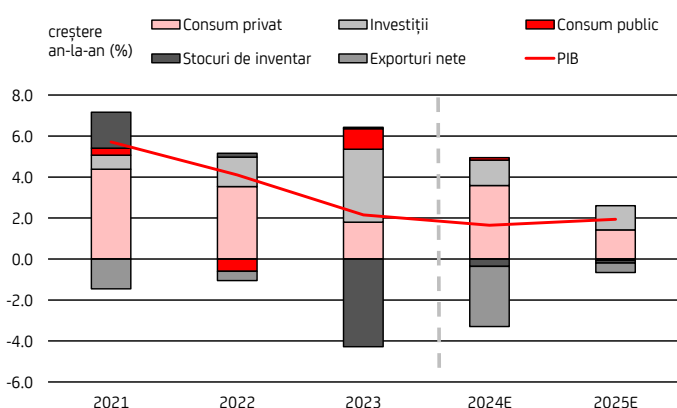
În același timp, investițiile publice vor continua probabil să susțină creșterea economică. Evoluția cererii externe a fost până în prezent mai slabă decât se estima. Totuși, indicatorii de sentiment arată optimism pentru viitor (cu toate că nivelul lor continuă să indice contracție economică), lucru care ne determină să ne așteptăm la reveniri ale industriei și exporturilor în 2025. Construcțiile vor beneficia de credite mai ieftine și intrări mai mari din fonduri UE, iar numărul autorizațiilor de construire emise a înregistrat o revenire în T2 2024 pe toate segmentele și probabil va continua să crească. Tranzacțiile imobiliare ar putea începe să crească iar, după contracția așteptată anul acesta. Sectorul IT ar putea menține o evoluție modestă și anul viitor și ar putea dura până când proiecte noi vor ajunge din nou în România pentru a stimula creșterea sectorului. Agricultură ar putea beneficia de un efect de bază favorabil, deoarece seceta din vara aceasta și temperaturile extreme au afectat producția agricolă pe 40% din suprafețele cultivate cu grâu, porumb, rapiță și floarea soarelui¹. În consecință, ne așteptăm ca în 2025 să crească prețurile alimentelor și importurile de alimente. Și importurile de energie ar putea să crească anul viitor în perioadele cu temperaturi extreme, dacă România nu reușește să-și îmbunătățească capacitatea de stocare a energiei regenerabile pentru a putea gestiona mai bine diferențele dintre oferta și cererea de energie în anumite momente.

Estimăm că deficitul contului curent se va reduce în 2025, iar cursul EUR-RON se va muta în intervalul 5,00-5,10

Estimăm că deficitul contului curent se va reduce cu 1pp la 6% din PIB în 2025 datorită cererii interne mai slabe și al unui posibil reviriment al exporturilor, cu deficitul extern acoperit integral din investiții străine directe, intrări de fonduri europene și împrumuturi guvernamentale de pe piețele externe. Astfel, nu vedem o presiune semnificativă de depreciere a leului și estimăm că rezervele valutare vor continua să crească. Totuși, ne așteptăm ca perechea EUR-RON să se mute în intervalul de tranzacționare 5,00-5,10 în

CREȘTEREA ECONOMICĂ RĂMÂNE ÎN PREAJMA NIVELULUI DE 2%

ANTICIPĂM O DEPRECIERE A LEULUI ANUL URMĂTOR



Sursă: BNR, UniCredit Group Investment Strategy

¹ Conform declarațiilor Președintelui Federației Naționale PRO AGRO

Ne așteptăm ca inflația să ajungă la 5,0% în 2024 și 4,4% în 2025

BNR va menține dobânda cheie în T4 2024, însă o va reduce până la 5% în 2025

primul trimestru din 2025, urmând apoi o creștere treptată până la finalul anului.

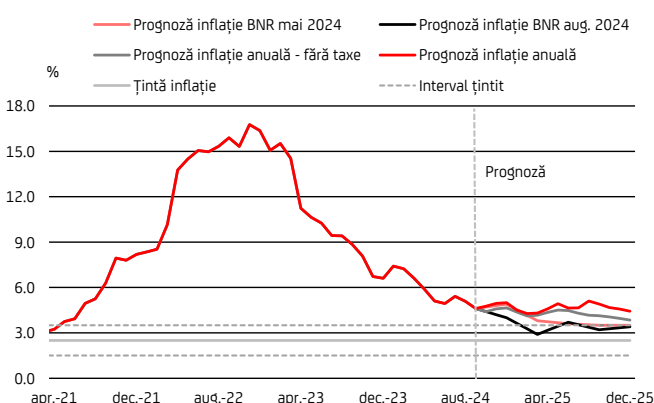
Conform estimărilor noastre, ținta de inflație nu va fi atinsă nici anul acesta, nici anul viitor din cauza creșterilor de taxe și a puterii mari de cumparare a populației. În scenariul nostru de bază, inflația va ajunge la 5,0% la finalul anului 2024, respectiv la 4,4% la finalul anului 2025, deși cererea internă mai slabă va conduce la scăderea inflației de bază, excluzând efectul modificărilor fiscale, în intervalul-țintă de 1,5-3,5% la început de T3 2025. Estimăm în continuare că inflația de bază va scădea mai lent decât în restul regiunii din cauza predispoziției tradiționale a românilor către consum. În același timp, există riscul ca inflația totală să crească în 2025 din cauza unei probabilități în creștere a majorării prețurilor la alimente și energie, precum și a majorării taxelor.

Ne așteptăm ca BNR să mențină dobânda cheie la 6,5% până la finalul anului 2024 din cauza incertitudinilor fiscale. Credem că BNR va relua tăierile dobânzii cheie în februarie 2025 până la 5% la finalul anului 2025, existând riscul accelerării reducerilor în cazul în care activitatea economică ar încetini semnificativ. Condițiile de pe piața monetară sunt în prezent mult mai laxe decât indică nivelul dobânzii cheie, excesul mare de lichiditate menținând nivelul dobânzilor interbancare aproape de rata dobânzii la facilitatea de depozit pentru toate maturitățile. În cazul în care ar crește presiunea de depreciere asupra leului sau ar crește riscul ieșirilor de capital, BNR este pregătită să reia operațiunile de sterilizare a lichidității prin “reverse repo” la dobânda cheie pentru a înăspri din nou politica monetară.

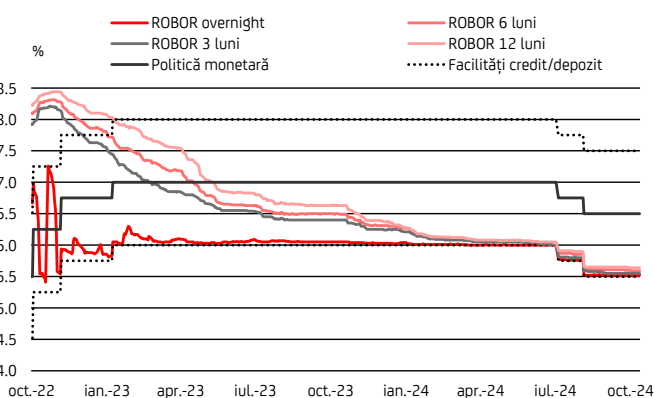
DATE IMPORTANTE/EVENIMENTE

- 8 noiembrie: decizie de politică monetară
- 12 noiembrie, 11 decembrie: inflație
- 14 noiembrie, 6 decembrie: PIB T3 2024 (semnal, detalii)
- 1 decembrie: alegeri parlamentare
- 24 noiembrie, 8 decembrie: alegeri prezidențiale

INFLAȚIA VA RĂMÂNE DEASUPRA INTERVALULUI ȚINTIT ÎN 2024 ȘI 2025



LIChIDITATEA ABUNDENTĂ MENȚINE DOBÂNzILE INTERBANCARE APROAPE DE RATA DOBÂNzII LA FACILITATEA DE DEPOzIT



Sursă: INS, BNR, UniCredit Group Investment Strategy

Anca Maria Negrescu
Economist Senior
UniCredit Bank
Anca.Negrescu@unicredit.ro
+40 723 103 008

Iulia Corlănescu
Economist Macroeconomic
UniCredit Bank
Iulia.Corlănescu@unicredit.ro
+40 724 052 840

Alexander-Constantin Răgea
Economist Macroeconomic Junior
UniCredit Bank
Alexander-Constantin.Ragea2@unicredit.ro

DATE MACROECONOMICE ȘI PROGNOZE

	2021	2022	2023	2024P	2025P
PIB (mld. EUR)	241.7	284.1	324.6	349.6	374.5
Populație (mln.)	19.2	19.0	19.1	19.1	19.0
PIB pe locuitor (EUR)	12,567	14,917	17,035	18,346	19,685
Economia reală, creștere anuală (%)					
PIB	5.7	4.1	2.1	1.7	1.9
Consum gospodării populație	7.2	5.8	2.8	5.8	2.2
Investiții fixe	2.9	5.9	14.4	4.6	4.2
Consum colectiv sector public	1.8	-3.3	6.0	0.7	-0.4
Exporturi	12.6	9.7	-1.4	-0.9	4.7
Importuri	14.8	9.5	-1.4	5.8	4.9
Salariul nominal lunar (EUR)	1175	1303	1489	1717	1807
Salariul real, creștere an-la-an (%)	2.0	-2.2	3.6	9.7	1.7
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.4	5.6
Conturi fiscale (% din PIB)					
Balanța bugetară	-7.2	-6.3	-6.6	-7.4	-6.0
Balanța primară	-5.7	-4.2	-4.7	-5.5	-4.2
Datoria publică	48.5	47.5	48.8	51.8	53.2
Conturi externe					
Balanța contului curent (mld. EUR)	-17.5	-26.0	-22.6	-24.6	-22.5
Balanța contului curent (% PIB)	-7.2	-9.2	-7.0	-7.0	-6.0
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.5	-3.6	-2.9	-3.2	-2.1
ISD nete (% PIB)	3.7	3.1	2.0	2.0	2.0
Datoria externă brută (% PIB)	56.5	50.7	52.4	52.8	52.9
Rezerve valutare (mld. EUR)	40.5	46.6	59.8	59.7	60.6
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	3.9	5.0	4.9	4.8
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb					
IPC (medie)	5.0	13.7	10.5	5.8	4.7
IPC (sfârșit perioadă)	8.2	16.4	6.6	5.0	4.4
Țintă inflație BNR	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Rată politică monetară (sfârșit perioadă)	1.75	6.75	7.00	6.50	5.00
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	2.83	7.66	6.25	5.66	4.72
USDRON (sfârșit perioadă)	4.37	4.63	4.50	4.49	4.49
EURRON (sfârșit perioadă)	4.95	4.95	4.97	4.99	5.07
USDRON (medie)	4.16	4.68	4.57	4.55	4.51
EURRON (medie)	4.92	4.93	4.95	4.98	5.04

NECESAR BRUT DE FINANȚARE A GUVERNULUI

Mld. EUR	2023	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	35.1	42.9	42.0
Deficit bugetar	18.2	23.7	20.4
Amortizarea datoriei publice	16.9	19.2	21.7
Local	14.8	15.0	17.4
Obligațiuni pe termen lung	10.5	7.6	8.0
Obligațiuni pe termen scurt	1.1	3.7	4.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	3.1	3.7	5.4
Extern	2.1	4.3	4.2
Obligațiuni și credite	1.7	3.7	3.9
FMI/UE/Alte IFI	0.4	0.6	0.3
Finanțare	35.1	42.9	42.0
Împrumuturi locale	28.7	27.5	25.0
Obligațiuni pe termen lung	20.6	19.0	18.0
Obligațiuni pe termen scurt	3.7	4.0	3.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	4.4	4.5	4.0
Împrumuturi externe	12.6	15.0	14.0
Obligațiuni pe termen mediu și lung	10.3	14.0	10.0
FMI/UE/Alte IFI	2.3	1.0	4.0
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-6.2	0.4	3.0

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2023	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	58.5	63.5	62.1
Deficit cont curent	22.6	24.6	22.5
Amortizarea datoriei pe termen mediu și lung	14.2	15.9	15.6
Guvern/Banca centrală	3.0	5.0	5.0
Bănci	4.9	4.7	4.4
Companii/Altele	6.3	6.2	6.2
Amortizarea datoriei pe termen scurt	21.7	23.1	24.0
Finanțare	58.5	63.5	62.1
ISD (net)	6.6	7.0	7.5
Capital acționari, net	0.6	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	26.3	26.4	24.5
Guvern/Banca centrală	15.0	16.7	15.1
Bănci	4.4	3.7	3.5
Companii/Altele	6.9	5.9	5.9
Împrumuturi pe termen scurt	22.7	23.6	23.9
Fonduri structurale și de coeziune UE	6.6	6.3	7.1
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-4.2	0.1	-0.9
Memorandum:			
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	6.7	2.5	2.3
Emissioni obligațiuni internaționale, net	8.6	10.3	6.1

Sursă: Eurostat, BNR, INS, Ministerul Finanțelor, UniCredit Group Investment Strategy

Mențiuni Legale

Glosar

Un glosar cuprinzător pentru mulți dintre termenii utilizați în raport este disponibil pe site-ul nostru web:

<https://www.investmentinsights.unicredit.eu/glossary>.

COMUNICARE DE MARKETING

Această publicație constituie o comunicare de marketing a UniCredit Bank S.A., UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG și UniCreditBank GmbH (denumită în continuare „Grupul UniCredit”), este adresată publicului larg și este oferită în mod gratuit, exclusiv cu titlu informativ. Publicația nu constituie recomandare de investiții sau activitate de consultanță a Grupului UniCredit sau, cu atât mai puțin, nu reprezintă o ofertă către public și nici o invitație de cumpărare sau vânzare de valori mobiliare. Informațiile incluse în acest material nu constituie o cercetare investițională sau o analiză financiară deoarece, pe lângă lipsa de conținut adecvat, nu a fost întocmit în conformitate cu cerințele legale menite să promoveze independența cercetării pentru investiții și nu fac obiectul niciunei interdicții privind tranzacționarea înainte de diseminarea cercetării pentru investiții.

Grupul UniCredit, inclusiv toate companiile aparținând grupului său, pot avea un interes specific în legătură cu emitenții, instrumentele financiare sau tranzacțiile detaliate în cuprinsul acestei publicații. Dezvăluirile relevante privind interesele și pozițiile deținute de UniCredit Group sunt disponibile la: [ConflictsofInterest_PositionsDisclosures](#). Orice estimări și/sau evaluări incluse în această publicație reprezintă opinia independentă a Grupului UniCredit și, asemenea tuturor informațiilor conținute în aceasta, sunt prezentate cu bună-credință pe baza datelor disponibile la data publicării, preluate din surse de încredere, dar având o valoare pur orientativă, datele putând fi modificate în orice moment după publicare. Grupul UniCredit nu își asumă nicio responsabilitate asupra caracterului complet, corect și veridic al informațiilor obținute din surse publice. Părțile interesate trebuie, așadar, să-și efectueze propriile evaluări de investiții într-o manieră complet autonomă și independentă, bazându-se exclusiv pe propriile considerații privind condițiile pieței și informațiile disponibile în ansamblu, de asemenea, în conformitate cu profilul lor de risc și situația lor economică. Investiția implică riscuri. Înainte de orice tranzacție cu instrumente financiare, vă rugăm să consultați documentele relevante de ofertă. De asemenea, trebuie subliniat faptul că:

1. Informațiile referitoare la performanța trecută a unui instrument financiar, indice sau serviciu de investiții nu sunt reprezentative pentru rezultatele viitoare.
2. Dacă investiția este denominată într-o altă monedă decât moneda investitorului, valoarea investiției poate fluctua puternic în funcție de modificările cursurilor de schimb, putând influența negativ profitabilitatea investiției.
3. Investițiile care oferă randamente ridicate pot suferi fluctuații semnificative de preț în urma oricărei scăderi a bonității emitentului. În caz de faliment al emitentului, investitorul poate pierde întregul capital.
4. Investițiile cu volatilitate ridicată pot fi supuse unor scăderi bruște și semnificative de valoare, putând genera pierderi semnificative la momentul vânzării, până la întregul capital investit.
5. În prezența unor evenimente extraordinare, poate fi dificil pentru investitor să vândă sau să lichideze anumite investiții sau să obțină informații fiabile cu privire la valoarea acestora.
6. În cazul în care informațiile se referă la un anumit tratament fiscal, trebuie menționat că tratamentul fiscal depinde de situația individuală a clientului și poate fi supus modificării în viitor.
7. În cazul în care informațiile se referă la rezultate viitoare, trebuie menționat că acestea nu constituie un indicator pe care vă puteți baza al acestor rezultate.
8. Diversificarea nu garantează un profit și nu protejează împotriva unei pierderi.

Grupul UniCredit nu poate fi ținut în niciun fel responsabil pentru faptele și/sau daunele care pot apărea în detrimentul cuiva ca urmare a utilizării acestui document, inclusiv, dar fără a se limita la daune datorate pierderilor, câștigurilor pierdute sau beneficiilor nerealizate. Conținutul publicației – inclusiv date, știri, informații, imagini, grafice, desene, mărci și nume de domenii – sunt deținute de Grupul UniCredit, cu excepția cazului în care se indică altfel, cu excepția situațiilor în care legislația privind drepturile de autor și legislația referitoare la proprietate industrială, nu prevăd altfel. Nu se acordă nicio licență sau drept de utilizare și, prin urmare, nu este permisă reproducerea conținutului acesteia, în întregime sau parțial, pe orice suport, copierea acesteia, publicarea și utilizarea în scopuri comerciale fără autorizarea prealabilă scrisă din partea UniCredit Group, cu excepția cazului în care informațiile sunt utilizate în scop personal.