

# panorama

coface

## Raport Macroeconomic Romania 2013



### CUPRINS

- |      |  |      |   |
|------|--|------|---|
| / 02 | Puncte forte si provocari.<br>Calificativul privind riscul de tara | / 08 | Politica monetara, pietele<br>financiare si titlurile de stat |
| / 02 | Sectorul economiei reale. Cresterea<br>economica                   | / 12 | Consolidarea fiscala  |
| / 06 | Balanta de plati si pozitia<br>investitionala                      | / 12 | Intermedierea financiara                                      |

Aceasta prezentare contine exclusiv proprietatea intelectuala a autorului de la data prezentului document si in conformitate cu informatiile disponibile la aceasta data. Documentul a fost elaborat din diverse surse considerate a fi serioase si de incredere. Cu toate acestea, autorul nu garanteaza in niciun fel ca informatiile continute in acest material sunt adevarate, corecte si complete. Prezentarea si analiza datelor sunt oferite cu buna credinta si doar in scop informativ. Ca o completare la acest material, alte informatii vor fi colectate in alt mod de catre cititor. Autorul nu isi asuma nicio raspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea datelor folosite in prezentare. Cititorul nu este autorizat sa extraga sau sa reproduca acest material si analiza implicit continuta pentru uz personal si intern, decat cu conditia ca acesta sa mentioneze, in mod clar, autorul. De asemenea, pentru a face orice declaratie publica sau pentru orice alt scop comercial, este nevoie de acordul scris al autorului.

## 1. PUNCTE FORTE SI PROVOCARI. CALIFICATIVUL PRIVIND RISCUL DE TARA

| Puncte forte  | Provocari  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Piata domestica relativ mare</li> <li>▪ Rezerva valutara semnificativa</li> <li>▪ Gradul de indatorare publica sub media UE</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Expunere mare la zona Euro</li> <li>▪ Sectorul administrativ si institutional necorespunzator</li> <li>▪ Predispunere catre instabilitate politica</li> <li>▪ Indatorare ridicata a sectorului privat</li> <li>▪ Nivel scazut al veniturilor guvernamentale ca % PIB</li> </ul> |

### Metodologia Coface privind riscul de tara

Prin calificativul privind riscul de tara, Coface masoara riscul mediu al aparitiei incidentelor de plata inregistrate de companiile dintr-o anumita tara, promovand astfel un focus mai ridicat asupra mediului de afaceri. Metodologia Coface considera (in ordinea prioritatilor):

- Experienta de plata a Coface, in calitate de asigurator de credite comerciale
- Climatul de business
- Perspectivele economice si politice ale tarii

Coface a pastrat calificativul privind riscul de tara pentru Romania la **B**, clasa de risc care indica un mediu economic si politic instabil, capabil sa afecteze in continuare un istoric al platilor deja sarac. Romania ramane vulnerabila ca urmare a caracterului structural al dezechilibrelor externe si interne precum si necesarului ridicat de finantare pe fondul unei economisiri interne insuficiente. Sistemul bancar ramane afectat de un nivel ridicat al imprumuturilor neperformante.

## 2. SECTORUL ECONOMIEI REALE. CRESTEREA ECONOMICA

Conform datelor publicate de INS, Produsul Intern Brut real pentru trimestrul al III-lea al anului 2013 a inregistrat un avans de 4,1% (an-la-an) si de 1,6% (fata de trimestrul anterior). Cresterea inregistrata in trimestrul al III-lea, 2013 este cea mai mare din perioada post criza si din zona UE (28).

### ↻ % Modificare fata de trimestrul anterior (serie ajustata sezonier)

|         | Q1 - 2012 | Q2 - 2012 | Q3 - 2012 | Q4 - 2012 | Q1 - 2013 | Q2 - 2013 | Q3 - 2013 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Romania | ↓ -0,9%   | ↑ 1,5%    | ↓ -0,5%   | ↑ 1,1%    | ↑ 0,6%    | ↑ 0,5%    | ↑ 1,6%    |
| UE      | → 0,0%    | ↓ -0,2%   | ↑ 0,1%    | ↓ -0,4%   | ↓ -0,1%   | ↑ 0,3%    | ↑ 0,1%    |
| UE(17)  | → 0,0%    | ↓ -0,2%   | ↓ -0,1%   | ↓ -0,5%   | ↓ -0,2%   | ↑ 0,3%    | ↑ 0,2%    |

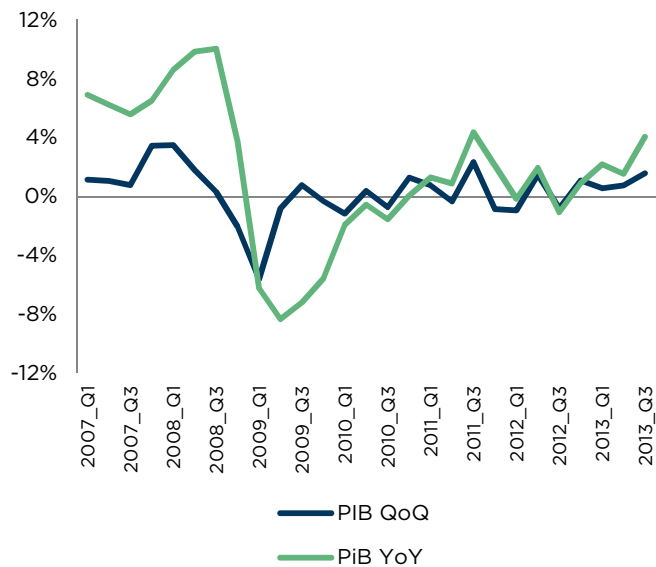
### ↻ % Modificare fata de acelasi trimestru anul anterior (serie bruta, real)

|   | Q1 - 2012 | Q2 - 2012 | Q3 - 2012 | Q4 - 2012 | Q1 - 2013 | Q2 - 2013 | Q3 - 2013 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Romania                                       | ↑ 0,8%    | ↑ 1,8%    | ↓ -0,5%   | ↑ 1,2%    | ↑ 2,2%    | ↑ 1,5%    | ↑ 4,1%    |
| UE  | ↑ 0,1%    | ↓ -0,3%   | ↓ -0,4%   | ↓ -0,7%   | ↓ -0,7%   | ↓ -0,1%   | ↑ 0,1%    |
| UE(17)  | ↓ -0,1%   | ↓ -0,5%   | ↓ -0,6%   | ↓ -1,0%   | ↓ -1,2%   | ↓ -0,6%   | ↓ -0,4%   |
| Romania in Top Cresteri economice zona UE(28) |           |           |           | 6th       | 3rd       | 5th       | 1st       |

Pentru întreaga perioadă Ianuarie - Septembrie 2013, România a înregistrat o creștere reală a PIB-ului de 2,7%, aceasta fiind susținută de următorii factori:

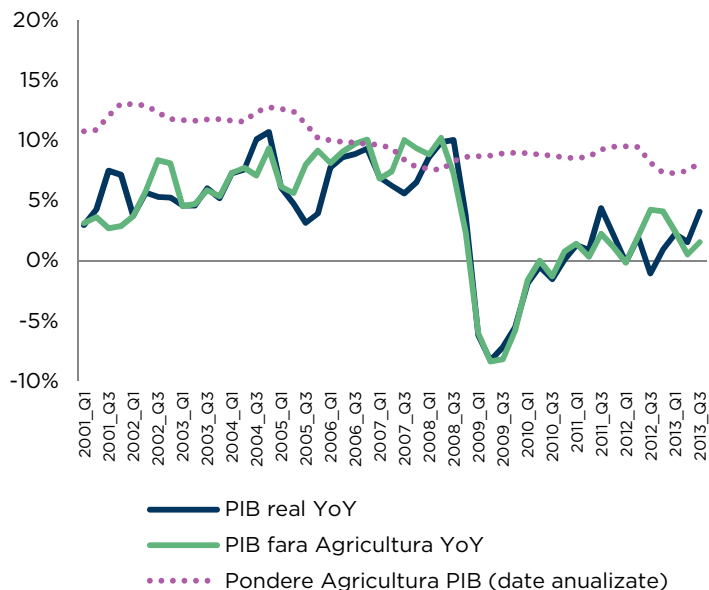
- Creșterea exporturilor de bunuri și servicii, care au înregistrat un avans de 12% (cu o creștere de 9% a exporturilor de bunuri), fiind ajutate de cererea externă din Germania (unul dintre principalii parteneri comerciali și investiționali).
- Creșterea producției industriale, care a înregistrat un avans de 6,42% pentru primele 11 luni ale anului 2013, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, fiind susținute de următoarele sectoare industriale orientate către export:
  - Mașini și echipamente de transport, care generează 24% din totalul exporturilor realizate în primele 10 luni ale anului 2013 și care au înregistrat un avans de 11% față de aceeași perioadă a anului anterior.
  - Materiile prime, care au înregistrat un avans al exporturilor de 9% în primele 10 luni ale anului 2013.
  - Industria alimentară și a băuturilor, care a înregistrat un avans al exporturilor de 16% în primele 10 luni ale anului 2013.
- Creșterea producției agricole, care a înregistrat un avans de 25% în anul 2013, conform datelor recente publicate de Eurostat. În condițiile în care o parte semnificativă din producția agricolă este obținută în baza activităților de autogospodărire (fără scop lucrativ), sectorul agricol este afectat de o productivitate slabă, rezultatele fiind puternic dependente de condițiile meteorologice. În situația în care agricultura generează aproximativ 6% din formarea PIB, rezultatele din acest sector pot influența mult avansul PIB, imprimând acestuia o volatilitate ridicată, susținabilitate precară și puțin predictibilă. Așa cum se observă în Fig. nr. 2, eliminând impactul pozitiv pe care agricultura l-a avut în formarea PIB, observăm următoarele:
  - Avansul real înregistrat în 2012 ar fi fost de 2,5%, comparativ cu numai 0,6% înregistrat în realitate, în condițiile în care agricultura a avut un aport negativ la formarea PIB (-2pp).
  - Creșterea economică reală din primele 9 luni ale anului 2013, comparativ cu anul anterior ar fi fost de numai 1,5%, comparativ cu 2,7%.
  - Observăm astfel 2 ani consecutivi (2012 & 2013), care au înregistrat creșteri foarte diferite (0,6%, respectiv 2,5%, conform estimărilor analizate Coface), dar care arată total diferit (cu 2012 mai bun decât 2013) dacă ajustăm efectul agriculturii (2,5% creștere ajustată în anul 2012, comparativ cu 1,5% creștere ajustată în anul 2013).

**Fig. 1 - Evolutia PIB trimestrial**



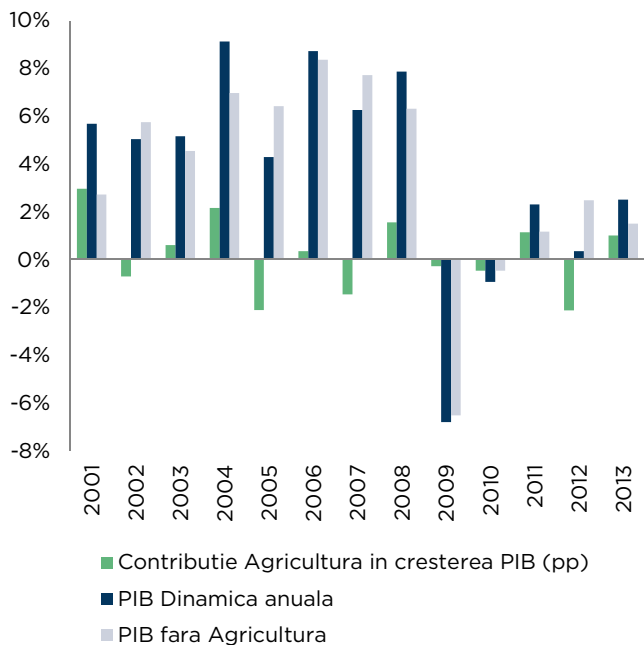
Sursa: INS, Date prelucrate Coface

**Fig. 2 - PIB trimestrial (cu si fara agricultura)**



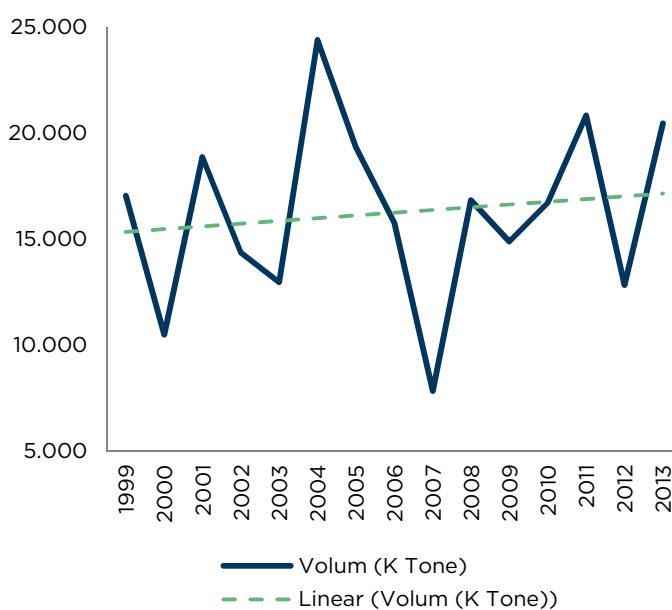
Sursa: INS, Date prelucrate Coface

**Fig. 3 - Evolutie anuala PIB (cu/ fara agricultura)**



Sursa: INS, Date prelucrate Coface

**Fig. 4 - Productia de cereale**

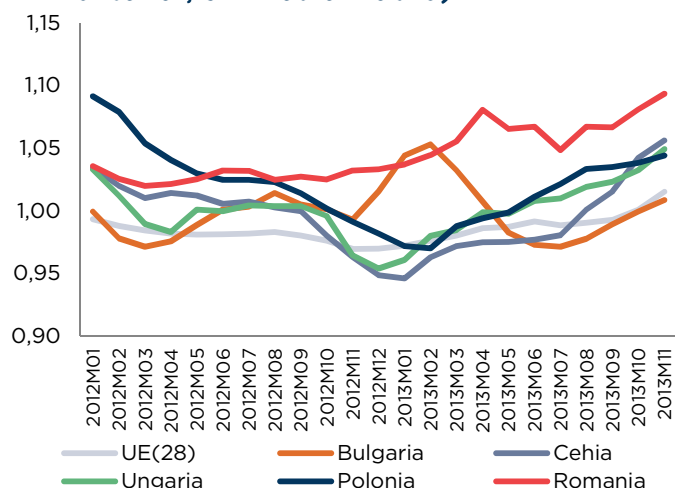


Sursa: INS, Date prelucrate Coface

In ceea ce priveste evolutia indicatorilor pe termen scurt comparativ cu zona UE (28), observam urmatoarele:

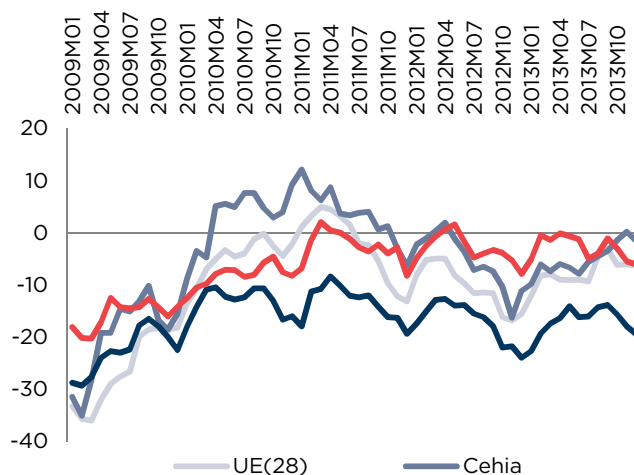
- Productia industrială din Romania a înregistrat în primele 11 luni ale anului 2013, comparativ cu anul anterior o creștere medie de 6,42% (conform Eurostat). După cum se poate observa din Fig. 5, aceasta este cea mai mare creștere înregistrată în zona UE (28). Mai mult, producția industrială este singurul sector din Romania care a crescut constant în ultimii 2 ani, cu un ritm susținut. Astfel, în întreaga perioadă 2012 - 2013, Romania a înregistrat cel mai mare avans în zona UE (28) a producției industriale (singurele excepții fiind Polonia care a înregistrat o creștere superioară în Q1 2012 și Bulgaria în Q1 2013). De asemenea, conform chestionarelor de opinie raportate de Eurostat, nivelul de încredere în industrie înregistrat de agenții economici din Romania este la un nivel comparabil cu cel înregistrat în zona UE (28) și mult peste cel înregistrat în Polonia (Fig. 6).
- Volumul lucrărilor de construcții din Romania a înregistrat în primele 11 luni ale anului 2013, comparativ cu anul anterior o scădere medie de 1,7% (conform Eurostat). După cum se poate observa din Fig. 7, lucrările de construcții au înregistrat un reviriment puternic în lunile iulie și septembrie, care a compensat scăderea semnificativă din prima jumătate a anului (-7% an-la-an, serie ajustat sezonier). Dinamica lucrărilor de construcții din Romania a fost oarecum în linie cu evoluția din zona UE (28), doar două țări (Spania și Ungaria) înregistrând un ușor avans pentru acest indicator, în timp ce alte țări au înregistrat scăderi mai mari de 10% (Cehia, Italia, Polonia și Portugalia). Conform chestionarelor de opinie raportate de Eurostat, nivelul de încredere în construcții înregistrat de agenții economici din Romania este la un nivel comparabil cu cel înregistrat în zona UE (28) și mult peste cel înregistrat în Polonia sau Cehia (Fig. 8).
- Comerțul cu amănuntul din Romania a înregistrat în primele 11 luni ale anului 2013 comparativ cu anul anterior o evoluție aproape stagnantă, cifra de afaceri din acest sector înregistrând în perioada analizată un avans de doar 0,1%. După cum se poate observa din Fig. 9, evoluția acestui sector pe parcursul anului 2013 a fost foarte modestă și pentru media UE (28), care a stagnat pe medie. Totuși există țări precum Lituania, Letonia sau Polonia care au înregistrat creșteri de peste 5%, în timp ce la polul opus Spania, Serbia și Grecia au înregistrat scăderi mai mari decât 5%. Conform chestionarelor de opinie raportate de Eurostat, nivelul de încredere al consumatorilor înregistrat de agenții economici din Romania este inferior celui înregistrat în zona UE (28) și mult sub cel înregistrat în Polonia sau Cehia (Fig. 10).

**Fig. 5 - Productia Industrialia (% din anul anterior, 3M medie mobila)**



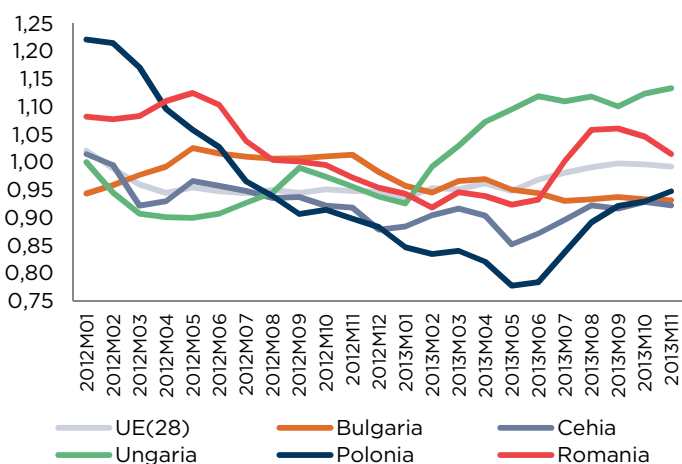
Sursa: Eurostat, Date prelucrate Coface

**Fig. 6 - Nivelul de incredere in industrie**



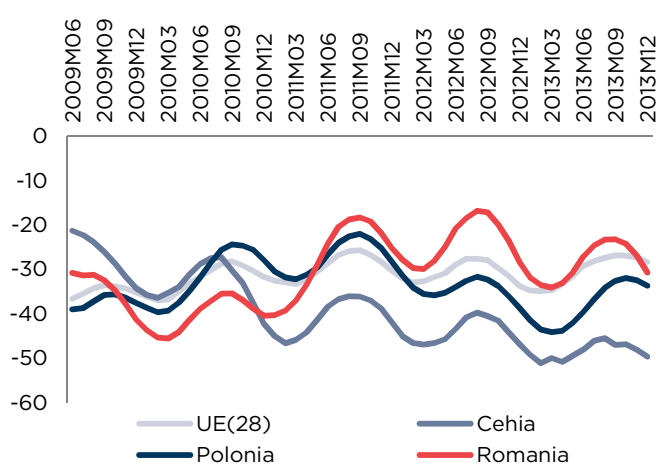
Sursa: Eurostat, Date prelucrate Coface

**Fig. 7 - Volumul lucrarilor de constructii (% din anul anterior, 3M medie mobila)**



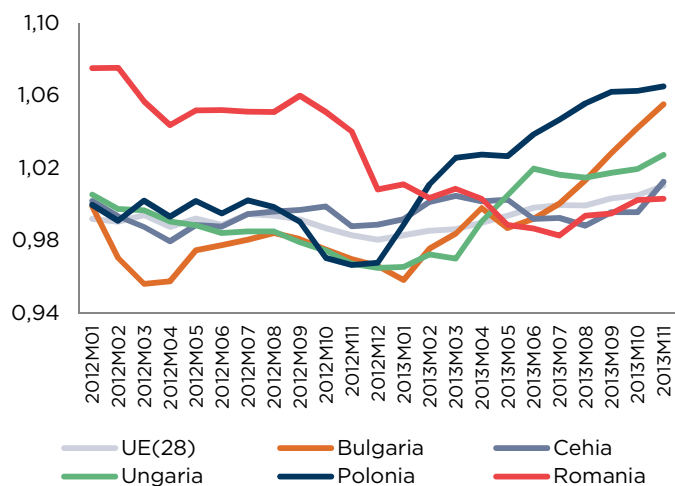
Sursa: Eurostat, Date prelucrate Coface

**Fig. 8 - Nivelul de incredere in constructii**



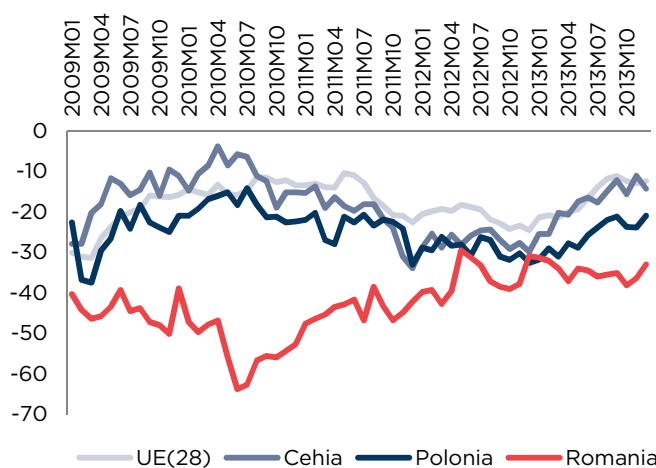
Sursa: Eurostat, Date prelucrate Coface

**Fig. 9 - Volumul lucrarilor de constructii (% din anul anterior, 3M medie mobila)**



Sursa: Eurostat, Date prelucrate Coface

**Fig. 10 - Nivelul de incredere al consumatorilor**



Sursa: Eurostat, Date prelucrate Coface

Datele disponibile privind indicatorii pe termen scurt, indica faptul ca economia locala a debutat promitator in trimestrul al IV-lea. Volumul lucrarilor de constructii a crescut cu 7,4% in luna octombrie si cu 4,4% in noiembrie (an-la-an). Productia industriala a crescut de asemenea cu 10% in octombrie si noiembrie (an-la-an). Astfel, in scenariul de baza pentru anul 2013, estimam ca avansul anual al PIB este de minimum 2,5%, valoarea finala depinzand de nivelul asteptat in crestere al consumului din luna decembrie.

Pentru anul 2014, ne asteptam ca activitatea economica sa ramana pe un trend crescator, dar cresterea finala sa fie usor temperata, pe fondul:

- Unui avans mai temperat al exporturilor in comparatie cu anul 2013 - pe langa faptul ca s-a inregistrat o crestere semnificativa in anul 2013 si care prezinta un efect de baza semnificativ, principalul aport al cresterii exporturilor a venit din zona industriei masinilor si echipamentelor de transport, greu de replicat pentru anul urmator. Astfel, in scenariul de baza ne asteptam ca exporturile sa creasca cu maximum 5% pe parcursul anului 2014.
- Unui aport zero la cresterea economica din partea agriculturii - chiar daca in ultimii 10 ani agricultura a inregistrat o evolutie sinusoidala, alternand in general ani mai buni cu ani mai slabi ai productiei agricole, probabilitatea unor socuri extreme din aceasta zona este redusa.
- Revenirea graduala, dar greoaie a consumului - chiar daca exista voci care privesc revenirea consumului ca fiind principala locomotiva de crestere pentru anul urmator (principalele argumente fiind cresterea marginala a venitului disponibil pe fondul cresterii salariului minim pe economie, costurile reduse ale creditarii in general, si in moneda locala in special, perspectivelor de inflatie redusa in prima jumatate a anului), apreciem ca avansul consumului nu va fi unul spectaculos (maximum 2% an-la-an pentru 2014), deoarece:
  - Politici fiscale cu taxe aditionale fara un studiu de impact precis asupra venitului disponibil
  - Accelerarea inflatiei in a doua jumatate a anului
  - Sentimentului de incredere foarte redus al consumatorilor autohtoni si orientarea acestora catre economisire si dezindatorare, asa cum vor indica datele privind dezintermedierea financiara din prezentul raport.
- In schimb, productia industriala va beneficia de pe urma cresterii exporturilor, acest sector fiind principalul candidat pentru cel mai important factor de sustinere al cresterii pentru anul urmator.

Sub aceste auspicii si in conditiile evitarii unor derapaje pe scena politica, ne asteptam la un avans al PIB real de 2,1% pentru anul 2014 (scenariu de baza), care oricum este un rezultat superior, comparativ cu cel inregistrat in anul 2013, eliminand efectul agriculturii (aproximativ 1,5%).

### 3. BALANTA DE PLATI SI POZITIA INVESTITIONALA

Deficitul de cont curent inregistrat in perioada Ianuarie - Noiembrie 2013 a fost de 1,32 MLD EUR, o imbunatatare semnificativa comparativ cu nivelul inregistrat in aceeași perioada a anului anterior, respectiv 5,4 MLD EUR. Principalul factor care a sustinut aceasta dinamica este contractia deficitului comercial, care a scazut in perioada analizata de la -5,7 MLD EUR la -0,65 MLD EUR, pe fondul cresterii exporturilor de bunuri si servicii (+12%) care au devansat semnificativ dinamica importurilor (+1%). Cererea domestica modesta si scaderea investitiilor in formarea bruta de capital (-4% Ianuarie - Septembrie an-la-an) a reflectat evolutia foarte slaba a importurilor, mai ales a celor de combustibili (pe fondul conditiilor meteorologice favorabile).

| MIL EUR (Sold)               | 2012 - Q1 | 2012 - Q2 | 2012 - Q3 | 2012 - Q4 | 2013 - Q1 | 2013 - Q2 | 2013 - Q3* |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Deficitul de cont curent     | - 1.031   | - 3.152   | - 4.800   | - 5.843   | 75        | 241       | - 616      |
| Deficitul Comercial          | - 1.139   | - 3.215   | - 4.905   | - 6.249   | 39        | - 225     | - 570      |
| Exporturi                    | 12.834    | 26.231    | 39.482    | 53.472    | 13.918    | 28.766    | 44.360     |
| Importuri                    | 13.973    | 29.446    | 44.387    | 59.721    | 13.879    | 28.991    | 44.930     |
| Investitiile Straine Directe | 353       | 751       | 1.662     | 2.139     | 414       | 1.262     | 1.277      |

| (% Aceeasi perioada anul anterior) | 2012 - Q1 | 2012 - Q2 | 2012 - Q3 | 2012 - Q4 | 2013 - Q1  | 2013 - Q2  | 2013 - Q3* |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Deficitul de cont curent           | ↑ 76,56%  | ↓ -5,50%  | ↑ 0,74%   | ↓ -1,37%  | ↓ -107,24% | ↓ -107,66% | ↓ -87,17%  |
| Deficitul Comercial                | ↑ 24,33%  | ↓ -2,69%  | ↓ -4,92%  | ↓ -11,41% | ↓ -103,42% | ↓ -93,00%  | ↓ -88,38%  |
| Exporturi                          | ↑ 2,16%   | ↑ 3,05%   | ↑ 1,61%   | ↑ 1,76%   | ↑ 8,45%    | ↑ 9,66%    | ↑ 12,35%   |
| Importuri                          | ↑ 3,66%   | ↑ 2,39%   | ↑ 0,84%   | ↑ 0,20%   | ↓ -0,67%   | ↓ -1,55%   | ↑ 1,22%    |
| Investitiile Straine Directe       | ↑ 108,42% | ↑ 58,19%  | ↑ 93,10%  | ↑ 17,89%  | ↑ 17,43%   | ↑ 67,93%   | ↓ -23,15%  |

Cifre pe sold, la sfarsitul perioadei analizate, exprimate in MIL EUR

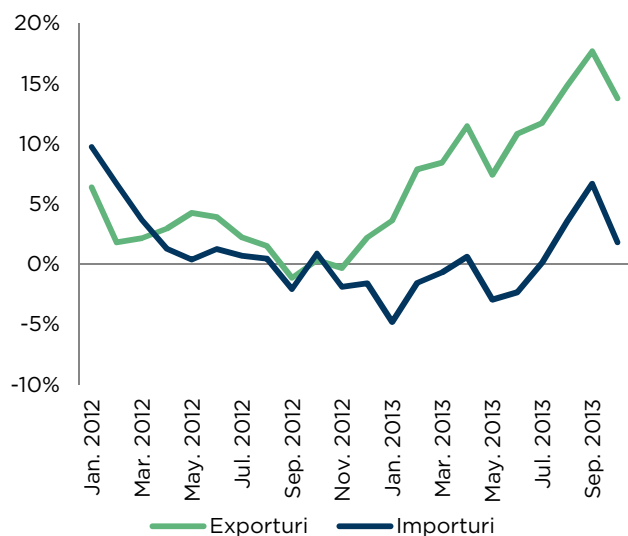
\*Date preliminare

Astfel, deficitul de cont curent pentru anul 2013 se va situa probabil la aproximativ -1,5% din PIB, urmand ca pentru anul 2014, acesta sa atinga nivelul de -2%. Usoara adancire a deficitului de cont curent se va inregistra pe fondul decelerarii exporturilor si avansului mai sustinut al importurilor, in conditiile unei reveniri graduale a cererii locale.

Investitiile straine directe (ISD) cumulate pentru perioada Ianuarie - Noiembrie a anului 2013 au fost de 2,38 MLD EUR, in crestere cu aproximativ 22,3% fata de aceeași perioada a anului anterior. Cresterea din perioada analizata se datoreaza strict evolutiei pozitive din luna Noiembrie, cand au fost inregistrate 496 mil EUR intrari de capital. Exceptand luna Noiembrie spre exemplu, ISD au inregistrat o contractie de aproximativ 4% in perioada Ianuarie - octombrie 2013 / 2012. Din totalul ISD, aproximativ 82% au provenit din zona UE (28), in scadere comparativ cu perioada 2011 - 2012, cand ponderea era de peste 90%. Astfel, daca Austria, Franta si Germania generau 80% din investitiile straine directe din Romania in anul 2012, acestea au cumulat o pondere de doar 50% in anul 2013, in dauna altor tari din zona UE (precum Spania sau Ungaria) sau in afara regiunii comunitare (SUA si Elvetia de exemplu generand aproximativ 15% din ISD pe parcursul anului 2013). In aceste conditii, probabil ISD vor cumula aproximativ 2,5 MLD EUR pentru intreg anul 2013, si undeva intre 2,5 - 3 MLD EUR pe parcursul anului 2014.

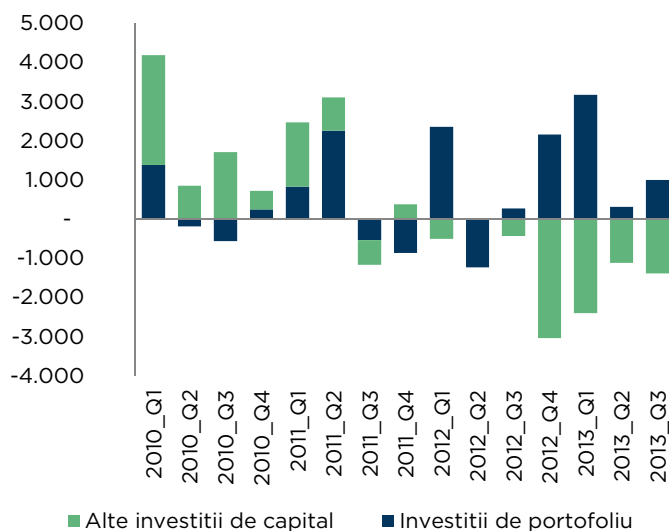


**Fig. 11 - Exporturi vs. Importuri (3M suma mobila, % an-la-an)**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

**Fig. 12 - Fluxul net - Capitaluri Private Straine (MIL EUR)**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Analizand structura intrarilor de capital privat din balanta de plati se observa aportul crescator al investitiilor de portofoliu, care pot inregistra o volatilitate mai ridicata. Nivelul total al investitiilor de portofoliu pentru perioada Ianuarie - Noiembrie 2013 a fost de 3,88 MLD EUR, in crestere cu 51% comparativ cu aceeaasi perioada a anului anterior, cand s-au inregistrat intrari de 2,57 MLD EUR. Luna noiembrie a generat un impact semnificativ in evolutia anuala a investitiilor de portofoliu, respectiv iesiri de 757 mil EUR capitaluri in luna Noiembrie 2013, si intrari de 1,13 MLD EUR in luna Noiembrie 2012. Astfel, analizand dinamica investitiilor de portofoliu pentru perioada ianuarie-octombrie, observam ca avansul este de aproximativ 220%. Evenimentele negative de pe scena internatioanala din perioada Iunie - August au subrezit increderea in pietele emergente, Romania pierzand aproximativ 1 MLD EUR investitii de portofoliu in acea perioada. Valorile pe sold ale investitiilor de portofoliu din ultimii 3 ani prezinta o volatilitate ridicata, ceea ce induce nesustenabilitate si lipsa de predictibilitate privind finantarea deficitului de cont curent.

#### 4. POLITICA MONETARA, PIETELE FINANCIARE SI TITLURILE DE STAT

Cresterea medie a preturilor pe total, in ultimele 12 luni (Ianuarie 2013 - Decembrie 2013) fata de precedentele 12 luni (Ianuarie 2012 - Decembrie 2012), determinata pe baza IPC a fost de 4%. Evolutia inflatiei pe parcursul anului 2013 a inregistrat doua etape diferite in cele doua semestre. Astfel:

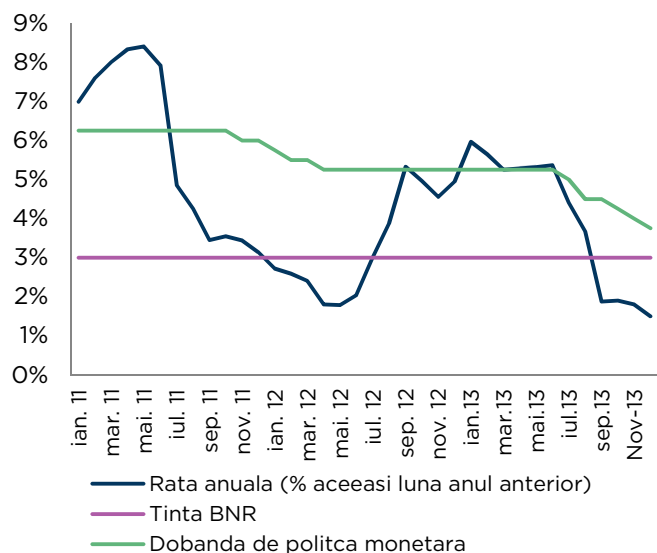
- In primul semestru al anului 2013 inflatia anuala a fluctuat intre 5% si 6% (an-la-an), pe fondul efectului de baza nefavorabil (scaderea din primul semestru al anului 2012) si majorarea pretului la electricitate cu 6%, precum si a produselor accizabile in contextul cresterii cursului (de la 4,30 la 4,52) la care au fost calculate accizele pentru 2013.
- Trimestrul al III-lea a fost marcat pentru prima data in ultimii ani de scaderea preturilor (dezinflatie), iar finalul celui de-al doilea semestru a inregistrat niveluri minime istorice ale inflatiei anuale, pe fondul:
  - Scaderii TVA la produsele din paine de la 24% la 9% incepand cu 1 Septembrie, ceea ce va propaga un efect de scadere a inflatiei anuale pana la sfarsitul lunii august 2014.
  - Efect de baza favorabil pe fondul unui an agricol 2013 foarte bun, astfel incat preturile la produsele volatile au scazut.

In conditiile amanarii implementarii accizei pe combustibil pana in cel de-al II-lea trimestru din 2014, ne asteptam ca inflatia in primele 3 luni ale anului curent sa nu depaseasca 1%. Presiunile inflationiste vor creste pe final de an, astfel incat inflatia anualizata pentru intreg anul 2014 va urca pana la 3% - 3,5% (nivelul superior al bandei de variatie privind tinta de inflatie BNR), fiind alimentate de:

- Activarea accizei pe combustibil
- Pierderea efectului de baza privind reducerea TVA la produsele din paine
- Revenirea graduala a consumului
- Alegerile euro-parlamentare si prezidentiale din a doua jumatate a anului care vor determina probabil cresterea cheltuielilor guvernamentale cu iz populist

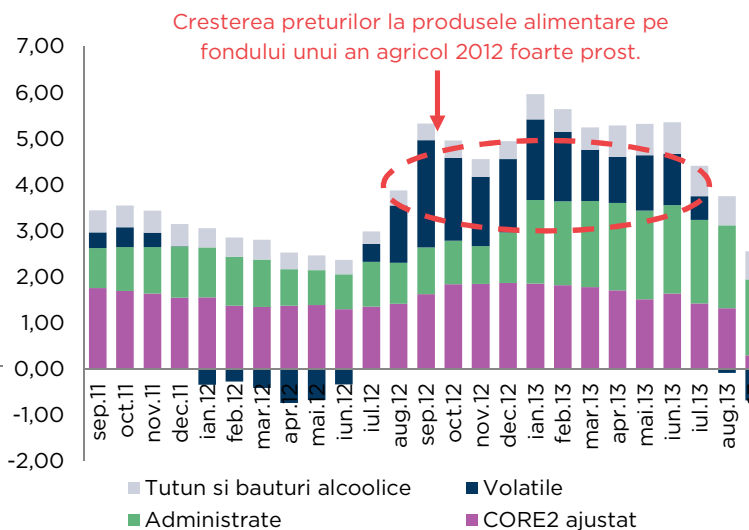
Un indicator mai relevant pentru inflatia pe termen mediu este obtinut prin excluderea efectului preturilor volatile (fructe, legume, oua si combustibil). Astfel, nivelul inflatiei CORE 2 ajustat a variat pe parcursul anului 2013 intre 0,3% si 1,5% (Fig. 14).

**Fig. 13 - Evolutia Inflatiei**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

**Fig. 14 - Inflatia anuala - contributii pe componente**



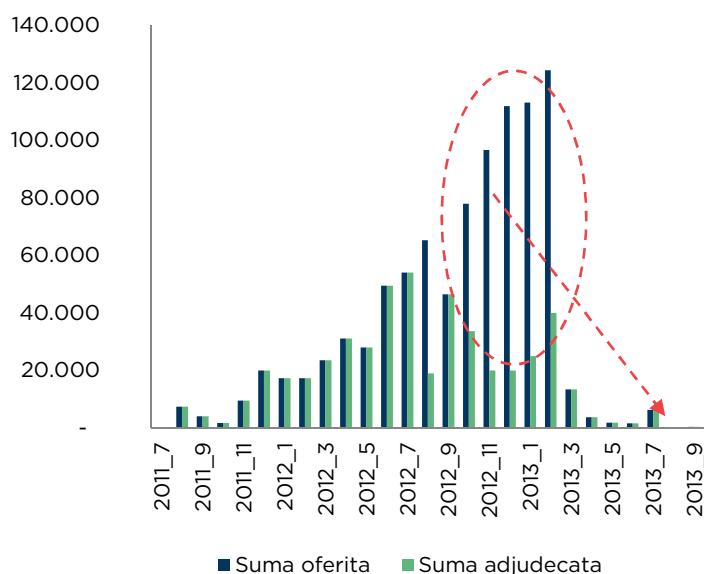
Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Ratele de dobanda din piata interbancara au scazut semnificativ pentru toate maturitatile, pe fondul investitiilor de portofoliu masive de la inceputul anului 2013 (3,1 MLD EUR, aproape cat tot nivelul inregistrat in anul 2012), alimentate de includerea titlurilor de stat romanesti in indicele Barclays si JP Morgan la inceputul anului 2013. Astfel, ratele ROBOR - 1 luna au scazut de la 6%, nivel inregistrat la inceputul lui 2013, pana la aproape 2% la sfarsitul aceluiasi an, pentru ca la jumatatea lunii ianuarie 2014 sa coboare la 1,41%. Nivelurile ROBOR 6, 9 si respectiv 12 luni au devenit foarte apropiate, acestea fluctuand intre 2,6% - 3,3% la inceputul lui 2014, comparativ cu o banda de variatie de 6% - 7% in aceeasi perioada a anului anterior. In momentul in care perspectivele dezinflationiste de la inceputul celui de-al II-lea semestru, 2013 au devenit evidente, BNR a redus dobanda de politica monetara cu 150 bp (basis points) in intervalul lunie - Decembrie 2013 prin patru reduceri consecutive. Astfel, excesul de lichiditate a crescut semnificativ in Noiembrie si Decembrie, pe fondul cresterii cheltuielilor publice finantate prin emisiuni de obligatiuni denominate in EUR. In ciuda acestui fapt, BNR nu a fost nevoita sa initieze actiuni de sterilizare a excesului de lichiditate, deoarece sentimentul investitorilor fata de titlurile de stat au ramas pozitive. Dobanda de politica monetara poate fi redusa pana la 3,5% pana la sfarsitul primului trimestru al anului curent, iar reduceri ale nivelului rezervelor minime

obligatorii nu sunt excluse. In ciuda acestui fapt, presiunile inflationiste preconizate pentru a doua jumătate a anului curent probabil vor tempera masurile de relaxare monetara ale bancii centrale.

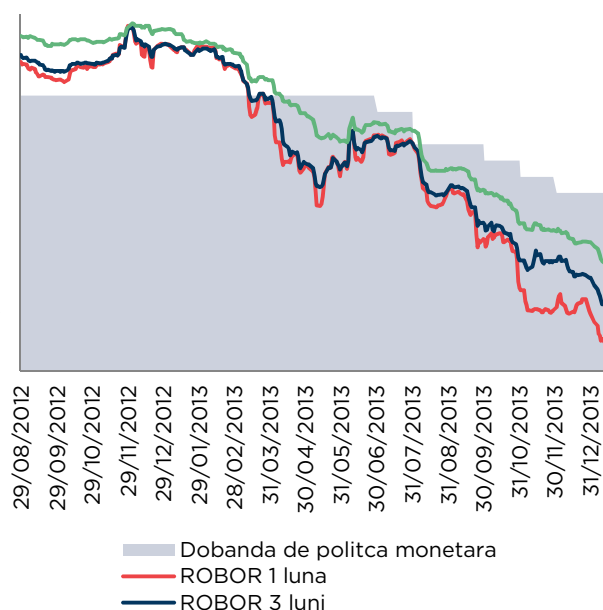
Intregul context al politicii monetare descrise mai devreme ar trebuie sa aiba, cel putin in teorie, un efect favorabil asupra perspectivelor de relansare a finantarii si sustinerii cresterii economice. Acest lucru se observa deja, cel putin din perspectiva orientarii creditelor noi catre moneda locala, ponderea acestora urcand de la 35% (sold inregistrat la inceputul anului 2012) pana la 39% (sold inregistrat la Noiembrie 2013). In ciuda acestui fapt, dupa cum vom observa din ultimul capitol (Intermedierea financiara) al prezentului raport, apetitul mediului privat pentru creditare este foarte redus, atat pe zona de corporate, cat si in ceea ce priveste gospodariile populatiei.

**Fig. 15 - Tranzactii Repo (MIL RON)**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

**Fig. 16 - Ratele de dobanda - piata monetara interbancara**



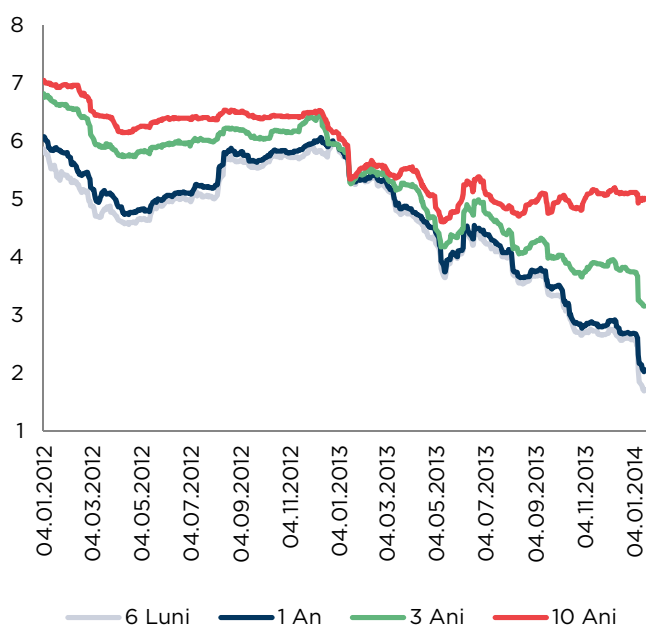
Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Interesul investitorilor pentru titlurile de stat denumite in RON s-a schimbat radical in perioada 2012 - 2013. In perioada Martie - Noiembrie a anului 2012, acestea au inregistrat o contractie de 5 MLD RON, pe fondul tensiunilor si derapajelor de pe scena politica, generand presiuni semnificative pe deprecierea monedei locale. Stabilitatea politica si includerea titlurilor de stat romanesti in indicele Barclays si JP Morgan pentru pietele emergente au determinat cresterea detinerilor non-rezidentilor a titlurilor de stat denumite in RON cu aproape 14 MLD RON in perioada Decembrie 2013 - Februarie 2014. Preocuparile privind temperarea ritmului in care FED achizitioneaza active financiare (tapering) au determinat iesiri de capital de aproximativ 2,4 MLD RON in perioada Mai - Octombrie (scadere de la 21,6 MLD RON la 19,2 MLD RON). In ciuda acestor turbulente, soldul detinerilor de titluri denumite in RON de catre non-rezidenti a crescut in perioada Ianuarie - Octombrie 2013 cu aproximativ 9 MLD RON, ponderea acestora in totalul titlurilor de stat denumite in moneda locala crescand de la 5% (procent inregistrat pe sold la Noiembrie 2012) pana la aproximativ 22% (procent inregistrat pe sold la Octombrie 2013).

Ratele de dobanda pentru titlurile de stat au evoluat in linie cu dinamica din piata monetara interbanancara, contractia inregistrandu-se mai pronuntat pentru prima parte a curbei randamentelor, determinand adancirea acesteia ("steepening yield curve", fixing ask price). Datoria publica s-a stabilizat in ultimii 2 ani la 38,2% din PIB si probabil va ramane la acelasi nivel si pe parcursul anului curent, pe fondul unui buffer de lichiditate acumulat de Ministerul Finantelor.

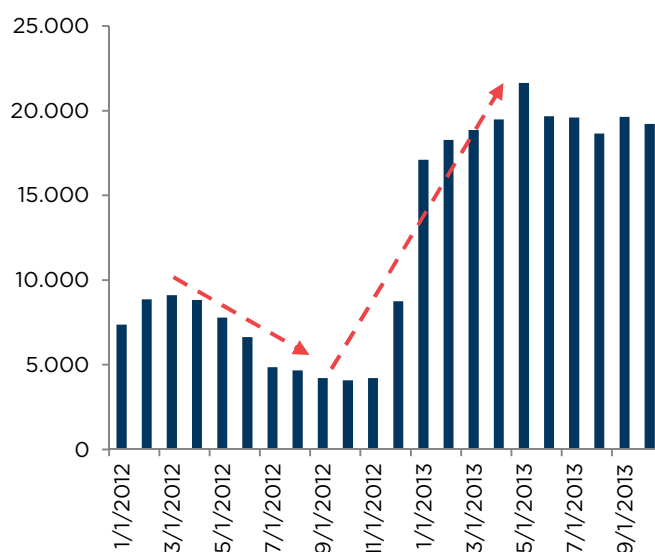
In ciuda rambursarii a aproximativ 5 MLD EUR din imprumutul contractat de la FMI, rezervele valutare ale BNR au crescut cu aproximativ 4%, la 32,4 MLD EUR (Noiembrie 2013) si acopera mai mult de 7 luni de importuri. Astfel, nivelul este suficient pentru a acomoda urmatoarea transa de rambursare a imprumutului catre FMI de 4,7 MLD EUR pe parcursul anului 2014.

**Fig. 17 - Titluri de stat - Fixing (ASK Prices %)**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

**Fig. 18 - Titluri de stat denuminate in RON (detineri non-rezidenti MIL RON)**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

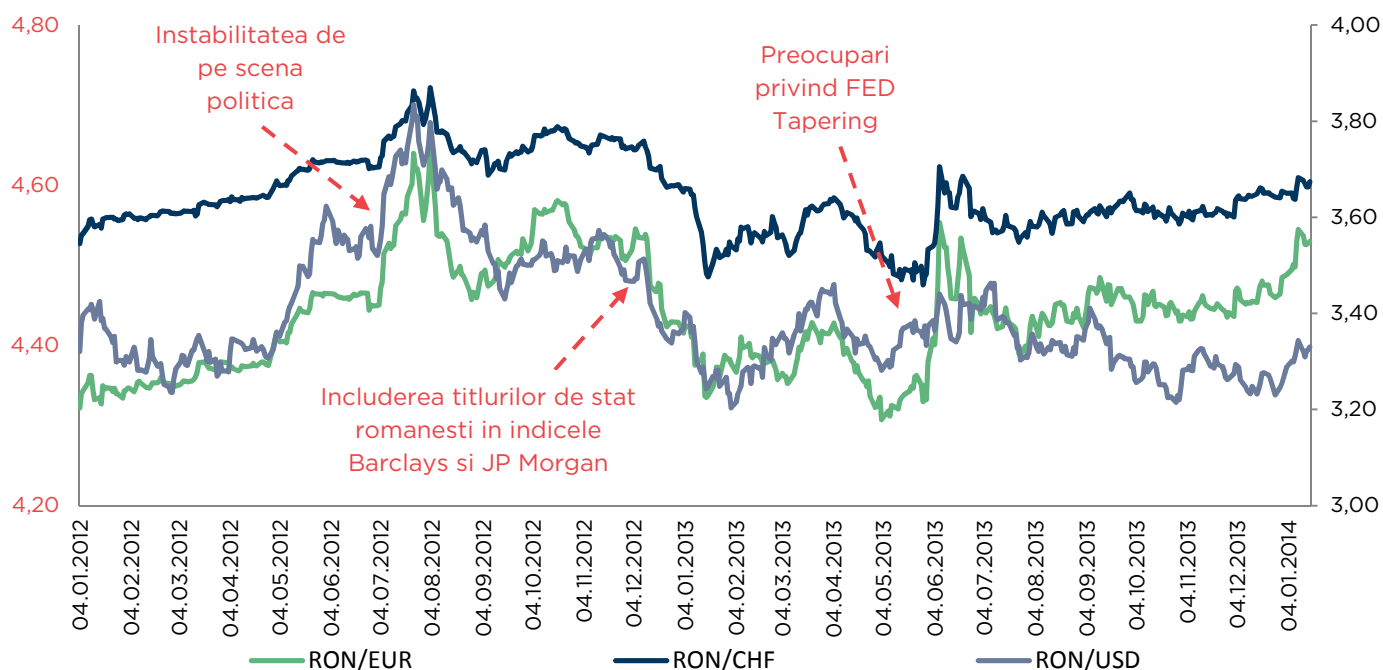
Inaintarea programelor de absorbtie a fondurilor europene si emisiunea de euro-obligatiuni au determinat intrari semnificative de capital pe parcursul anului 2013, dar aceasta au fost directionate cu precadere inspre trezoreria bancii centrale si nu au determinat aprecierea monedei locale. Moneda locala a inregistrat una dintre cele mai bune evolutii din regiune din perspectiva stabilitatii, aceasta inregistrand cea mai scazuta volatilitate<sup>1</sup> pe parcursul anului 2013. Stabilitatea monedei nationale a fost realizata pe fondul compensarilor iesirilor efective de capital din piata valutara (in special pe fondul procesului dezintermedierii din sectorul bancar) cu intrarile efective de valuta (pe fondul cererii in crestere din partea non-rezidentilor pentru titlurile de stat denuminate in moneda locala).

Estimam ca moneda locala va continua sa aiba o evolutie stabila pe parcursul anului 2014, cu mai multe riscuri planand asupra directiei de usoare depreciere. Principalul motiv este ca potentialul de crestere al cererii din partea non-rezidentilor pentru titlurile de stat denuminate in moneda locala

<sup>1</sup> Deviatia standard pentru seria de timp a cursului RON/ EUR pentru anul 2013 a fost de 0,04, comparativ cu EUR/ HUF 3,34 in aceeasi perioada analizata.

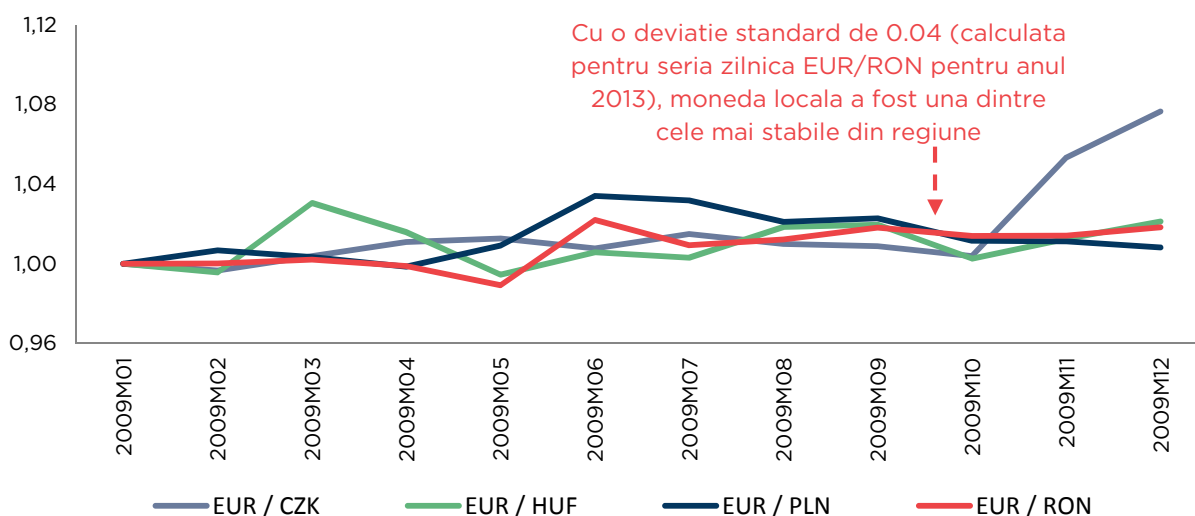
este limitat, in conditiile unor randamente actuale foarte scazute. Mai mult, anul curent va fi marcat de rambursarea unei transe aditionale de 4,7 MLD EUR catre FMI, plata care va fi acomodata din rezervele valutare ale BNR. Derapaje semnificative pe scena politica, precum si sentimentul investitorilor privind evolutia pietelor emergente (cu posibile redimensionari de portofolii) vor influenta semnificativ evolutia monedei locale in raport cu EUR. In scenariul de baza (nu considera modificari bruste in politica monetara FED si nici derapaje politice pe scena locala), estimam un curs mediu de 4,55 EUR / RON pentru anul 2014.

**Fig. 19 - Cursul de Schimb Valutar**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

**Fig. 20 - Curs de schimb valutar CEE (Ian 2009 = 100)**

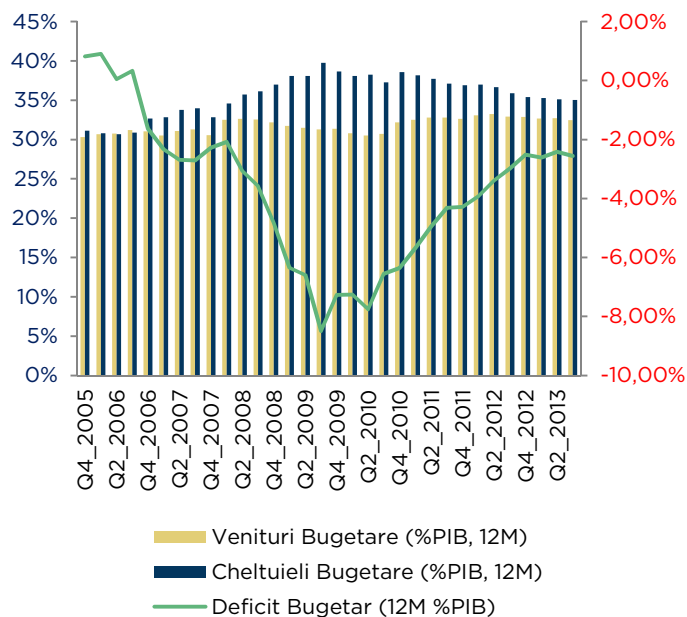


Sursa: Eurostat, date prelucrate Coface

## 5. CONSOLIDAREA FISCALA

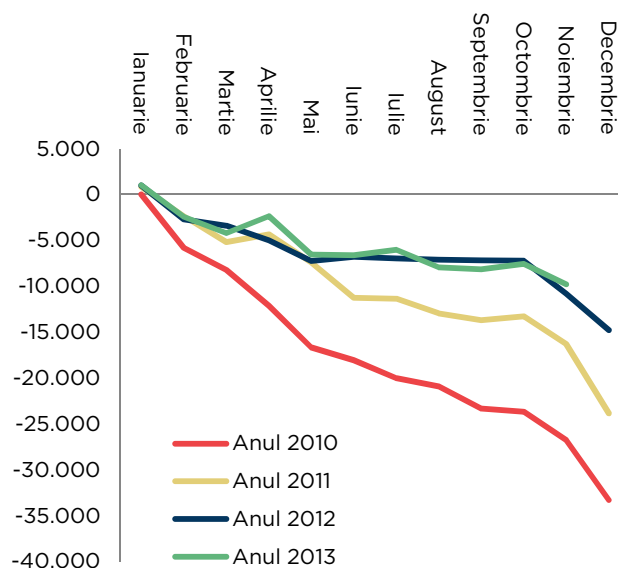
Deficitul bugetat pentru anul 2013 a fost revizuit la 2,5% (de la 2,3% initial) din cauza veniturilor bugetare sub asteptari, impactate negativ de performanta slaba a colectarii taxei pe profit. Deficitul bugetar cumulat pentru primele 11 luni a fost de 9,78 MLD RON, respectiv 1,6% din PIB. Astfel, este probabil ca guvernul s-a incadrat in tinta de buget revizuita, chiar daca cheltuielile bugetare cresc semnificativ in ultimele 2 luni ale anului.

### Consolidarea Fiscala



Sursa: MFP, date prelucrate Coface

### Deficitul Bugetar (MIL RON)



Sursa: MFP, date prelucrate Coface

Deficitul bugetar vizat pentru anul urmator este de 2,2% din PIB, iar masurile oficiale anuntate de guvern in planul bugetar pentru anul urmator sunt:

- Cresterea accizei pe combustibil cu 0,07 EUR/ L (incepand cu luna aprilie), cu un impact de 5% in preturile finale
- Reducerea CAS cu 5pp (conditionat de alternative de compensare care nu au fost momentan clarificate)
- Cresterea salariului minim pe economie la 900 RON in doua etape (ianuarie si Iulie) precum si indexarea pensiilor cu doar 3,76%

Tintele sunt ambitioase, si putin probabil sa fie realizate in absenta:

- Unor masuri alternative pentru compensarea scaderii veniturilor fiscale cauzate de reducerea CAS
- Eficientizarii activitatii de colectare a veniturilor publice
- Un control mai strict al cheltuielilor bugetare

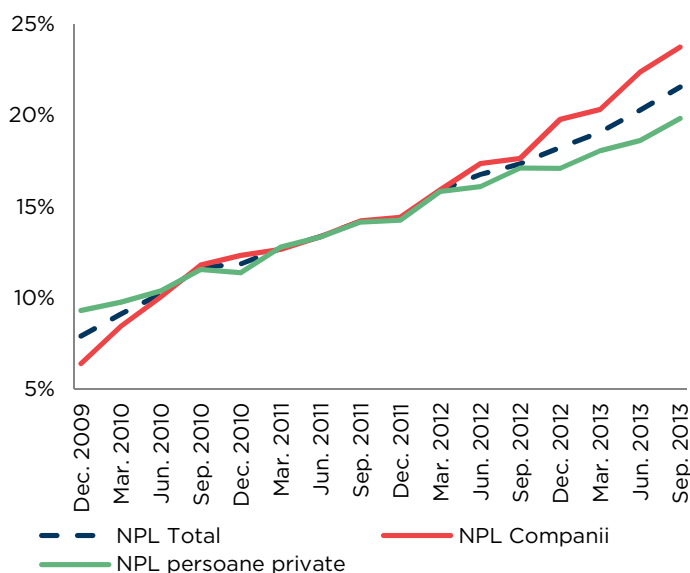
## 6. INTERMEDIEREA FINANCIARA

Riscul de credit se poate materializa prin doua canale:

**6.1. Riscul de credit bancar** - capacitatea constransa de onorare a serviciului datoriei aferente creditelor in derulare. Sistemul bancar local ramane afectat in anul 2014 de un nivel ridicat al imprumuturilor neperformante. In plus, bancile din zona Euro, subrezite de criza datoriei suverane, detin peste 70% din activele bancare romanesti. Volumul creditelor restante a continuat sa creasca in anul 2013, si ce este mai grav este ca ritmul anual de crestere nu s-a temperat semnificativ. In consecinta, proportia creantelor neperformante (calculate la expunere bruta pe baza datelor din raportarile prudentiale) in total credite si dobanzi clasificate a urmat in continuare o tendinta de crestere, indicatorul ajungand la 21,6% la Septembrie 2013, comparativ cu nivelul inregistrat la sfarsitul anului 2012, respectiv 18,2%.

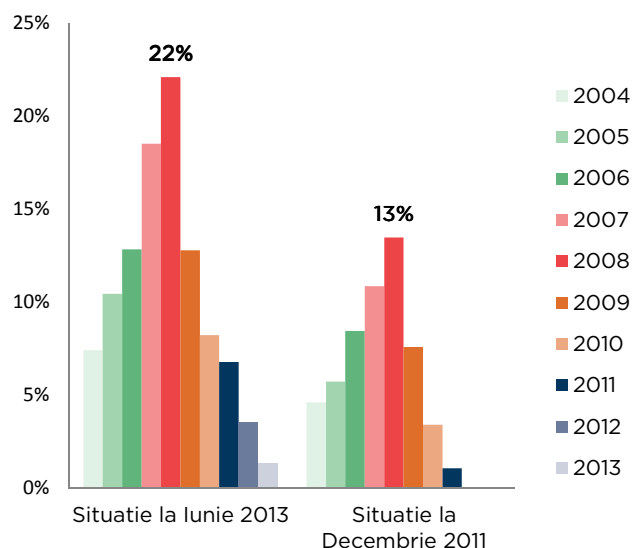
De asemenea, in ultimii 2 ani se observa o deteriorare a disciplinei de plata mai accelerata in randul companiilor, comparativ cu cea inregistrata pentru sectorul gospodariilor populatiei. Astfel, daca pana in anul 2011, rata creditelor neperformante din sectorul bancar aferenta persoanelor private era superioara celei inregistrate pentru companii, incepand cu anul 2012 lucrurile s-au schimbat, rata NPL in randul companiilor ajungand la 23,8%, comparativ cu 19,8% pentru persoanele private. Creditele acordate in conditii mai relaxate in anii dinaintea crizei continua sa afecteze calitatea activelor bancare. Cele mai riscante portofolii de credite sunt cele acordate în perioada 2007 - 2008. Volumul de neperformanta generat de aceste expuneri reprezinta circa 70% din volumul total al creditelor neperformante.

**Fig. 23 - Rata creditelor neperformante (NPL)**



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

**Fig. 24 - NPL in functie de anul de acordare a creditului**

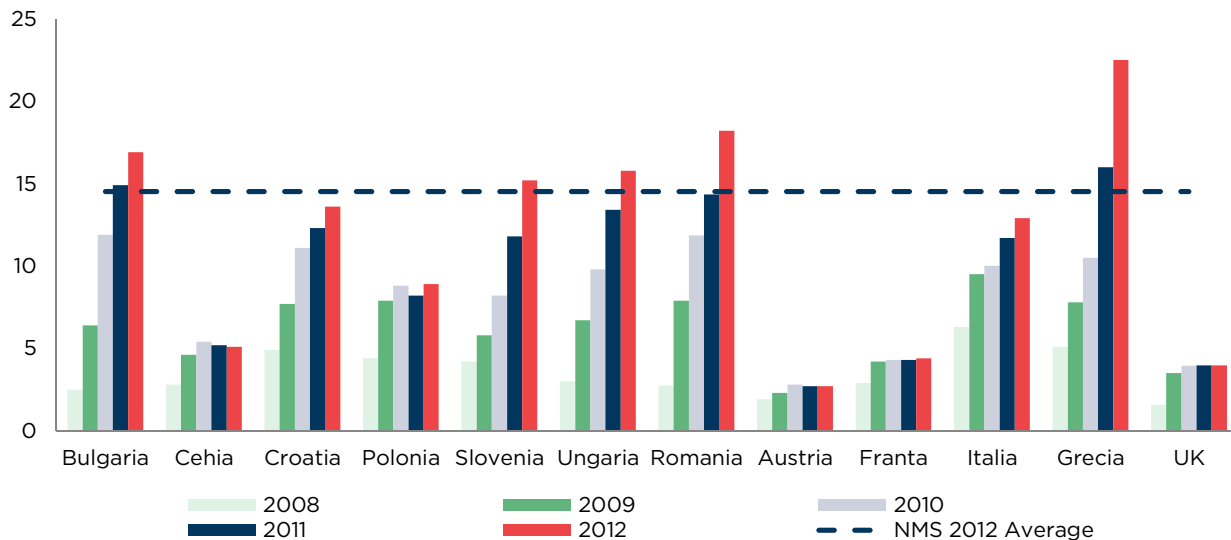


Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Evolutiile mentionate sunt comune celor consemnate pe alte piete bancare europene (Fig. 25), procesul de înrautatare a calitatii portofoliilor de credite afectand în special tarile din regiune (de exemplu Slovenia, Ungaria, Bulgaria; cel mai ridicat nivel al creantelor neperformante a fost raportat de Grecia, respectiv 22,5% aferent anului 2012, cu 6,5pp mai ridicat, comparativ cu anul anterior) si, într-o masura mai mica, tarile din Europa de vest. Conform datelor publicate de catre

BCE pentru sfarsitul anului 2012, Romania inregistra in acel moment cea mai ridicata rata a NPL, dupa Grecia, cu o valoare de 18,2%, fiind urmata de Bulgaria cu 16,9%.

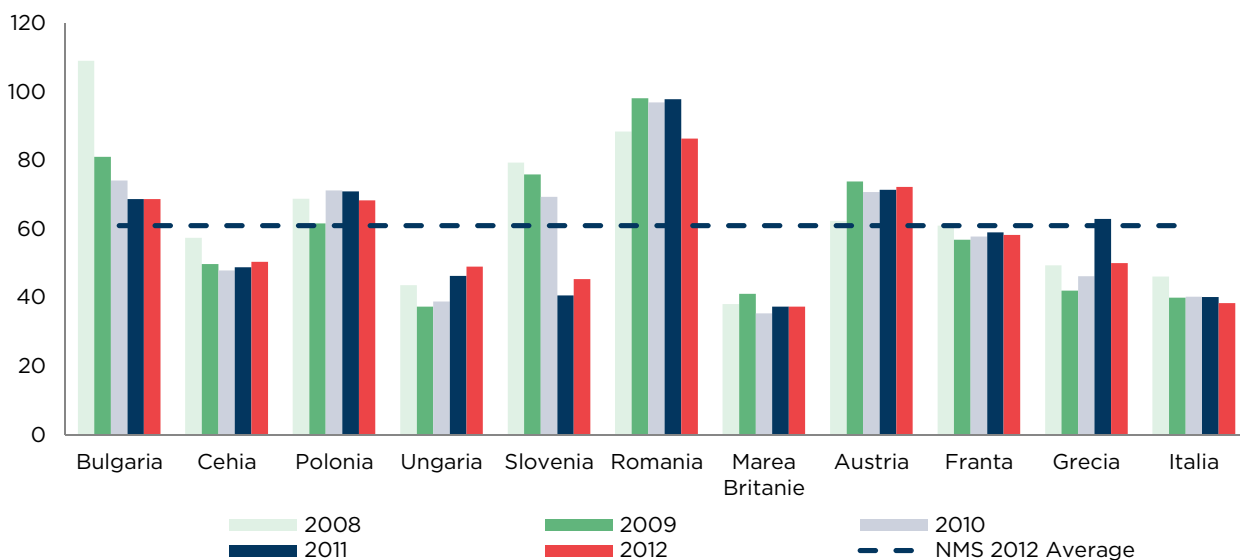
**Fig. 25 - NPL, comparatie internationala**



Sursa: BCE, date prelucrate Coface

Gradul de provizionare calculat la nivelul sistemului bancar romanesc este cel mai ridicat comparativ cu cel raportat de tarile din regiune si de tarile de provenienta ale actionarilor majoritari ai institutiilor de credit, persoane juridice romane, care au statut de filiale ale unor banci straine.

**Fig. 26 - Gradul de acoperire al creditelor neperformante**



Sursa: BCE, date prelucrate Coface

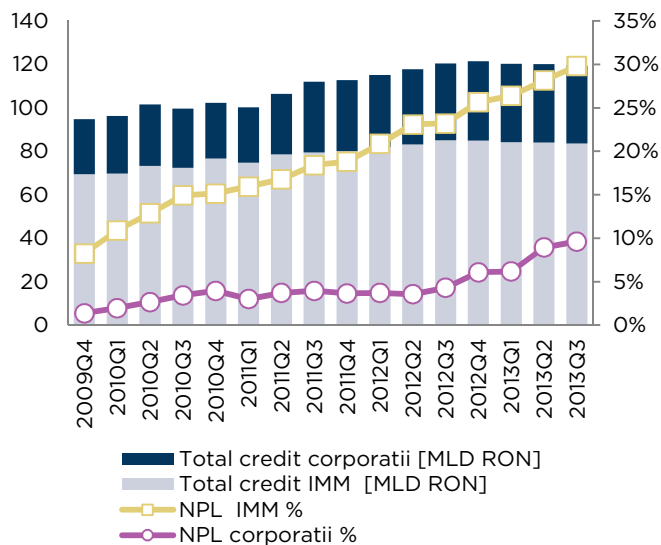


**6.2. Riscul de credit comercial** - surprinde disciplina de plata din mediul companiilor, o deteriorare in aceasta zona generand o vulnerabilitate asupra stabilitatii financiare. Majoritatea datelor agregate privind evolutia companiilor private in anul 2013 confirma o deteriorare a disciplinei de plata in randul companiilor si pentru toate segmentele. Astfel:

- **IMM-urile** - au inregistrat o crestere a ratei creditelor neperformante pe fondul unor perioade mai extinse a colectarii creantelor. In perioada August 2012 - 2013, restantele inregistrate de IMM catre sectorul bancar au crescut cu 26%, rata NPL in randul acestor companii ajungand la aproximativ 30% la sfarsitul lunii august 2013.
- **Intreprinderile mari si foarte mari** reprezinta poate cel mai afectat segment in randul companiilor private. In perioada August 2012 - 2013, restantele inregistrate de aceste companii catre sectorul bancar au crescut cu 126% (de la 1,52 MLD RON la 3,44 MLD RON), iar rata NPL a urcat pana la 9,62% (August 2013), dublu comparativ cu nivelul inregistrat in Iulie 2012 (4,29%). Cateva dintre cauzele care au determinat aceasta evolutie sunt:
  - **Acceptarea unor termene de incasare mai extinse** - pe fondul restrictiilor de finantare care au persistat in ultimii 3 - 4 ani si care au avut un caracter mai pronuntat pentru IMM, companiile mari si foarte mari au jucat progresiv un rol din ce in ce mai semnificativ de "banci comerciale" pentru clientii acestora, preferand sa accepte termene de incasare extinse. Astfel, IMM-urile au transferat in ultimii ani o parte semnificativa a creditului bancar catre cel comercial (credit furnizor), acest lucru fiind de natura sa intensifice relatiile intre companiile private, care au inceput sa imbrace o forma financiara semnificativa, nu doar una cu caracter comercial. Pe fondul acestor modificari structurale din economie, efectul de contagiune si propagare a unor socuri negative este mult mai rapid in prezent.
  - **Rezerve de autofinantare in scadere** - pe fondul erodarii sustenabilitatii si capacitatii de autofinantare din cauza efectelor crizei financiare din ultimii 3 ani, precum si a deteriorarii disciplinei de plata la nivelul intregii economii. Astfel, firmele mari si foarte mari incep sa prezinte un grad de senzitivitate mai ridicat la expunerea fata de socuri externe sau interne, presiunile pe lichiditate fiind in crestere.
  - **Uzitarea procedurii de insolventa** ca masura pentru protectia impotriva creditorilor, numarul insolventelor nou deschise de catre partea debitoare fiind in crestere in ultimii 2 ani. Legislatia permisiva in domeniul insolventei, cel mai probabil, a avut o contributie la crearea posibilitatii firmelor, indeosebi a celor avand capital majoritar privat, de a se ajusta in mica masura pe baza efortului propriu si in proportie considerabila pe seama creditorilor - indeosebi buget consolidat si banci.

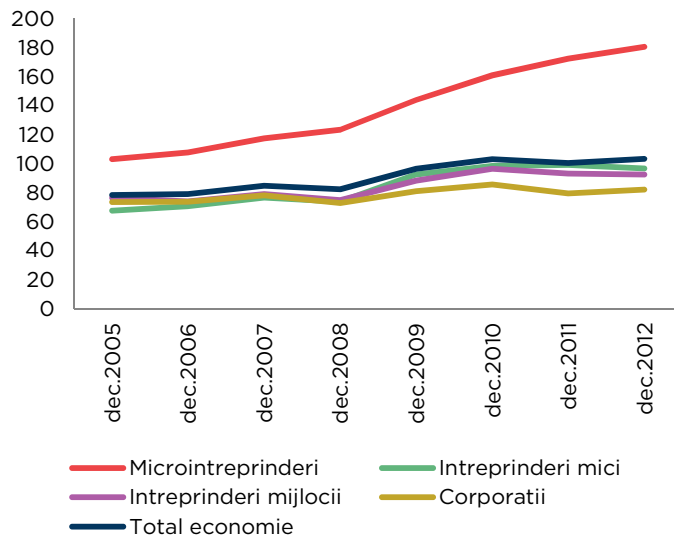
Toate aceste cauze si practici au determinat intrarea in insolventa a unui numar record de companii medii si mari. Astfel, numarul firmelor cu cifra de afaceri mai mare de 1 MIL EUR care au intrat in insolventa in anul 2013 este la maximum ultimilor 20 de ani, respectiv 718 de companii, comparativ cu 485 de insolvente din aceeasi categorie, inregistrate in anul anterior.

Fig. 27 - Credite neperformante in functie de dimensiunea firmei debitoare



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Fig. 28 - DSO la nivel de economie, in functie de dimensiunea firmei debitoare



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Cresterea numarului firmelor mijlocii, mari si foarte mari care au intrat in insolventa a determinat cresterea valorii medii a incidentelor de plata raportate la CIP, pe fondul cresterii valorii incidentelor si scaderii numarului refuzurilor la plata (companiile mari si foarte mari pot inregistra un numar mai redus de tranzactii, dar de o valoare medie mult superioara, comparativ cu restul companiilor).

Astfel, conform datelor publicate de CIP<sup>2</sup>, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit in primele 11 luni ale anului 2013 au fost in valoare totala de 8,6 MLD RON, in crestere cu 8% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeaasi perioada analizata a scazut cu 14%, valoarea medie a incidentelor de plata a crescut 26%. Astfel, media incidentelor de plata inregistrate in perioada Ianuarie - Noiembrie 2013 a fost de 59 K RON, comparativ cu nivelul inregistrat in aceeaasi perioada a anului anterior, respectiv 47 K RON.

Mai mult decat atat, observam ca valoarea incidentelor de plata inregistrata in primele 11 luni ale anului 2013 este cu peste 2% fata de perioada similara a anului 2009, valoarea medie a refuzurilor de plata fiind de 2,1 ori mai mare. Indiferent care ar fi cauzele din spate (pot exista scenarii mai echilibrate, care sa indice ca in trecut se foloseau mai rar instrumentele de plata in practica), evolutia este extrem de ingrijoratoare, deoarece anul 2009 a marcat cea mai severa contractie a economiei locale din ultimii 10 ani si primul an in care efectele crizei mondiale s-au resimtit pe plan local.

<sup>2</sup> Centrala Incidentelor de Plati, BNR

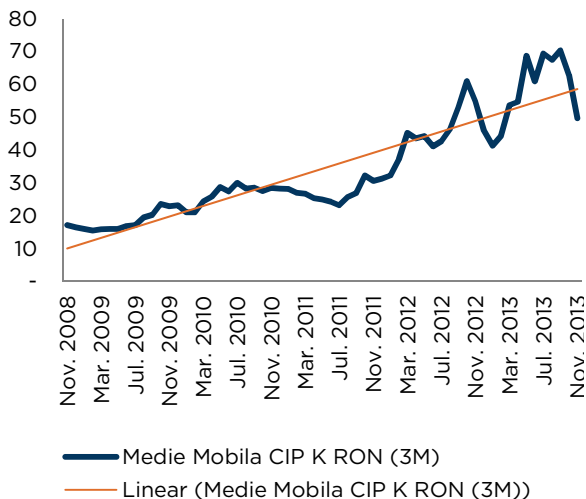
## Evolutia incidentelor de plata raportate de BNR

| Total Ianuarie - Noiembrie | Total sume refuzate la plata | Numar incidente | Valoare medie incident | Sume CIP % | Numar CIP % | Medie CIP% |
|----------------------------|------------------------------|-----------------|------------------------|------------|-------------|------------|
| Anul 2013                  | 8.654.763                    | 145.657         | 59,42                  | 8%         | -14%        | 26%        |
| Anul 2012                  | 8.000.695                    | 169.590         | 47,18                  | 38%        | -6%         | 47%        |
| Anul 2011                  | 5.779.567                    | 180.283         | 32,06                  | 19%        | -44%        | 115%       |
| Anul 2010                  | 4.843.915                    | 324.815         | 14,91                  | -43%       | -28%        | -21%       |
| Anul 2009                  | 8.526.167                    | 451.008         | 18,90                  | 129%       | 84%         | 24%        |
| Anul 2008                  | 3.724.866                    | 244.632,0       | 15,23                  |            |             |            |

Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface, Cifrele sunt exprimate in K RON

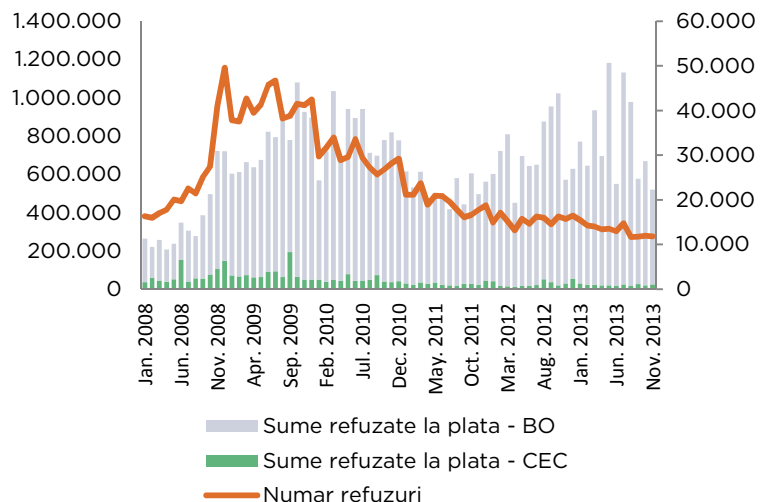
In linie cu extinderea perioadei de incasare a creantelor din economie, trendul poate sa indice o deteriorare a comportamentului de plata privind onorarea instrumentelor de debit, ceea ce ar putea determina companiile sa solicite plata partiala sau integrala in avans pentru a se acoperi impotriva riscului de credit comercial.

Fig. 29 - Valoare medie CIP (KRON)



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Fig. 30 - Numar incidente de plata si sume refuzate (K RON)



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

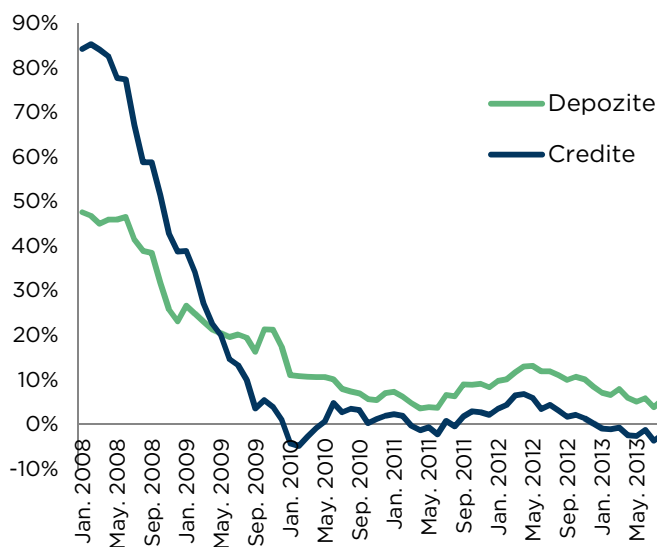
## Evolutie Sold Credite vs. Depozite in sectorul bancar

| Indicator                            |   | Nov 2013 / Nov 2012 | H1 2013 / H1 2012 | Q1 2013 / Q1 2012 |
|--------------------------------------|---|---------------------|-------------------|-------------------|
| Credite neperformante RON            | ↑ | 23,81%              | ↑ 24,41%          | ↑ 24,43%          |
| Credite neperformante Valuta         | ↑ | 15,91%              | ↑ 32,94%          | ↑ 38,71%          |
| <b>TOTAL Credite neperformante</b>   | ↑ | <b>18,94%</b>       | ↑ <b>31,23%</b>   | ↑ <b>32,68%</b>   |
| Sold Credite Persoane Fizice         | ↓ | -2,49%              | ↓ -1,24%          | ↓ -0,74%          |
| Sold Credite Companii NonFinanciare  | ↓ | -5,40%              | ↓ -1,33%          | ↑ 0,26%           |
| Sold Depozite Persoane Fizice        | ↑ | 5,38%               | ↑ 5,83%           | ↑ 7,90%           |
| Sold Depozite Companii NonFinanciare | ↑ | 9,81%               | ↑ 5,81%           | ↑ 2,31%           |

Analiza evolutiei creditului acordat sectorului privat din punctul de vedere al componentei pe categorii de debitori releva urmatoarele tendinte:

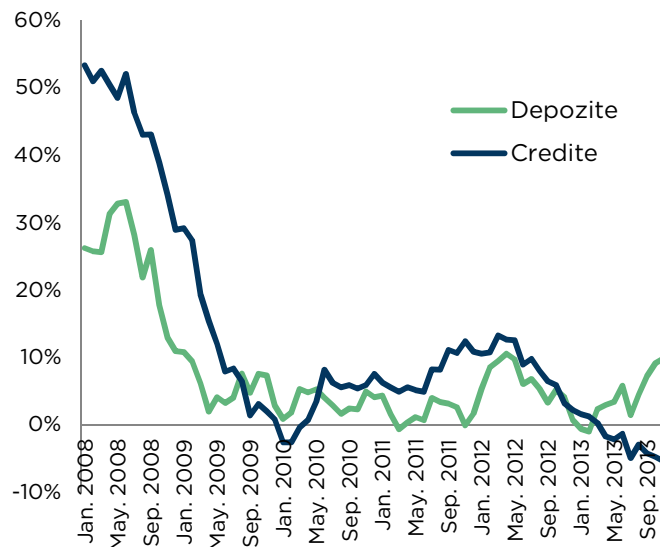
- Soldul creditelor acordate gospodariilor populatiei la sfarsitul lunii noiembrie 2013 a fost de 103 MLD RON, in scadere cu 2,5% comparativ cu aceeasi luna a anului anterior. Numarul de interogari ale CRC (Centralei Riscului de Credit) efectuat de catre institutiile de credit pentru debitori potentiali pentru perioada Ianuarie - Noiembrie 2013 a fost de 991.044, nivel aproape identic cu cel inregistrat in aceeasi perioada a anului anterior. In aceste conditii, este probabil ca cererea de credite a stagnat in anul 2013.
- Depozitele deschise de gospodariile populatiei la sfarsitul lunii Noiembrie 2012 au fost de 129 MLD RON, in crestere cu 5,3% fata de aceeasi perioada a anului anterior, avansul inregistrat in 2013 fiind constant de-a lungul anului.
- Procesul dezintermedierii financiare si observa si mai accelerat in randul companiilor, soldul creditelor acordate companiilor nonfinanciare scazand cu -5,4% in luna noiembrie 2013 comparativ cu soldul inregistrat in aceeasi luna a anului anterior.
- Nivelul depozitelor deschise de companiile nonfinanciare in sistemul bancar a crescut semnificativ in primele 11 luni ale anului 2013, avansul inregistrat de acestea fiind de aproape 10%.

Fig. 31 - Credite vs. Depozite Gospodariilor populatiei (an-la-an)



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

Fig. 32 - Credite vs. Depozite Companii (an-la-an)



Sursa: BNR, date prelucrate Coface

## Total Interogari Centrala Riscului de Credit

| Anul           | Total interogari debitori propri<br>(proxy pentru risk management<br>portofoliu actual) | Total interogari debitori potentiali<br>(proxy pentru cererea de credite noi<br>din piata) |
|----------------|---|--|
| 2008           | 80.853  | 9.391.691  |
| 2009           | 903.476   | 1.832.117  |
| 2010           | 927.129   | 1.504.744  |
| 2011           | 927.129   | 1.504.744  |
| 2012           | 847.311   | 1.068.978  |
| 2013 (ian-nov) | 828.410   | 991.044  |

*Sursa: BNR, date prelucrate Coface*

Putem aprecia astfel ca procesul de “deleveraging” (dezindatorare) se regaseste atat in randul populatiei, cat si al companiilor private nonfinanciare, fenomenul fiind mai pregnant la acestea din urma. Precautia in crestere in ceea ce priveste apetenta pentru creditare si consum este confirmata si de stagnarea cererii de credite noi (prin volumul interogarilor CRB pentru debitori potentiali) si care se afla la un nivel de aproape 10 ori mai mic, comparativ cu anul 2008. Incapacitatea sectorului bancar de a plasa excedentul de lichiditate in conditii de creditare foarte avantajoase, in special pentru imprumuturile denominate in moneda locala, confirma reticenta agentilor economici catre creditare, pe fondul incertitudinii si nivelului redus de incredere al consumatorilor pozitionat la minimul zonei UE (28).

Pentru mai multe informatii:  
T. +40/21/231 60 20  
[comunicare-romania@coface.com](mailto:comunicare-romania@coface.com)  
[www.coface.ro](http://www.coface.ro)

The logo for coface, featuring the word "coface" in a lowercase, sans-serif font. The "co" is in a dark blue color, and the "face" is in a lighter blue color. The "o" in "co" is stylized with a green circular element.