

## Divergență consum/investiții în 2016, sub influența Noului Cod Fiscal

Estimările provizorii (2) privind dinamica economiei în 2016 (publicate recent de Institutul Național de Statistică) indică divergența dintre accelerarea consumului privat și ajustarea investițiilor productive, influențată de Noul Cod Fiscal. Pe de o parte, reducerea cotei TVA la alimente și servicii de alimentație (de la 24% la 9% de la 1 iunie 2015) și scăderea cotei generale de TVA (de la 24% la 20% de la 1 ianuarie 2016) au contribuit la accelerarea consumului privat (cel mai bun ritm din 2007). Pe de altă parte, companiile au amânat o serie de planuri investiționale până la intrarea în vigoare a măsurilor din runda a doua a Noului Cod Fiscal (eliminarea taxei pe construcții speciale și a accizei suplimentare la carburanți de la 1 ianuarie 2017).

Datele INS indică accelerarea PIB-ului în T4 2016 (ritm trimestrial de 1.4%, dinamică anuală de 4.8%), ameliorarea cererii externe nete contrabalansând declinul investițiilor productive (cu cel mai sever ritm din trimestrul I 2010).

Din perspectiva cererii agregate consumul populației (principala componentă a PIB) a decelerat la 4.5% an/an în T4 2016 (cel mai redus ritm din T3 2014).

De asemenea, investițiile productive au scăzut cu 14.2% an/an, în așteptarea măsurilor din runda a doua a Noului Cod Fiscal, evoluție influențată și de incertitudinile din sfera politicii economice (externe și interne).

Pe de altă parte, consumul public a accelerat în ultimele trei luni din 2016: componenta individuală a crescut cu 23.4%, iar cea publică cu 3.3% an/an.

Totodată, cererea externă netă s-a ameliorat semnificativ în ultimul trimestru al anului trecut, pe fondul accelerării exporturilor la 10.9% an/an (cel mai bun ritm din T1 2014), evoluție influențată de consolidarea ciclului economic din Zona Euro și de deprecierea cursului real efectiv al RON. Importurile au crescut cu 8.6% an/an în T4 2016, în accelerare de la 7.8% an/an în T3.

Din perspectiva ofertei agregate IT&C și-a consolidat poziția de stea a economiei în T4 2016: avans cu 14.4% an/an. Activitățile profesionale, științifice și tehnice au crescut cu 11.4% an/an, evoluție susținută de ameliorarea veniturilor populației. Componenta comerț cu ridicata și cu amănuntul/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a consemnat un avans de 10.9% an/an, pe fondul majorării venitului real disponibil al populației și evoluției favorabile a creditului în moneda națională. Astfel, în 2016 economia internă a crescut cu 4.8% an/an, cea mai bună evoluție din 2008, un ritm peste potențial, după cum rezultă din estimările macro-econometrice elaborate și prezentate în primul grafic din dreapta.

Cererea internă a contribuit cu 5.5 puncte procentuale la această dinamică, pe fondul mix-ului relaxat de politici economice, notându-se impulsul fiscal (reducerea cotelor TVA coroborată cu majorarea salariului minim pe economie și cu creșterile de salarii în sectorul public).

Consumul populației a crescut cu 7.5% an/an (contribuție cu 4.6 puncte procentuale la dinamica PIB), cel mai bun ritm din 2007, pe fondul majorării veniturilor populației și climatului pozitiv din sfera creditului în RON.

De asemenea, consumul public a accelerat la 4.5% an/an în anul electoral 2016, contribuind cu 0.6 puncte procentuale la evoluția economiei.

Nu în ultimul rând, stocurile au contribuit cu 1.1 puncte procentuale la dinamica PIB-ului anul trecut.

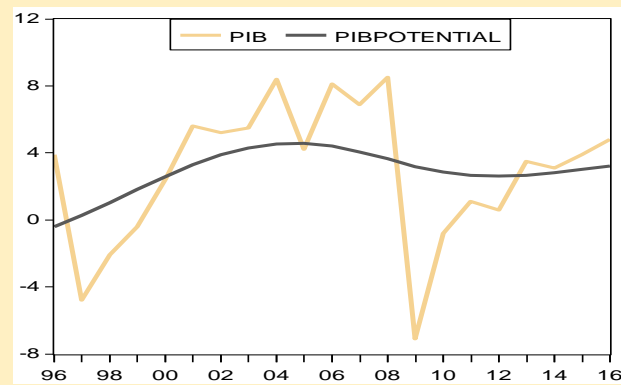
Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut cu 3.3% an/an în 2016, cea mai slabă evoluție din ultimii trei ani, ceea ce exprimă prudența companiilor în contextul acumulării de provocări macro-economice și a distorsiunilor determinate de Noul Cod Fiscal (amânarea unor investiții până la intrarea în vigoare a măsurilor de relaxare fiscal-bugetară).

Totodată, cererea externă netă a avut o contribuție negativă la dinamica PIB (-0.7 puncte procentuale): exporturile au accelerat la 8.3% an/an, iar importurile s-au majorat cu 9.8% an/an.

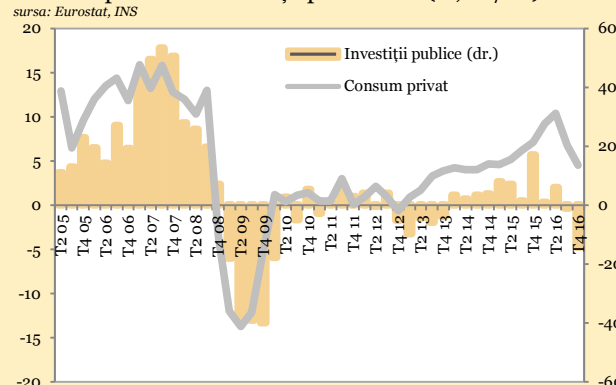
În sfera ofertei agregate cele mai dinamici ramuri în 2016 au fost: activitățile profesionale, științifice și tehnice (7.9% an/an), comerț cu ridicata și cu amănuntul/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA (11.3% an/an) și IT&C (13.8% an/an). Sectorul primar a stagnat, iar industria și construcțiile au crescut cu 1.8% an/an fiecare.

În scenariul BT actualizat prin incorporarea estimărilor provizorii (2) pe 2016 previzionăm decelerarea PIB la 4.1% în 2017, 3.7% în 2018 și 3.4% în 2019, într-o evoluție caracterizată prin temperarea consumului, redinamizarea investițiilor și convergența ritmurilor exporturilor și importurilor.

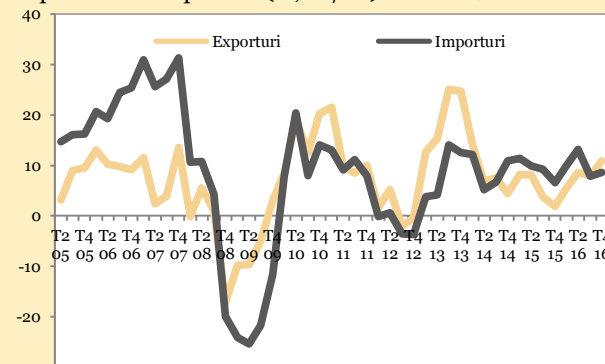
PIB vs. PIB potențial (% an/an) sursa: Eurostat, INS, estimări BT



consum privat vs. investiții productive (% an/an)



exporturi vs. importuri (% an/an) sursa: Eurostat, INS



previziuni PIB, consum privat, investiții productive (% an/an) sursa: BT

