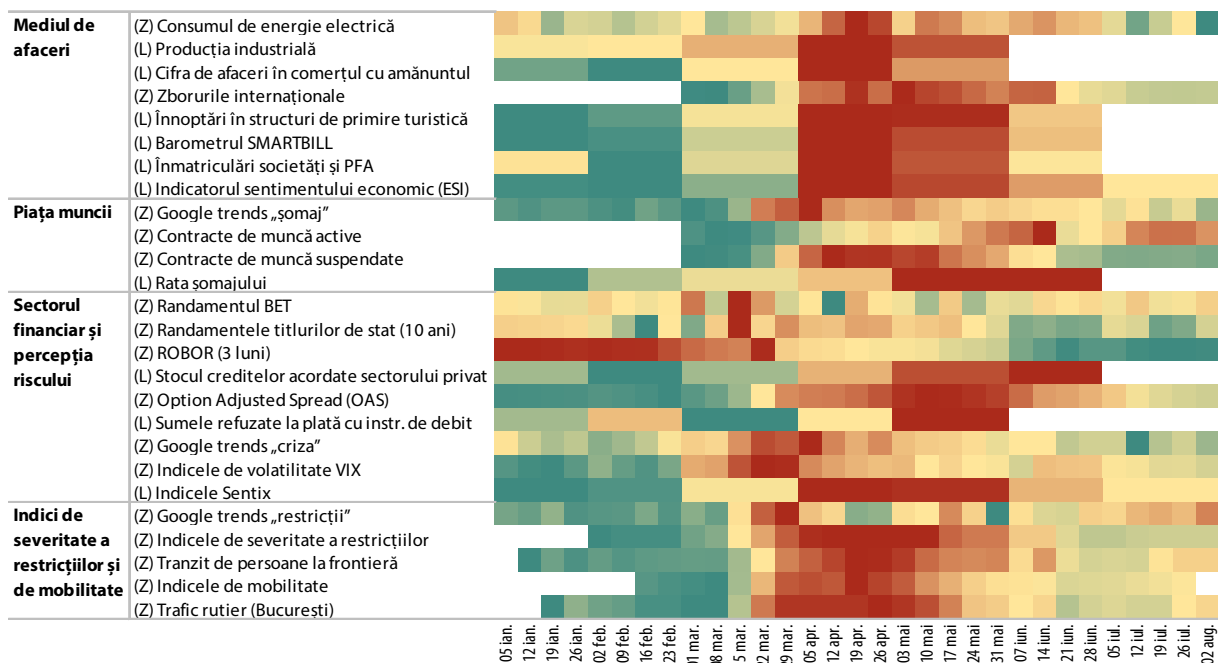


Caseta 2. Indicatori de monitorizare a activității economice în contextul pandemiei COVID-19

În contextul izbucnirii crizei pandemice, pentru care magnitudinea și distribuția în timp a efectelor sunt dificil de anticipat *ex ante*, colectarea și analiza seriilor în timp real sunt esențiale în monitorizarea dinamicii economiei ca reacție la impunerea de restricții generalizate din partea autorităților și, ulterior, la relaxarea treptată a acestora.

Grafic A. Semnale transmise de indicatorii cu frecvență ridicată



Note:

- (1) Culorile (verde) și (roșu) reprezintă îmbunătățirea și, respectiv, înrăutățirea majoră a semnalelor transmise de indicatori în ceea ce privește condițiile economice, iar culorile (galben și portocaliu) reprezintă situațiile de tranziție. Nuanțele sunt obținute printr-o formatare condiționată a valorilor observate – fiecărei observații fiindu-i atribuită o culoare de o anumită intensitate, în funcție de poziționarea în distribuția valorilor istorice.
- (2) Indicatorii disponibili cu frecvență zilnică, marcați cu „(Z)”, au fost agregați ca medie săptămânală, în timp ce pentru indicatorii cu frecvență lunară, notați cu „(L)”, s-a considerat, pentru simplitatea ilustrării, aceeași valoare pe parcursul întregii luni (o procedură alternativă ar putea fi scalarea intensității semnalului cu indicele de severitate a restricțiilor sau cu cel de mobilitate, conducând însă la corelarea forțată a semnalelor conferite de totalitatea indicatorilor lunari, reprezentativi pentru diferite sectoare ale economiei).
- (3) Pe axa timpului este raportată ultima zi din fiecare săptămână reprezentată.
- (4) Analiza a fost realizată pe baza informațiilor disponibile până la data de 3 august 2020.

Sursa: calcule BNR

Monitorizarea activității economice prin intermediul unor indicatori cu frecvență mai ridicată (în special sunt informativi cei zilnici, însă și indicatorii lunari standard, precum volumul producției industriale, îmbogățesc analiza prin sfera largă de cuprindere)¹ are potențialul de a surprinde punctele de cotitură în activitatea economică cu un avans important față de momentul în care datele privind evoluția PIB sunt publicate de către INS², permițând, astfel, realizarea unei radiografii în timp real a răspunsului economiei la măsurile administrative întreprinse de autorități. Demersul contribuie la îmbunătățirea setului informațional aflat la baza

¹ Demersuri de monitorizare a evoluției activității economice prin indicatori cu frecvență relativ ridicată de publicare au fost întreprinse și de alte bănci centrale din regiune. Menționăm aici Banca Națională a Ungariei, cu o analiză similară în cel mai recent *Raport asupra inflației* (iunie 2020).

² Datele privind evoluția trimestrială a PIB sunt publicate cu un decalaj de aproximativ 45 de zile de la închiderea trimestrului (iar cele aferente componentelor PIB, cu un decalaj de 65 de zile).

proгноzelor pe termen scurt și implicit a preciziei proiecțiilor macroeconomice care sprijină formularea deciziilor de politică monetară.

Evaluarea vizează un spectru larg de indicatori (Grafic A; Tabel A) privind mediul de afaceri (industrie, comerț și turism) și piața muncii, domenii reprezentative pentru economia reală. Lista continuă cu indicatori financiari, de percepție a riscului și a gradului de încredere a agenților economici și, nu în ultimul rând, indicatori de severitate a restricțiilor impuse și, respectiv, a impactului acestora asupra mobilității. În unele cazuri, în absența identificării unora dintre acești indicatori în cazul României, au fost incluse drept *proxy* unele variabile externe, reprezentative inclusiv pentru economia românească (indicii VIX și, respectiv, Sentix).

Tabel A. Sursele și transformările aplicate indicatorilor

| Indicator | Sursa | Transformare |
|--|----------------------|---------------------------|
| (Z) Consumul de energie electrică | Transelectrica | %, y-o-y |
| (L) Producția industrială | INS | %, y-o-y |
| (L) Cifra de afaceri în comerțul cu amănuntul | INS | %, y-o-y |
| (Z) Zborurile internaționale | EUROCONTROL | %, y-o-y |
| (L) Înnoptări în structuri de primire turistică | INS | %, y-o-y |
| (L) Barometrul SMARTBILL | SMARTBILL | %, y-o-y |
| (L) Înmatriculări societăți și PFA | ONRC | %, y-o-y |
| (L) Indicatorul sentimentului economic (ESI) | Comisia Europeană | nivel |
| (Z) Google trends „șomaj” | Google | %, y-o-y |
| (Z) Contracte de muncă active | Inspekția Muncii | %, y-o-y |
| (Z) Contracte de muncă suspendate | Inspekția Muncii | %, y-o-y |
| (L) Rata șomajului | INS | nivel, ajustare sezonieră |
| (Z) Randamentul BET | Reuters | valoare medie/săptămână |
| (Z) Randamentele titlurilor de stat (10 ani) | Investing | valoare medie/săptămână |
| (Z) ROBOR (3 luni) | BNR | valoare medie/săptămână |
| (L) Stocul creditelor acordate sectorului privat | BNR | %, y-o-y |
| (Z) Option Adjusted Spread (OAS) | Bloomberg | valoare medie/săptămână |
| (L) Sumele refuzate la plată cu instrumente de debit | Bloomberg | %, y-o-y |
| (Z) Google trends „criza” | Google | %, y-o-y |
| (Z) Indicele de volatilitate VIX | Reuters | valoare medie/săptămână |
| (L) Indicele Sentix | Bloomberg | nivel |
| (Z) Google trends „restricții” | Google | %, y-o-y |
| (Z) Indicele de severitate a restricțiilor | Universitatea Oxford | valoare medie/săptămână |
| (Z) Tranzit de persoane la frontieră | Poliția de Frontieră | %, y-o-y |
| (Z) Indicele de mobilitate | Google | valoare medie/săptămână |
| (Z) Trafic rutier (București) | tomtom.com | valoare medie/săptămână |

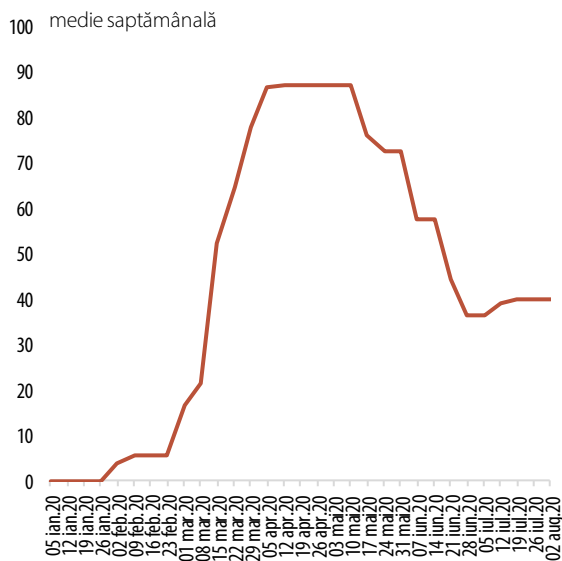
În condițiile intensificării răspândirii pandemiei COVID-19 în a doua jumătate a lunii martie (care a condus la răspunsul autorităților prin instaurarea stării de urgență³ și adoptarea unui set de ordonanțe militare⁴), cele mai ample efecte ale crizei pandemice asupra activității economice sunt evaluate a fi fost localizate pe parcursul trimestrului II. Indicele de severitate a restricțiilor⁵ (Grafic B), calculat

³ Starea de urgență a fost instituită pentru o durată de 30 de zile, începând cu data de 16 martie, și ulterior prelungită cu o durată identică. Starea de alertă a fost instituită pentru 30 de zile începând cu data de 18 mai și a fost prelungită ulterior cu perioade de 30 de zile începând cu 17 iunie și, respectiv, 17 iulie.

⁴ În special, Ordonanța militară nr. 3 (25 martie) a introdus obligativitatea prezentării unei declarații pe proprie răspundere la efectuarea oricărei deplasări în afara reședinței, lista motivelor invocabile în declarație fiind strict limitată.

⁵ Indicele măsoară răspunsul autorităților în combaterea pandemiei și este conceput cu ajutorul a 17 indicatori ce reunesc informații cu privire la închiderea școlilor, restricții de călătorie, politici economice de sprijinire a cetățenilor, finanțări externe sau măsuri în domeniul sănătății.

Grafic B. Indicele de severitate a restricțiilor



Sursa: calcule BNR pe baza datelor Universității Oxford

pentru România, reflectă gradul de severitate a restricțiilor aplicate de autorități, intensitatea cea mai ridicată fiind vizibilă pe parcursul lunii aprilie.

Indicatorii analizați scot în evidență o contracție majoră a activității economice, pe fondul afectării sectoarelor vulnerabile la distanțarea socială (în special transporturile și HoReCa și, în mai mică măsură, industria și comerțul) și al deteriorării încrederii. Decalajul observat în acutizarea semnalelor poate fi explicat, mai ales în cazul indicatorilor lunari, de publicarea cu relativă întârziere a acestora față de schimbarea drastică a cadrului economic odată cu instaurarea stării de urgență. De la jumătatea lunii mai, odată cu începerea relaxării graduale a restricțiilor de mobilitate, se observă o ameliorare treptată a semnalelor transmise de indicatorii disponibili.

Analiza detaliată a evoluției indicatorilor relevă, în ceea ce privește mediul de afaceri, scăderi graduale, începând cu primele zile ale lunii aprilie, ale consumului de energie electrică, pe fondul întreruperii temporare a activității unor mari operatori economici (în speță, fabrici din industria auto) sau a desfășurării activității în regim de telemuncă. Pe latura comerțului, în luna martie s-a înregistrat deja o diminuare accentuată a ritmului de creștere a cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul, urmată de contracții puternice în următoarele două luni, interval în care o evoluție similară a fost observată și în cazul indicelui producției industriale⁶. De asemenea, mediul de afaceri a cunoscut o deteriorare semnificativă atât prin prisma numărului de înmatriculări al societăților și persoanelor fizice autorizate, cât și a cifrei de afaceri a IMM, situație reflectată și de raportările barometrului SMARTBILL⁷ (scăderi de aproximativ 20 la sută și 15 la sută în lunile aprilie și, respectiv, mai). O deteriorare puternică a situațiilor pe plan financiar a unor companii este marcată de evoluția sumelor refuzate la plată cu instrumente de debit.

Intensificarea restricțiilor de mobilitate de la nivel global s-a reflectat inclusiv în restrângerea activității companiilor aeriene. Numărul de zboruri internaționale a înregistrat, în termeni anuali, o deteriorare continuă, înregistrând scăderi de 17 la sută la jumătatea lunii martie și ajungând rapid la 76 la sută în ultima săptămână a lunii. Cea mai accentuată scădere a fost în preajma sărbătorilor pascale, când zborurile au fost interzise aproape în totalitate, înregistrându-se astfel o contracție de aproximativ 90 la sută a activității în domeniu, comparativ cu perioada similară din anul anterior.

⁶ Pentru producția industrială, pentru a facilita interpretarea semnalelor, nuanțele sunt obținute pe baza valorilor calculate începând cu ianuarie 2018.

⁷ Indicatorul (disponibil la: <https://smartbill.ro/barometru>) măsoară evoluția cifrei de afaceri a IMM din România, reunind un eșantion de peste 20 de mii de firme, în general de mici dimensiuni.

Pe piața muncii, numărul contractelor suspendate pe motive asociate stării de urgență a oferit semnale accentuate de încetinire a economiei odată cu suspendarea temporară a activității unor companii din industria auto, industria metalurgică și cea a echipamentelor. Evoluția în deteriorare a ratei șomajului a fost limitată pe fondul măsurilor de retenție a forței de muncă implementate de autorități, în principal prin plata indemnizațiilor de șomaj temporar. În ceea ce privește numărul contractelor de muncă active, reducerea acestora a avut loc începând cu decretarea stării de urgență, evidențiindu-se momentul relaxării restricțiilor din luna mai și întreruperea plăților de către guvern a indemnizației de șomaj tehnic, odată cu încetarea stării de urgență (cu excepția categoriilor de lucrători care activează în domenii afectate și ulterior de menținerea restricțiilor administrative), în contextul în care reluarea activității s-a realizat doar parțial.

Percepția riscului (e.g. indicele de volatilitate VIX) și gradul de încredere a agenților economici (indicatorul ESI și indicele Sentix) au suferit, de asemenea, deteriorări la debutul pandemiei, sugerând natura globală a impactului acesteia. Căutările *online* pentru cuvinte-cheie, precum șomaj, criză sau restricții, s-au intensificat odată cu instaurarea stării de urgență. La scurt timp de la înregistrarea primelor cazuri de infecție cu coronavirus în România, restricțiile au afectat mobilitatea (fapt surprins de indicele de mobilitate raportat de Google și de tranzitul de persoane la frontieră), fiind implicit afectat și turismul (primele scăderi semnificative privind numărul de înnoptări în structuri de primire turistică). Aversiunea la risc a investitorilor este reflectată și de evoluția unor indicatori financiari precum *Option Adjusted Spread* și indicele bursier BET. În plus, la debutul pandemiei s-a observat și o creștere a costurilor aferente împrumuturilor pe termen lung (majorarea randamentelor titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani în acea perioadă a fost de aproximativ 2 puncte procentuale, însă ulterior a cunoscut o corecție semnificativă). De la jumătatea lunii mai, se observă o îmbunătățire generalizată a evoluției indicatorilor disponibili.

Rata dobânzii ROBOR (3 luni) înglobează, pe parcursul lunilor aprilie-iulie, impactul favorabil al deciziilor recente ale Consiliului de administrație al BNR privind reducerile succesive ale ratei dobânzii de politică monetară și îngustarea coridorului simetric format de ratele dobânzilor la facilitățile permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară. Stocul creditelor acordate sectorului privat a manifestat, începând cu luna martie, dar mai ales în lunile succesive, decelerări importante ale ritmului anual odată cu adoptarea unui comportament mai prudent în rândul agenților privați, atât instituții financiare, cât și potențiali debitori (tendință ce a fost compensată doar parțial de implementarea unor programe guvernamentale ce au vizat continuarea furnizării de lichiditate companiilor private, în condiții avantajoase de cost și, respectiv, garanții).

În contextul actual caracterizat de un grad ridicat de incertitudine privind magnitudinea impactului crizei pandemice asupra economiei și gradualitatea normalizării activității economice (aflată în strânsă legătură cu setul de măsuri întreprinse de autorități), este necesară continuarea monitorizării acestui set de indicatori și, în funcție de disponibilitatea datelor, chiar adăugarea altora noi, în raport cu relevanța acestora pentru caracterizarea evoluțiilor economice de la nivel sectorial.