

dr. Andrei RĂDULESCU Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania | andrei.radulescu@btr.ro | (+4)0374.697.575

Evoluții macroeconomice recente

- **Economia mondială** a crescut pentru a șaptea lună consecutiv în ianuarie, conform indicatorului PMI Compozit. Ritmul de evoluție a decelerat în contextul provocărilor din sfera serviciilor, pe fondul persistenței crizei sanitare și restricțiilor în Europa.
- Prima economie a lumii (SUA, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane USD) a scăzut cu 3.5% an/an în 2020, conform estimărilor preliminare ale Departamentului Comerțului, pe fondul incidenței pandemiei și consecințelor acesteia. Pe de altă parte, dinamica recentă a indicatorilor macro-financiarilor exprimă intrarea într-un nou ciclu economic.
- În China (a doua economie a lumii) PIB-ul a crescut cu 2.3% an/an în 2020, dar ritmul de creștere economică a decelerat în ianuarie (conform indicatorului PMI Compozit).
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a continuat să scadă în ianuarie, dar indicatorii de încredere au consemnat evoluții favorabile în februarie, în contextul procesului de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice.
- În România **PIB-ul** a scăzut cu 1.5% an/an în T4 și cu 3.9% an/an în 2020, evoluții mai bune comparativ cu cele înregistrate la nivelul Zonei Euro. Indicatorii din sfera pandemiei și percepția de risc investițional s-au ameliorat la începutul anului curent, când dinamica anuală a consumului de energie a revenit în teritoriul pozitiv (după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă).
- Pe piața financiară internațională am asistat la creșterea ratelor de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani și la consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței de acțiuni (indicii americani au crescut spre noi maxime) pe parcursul ultimelor săptămâni.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe România prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (externe și interne). Noile prognoze indică perspectiva creșterii PIB-ului cu un ritm mediu anual de 2.4% în perioada 2020-2022.
- În acest scenariu, investițiile productive s-ar putea majora cu o rată medie anuală de 5.8%, pe fondul evoluției pozitive din 2020 (creștere cu peste 4% an/an la nouă luni), persistenței costurilor reale de finanțare la un nivel redus și premiselor de implementare a programelor lansate de UE după incidența crizei sanitare (**Next Generation** și cadrul financiar multianual 2021-2027). De altfel, creșterea investițiilor productive inclusiv în perioada restricțiilor fără precedent (în T2 2020) a contribuit la tranziția rapidă de la ciclul economic post-criză la un nou ciclu economic.
- Pentru consumul privat și consumul public previzionăm majorare cu ritmuri medii anuale de 1.5%, respectiv 4.7% în orizontul 2020-2022.
- În sfera economiei financiare ne așteptăm la consolidarea ratelor de dobândă pe piața monetară, creșterea ratelor de dobândă pe piața titlurilor de stat și la continuarea tendinței de apreciere graduală pentru EUR/RON în trimestrele următoare.
- În ceea ce privește riscurile la adresa economiei interne pe termen scurt menționăm: evoluțiile macro-financiare internaționale; dinamica crizei sanitare; deciziile de politică economică din România; provocările la adresa ordinii economice mondiale.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2018	2019	2020-2022
PIB nominal (miliarde EUR)	204.5	223.0	237.6
PIB real (% an/an)	4.5	4.1	2.4
Consum privat (% an/an)	7.7	4.1	1.5
Investiții productive (% an/an)	-1.1	13.0	5.8
Consum public (% an/an)	3.3	6.9	4.7
Exporturi (% an/an)	5.3	4.6	-0.4
Importuri (% an/an)	8.6	6.8	0.0
Rata șomajului (%)	4.2	3.9	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	3.9	2.5
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	2.50	1.58
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	2.9	4.4	6.6
Datoria publică (% PIB)	34.7	35.3	46.7
Contul curent (% PIB)	-4.4	-4.7	-3.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.7	4.5	3.8
EUR/RON (medie anuală)	4.65	4.75	4.89

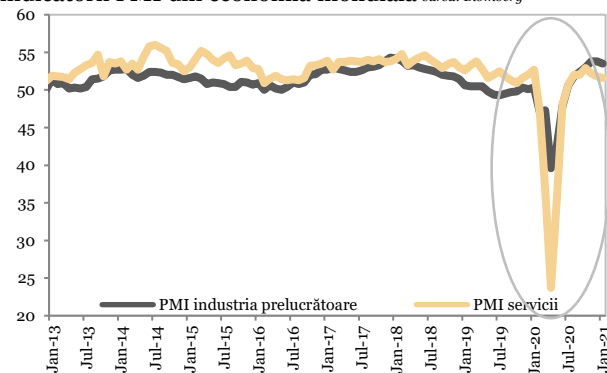
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2017 (%)	2018 (%)	2019 (%)
Consum privat	63.3	63.8	62.8
Consum public	15.7	16.8	17.6
Investiții productive	22.4	21.1	22.6
Exporturi	42.0	41.9	40.4
Importuri	44.5	45.3	44.6

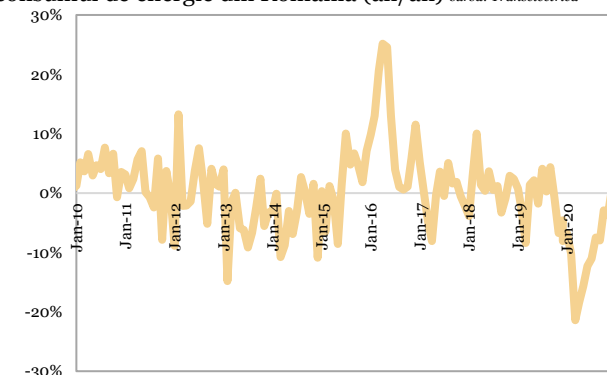
macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4/2020	-1.50	-
rata inflației IPC	Ian-21	2.99	-
rata șomajului	Dec-20	-	4.90
rata dobânzii de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T3/2020	-	1.88

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

indicatorii PMI din economia mondială sursa: Blomberg



consumul de energie din România (an/an) sursa: Transelectrica



calendar macroeconomic februarie 2021

instituție	data	indicator
INS	1 Feb	Rata șomajului (Dec)
BNR	2 Feb	Rezervele internaționale (Ian)
INS	4 Feb	Comerțul cu amănuntul (Dec)
INS	9 Feb	Balanța comercială cu bunuri (Dec)
INS	11 Feb	Salariul mediu net (Dec)
INS	12 Feb	Prețurile de consum (Ian)
INS	12 Feb	Comenzile noi în industrie (Dec)
INS	12 Feb	Producția industrială (Dec)
INS	15 Feb	Construcțiile (Dec)
BNR	15 Feb	Balanța de plăți (Dec)
INS	16 Feb	Evoluția PIB (T4)
INS	18 Feb	Rata locurilor de muncă vacante (T4)
BNR	23 Feb	Indicatorii monetari (Ian)
INS	26 Feb	Tendințele în economie (Feb-Apr)

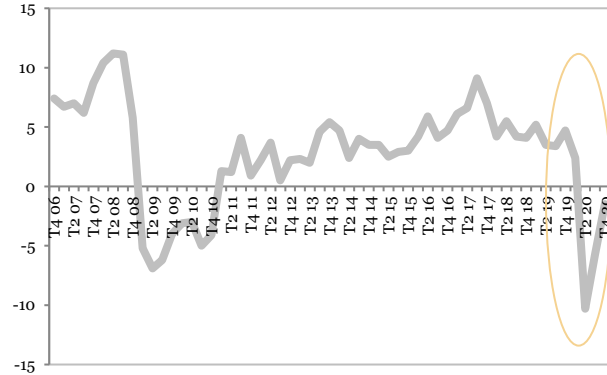
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

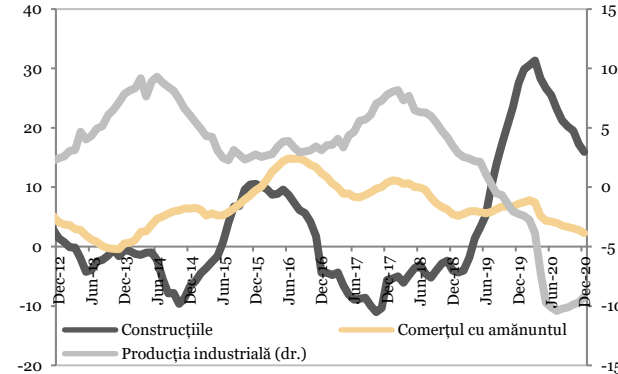
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Estimările preliminare (“semnal”) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică ameliorarea climatului din sfera economiei reale la finalul anului 2020, evoluție influențată de mix-ul relaxat de politici economice în implementare și de unda de optimism indusă de lansarea campaniei de vaccinare.
- PIB-ul României a crescut pentru al doilea trimestru la rând în T4, cu o dinamică trimestrială de 5,3% (după majorarea cu 6.1% din T3), evoluție care confirmă intrarea într-un nou ciclu economic.
- În dinamică an/an economia României a scăzut pentru al treilea trimestru la rând în T4, dar ritmul s-a atenuat la 1.5%.
- Aceste evoluții confirmă depășirea punctului critic al șocului indus de incidența crizei sanitare și intrarea într-un nou ciclu economic, în pofida persistenței pandemiei.
- De asemenea, aceste evoluții confirmă procesul de relansare economică în **V** după incidența unui șoc exogen fără precedent în ultimele decenii (pandemia **coronavirus** a fost cea mai severă criză sanitară mondială din ultimul secol), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În 2020 PIB-ul României s-a diminuat cu 3.9% an/an (evoluție mai bună comparativ cu estimările pieței și ale noastre, dar și raportat la dinamica din Zona Euro, principalul partener economic).
- Ajustarea economiei interne în anul 2020 a fost determinată de incidența pandemiei și restricțiile implementate pentru contracararea acesteia, aspecte contrabalansate de adoptarea unui mix relaxat (fără precedent) de politici economice.
- INS va publica primele estimări privind dinamica componentelor PIB din trimestrul IV și anul 2020 la începutul lunii martie.
- Analiza indicatorilor macroeconomici cu bază lunară evidențiază majorarea **sectorului de construcții** cu 15.9% an/an în 2020 (după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat), influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, continuarea schemei de susținere a pieței imobiliare și creșterea investițiilor publice.
- Totodată, volumul vânzărilor din **comerțul cu amănuntul** (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a urcat cu 2.2% an/an în 2020 (cel mai slab ritm din 2013), în pofida incidenței pandemiei.
- La polul opus, **producția industrială** a scăzut cu peste 9% an/an în 2020.
- Atragem atenția cu privire la ameliorarea indicatorilor macro-financiari la începutul acestui an (inclusiv a percepției de risc investițional), dar și la majorarea expunerii băncilor străine pe economia României (în perioada ianuarie-septembrie 2020, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă), factori care exprimă premise favorabile pentru ritmul PIB pe termen scurt.

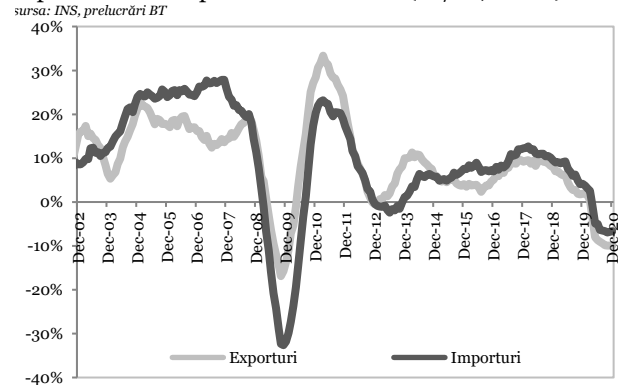
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



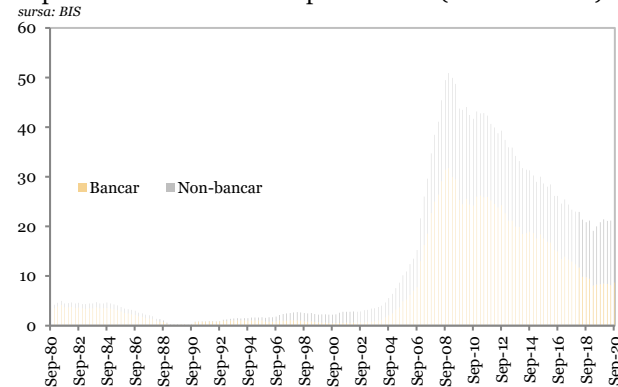
comerțul cu amănuntul, industria și construcțiile (% MA12, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile de bunuri (an/an, MA12)



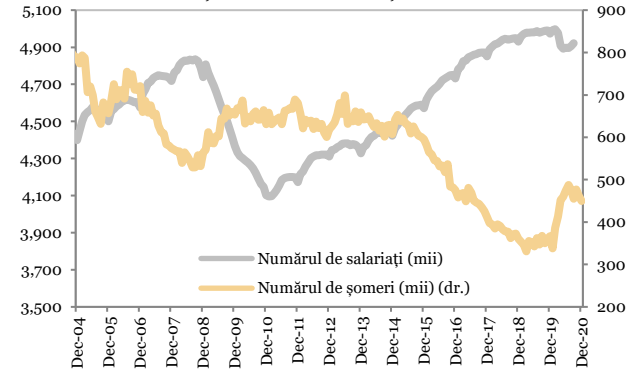
expunerea băncilor străine pe România (miliarde EUR)



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

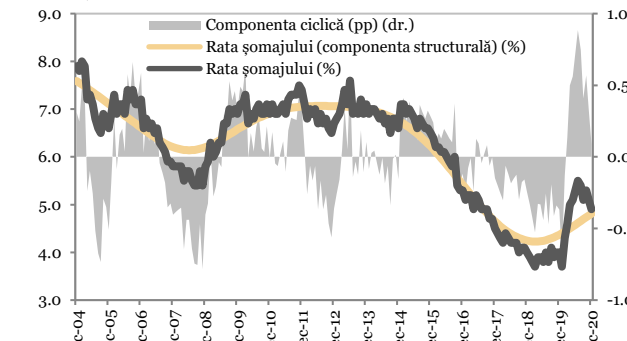
- Conform Institutului Național de Statistică (INS) numărul de șomeri (15-74 ani) s-a ajustat pentru a doua lună la rând în decembrie, cu un ritm lunar de 2.5%, la 450.1 mii, cel mai redus nivel din martie, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de ameliorarea climatului din sfera economiei reale (intrarea într-un nou ciclu economic după ajustarea indusă de incidența pandemiei), pe fondul mix-ului relaxat de politici economice în implementare și undei de optimism indusă de startul procesului de vaccinare.
- În dinamică an/an acest indicator s-a majorat însă cu 22.8% în decembrie și cu 25.9% în 2020, ca urmare a incidenței pandemiei și consecințelor acestui șoc fără precedent în ultimul secol.
- Rata șomajului s-a redus de la 5.1% în noiembrie la 4.9% în decembrie, nivelul minim din martie (luna în care s-a declanșat pandemia în Europa și am asistat la implementarea primelor restricții pentru contracararea acesteia).
- Pe de o parte, rata șomajului la bărbați s-a diminuat de la 5.3% în noiembrie la 5.1% în decembrie, cel mai redus nivel din luna februarie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a scăzut de la 4.8% în noiembrie la 4.6% în decembrie, minimum din luna martie.
- Astfel, în 2020 rata medie anuală a șomajului s-a situat la 4.9%, în urcare cu un punct procentual an/an, în contextul incidenței pandemiei și consecințelor acestui șoc.
- Rata șomajului la bărbați a înregistrat un nivel mediu anual de 5.3% în 2020, în majorare cu un punct procentual an/an.
- De asemenea, rata șomajului la femei a urcat cu 1.1 puncte procentuale an/an la 4.5% în 2020.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reflectate în al doilea grafic alăturat) rata șomajului s-a poziționat peste nivelul componentei structurale pentru a 10-a lună consecutiv în decembrie, evoluție determinată de incidența pandemiei, care a determinat finalul ciclului economic post-criză și tranziția spre un nou ciclu economic.

numărul de salariați vs. numărul de șomeri *sursa: INS*

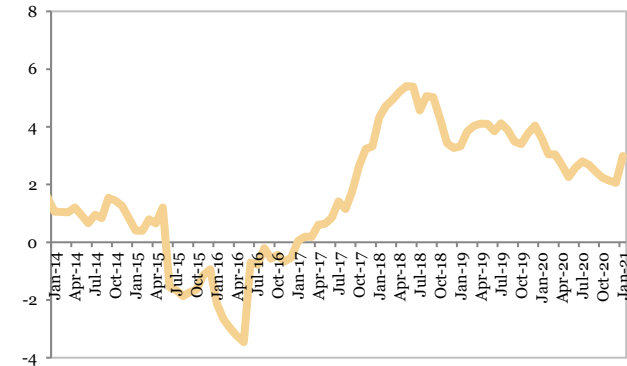


rata șomajului vs. componenta structurală

surse: INS, estimări econometrice BT

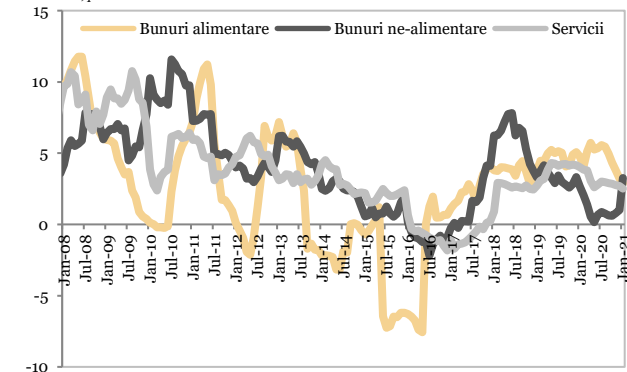


evoluția prețurilor de consum (% an/an) *sursa: INS, Eurostat*



dinamica prețurilor de consum pe componente (% an/an)

surse: INS, prelucrări BT



ECONOMIA FINANCIARĂ

- În prima lună din 2021 dimensiunea financiară a economiei a încorporat evoluțiile din piețele internaționale și știrile interne.

PREȚURILE DE CONSUM

- Datele publicate de INS la jumătatea lunii februarie indică creșterea prețurilor de consum cu o dinamică lunară în accelerare la 1.33% în ianuarie.
- Evoluția a fost determinată îndeosebi de creșterea prețurilor la bunuri nealimentare (48.79% din coșul de consum) cu 2.24% lună/lună, pe fondul majorării prețurilor la energie electrică cu un ritm lunar de 18.38% (în contextul procesului de liberalizare a pieței de energie pentru consumatorii casnici). Prețurile la combustibili au urcat cu o dinamică lunară de 1.92% în ianuarie.
- De asemenea, prețurile la bunuri alimentare (30.69% din coșul de consum) s-au majorat cu un ritm lunar de 0.63% în ianuarie: prețurile la fructe și conserve din fructe și la legume și conserve din legume au crescut lună/lună cu 0.94%, respectiv 2.23%.
- Tarifele la servicii au înregistrat o creștere lunară de 0.25% în ianuarie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 2.06% în decembrie la 2.99% în ianuarie (maximum din martie 2020, aspect reflectat în al treilea grafic alăturat).
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual pentru prețurile la produse nealimentare de la 1.01% în decembrie la 3.25% în ianuarie (maximum din decembrie 2019).
- La polul opus, dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare a decelerat de la 3.24% în decembrie la 2.88% în ianuarie.
- Totodată, ritmul anual al tarifelor la servicii s-a temperat de la 2.69% în decembrie la 2.51% în ianuarie (minimum din decembrie 2018).

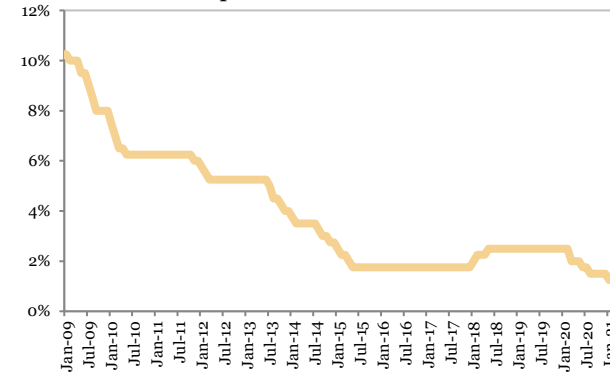
POLITICA MONETARĂ

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 15 ianuarie în cadrul primei ședințe de politică monetară din 2021.
- Pe de o parte, entitatea bancară centrală a hotărât reducerea ratei de dobândă de politică monetară de la 1.50% la 1.25% (minim istoric, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă) începând cu data de 18 ianuarie.
- Pe de altă parte, BNR a menținut nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit, la 8%, respectiv 5%.
- Analiza economică a băncii centrale (sintetizată de Comunicatul ședinței) evidențiază decelerarea inflației, inclusiv temperarea componentei CORE 2 (la 3.4% an/an în noiembrie), evoluție convergentă cu scenariul macroeconomic central al BNR.
- La nivelul economiei reale BNR evidențiază procesul de redinamizare din T3 (după ajustarea severă din T2, determinată de restricțiile introduse la momentul incidenței pandemiei), în contextul ameliorării consumului privat (principala componentă a PIB) și menținerii ritmului anual al investițiilor productive în teritoriu pozitiv.
- De asemenea, banca centrală atrage atenția cu privire la evoluția mai bună a indicatorilor din economia reală la începutul trimestrului IV și subliniază ameliorarea percepției de risc investițional (aspect care a contribuit la scăderea costurilor de finanțare și la relativa stabilitate a cursului EUR/RON la final de 2020 și început de 2021).
- În ceea ce privește analiza monetară, BNR evidențiază accelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental, evoluție influențată și de lansarea Programului IMM Invest (de către Administrație, după incidența crizei sanitare).
- Banca centrală observă și creșterea ponderii creditului neguvernamental în RON în totalul creditului neguvernamental, la 69.3% în noiembrie, maximul din 1996.
- Referitor la factorii de risc la adresa evoluției prețurilor de consum în trimestrele următoare Comunicatul băncii centrale menționează: deciziile din sfera politicii fiscal-bugetare și politicii de venituri (inclusiv incertitudinile în așteptarea Bugetului de Stat pe anul 2021); concretizarea startului procesului de consolidare fiscal-bugetară; liberalizarea pieței de energie electrică pentru consumatorul casnic de la 1 ianuarie 2021; climatul macro-financiar internațional, inclusiv evoluțiile din țările Uniunii Europene (principalul partener economic al României), în contextul persistenței crizei sanitare.
- Ne așteptăm ca la următoarea ședință de politică monetară (calendarul este suspendat în contextul pandemiei) BNR să aprobe prima ediție din 2021 a raportului trimestrial asupra inflației (care va include scenariul macroeconomic central actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, externe și interne).
- Decizia BNR din ianuarie a fost puternic influențată de decelerarea presiunilor inflaționiste (inflația anuală la minimum din septembrie 2017), perspectivele ca inflația să se mențină în intervalul țintă în trimestrele următoare, precum și semnalele de politică monetară din principalele țări ale lumii (persistența atitudinii **acomodative**).
- Hotărârile și semnalele BNR din ianuarie au contribuit la continuarea tendinței de scădere a costurilor de finanțare (atât declinul ratelor de dobândă pe piața monetară, cât și de-a lungul curbei randamentelor, unde rata de dobândă la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a atins minimumul din februarie 2015), cu implicații pozitive pentru evoluția creditării, investițiilor productive și consumului privat pe viitor.

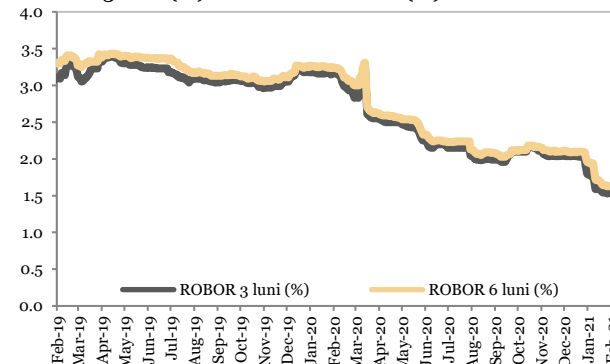
PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au scăzut între final de decembrie și sfârșit de ianuarie, în medie cu 55 puncte bază, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele scurte, în contextul deciziilor și semnalelor BNR. Această evoluție a fost influențată și de ameliorarea percepției de risc investițional, aspect reflectat de declinul CDS-ului.
- Astfel, ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au consemnat scăderi între final de decembrie 2020 și sfârșit de ianuarie 2021 cu ritmuri lunare de 29%, 37%, 38%, 31%, 24%, 22%, respectiv 18%, la 1.15%, 1.15%, 1.20%, 1.38%, 1.54%, 1.64%, respectiv 1.75%.
- Între sfârșit de ianuarie 2020 și final de ianuarie 2021 nivelurile ROBOR s-au diminuat în medie cu 2.58 puncte procentuale, pe fondul deciziilor de relaxare a politicii monetare implementate de BNR după incidența crizei sanitare.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR, în ianuarie s-au consemnat scăderi în medie cu 23% lună/lună și cu 50% an/an, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele scurte, în contextul impulsului de politică monetară.
- Subliniem faptul că în ianuarie volumul zilnic al operațiunilor interbancare a scăzut cu 17.9% lună/lună la 3 miliarde RON (cel mai redus nivel din aprilie 2019), aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.

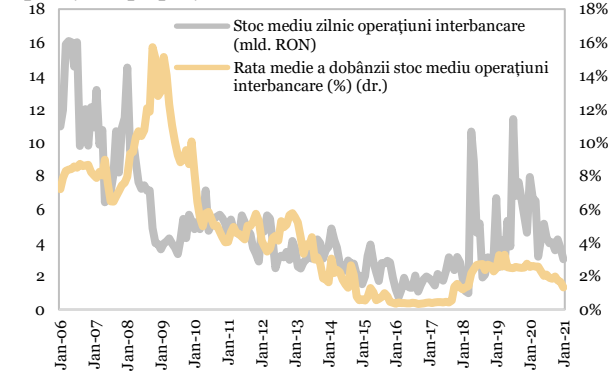
rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



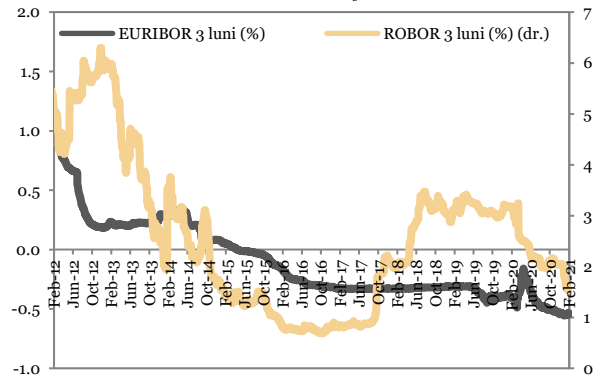
ROBOR 3 luni (%) vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



operațiuni pe piața interbancară sursa: BNR



ROBOR vs. EURIBOR sursa: Bloomberg



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

• **Curba randamentelor** din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare mondiale și europene și la știrile interne în prima lună din 2021. Se observă scăderea generalizată a ratelor de dobândă (în medie cu 49 puncte bază), evoluție în divergență comparativ cu cele înregistrate în SUA și Germania, dinamică puternic influențată de ameliorarea percepției de risc investițional și decizia de politică monetară a BNR.

• În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane USD) indicatorii macroeconomici comunicați recent au evoluat predominant favorabil, pe fondul procesului de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice. Astfel, indicatorii economici avansați au crescut cu 0.3% lună/lună în ianuarie. Totodată, industria prelucrătoare și serviciile s-au majorat pentru a opta lună consecutiv în ianuarie (conform indicatorilor PMI). Nu în ultimul rând, rata șomajului s-a redus de la 6.7% în decembrie la 6.3% în ianuarie (minimul din martie). Perspectivile de accelerare pentru ritmul anual al PIB-ului nominal în trimestrele următoare au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) pentru a șasea lună consecutiv în ianuarie, cu 15.8% raportat la decembrie, la 1.08% (maximul din februarie 2020).

• Pe de altă parte, în Zona Euro (principalul partener economic al României) indicatorii macroeconomici comunicați recent au evoluat mixt, dinamică influențată de persistența crizei sanitare și restricțiilor pentru contracararea acesteia. Pe de o parte, încrederea investitorilor s-a ameliorat în ianuarie, conform indicatorului Sentix. Pe de altă parte, economia regiunii a scăzut pentru a treia lună consecutiv în ianuarie (cu cel mai sever ritm din mai, conform indicatorului PMI Compozit). Cu toate acestea, creșterea industriei prelucrătoare pentru a șaptea lună consecutiv în ianuarie confirmă intrarea într-un nou ciclu economic, evoluție susținută de ameliorarea climatului din economia mondială și de mix-ul relaxat de politici economice din regiune. Aceste evoluții coroborate cu cele macro-financiare internaționale au condus la creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu cinci puncte bază lună/lună la -0.53% în ianuarie.

• În România indicatorul de încredere în economie (calculat de Comisia Europeană) a crescut în ianuarie. Totodată, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au redinamizat în decembrie, perioadă în care ritmul anual al comerțului cu amănuntul s-a consolidat la 3.4%. De asemenea, dinamica anuală a consumului de energie a revenit în teritoriu pozitiv în ianuarie, lună în care prima de risc (indicatorul CDS pe scadența cinci ani) a scăzut spre nivelul de la începutul pandemiei. Pe de altă parte, deficitul finanțelor publice s-a adâncit de la 4.6% în 2019 la 9.8% în 2020, în contextul incidentei crizei sanitare și consecințelor acesteia. Nu în ultimul rând, la prima ședință de politică monetară din 2021 BNR a redus rata de dobândă de referință de la 1.50% la 1.25%. În acest context, curba randamentelor s-a deplasat în jos în ianuarie, în medie cu 49 puncte bază, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele scurte și medii. Rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani a înregistrat un nivel mediu de 2.855% în ianuarie, în ajustare cu 9.1% raportat la decembrie.

• În prima lună din 2021 Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 7.4 miliarde RON pe piața internă (din care 400 milioane RON prin certificate pe 12 luni), cu 43.8% peste volumul programat.

PIAȚA VALUTARĂ

• EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.8691-4.8746) la BNR în ianuarie, evidențiindu-se o tendință ascendentă, după cum se poate observa în al treilea grafic din dreapta.

• La sfârșitul lunii ianuarie cursul EUR/RON s-a situat la 4.8743, în creștere cu 0.10% comparativ cu nivelul de la finele lunii decembrie și cu 2.02% an/an.

• În prima lună din 2021 cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.8728 (în apropiere de maximele istorice), în creștere cu 0.04% lună/lună și cu 1.97% an/an.

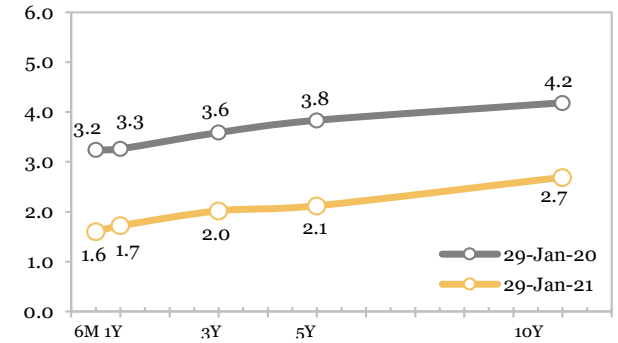
PIAȚA DE ACȚIUNI

• În prima lună din 2021 indicele bursier BET a crescut, evoluție în divergență cu cele înregistrate în SUA și Europa de Vest, puternic influențată de ameliorarea percepției de risc investițional în România.

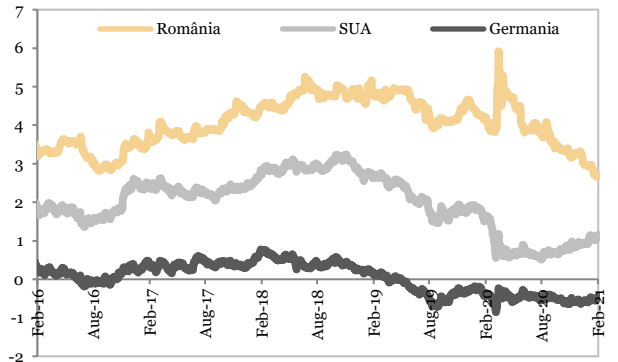
• Astfel, indicele BET a urcat cu 5.1% la 10,306.5 puncte (în apropiere de maximele istorice) în luna ianuarie, perioadă în care indicele S&P 500 din SUA s-a ajustat cu 1.1% la 3,714.2 puncte, iar indicele pan-european Stoxx 600 s-a diminuat cu 0.8%, la 395.9 puncte.

licitații M. Finanțe (ianuarie) <i>sursa: M. Finanțe</i>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO0TLVC1MCW4	1,117.1	25-Noi-24	2.60
ROEFSMG992C5	400.0	10-Jan-22	2.14
ROINPAL298G4	876.8	24-Oct-30	2.97
ROAW5KY5CD78	771.0	26-Jan-28	2.74
ROJEC97WMUQ4	1,095.0	25-Oct-23	2.40
RO1631DBN055	876.7	24-Sep-31	3.09
ROGSHSTVFMX2	1,637.0	24-Iun-26	2.38
RO4KELYFLVK4	583.9	11-Oct-34	3.27

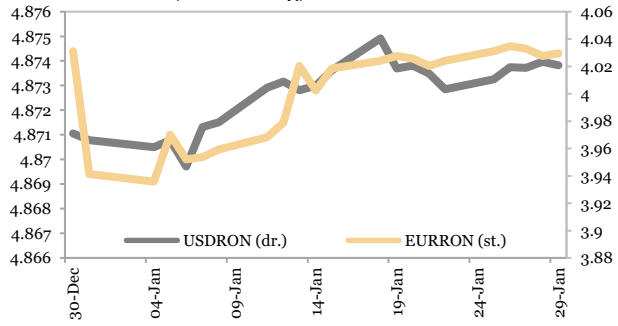
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



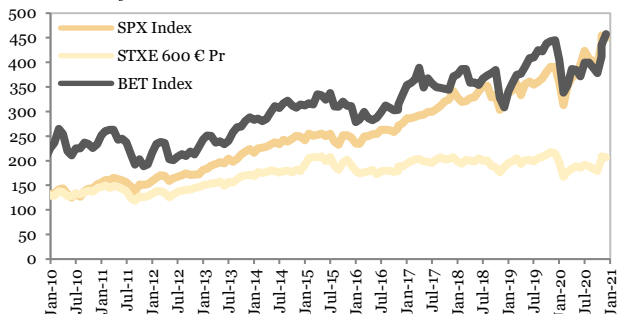
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



cursul valutar (RON fixing) *sursa: BNR, Bloomberg*



indicii bursieri (S&P/STOXX600/BET) (ian 2009 = 100) *sursa: Bloomberg*

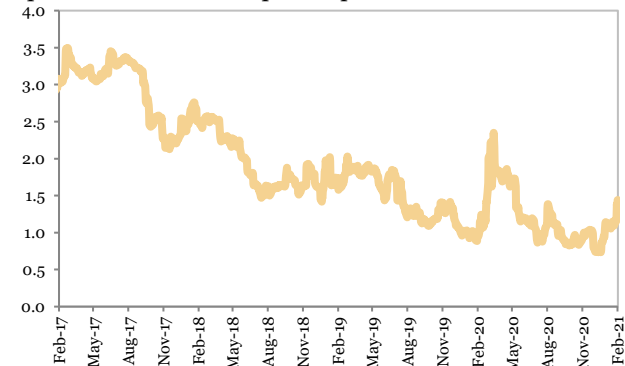


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

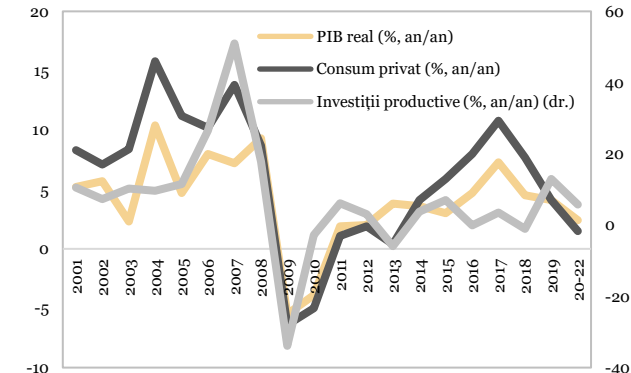
ECONOMIA REALĂ

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (mondiale, europene și interne).
- Subliniem faptul că România a prezentat o performanță mai bună comparativ cu țările membre ale Uniunii Europene în ceea ce privește evoluția indicatorilor din sfera crizei sanitare pe parcursul ultimelor săptămâni. Astfel, cazurile active au scăzut semnificativ (spre nivelul minim din toamna anului 2020), iar rata vindecărilor s-a consolidat peste nivelul de 90% recent. Totodată, România nu a recurs la restricții severe în ultimele luni, cum s-a întâmplat în mai multe țări din Europa de Vest.
- Atragem atenția cu privire la ameliorarea indicatorilor din sfera economiei reale și la consolidarea climatului pozitiv pe piețele financiare internaționale în perioada recentă, aspecte care exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei în 2021. Această perspectivă este confirmată și de majorarea **spread-ului** de dobândă (diferențialul de rată de dobândă între scadențele 10 ani și șase luni) spre cel mai ridicat nivel de la finalul lunii mai 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea crește cu un ritm mediu anual de 2.4% în orizontul 2020-2022: ajustarea din 2020 (determinată de incidența pandemiei) va fi contrabalansată de redinamizarea din 2021 și 2022 (ritm mediu anual de peste 5%).
- În acest scenariu investițiile productive (motorul economiei) s-ar putea majora cu o rată medie anuală de 5.8% în perioada 2020-2022, evoluție susținută de: dinamica pozitivă din perioada ianuarie-septembrie 2020; perspectiva persistenței costurilor reale de finanțare la un nivel redus/accesibil pe termen mediu; implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană (UE) după declanșarea pandemiei și premisele de ameliorare a procesului de absorbție a fondurilor europene; potențialul de dezvoltare din economia internă (îndeosebi la nivelul infrastructurii critice), oportunitate semnalată și de majorarea expunerii băncilor străine pe România în anul pandemic 2020.
- Redinamizarea investițiilor productive va avea impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului în trimestrele următoare. Astfel, în scenariu central actualizat, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu o rată medie anuală de 1.5% în orizontul 2020-2022, pe fondul perspectivelor de ameliorare a venitului real disponibil al populației și climatului pozitiv din sfera sectorului bancar (costuri de finanțare accesibile și exces de lichiditate).
- Totodată, în scenariul nostru consumul public s-ar putea majora cu un ritm mediu anual de 4.7% în intervalul 2020-2022, perspectivă susținută de implementarea programelor UE și procesul de consolidare bugetară care va începe în 2021. Conform Ministerului de Finanțe raportul deficit bugetar/PIB s-ar putea ajusta la 7.16% în 2021.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la ameliorarea contribuției exportului net la dinamica anuală a PIB în intervalul 2020-2022, evoluție susținută și de îmbunătățirea ofertei interne de bunuri și servicii în noul ciclu economic.
- În ceea ce privește piața forței de muncă previziunile actualizate indică perspectiva scăderii ratei șomajului în 2021 și 2022 și poziționării acestui indicator la un nivel mediu de 4.8% în intervalul 2020-2022. De altfel, subliniem faptul că am asistat la ameliorarea climatului din piața forței de muncă încă de la final de 2020, evoluție care confirmă intrarea într-un nou ciclu economic.
- Atragem atenția cu privire la oportunitatea ca România să lanseze negocierile de aderare la Organizația de Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) în trimestrele următoare, aspect foarte important pentru evoluția economiei pe termen mediu.
- Printre factorii de risc pentru dinamica economiei României pe termen scurt și mediu menționăm: climatul macro-financiar mondial, european și regional; evoluția pandemiei și procesului de vaccinare; deciziile din sfera politicii economice pe plan intern; provocările din perspectiva ordinii economice mondiale și climatului geopolitic.

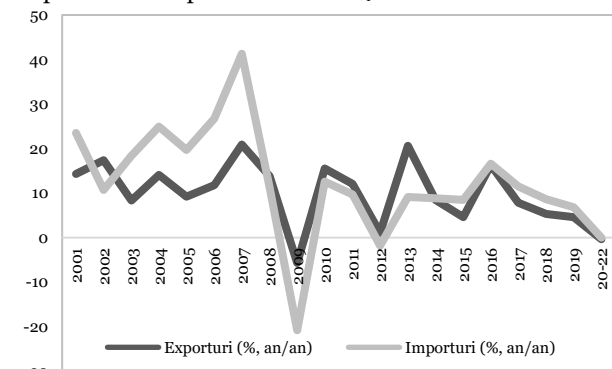
spread-ul de dobândă (puncte procentuale) sursa: BNR, prelucrări BT



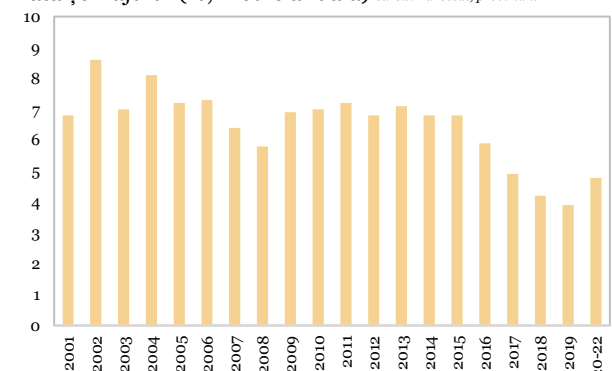
PIB, consum privat și investiții productive sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



exporturi vs. importuri sursa: Eurostat, previziuni BT



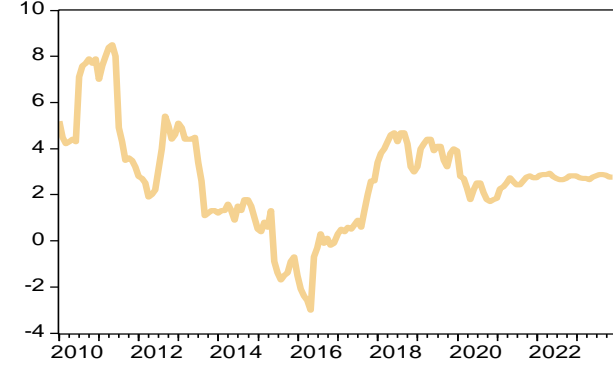
rata șomajului (% , medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni BT



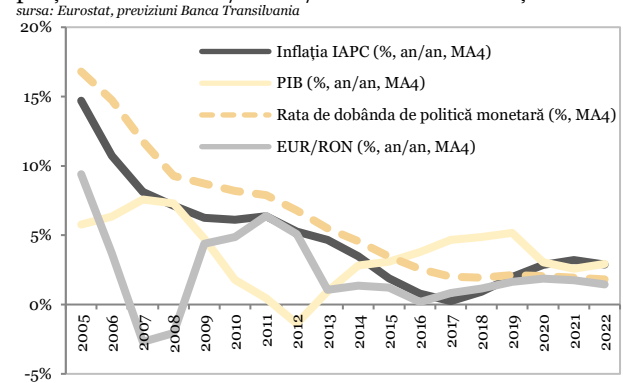
ECONOMIA FINANCIARĂ

- La nivelul economiei financiare prognozăm accelerarea ritmului anual al prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) de la 2.3% în 2020 la 2.5% în 2021, respectiv 2.8% în 2022, evoluție influențată de redinamizarea din economia reală și de creșterea cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime.
- Cu alte cuvinte, pentru orizontul 2020-2022 prognozăm o inflație medie anuală de 2.54%.
- Perspectivele de redinamizare a economiei (creștere cu un ritm de aproximativ 5% în 2021) și de accelerare a inflației (evoluție influențată și de liberalizarea prețurilor la energie pentru consumatorii casnici) în 2021 exprimă premise de consolidare pentru rata de dobândă de politică monetară în trimestrele următoare.
- Pe de altă parte, considerăm că banca centrală va fi foarte vigilentă în ceea ce privește stabilitatea financiară.
- La nivelul pieței titlurilor de stat, prognozele actualizate indică perspectiva scăderii ratei medii anuale pe scadența 10 ani de la 3.9% în 2020 la 3.5% în 2021, urmată de majorare la 3.9% în 2022.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la majorarea ratelor de dobândă pe scadența 10 ani după declinul înregistrat la începutul acestui an (determinat de ameliorarea semnificativă a percepției de risc investițional pe România).
- În luna februarie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 5.2 miliarde RON și 200 milioane EUR.
- Pentru cursul mediu anual EUR/RON prognozăm continuarea tendinței de creștere graduală în trimestrele următoare, noile prognoze indicând niveluri medii anuale de 4.90 în 2021 și 4.93 în 2022 (nivel de 4.89 pentru perioada 2020-2022).
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei financiare a României pe termen scurt și mediu menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, cu impact pentru direcția fluxurilor de capital adresate economiilor emergente; dinamica crizei sanitare și procesului de vaccinare; mix-ul intern de politici economice pe plan intern; provocările din sferile mezzō și microeconomică specifice tranziției de la un ciclu economic la altul; provocările din sfera ordinii economice mondiale/sistemului monetar-financiar internațional și climatului geo-politic internațional și regional.

previziunile pentru dinamica prețurilor de consum (IAPC) (% an/an) sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



prețurile de consum/cursul/dobânda de referință



licitații M. Finanțe (februarie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Feb-2021	805	Titluri	25-Noi-2024
04-Feb-2021	600	Certificate	07-Feb-2022
04-Feb-2021	575	Titluri	25-Oct-2027
08-Feb-2021	690	Titluri	25-Sep-2023
11-Feb-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
15-Feb-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
18-Feb-2021	575	Titluri	11-Oct-2034
22-Feb-2021	575	Titluri	26-Ian-2028
	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
10-Feb-2021	200	Titluri	13-Dec-2023
10-Feb-2021	200	Titluri	24-Aug-2026

titluri de stat în circulație

sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROVGA2Q3N3W2	404.7		May-21
RO13DSWPDCX9	728.6		Feb-22
ROJEC97WMUQ4	10,431.5	4.00	Oct-23
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
ROINPAL298G4	3,905.0	4.15	Oct-30

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.75	4.7808	4.75
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8403	4.90	4.9164	4.89
2022	4.8728	4.93	4.9970	4.91

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Irina Răilean, CFA

Head of Research | BT Capital Partners
(+4)0374.778.842 | (+4)0264.430.564
irina.railean@btcapitalpartners.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
mariustiberiu.muresan@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Vlad Vendlinger

Șef Serviciu Treasury Sales | Banca Transilvania
(+4)0374.471.436
vlad.vendlinger@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839
irinel.tolescu@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și operațiuni REPO [accesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursa din București si alte piețe externe din Europa, America, Asia, Australia [accesează AICI](#)
 - credite marjă [accesează AICI](#)
 - administrare discreționară [accesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, **analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte;** b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai Subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a) există acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Subliniem că rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea unei sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întreprune publicarea fără aviz prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora.

Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport.

Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.