

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 noua lună la rând în martie, cu cel mai bun ritm din august 2014, conform indicatorului PMI Compozit, calculat de JPMorgan și Markit Economics. Prognozele recente ale Fondului Monetar Internațional (FMI) indică perspectiva creșterii PIB-ului mondial cu 6% an/an în 2021 și 4.8% an/an în 2022.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane USD în 2020) evoluțiile macro-financiare recente confirmă procesul de relansare post-pandemie, pe fondul campaniei de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice în implementare.
- Se evidențiază creșterea din China (a doua economie a lumii) cu 18.3% an/an în T1 2021, evoluție influențată și de efectul bază (în contextul restricțiilor din T1 2020).
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a continuat să fie confruntată cu persistența pandemiei și restricțiilor la începutul anului curent. În acest context, FMI previzionează creșterea PIB-ului cu ritmuri anuale mai lente, de 4.4% în 2021, respectiv 3.8% în 2022.
- În România evoluțiile macro-financiare recente exprimă perspectiva redinamizării economiei în 2021, aspect confirmat și de decizia recentă a Agenției S&P de ameliorare a perspectivei de rating suveran, de la negativă la stabilă. Prognozele recente ale FMI indică creșterea economiei interne cu 6% an/an în 2021.
- Pe piețele financiare internaționale climatul pozitiv s-a consolidat recent (indicii bursieri au atins maxime istorice în aprilie, iar prima de risc pe piața de capital din SUA a scăzut la minimul din vara anului 2008), evoluție susținută de perspectivele pozitive pentru dinamica PIB-ului și rezultatelor financiare ale companiilor.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe România prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare. Conform prognozelor actualizate economia internă ar putea crește cu ritmuri anuale de 5.4% în 2021, 5.9% în 2022 și 4.2% în 2023, perspectivă susținută de premisele pozitive pentru investițiile productive.
- Astfel, prognozăm majorarea formării brute de capital fix cu ritmuri anuale de 6.5% în 2021, 7.1% în 2022 și 5.9% în 2023, într-o evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm creșteri cu ritmuri anuale de 4.3% în 2021, 5.7% în 2022 și 3.5% în 2023.
- Consumul guvernamental s-ar putea majora cu peste 4% an/an în medie, iar contribuția exportului net la dinamica anuală a PIB se va ameliora între 2021-2023.
- În sfera economiei financiare ne așteptăm la consolidarea ratelor de dobândă și la continuarea tendinței ascendente pentru EUR/RON pe termen scurt.
- Considerăm că principalii factori de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare constau în: dinamica crizei sanitare; climatul macro-financiar mondial și european; mix-ul de politici economice din România; tensiunile regionale.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	236.7	258.0	277.7
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	5.4	5.9	4.2
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	4.3	5.7	3.5
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	6.5	7.1	5.9
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	5.1	4.2	4.3
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	4.3	4.3	0.9
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	3.9	4.6	1.8
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.1	4.6	4.0
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.4	2.7	2.6	2.7
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.25	2.00	2.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.2	6.0	4.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.3	47.3	46.8	44.2	41.7
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-3.9	-3.1	-3.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.3	3.7	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.90	4.95	4.97

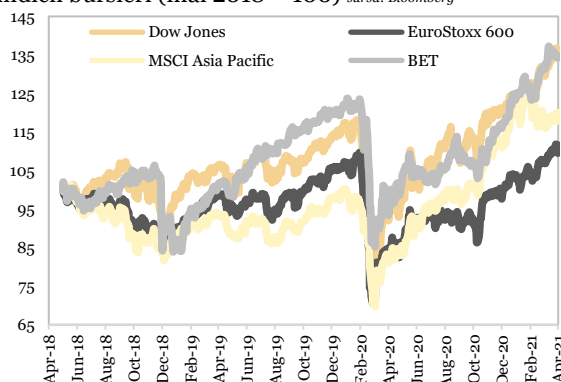
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.6	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.6	41.7

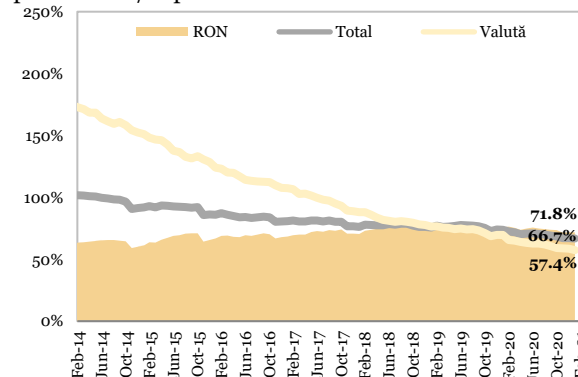
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4/2020	-1.40	-
rata inflației IPC	Mar-2021	3.05	-
rata șomajului	Feb-2021	-	5.70
rata de dobândă de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T4/2020	-	1.67

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

indicii bursieri (mai 2018 = 100) sursa: Bloomberg



raport credite/depozite în România sursa: BNR



calendar macroeconomic aprilie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 Apr	Rezervele internaționale (Mar)
INS	5 Apr	Comerțul cu amănuntul (Feb)
INS	6 Apr	Rata șomajului (Feb)
INS	6 Apr	Venituri și cheltuieli populație (2020)
INS	8 Apr	Dinamica PIB-ului (2020)
INS	9 Apr	Balanța comercială cu bunuri (Feb)
INS	12 Apr	Salariul mediu net (Feb)
INS	13 Apr	Prețurile de consum (Mar)
INS	13 Apr	Producția industrială (Feb)
BNR	13 Apr	Balanța de plăți (Feb)
INS	14 Apr	Comenzile noi în industrie (Feb)
INS	16 Apr	Sectorul de construcții (Feb)
INS	20 Apr	Ocuparea și șomajul (2020)
BNR	27 Apr	Indicatorii monetari (Mar)
INS	28 Apr	Tendințe în economie (Apr-Iun)
INS	29 Apr	Autorizațiile de construire (Mar)
INS	30 Apr	Rata șomajului (Mar)

Sursa: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

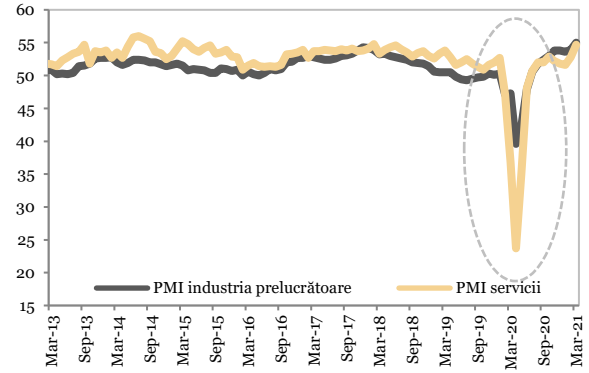
EVOLUȚII RECENTE

ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIATA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- Conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) **economia mondială** a crescut pentru a noua lună consecutiv în martie, cu un ritm în accelerare (cea mai bună dinamică din august 2014), evoluție susținută de intensificarea procesului de vaccinare și de mix-ul relaxat (fără precedent) de politici economice în implementare în principalele blocuri economice ale lumii.
- Se confirmă relansarea în formă de V în urma incidentei pandemiei (un șoc sanitar exogen fără precedent în ultimul secol), precum și intrarea într-un nou ciclu economic.
- În cadrul raportului macroeconomic de primăvară experții Fondului Monetar Internațional (FMI) previzionează creșterea economiei mondiale cu ritmuri medii anuale de 6% în 2021, respectiv 4.4% în 2022, după ajustarea cu 3.3% înregistrată în 2020.
- În scenariul FMI PIB-ul țărilor dezvoltate s-ar putea majora cu dinamici anuale de 5.1% în 2021 și 3.6% în 2022, după declinul cu 4.7% din 2020.
- De asemenea, PIB-ul economiilor emergente și în dezvoltare ar putea crește cu ritmuri anuale de 6.7% în 2021, respectiv 5% în 2022, după ajustarea cu 2.2% din 2020.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane dolari în 2020) economia s-a ajustat cu 3.5% an/an în anul pandemic 2020, evoluție determinată, îndeosebi, de declinul cererii interne, în contextul restricțiilor implementate pentru contracararea crizei sanitare.
- Astfel, investițiile productive au scăzut cu 1.8% an/an în 2020, evoluție care confirmă finalul ciclului economic post-criză.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) s-a diminuat cu 3.9% an/an în 2020, evoluție determinată de ajustarea componentei servicii cu 7.3% an/an (pe segmentul bunuri s-a consemnat un avans cu 3.9% an/an).
- Pe de altă parte, consumul guvernamental a continuat să crească în 2020, cu 1.1% an/an, evoluție determinată de măsurile implementate pentru susținerea economiei și contracararea impactului crizei sanitare.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază declinul exporturilor cu 12.9% an/an, un ritm de ajustare mai sever comparativ cu cel consemnat de importuri, de 9.3% an/an.
- Subliniem faptul că indicatorii macro-financiarți au consemnat evoluții favorabile în primele luni ale anului curent, într-o dinamică influențată de accelerarea procesului de vaccinare și de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice în implementare (inclusiv măsurile anunțate de Administrația Biden).
- Astfel, industria prelucrătoare și sectorul de servicii au accelerat în martie (indicatorii ISM la maxime istorice), evoluție care exprimă premise de redinamizare pentru prima economie a lumii.
- Indicatorul ISM din sfera industriei prelucrătoare a crescut cu 3.9 puncte lună/lună la 64.7 puncte în martie, cel mai ridicat nivel din 1983.
- De asemenea, indicatorul ISM din servicii s-a majorat cu o dinamică lunară de 8.4 puncte la 63.7 puncte în martie, nivel record.
- Prin urmare, în trimestrul I 2021 indicatorul ISM din industria prelucrătoare a înregistrat un nivel mediu de 61.4 puncte, în urcare cu 21.9% an/an.
- Totodată, indicatorul ISM din sfera serviciilor s-a majorat cu 6.9% an/an la 59.2 puncte în T1 2021.
- La nivelul pieței forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze în luna martie, prima economie a lumii generând 916 mii noi locuri de muncă (cea mai bună dinamică din august).
- Cele mai multe locuri de muncă au fost generate în luna martie de următoarele sectoare: HORECA (280 mii), construcțiile (110 mii), educația publică (76 mii), serviciile profesionale și de afaceri (66 mii), educația privată (64 mii) și industria prelucrătoare (53 mii).
- Cu toate acestea, la final de martie numărul de locuri de muncă din SUA se situa cu 8.4 milioane sub cel înregistrat în februarie 2020 (înainte de declanșarea pandemiei).
- Astfel, **rata șomajului** s-a diminuat de la 6.2% în februarie la 6% în martie, minimul din martie 2020 (luna în care s-a declanșat pandemia). În T1 2021 rata medie a șomajului a înregistrat un nivel de 6.2%, în creștere raportat la perioada similară din 2020 (3.8%).

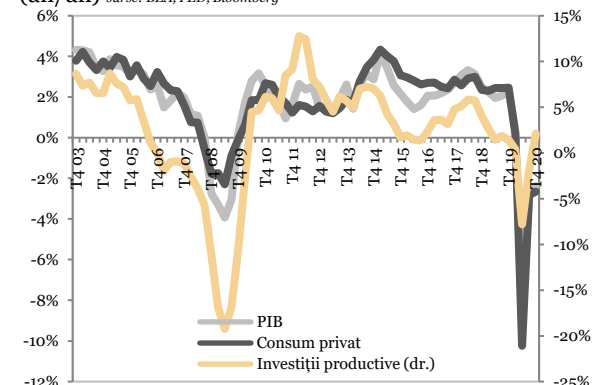
indicatorii PMI din economia mondială (puncte)

sursa: Bloomberg

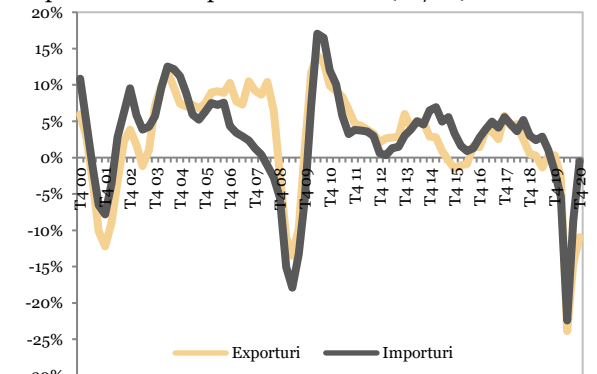


PIB-ul, investițiile productive și consumul privat în SUA (an/an)

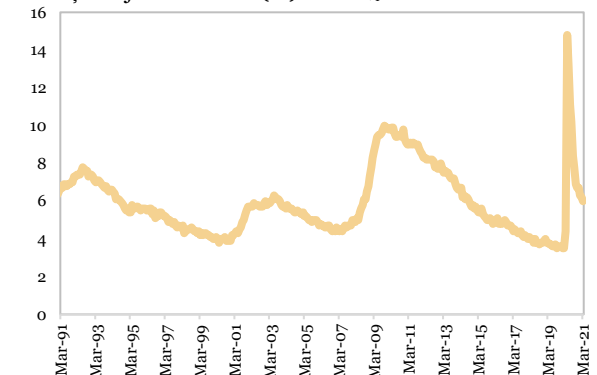
sursa: BEA, FED, Bloomberg



exporturile vs. importurile în SUA (an/an)



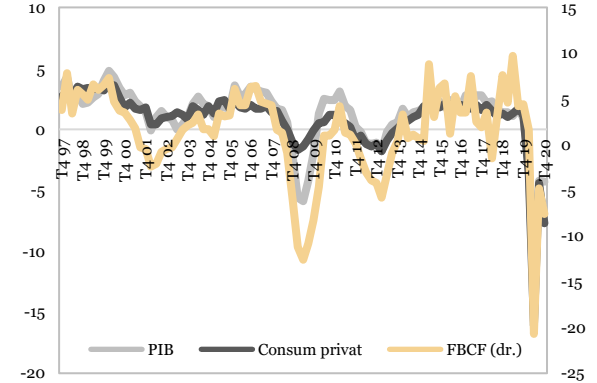
rata șomajului în SUA (%)



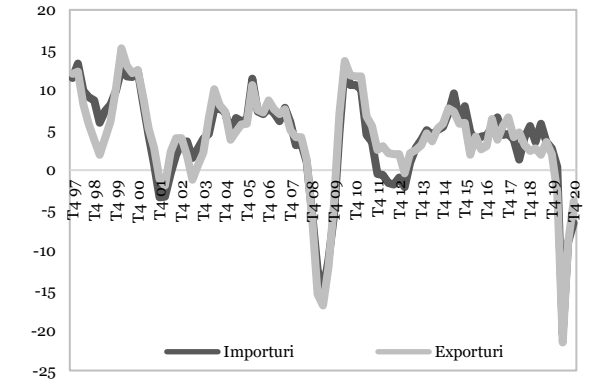
ZONA EURO

- Estimările finale Eurostat indică ajustarea PIB-ului regiunii (principalul partener economic al României) pentru al patrulea trimestru consecutiv în T4 2020, cu 4.3% an/an, ritm apropiat de cel înregistrat în T3 (4.2%).
- Această evoluție a fost determinată de persistența pandemiei și înăsprirea restricțiilor pentru contracararea crizei sanitare, cu impact la nivelul cererii interne.
- Astfel, investițiile productive au scăzut pentru al treilea trimestru la rând în T4, cu un ritm anual în intensificare la 7.6% (de la 4.8% în T3), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, consumul privat (principală componentă a PIB) s-a ajustat pentru al patrulea trimestru la rând în T4, cu o dinamică anuală în intensificare la 7.7%.
- Pe de altă parte, consumul guvernamental s-a majorat pentru al doilea trimestru la rând în T4, cu un ritm anual în accelerare la 2.6%.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază ajustarea importurilor cu un ritm mai sever comparativ cu cel înregistrat de exporturi (6.6% vs. 3.9%), după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în anul pandemic 2020 economia Zonei Euro a scăzut cu 6.6% an/an, pe fondul incidenței pandemiei și consecințelor acestui șoc exogen fără precedent la nivel mondial în ultimul secol, cu implicații nefavorabile în sfera cererii interne.
- Formarea brută de capital fix s-a diminuat cu 8.2% an/an, în contextul nivelului ridicat de incertitudine (fără precedent).
- De asemenea, consumul privat s-a ajustat cu 8% an/an în anul pandemic 2020.
- Pe de altă parte, consumul guvernamental a crescut pentru al optulea an la rând în 2020, cu un ritm anual în atenuare la 1.2%, pe fondul măsurilor implementate la nivel de regiune pentru contractarea impactului economic al crizei sanitare.
- În sfera cererii externe nete exporturile au scăzut cu 9.3% an/an în 2020, ritm de ajustare mai sever comparativ cu cel înregistrat de importuri (9% an/an).
- Economia regiunii a continuat să fie confruntată cu persistența pandemiei și restricțiilor la începutul anului curent, aspect parțial contrabalansat de accelerarea procesului de vaccinare și de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice în implementare.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la ameliorarea recentă a indicatorilor cu bază lunară, evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei în trimestrele următoare.
- Astfel, încrederea investitorilor s-a poziționat pe o tendință ascendentă în perioada recentă, conform indicatorului ZEW, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- De asemenea, economia regiunii a crescut pentru a doua lună la rând în aprilie, conform indicatorului PMI Compozit, evidențiindu-se avântul industriei prelucrătoare (motorul economiei), după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, sectorul de servicii a revenit pe creștere în aprilie, conform indicatorului PMI, aspect reflectat, de asemenea, în al treilea grafic alăturat.
- La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri s-a diminuat cu 0.2% lună/lună la 13,957 mii în februarie (nivel cu 12.2% peste cel înregistrat în februarie 2020).
- Rata șomajului (pe seria brută) s-a consolidat la 8.6% în februarie și s-a poziționat peste nivelul componentei structurale pentru a noua lună consecutiv, după cum rezultă din estimările econometrice elaborate și evidențiate în ultimul grafic din partea dreaptă.

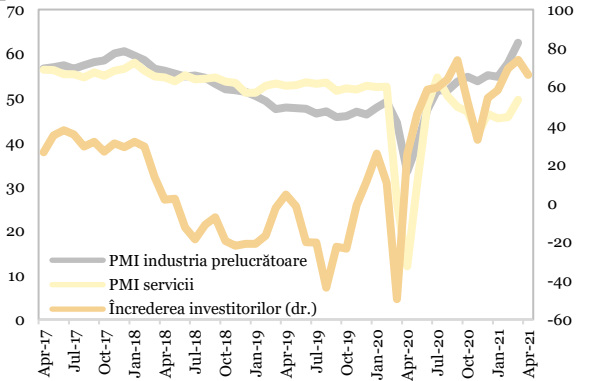
PIB-ul, consumul privat și investițiile productive în Zona Euro (% an/an) surse: Eurostat, prelucrări BT



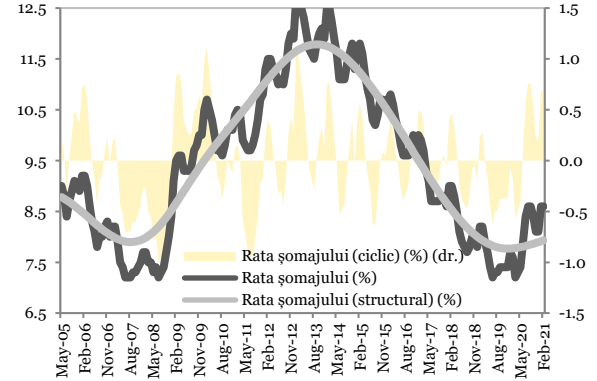
exporturile vs. importurile în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat



indicatorii PMI și încrederea investitorilor în Zona Euro (puncte) sursa: Bloomberg



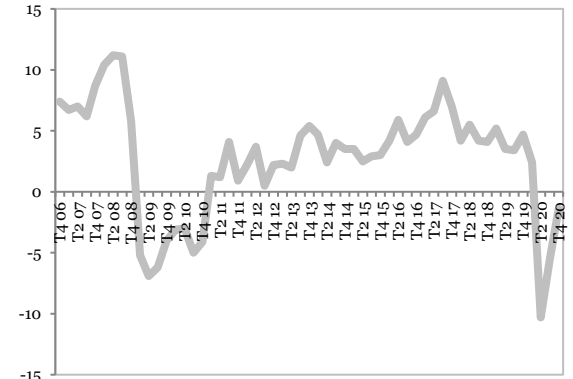
rata șomajului vs. componenta structurală în Zona Euro (%) surse: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



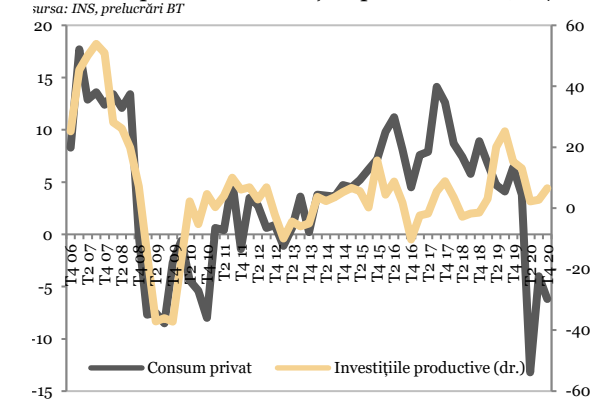
ROMÂNIA

- Conform estimărilor provizorii (2) publicate de Institutul Național de Statistică (INS) la începutul lunii aprilie economia internă a crescut pentru al doilea trimestru la rând în T4 2020, cu o dinamică trimestrială de 4.8%.
- Ritmul anual al PIB-ului s-a ameliorat de la -5.6% în T3 la -1.4% în T4 2020, evoluție care confirmă depășirea punctului critic al șocului indus de incidența crizei sanitare și relansarea în formă de V, aspecte evidențiate în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în 2020 economia României s-a ajustat cu 3.9% an/an, o evoluție mai bună comparativ cu cea înregistrată la nivelul Zonei Euro (principalul partener economic) (declin cu 6.6% an/an).
- Cererea internă a avut o contribuție de -2.3 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din 2020, pe fondul ajustării consumului gospodăriilor populației cu 5.2% an/an.
- De asemenea, contribuția stocurilor la ritmul anual al economiei din 2020 a fost negativă: -0.9 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, consumul guvernamental a contribuit cu 0.3 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei interne anul trecut.
- Se evidențiază însă majorarea investițiilor productive cu 6.8% an/an (revizuire în sus de la 5.6% an/an) în pofida nivelului ridicat de incertitudine (fără precedent), în contextul incidenței pandemiei. Creșterea investițiilor productive a fost pozitiv influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programului IMM Invest și potențialul ridicat de dezvoltare din economia internă.
- Majorarea investițiilor productive (ca dinamică anuală) în fiecare trimestru din 2020 a contribuit la tranziția rapidă a economiei de la ciclul economic post-criză la un nou ciclu economic.
- Cererea externă netă a contribuit cu -1.6 puncte procentuale la ritmul anual al economiei interne în 2020, pe fondul ajustării exporturilor cu 9.7% an/an, ritm mai sever comparativ cu cel înregistrat de importuri (5.1% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în construcții și în sectorul IT&C cu ritmuri anuale de 10%, respectiv 10.4%.
- La polul opus, sectorul primar și industria au scăzut cu 16.2% an/an, respectiv cu 9.1% an/an în anul pandemic 2020.
- La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri s-a majorat pentru a treia lună consecutiv în februarie, cu un ritm lunar de 1% la 478.4 mii (cel mai ridicat nivel din iulie), conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS).
- În dinamică an/an numărul șomerilor a crescut cu 25.5% în februarie și cu 33.3% în primele două luni din 2021.
- Rata șomajului a urcat de la 5.6% în ianuarie la 5.7% în februarie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2016, cu următoarea distribuție: 5.6% la bărbați și 5.8% la femei.

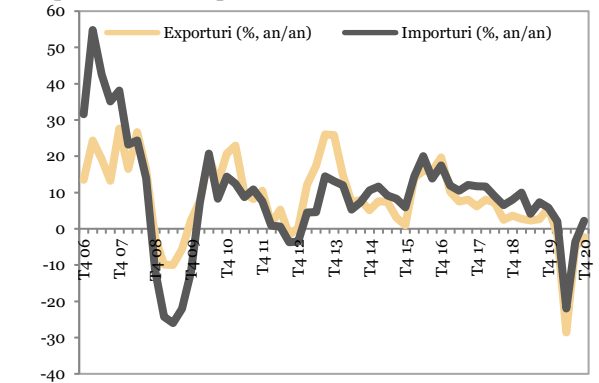
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



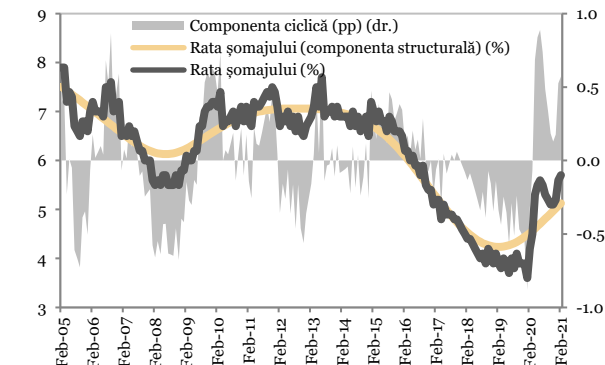
consumul privat vs. investițiile productive (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile sursa: INS, prelucrări BT



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS, prelucrări și estimări BT



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Conform Rezervei Federale (FED) prețurile de consum (pe indicele **PCE – Personal Consumption Expenditure**) au crescut pentru a 10-a lună consecutiv în februarie, cu un ritm lunar de 0.23%, în decelerare de la 0.33% în ianuarie. Componenta core a urcat pentru a treia lună la rând în februarie, cu 0.09% raportat la ianuarie.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 1.41% în ianuarie la 1.55% în februarie, cel mai ridicat nivel din februarie 2020. Pe segmentul core s-a înregistrat decelerare de la 1.48% în ianuarie la 1.41% în februarie.
- În primele două luni din 2021 prețurile de consum au crescut cu 1.48% an/an în medie (componenta core cu 1.45% an/an).
- La a doua ședință de politică monetară din 2021 banca centrală (FED) a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu (revizuiind în sus prognozele pentru PIB) și a semnalat continuarea abordării acomodative în trimestrele următoare.
- Prognozele actualizate de FED indică perspectiva creșterii primei economii a lumii cu dinamici medii anuale de 6.5% în T4 2021, 3.3% în T4 2022 și 2.2% în T4 2023.
- FED previzionează și scăderea ratei șomajului de la 4.5% în T4 2021, la 3.9% în T4 2022 și 3.5% în T4 2023, pe fondul ameliorării climatului din sfera economiei reale.
- Pentru inflație (pe indicatorul PCE) FED prognozează niveluri anuale de 2.4% în T4 2021, 2% în T4 2022 și 2.1% în T4 2023. În scenariul FED componenta core se va situa la 2.2% în T4 2021, 2% în T4 2022 și 2.1% în T4 2023.
- Pentru rata de dobândă de politică monetară FED a menținut prognoza de 0.1% până la final de 2023. Altfel spus, banca centrală a semnalat perspectiva continuării abordării acomodative în trimestrele următoare, pentru susținerea climatului din sfera economiei reale (relansarea după incidența crizei sanitare) și convergenței ratei șomajului și inflației spre nivelurile țintă.

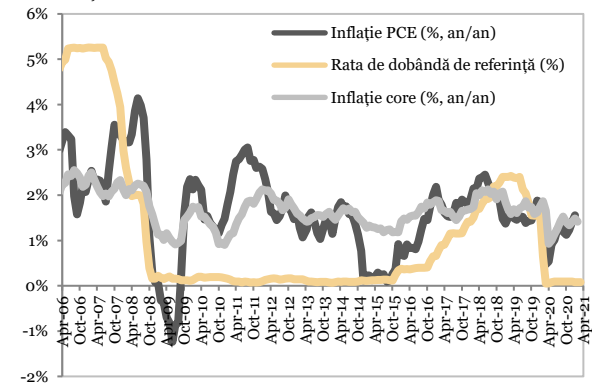
ZONA EURO

- Conform Eurostat prețurile de consum au crescut cu 0.9% lună/lună în martie (componenta core a urcat cu un ritm lunar de 1%).
- Dinamica anuală a accelerat de la 0.9% în februarie la 1.3% în martie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2020. Această evoluție a fost determinată de ritmul componentei energie (de la -1.7% an/an în februarie la 4.3% an/an în martie), pe fondul majorării cotațiilor internaționale la țiței cu peste 100% an/an (în contextul efectului bază).
- Pe de altă parte, componenta core a decelerat de la 1.1% în februarie la 0.9% în martie, cel mai redus nivel din luna decembrie 2020.
- Astfel, în trimestrul I prețurile de consum au crescut cu 1% an/an în medie (componenta core cu 1.1% an/an).
- La a treia ședință de politică monetară din acest an Consiliul Governorilor Băncii Centrale Europene (BCE) a menținut ratele de dobândă la minime istorice (0.0% de referință, 0.25% la facilitatea de creditare și -0.50% la facilitatea de depozite) și a semnalat accelerarea programului de cumpărare de active în cadrul PEPP pe termen scurt.
- Nu în ultimul rând, BCE a semnalat continuarea abordării acomodative a politicii monetare până la convergența robustă a inflației core spre nivelul țintă.

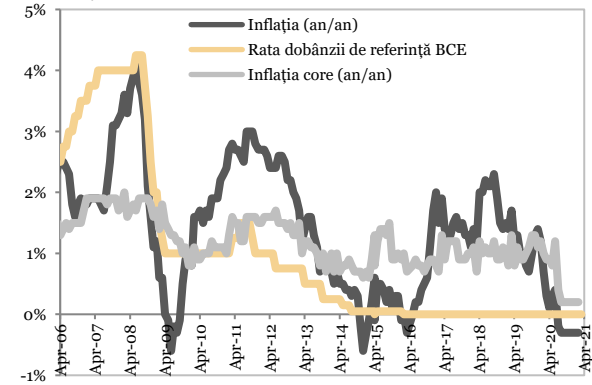
ROMÂNIA

- Datele INS indică creșterea **prețurilor de consum** cu 0.38% lună/lună în martie: prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu ritmuri lunare de 0.37%, 0.46%, respectiv 0.24%.
- Ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 3.16% în februarie la 3.05% în martie, pe fondul temperării prețurilor la produse alimentare (de la 2.70% în februarie la 1.59% în martie, minimul din februarie 2017) și tarifelor la servicii (de la 2.32% în februarie la 2.21% în martie, cel mai redus nivel din ianuarie 2018).
- În trimestrul I 2021 prețurile de consum s-au majorat cu 3.07% an/an în medie (2.3% an/an pe indicele armonizat UE).
- La a doua **ședință de politică monetară** din 2021 Banca Națională a României (BNR) a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu (noile prognoze indică creșterea prețurilor de consum cu ritmuri anuale de 3.4% în decembrie 2021 și 2.8% în decembrie 2022), prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Pe de altă parte, banca centrală a menținut rata de dobândă de referință la minimul istoric de 1.25% și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit.
- În cadrul unei prezentări din luna aprilie Governorul BNR a semnalat că banca centrală nu va mai reduce rata de dobândă de referință, precum și flexibilitate în ceea ce privește ținta de inflație și evoluția cursului valutar.

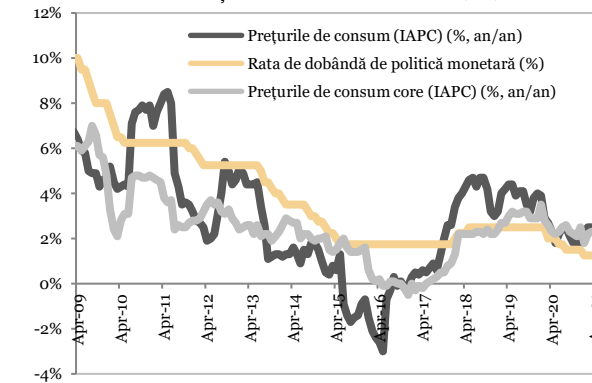
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



dinamica prețurilor de consum (IAPC) vs. rata de dobândă de referință în România sursa: Eurostat, INS, BNR



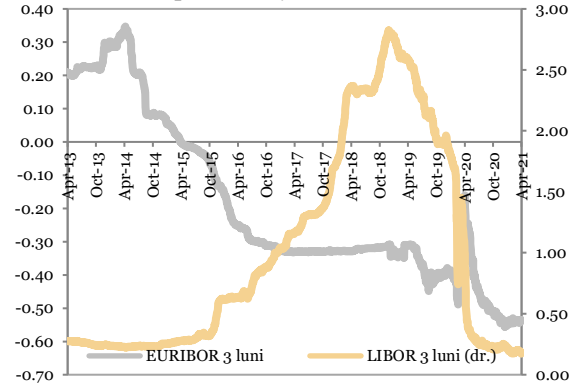
PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Dimensiunea financiară a primei economii a lumii a fost influențată de o serie de factori în luna martie și primul trimestru al anului curent: redinamizarea din sfera economiei reale (susținută de accelerarea procesului de vaccinare și de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice în implementare); deciziile și semnalele de politică economică (inclusiv implementarea de noi programe fiscal-bugetare și investiționale de amploare pentru susținerea procesului de relansare economică post-pandemie); știrile companiilor listate; creșterea semnificativă a cotațiilor internaționale la țitei (cu peste 100% an/an în martie și cu peste 20% an/an în T1).
- Se evidențiază creșterea ratelor de dobândă, majorarea indicilor bursieri (spre niveluri record) și aprecierea cursului dolarului american pe parcursul lunii martie, aspecte reflectate în graficele din partea dreaptă.
- Astfel, la nivelul pieței monetare rata de dobândă pe scadența trei luni a crescut cu 3.1% între final de februarie și sfârșit de martie, la 0.1943% (declin cu 18.5% ytd și cu 86.6% an/an), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- De asemenea, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) a înregistrat un nivel mediu de 1.61% în luna martie, în creștere cu 28.8% raportat la februarie.
- Majorarea ratelor de dobândă în luna martie a fost determinată de semnalele de redinamizare din economia reală și de perspectivele de accelerare a inflației, aspecte care au contribuit la recalibrarea așteptărilor piețelor financiare cu privire la deciziile de politică monetară pe viitor.
- La nivelul pieței valutare cursul USD/EUR s-a situat la 0.853 la final de martie, în creștere cu 3.4% lună/lună și 4.7% ytd, dar în scădere cu 6.6% an/an, după cum se poate observa în penultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței de acțiuni indicele Dow Jones s-a majorat cu 6.6% lună/lună și cu 7.8% ytd la 32,982 puncte în luna martie.

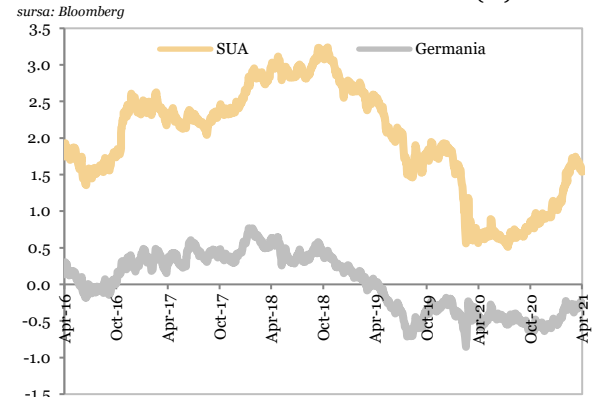
ZONA EURO

- Economia financiară a regiunii a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile regionale (din sfera pandemiei, macroeconomice și ale companiilor) în luna martie și primul trimestru din 2021.
- La nivelul pieței monetare EURIBOR pe scadența trei luni s-a situat la -0.5380% la final de martie, în zona minimelor istorice (cel mai redus nivel din istorie, -0.5560% a fost înregistrat la începutul anului). Evoluția a fost puternic influențată de semnalele Băncii Centrale Europene (BCE) în direcția consolidării abordării acomodative a politicii monetare pe termen scurt și mediu.
- Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani a consemnat un nivel mediu de -0.3162% în luna martie, în creștere cu 7.3 puncte bază comparativ cu nivelul din luna februarie, evoluție influențată de dinamica din SUA, parțial contrabalansată de programele non-standard ale BCE.
- În sfera pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 a crescut cu 7.8% lună/lună și cu 10.3% ytd la 3,919 puncte în luna martie, după cum se poate observa în al patrulea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară cursul EUR/USD s-a situat la 1.1725 la finalul lunii martie, în scădere cu 3.3% lună/lună și cu 4.4% ytd, dar în apreciere cu 7% an/an, aspect evidențiat în penultimul grafic alăturat.

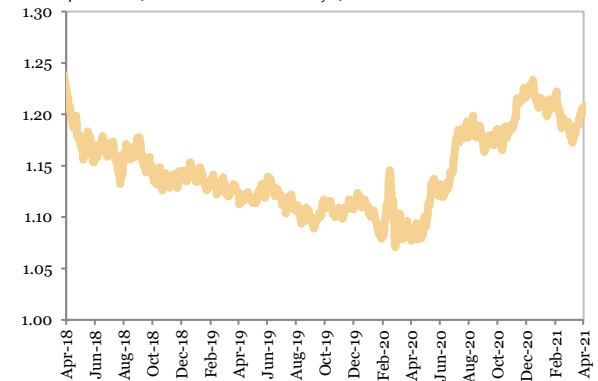
rata de dobândă pe scadența 3 luni (%) sursa: Bloomberg



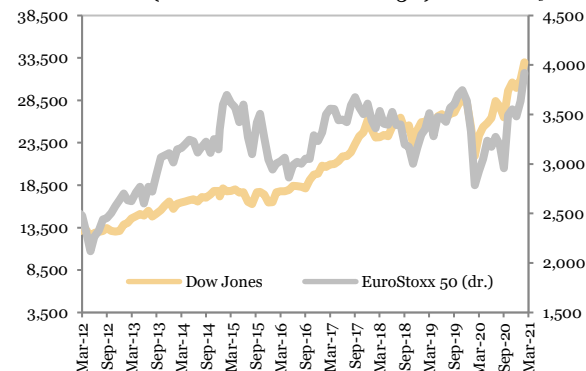
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: Banca Centrală Europeană



indicii bursieri (Dow Jones vs. STOXX50) sursa: Bloomberg



ROMÂNIA

- Dimensiunea financiară a economiei interne a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni în martie. Se evidențiază creșterea ratelor de dobândă, continuarea tendinței de apreciere pentru cursul EUR/RON și consolidarea climatului pozitiv din piața de capital (indicele BET la maxime istorice).

PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au crescut în martie, evoluție determinată de accelerarea inflației și de redinamizarea din sfera economiei reale.
- Astfel, la finalul lunii martie nivelurile ROBOR pe scadențele o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 1.75%, 1.68%, 1.68%, 1.73%, respectiv 1.75%, în creștere cu dinamici lunare de 1%, 5%, 6%, 5%, respectiv 1%.
- Pe de altă parte, ROBOR pe scadența overnight și ROBOR pe scadența tomorrow next s-au consolidat la 1.73%, respectiv 1.73% între final de februarie și sfârșit de martie.
- Între final de 2020 și sfârșitul primului trimestru din 2021 nivelurile ROBOR au scăzut pe scadențele tomorrow next-12 luni (în medie cu 29 puncte bază) (pe scadența overnight s-a înregistrat o creștere cu 10 puncte bază).
- Nivelurile medii lunare ROBOR au crescut în medie cu 20% lună/lună, dar au scăzut cu 38% an/an în a treia lună din 2021.

PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Curba randamentelor s-a deplasat în jos între finalul lunii februarie și sfârșitul lunii martie, în medie cu 14 puncte bază, evidențiindu-se scăderea mai pronunțată pe scadențele cinci și 10 ani.
- Această evoluție a fost determinată de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale (indicii bursieri la maxime istorice) și de nivelul ridicat de atractivitate investițională pentru titlurile de stat românești (raportat la congenererele europene).
- La final de martie rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a situat la 3.115%, în scădere cu 9.8% comparativ cu nivelul de la sfârșit de februarie, dar în creștere cu 5.1% de la începutul anului.
- Pe de altă parte, în martie acest indicator a consemnat un nivel mediu de 3.19%, în majorare cu 9.8% raportat la februarie.
- În a treia lună din 2021 Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 3 miliarde RON și cu 230 milioane EUR prin emisiuni pe piața internă.

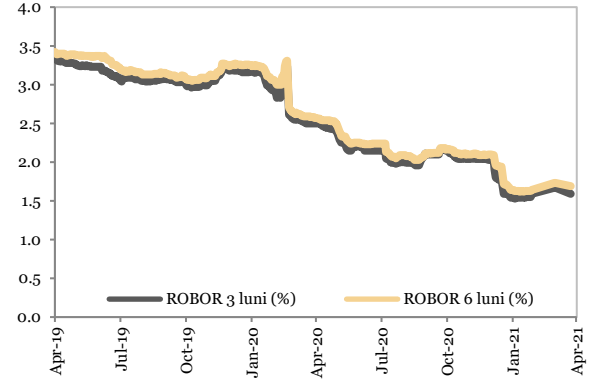
PIAȚA VALUTARĂ

- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.8744-4.9251) în luna martie, evoluție influențată de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni.
- La final de martie cursul EUR/RON s-a situat la 4.9251, în creștere cu 1.04% lună/lună, cu 1.14% ytd și cu 2.07% an/an.
- În a treia lună din 2021 cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.8878 (maxim istoric), în creștere cu 0.28% raportat la februarie și cu 1.27% an/an.

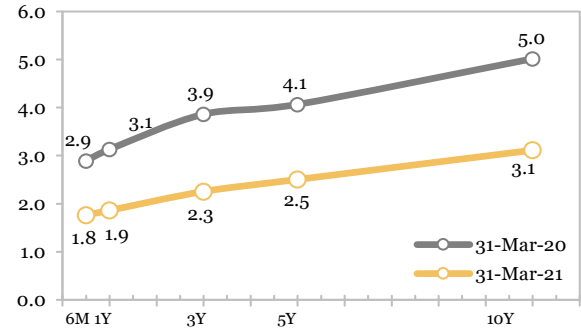
PIAȚA BURSIERĂ

- Indicele BET s-a redinamizat în luna martie, evoluție susținută de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și de perspectivele favorabile pentru economie și pentru rezultatele companiilor la început de ciclu economic.
- Astfel, indicele BET s-a majorat cu 9.7% la 11,189.6 puncte în martie (avans cu 14.1% în 2021), lună în care indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 4.2% la 3,972.9 puncte (plus 5.8% în 2021), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 a crescut cu 6.1% la 429.6 puncte (7.7% în 2021).

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

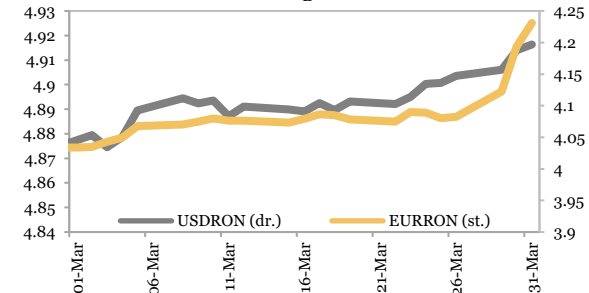


curba randamentelor în România sursa: Bloomberg

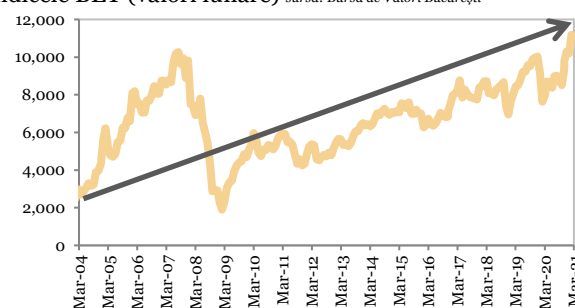


licitații M. Finanțe (martie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1823DBN025	481.2	28-Iun-2023	2.24
RO0TLVC1MCW4	485.3	25-Noi-2024	2.39
ROX6NQ24M2X4	408.9	21-Feb-2022	1.86
ROAW5KY5CD78	345.0	26-Ian-2028	2.84
RO0TLVC1MCW4	450.0	25-Noi-2024	2.40
RO7P95F9FNY6	480.0	25-Oct-2027	2.81
RO4KELYFLVK4	315.0	11-Oct-2034	3.89
	Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)
ROG3L3GMYR6	230.0	24-Aug-2026	0.66

cursul de schimb (RON fixing) sursa: Banca Națională a României (BNR)



indicele BET (valori lunare) sursa: Bursa de Valori București



SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

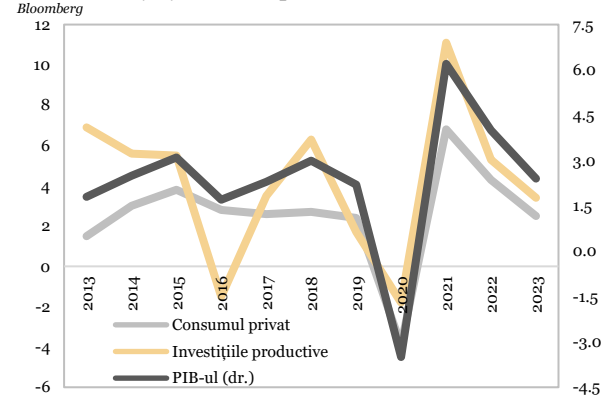
ECONOMIA REALĂ SUA

- În primele luni din 2021 s-au consemnat evoluții favorabile ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară din SUA, susținute de accelerarea campaniei de vaccinare și de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice în implementare.
- În acest context, subliniem faptul că Administrația Biden a implementat un nou program de susținere a economiei de 1.9 trilioane de dolari și a semnalat lansarea unui program investițional de peste 2 trilioane de dolari (circa 10% din PIB-ul anului 2020).
- Aceste măsuri exprimă premise de creștere cu un ritm puternic (fără precedent în ultimele decenii) pentru prima economie a lumii, după ajustarea cu 3.5% an/an înregistrată în 2020.
- Conform celor mai recente prognoze disponibile pe Bloomberg PIB-ul SUA s-ar putea majora cu 6.2% an/an în 2021, 4% an/an în 2022 și 2.4% an/an în 2023.
- Această perspectivă este susținută de premisele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB: dinamici medii anuale de peste 11% în 2021, 5.3% în 2022 și 3.4% în 2023.
- Redinamizarea investițiilor productive va avea impact pozitiv la nivelul pieței forței de muncă. Astfel, conform Bloomberg rata medie anuală a șomajului s-ar putea diminua de la 8.1% în 2020 la 5.5% în 2021, 4.3% în 2022, respectiv 3.8% în 2023.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) prognozele Bloomberg indică perspective de crește cu ritmuri medii anuale de 6.8% în 2021, 4.3% în 2022, respectiv 2.5% în 2023.
- Subliniem faptul că prognozele publicate de Fondul Monetar Internațional (FMI) la începutul lunii aprilie indică perspectiva creșterii economiei americane cu ritmuri anuale de 6.4% în 2021, respectiv 3.5% în 2022.

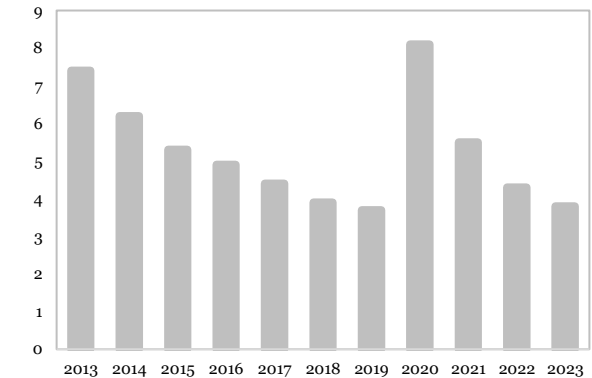
ZONA EURO

- Această regiune (principalul partener economic al României) a continuat să se confrunte cu pandemia și restricțiile pentru contracararea acesteia în primele luni ale anului curent, pe fondul ritmului lent al procesului de vaccinare (cel puțin din perspectiva comparativă cu SUA).
- În acest context, indicatorii macroeconomici comunicați de la începutul anului până în prezent au consemnat evoluții mixte, dat fiind că impactul crizei sanitare a fost contrabalansat de relansarea economiei mondiale și de mix-ul relaxat de politici economice în implementare la nivel regional.
- Se evidențiază tendința de ameliorare a indicatorilor de încredere la nivel de regiune, precum și revenirea pe creștere a economiei în luna martie, după ajustarea pe parcursul a patru luni consecutiv (conform indicatorului PMI Compozit, calculat de Markit Economics).
- Cele mai recente prognoze Bloomberg indică perspectiva creșterii economiei Zonei Euro cu ritmuri anuale de 4.1% în 2021 și 2022, respectiv 2% în 2023, după declinul cu 6.6% an/an înregistrat în anual pandemic 2020.
- Acest scenariu are la bază premisele favorabile pentru investițiile productive din regiune: majorare cu dinamici anuale de 5.1% în 2021, 4.7% în 2022, respectiv 2.7% în 2023, după ajustarea cu 8.2% an/an din 2020.
- Redinamizarea investițiilor productive va avea impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, consumul privat ar putea crește cu ritmuri anuale de 2.9% în 2021, 4.8% în 2022, respectiv 2% în 2023, după declinul cu 8% an/an din 2020.
- La nivelul pieței forței de muncă prognozele Bloomberg indică perspectiva creșterii ratei medii anuale a șomajului de la 8% în 2020 la 8.5% în 2021, urmată de scădere la 8.3% în 2022 și 7.8% în 2023.
- În scenariul macroeconomic central actualizat recent de Fondul Monetar Internațional (FMI) economia regiunii ar putea crește cu ritmuri anuale de 4.4% în 2021, respectiv 3.8% în 2022.

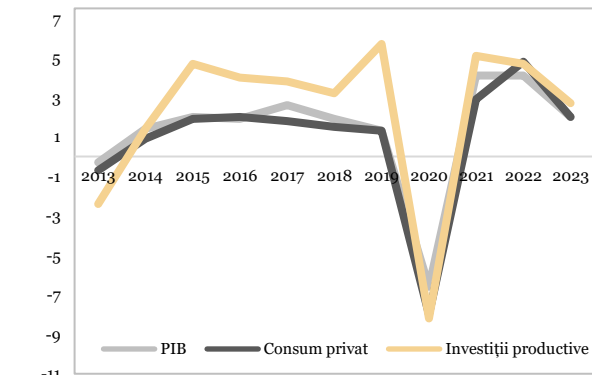
PIB, investiții și consum privat în SUA (% an/an) sursa: Bloomberg



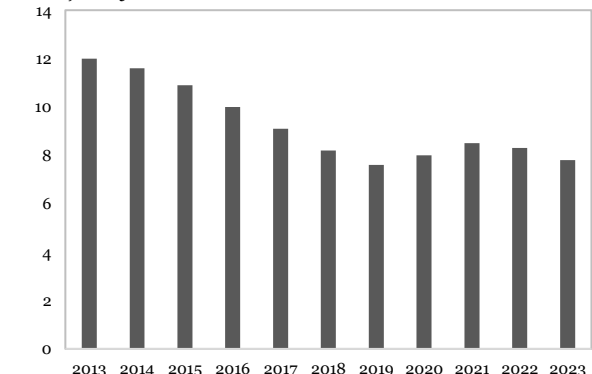
rata șomajului în SUA (%) sursa: Bloomberg



PIB, investiții și consum privat în Zona Euro (% an/an) sursa: Bloomberg



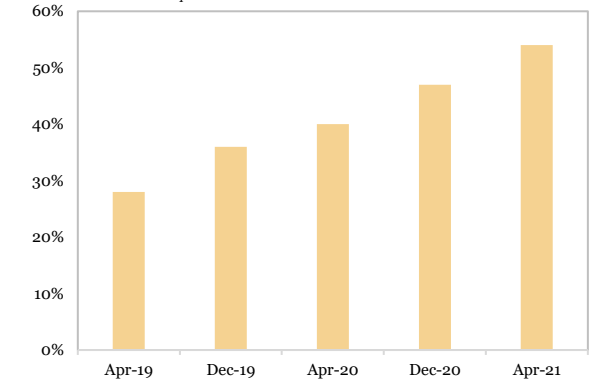
rata șomajului în Zona Euro (%) sursa: Bloomberg



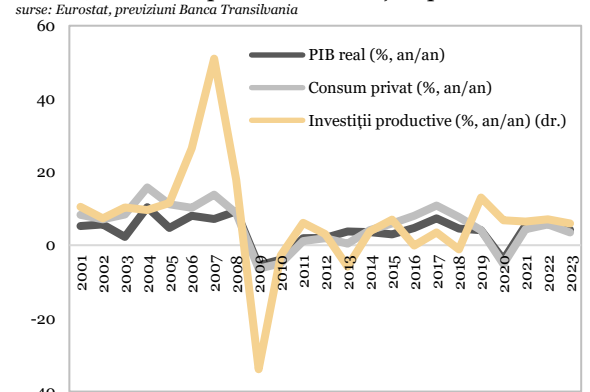
ROMÂNIA

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari (mondiali, europeni, regionali și interni).
- Subliniem faptul că anul economic 2021 a debutat pozitiv pe plan intern, aspect evidențiat de ameliorarea percepției de risc și indicatorilor de încredere, reducerea costurilor de finanțare, redinamizarea consumului de energie, creșterea investițiilor străine directe și ratei de absorbție a fondurilor europene și climatul pozitiv din sfera sectorului bancar.
- În scenariul central actualizat economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 5.4% în 2021, 5.9% în 2022, respectiv 4.2% în 2023.
- Această perspectivă este susținută de premisele favorabile pentru investițiile productive (motorul economiei), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, în scenariul nostru formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 6.5% în 2021, 7.1% în 2022, respectiv 5.9% în 2023. Perspectiva este susținută de menținerea costurilor reale de finanțare la un nivel redus/accesibil, potențialul ridicat de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- În acest context, subliniem și faptul că rata de absorbție a fondurilor europene pentru exercițiul financiar 2014-2020 a crescut cu peste 7 puncte procentuale de la începutul anului până în prezent, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm creștere cu ritmuri anuale de 4.3% în 2021, 5.7% în 2022, respectiv 3.5% în 2023, perspectivă susținută de ameliorarea climatului din piața forței de muncă, politica relaxată de venituri implementată în 2020 și premisele de continuare a procesului de convergență spre nivelul mediu din Zona Euro/Uniunea Europeană.
- De asemenea, în scenariul macroeconomic actualizat consumul guvernamental ar putea crește cu dinamici medii anuale de 5.1% în 2021, 4.2% în 2022, respectiv 4.3% în 2023, perspectivă susținută de ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la îmbunătățirea contribuției exportului net la dinamica anuală a economiei pe termen mediu, pe fondul perspectivelor de ameliorare a ofertei interne de bunuri și servicii în perioada post-pandemie.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5.1% în 2021, la 4.6% în 2022, respectiv 4% în 2023, evoluție determinată de redinamizarea investițiilor productive.
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că ne așteptăm ca politica economică să se mențină relaxată în trimestrele următoare.
- Pe de o parte, rata de dobândă de politică monetară se va consolida la nivelul minim istoric de 1.25% până la finalul acestui an, aspect semnalat de banca centrală.
- Pe de altă parte, la nivelul finanțelor publice ne așteptăm la persistența raportului deficit bugetar/PIB la un nivel ridicat (peste 3%) în anii următori.
- Cu toate acestea, prognozăm ajustarea raportului deficit bugetar/PIB de la 9.2% în anul pandemic 2020 la 6% în 2021, 4% în 2022, respectiv 2.5% în 2023.
- În acest scenariu central ponderea datoriei publice în PIB se va ajusta de la 47.3% în 2020 la 46.8% în 2021, 44.2% în 2022, respectiv 41.7% în 2023, pe fondul perspectivelor de creștere a PIB-ului nominal cu un ritm mai puternic comparativ cu dinamica datoriei publice.
- Nu în ultimul rând, pentru raportul deficit de cont curent/PIB prognozăm diminuare de la 5.2% în 2020 la 3.9% în 2021, 3.1% în 2022 și un nivel de 3.3% în 2023.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt și mediu: durata și intensitatea pandemiei; evoluțiile macro-financiare internaționale, cu impact la nivelul percepției de risc investițional; deciziile de politică economică pe plan intern; tensiunile geo-politice și geo-economice mondiale.

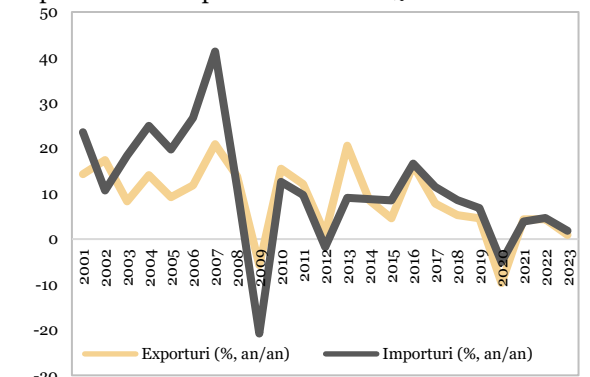
rata de absorbție a fondurilor europene (2014-2020) sursa: Ministerul Fondurilor Europene



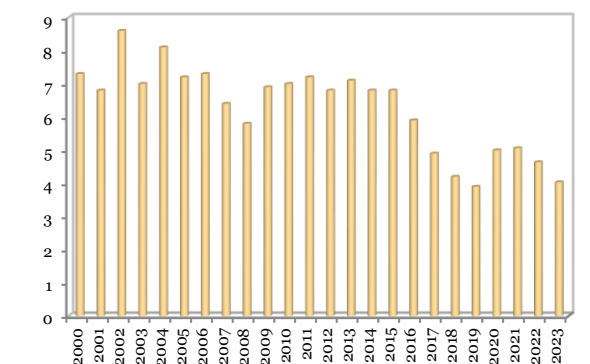
PIB-ul, consumul privat vs. investițiile productive sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



exporturile vs. importurile sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



rata șomajului (componenta structurală) (%) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prognozele pentru evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Conform prognozelor actualizate dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicatorul PCE agreat de FED) ar putea accelera de la 1.2% în 2020 la 1.9% în 2021, evoluție determinată de redinamizarea din sfera economiei reale și de majorarea cotațiilor internaționale la țitei.
- Pe de altă parte, prognozăm decelerarea ritmului anual al prețurilor de consum la 1.7% în 2022, respectiv 1.5% în 2023, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Date fiind perspectivele de persistență a inflației la un nivel inferior țintei și incertitudinile de la începutul ciclului economic post-pandemie ne așteptăm la consolidarea abordării acomodative a politici monetare în trimestrele următoare, aspect semnalat și de reprezentanții băncii centrale în perioada recentă.
- Totodată, probabilitatea ca FED să mențină rata de dobândă de referință la nivelul minim istoric (0.00%-0.25%) până la finalul acestui an (cel puțin) este ridicată, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Subliniem însă faptul că o redinamizare mai puternică în sfera economiei reale (în contextul implementării programului de investiții anunțat recent de Administrația Biden) ar putea conduce la revizuirea în sus a așteptărilor cu privire la evoluția economiei și prețurilor de consum, cu impact pentru perspectivele de politică monetară.

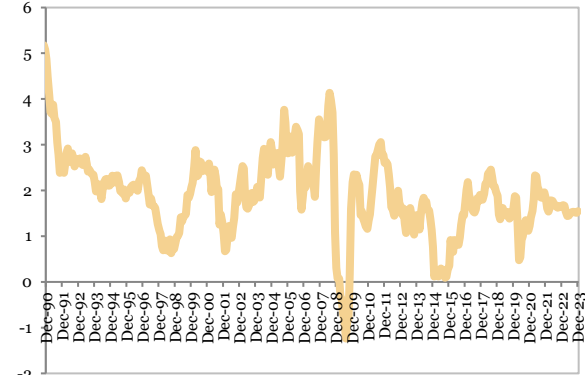
ZONA EURO

- La nivelul acestei regiuni previziunile actualizate (prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare) indică perspectiva accelerării dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 0.3% în 2020 la 1.8% în 2021, 1.9% în 2022 și 2.1% în 2023.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de redinamizare din economia reală, majorarea cotațiilor internaționale la țitei și nivelul ridicat de rigiditate (cel puțin din perspectiva analizei comparative cu SUA).
- Cu alte cuvinte, previzionăm convergența inflației spre ținta Băncii Centrale Europene (BCE), după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește politica monetară ne așteptăm la consolidarea abordării acomodative în trimestrele următoare, pe fondul provocărilor din sfera economiei reale la începutul unui nou ciclu economic, mai ales în contextul impactului sever al incidenței pandemiei (scăderea PIB-ului și a investițiilor productive cu dinamici anuale de peste 6%, respectiv 8% în 2020).

ROMÂNIA

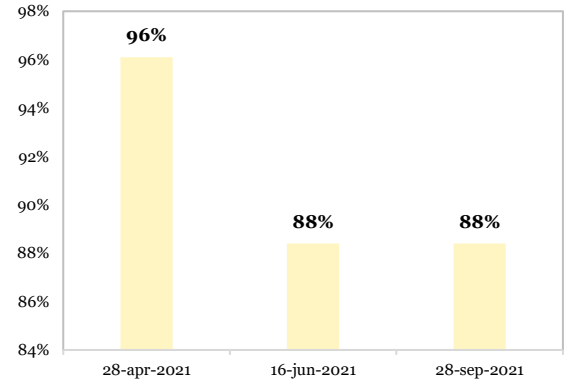
- Conform previziunilor actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar (mondiali, europeni și interni) dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea accelera de la 2.4% în 2020 la 2.7% în 2021, evoluție influențată de o serie de factori: redinamizarea economiei reale; liberalizarea prețurilor la energie pentru consumatorii casnici de la 1 ianuarie; majorarea semnificativă a cotațiilor internaționale la țitei.
- Pe de altă parte, dinamica medie anuală a prețurilor de consum ar putea prezenta niveluri medii de 2.6% în 2022, respectiv 2.7% în 2023, aspect evidențiat în al ultimul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește politica monetară ne așteptăm la consolidarea ratei de dobândă de referință până la finalul acestui an, urmată de perspectiva startului unui proces de normalizare în 2022, pe fondul climatului pozitiv din sfera economiei reale.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la faptul că banca centrală va avea o abordare flexibilă în ceea ce privește ținta de inflație și cursul de schimb, aspect semnalat recent de Guvernatorul BNR.

dinamica prețurilor de consum în SUA (% , an/an) surse: FED, previziuni Banca Transilvania



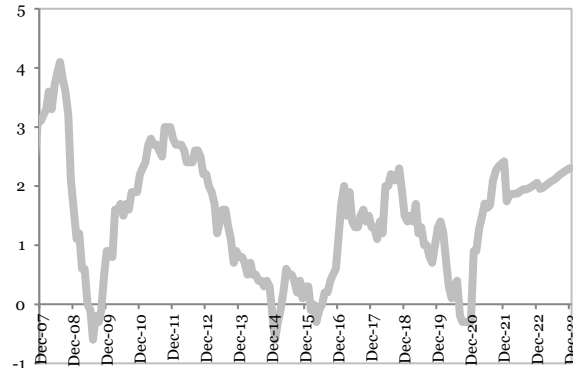
decizia privind rata de dobândă de referință în SUA (probabilitate de menținere la nivelul minim istoric)

sursa: CME

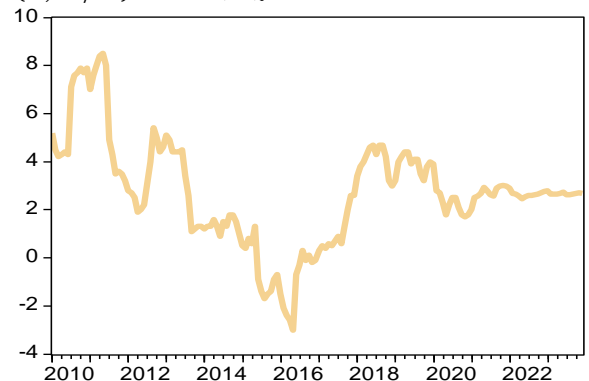


dinamica prețurilor de consum în Zona Euro (% , an/an)

surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



dinamica prețurilor de consum în România (IAPC) (% , an/an) surse: Eurostat, INS, previziuni Banca Transilvania



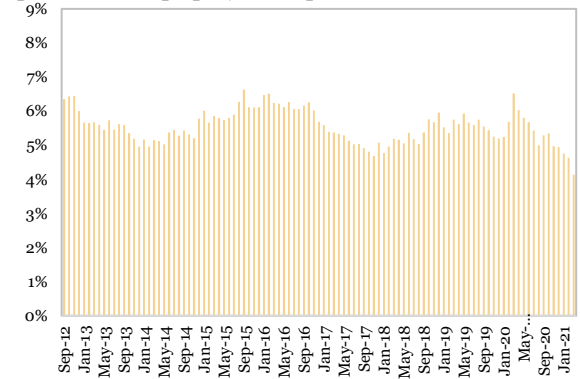
PIEȚELE FINANCIARE SUA

- În ultimele săptămâni am asistat la consolidarea climatului pozitiv pe piețele financiare internaționale (indicii bursieri la maxime istorice în aprilie, iar prima de risc pe piața de capital la minimul din vara anului 2008, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă), evoluție susținută de accelerarea procesului de vaccinare și de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice în implementare.
- Astfel, pe de o parte, Rezerva Federală (FED) a semnalat continuarea abordării acomodative a politicii monetare pe termen scurt și mediu.
- Pe de altă parte, Administrația Biden a lansat un nou program fiscal-bugetar pentru susținerea economiei (de 1.9 trilioane dolari) și a anunțat implementarea unui plan investițional de peste 2 trilioane dolari.
- De asemenea, rezultatele companiilor și premisele de accelerare semnificativă pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal au contribuit la creșterea costurilor de finanțare pe termen lung, concomitent cu tendința ascendentă pe piața de acțiuni.
- Pe termen scurt ne așteptăm la consolidarea climatului favorabil la nivelul dimensiunii financiare a economiei, evoluție influențată și de sezonul de raportări financiare (trimestrul I).
- La nivelul pieței monetare ne așteptăm la fluctuații ușoare ale ratelor de dobândă, dat fiind că banca centrală a semnalat menținerea ratei de dobândă de politică monetară la nivelul minim istoric până la finalul anului 2023.
- Pe piața titlurilor de stat însă ne așteptăm la continuarea tendinței crescătoare în trimestrele următoare, evoluție susținută de premisele de accelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal (inclusiv în contextul efectului bază) și redinamizarea inflației la începutul ciclului economic post-pandemie. Intrarea într-un nou ciclu economic este confirmată de evoluția spread-ului de dobândă (scadența 10 ani – scadența trei luni) în prima economie a lumii, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, după terminarea sezonului de raportări ale companiilor pe T1 am putea asista la o undă de corecții pe piețele financiare, mai ales în contextul nivelului ridicat al indicatorilor de evaluare (PER) și perspectivelor de recalibrare a politicii fiscal-bugetare (prin majorarea taxelor, după cum a fost semnalat recent de Administrația Biden). Totodată, nivelul redus al randamentului rezultatelor (2.35%, minimul din 2009) și al randamentului dividendului (1.37%, minimul din 2000) (aspecte evidențiate în al treilea grafic alăturat) susțin perspectiva unei ajustări pe burse pe termen scurt.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare considerăm că tendința de depreciere a dolarului american va continua pe termen mediu. Cu toate acestea, pe termen scurt sunt așteptate momente de volatilitate pe piețele financiare internaționale, care să determine aprecierea punctuală a cursului dolarului american.

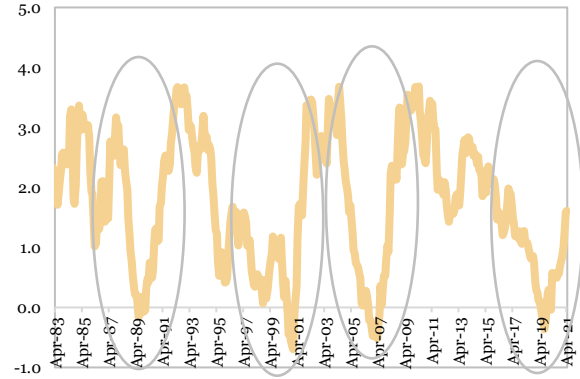
ZONA EURO

- Ne așteptăm ca dimensiunea financiară a economiei să reacționeze pe termen scurt și mediu la climatul macro-financiar internațional, informațiile regionale (din sfera pandemiei și macroeconomice) și la fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- În sfera pieței monetare considerăm că ratele de dobândă se vor consolida în zona minimelor istorice, date fiind semnalele Băncii Centrale Europene privind continuarea abordării acomodative pe termen mediu (până la convergența inflației core spre nivelul de 2%).
- Pe de altă parte, la nivelul pieței obligațiunilor suverane previzionăm creșterea ratelor de dobândă în trimestrele următoare, evoluție influențată de climatul din sfera pieței de titluri de stat din SUA și de semnalele de accelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal în regiune.
- În ceea ce privește piața de acțiuni continuăm să prognozăm o evoluție convergentă cu cea din piețele internaționale, în contextul nivelului ridicat de integrare financiară între SUA și Europa. Pe termen scurt sunt posibile ajustări ale indicilor bursieri, mai ales după finalul sezonului de raportări financiare trimestriale (T1). Cu toate acestea, din perspectiva termenului mediu prognozăm continuarea tendinței ascendente pentru indicii bursieri, evoluție susținută de perspectivele favorabile pentru economia reală în prima parte a ciclului economic post-pandemie, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și potențialul de convergență spre nivelurile de evaluare din SUA.
- În sfera pieței valutare prognozăm continuarea tendinței de apreciere pentru cursul EUR/USD pe termen mediu. Pe de altă parte, pe termen scurt am putea asista la o depreciere punctuală a euro, mai ales că ne așteptăm la intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale după terminarea sezonului de raportări financiare pe trimestrul I.

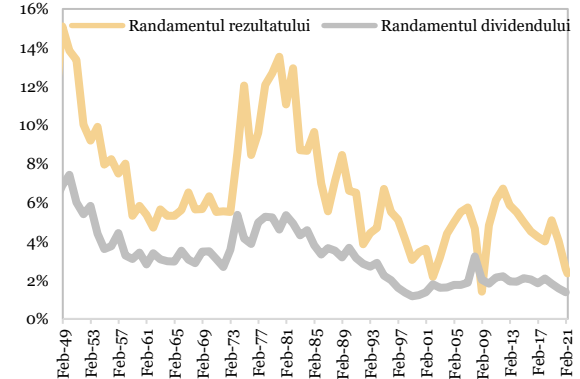
prima de risc pe piața de capital din SUA sursa: Damodaran



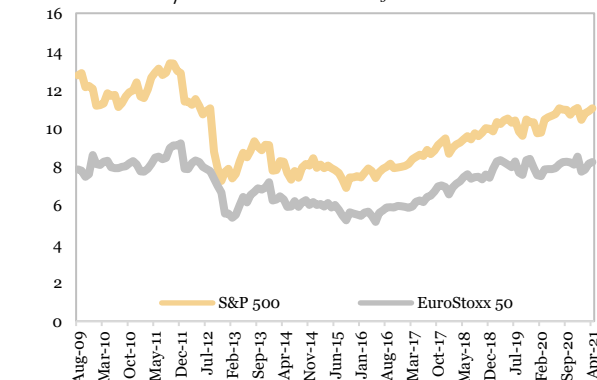
diferențialul de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența trei luni) (puncte procentuale) sursa: FED



indicele S&P 500 din SUA – randamentul rezultatului vs. randamentul dividendului sursa: Damodaran, preluări BT



indicatorul EV/EBITDA sursa: Bloomberg



ROMÂNIA

- La nivelul dimensiunii financiare a economiei ne așteptăm la accelerarea inflației în 2021, evoluție determinată de redinimizarea din sfera economiei reale, liberalizarea prețurilor la energie pentru consumatorii casnici și majorarea cotațiilor internaționale la țitei.
- Conform prognozelor actualizate (prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare) ritmul mediu anual al prețurilor de consum ar putea accelera de la 2.4% în 2020 la 2.7% în 2021.
- Pentru 2022 și 2023 prognozăm o inflație medie anuală de 2.6%, respectiv 2.7% în România.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția economiei reale și pentru dinamica inflației ne așteptăm la consolidarea ratei de dobândă de politică monetară până la finalul anului curent și la inițierea unui proces de normalizare în 2022.
- Pe de altă parte, considerăm că banca centrală va acorda flexibilitate în ceea ce privește ținta de inflație și cursul de schimb, aspecte semnalate recent de Guvernatorul Băncii Naționale a României (BNR).
- În acest context, considerăm că ratele de dobândă pe piața monetară se vor consolida pe termen scurt și se vor majora gradual din perspectiva termenului mediu.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm niveluri medii anuale pentru rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de 3.34% în 2021 (în scădere de la 3.93% în 2020), 3.67% în 2022 și 3.93% în 2023.
- Perspectivele de majorare pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani sunt susținute de semnalele de redinimizare pentru ritmul anual al PIB-ului nominal.
- În luna aprilie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.5 miliarde RON, din care 500 milioane RON prin certificate pe 12 luni.
- La nivelul pieței de acțiuni ne așteptăm la continuarea tendinței ascendente pe termen mediu, mai ales în contextul premiselor favorabile pentru evoluția economiei reale și rezultatelor companiilor la începutul unui nou ciclu economic.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la faptul că am putea asista la corecții după terminarea sezonului de raportări financiare pe trimestrul I.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previzionăm continuarea tendinței de creștere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, spre niveluri de 4.90 în 2021, 4.95 în 2022 și 4.97 în 2023.
- La finalul acestui raport macroeconomic lunar subliniem factorii de risc la adresa dinamicii economiei reale și economiei financiare din România din perspectiva trimestrelor următoare: durată și intensitatea crizei sanitare; climatul macro-financiar mondial, european și regional; deciziile de politică economică pe plan intern; tensiunile geo-politice și geo-economice mondiale și regionale; provocările pentru ordinea economică mondială și arhitectura sistemului monetar internațional post-pandemie.

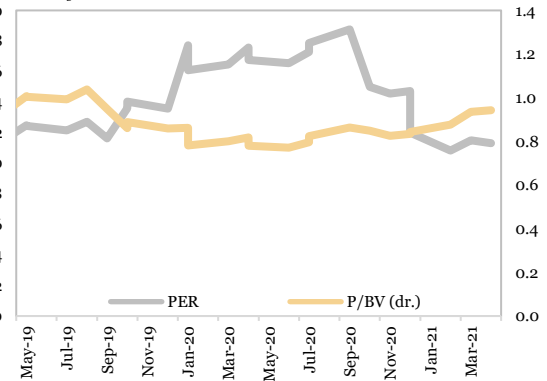
licitații M. Finanțe (aprilie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Apr-2021	575	Titluri	25-Noi-2024
05-Apr-2021	575	Titluri	24-Iun-2026
08-Apr-2021	500	Certificate	11-Apr-2022
08-Apr-2021	575	Titluri	24-Oct-2030
12-Apr-2021	230	Titluri	24-Mar-2036
15-Apr-2021	575	Titluri	25-Oct-2023
19-Apr-2021	575	Titluri	25-Oct-2027
22-Apr-2021	345	Titluri	11-Oct-2034
26-Apr-2021	575	Titluri	26-Ian-2028

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROA8164VBSR4	410.5		Sep-21
ROHXWNFSWNQ2	509.7		Apr-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
ROINPAL298G4	4,480.0	4.15	Oct-30

previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>	Min	Medie	Max	Mediana
2019	4.6634	4.75	4.7808	4.75
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.90	4.9384	4.89
2022	4.9127	4.95	4.9892	4.94
2023	4.9317	4.97	5.0614	4.95

indicatorii PER și P/BV pentru indicele BET

sursa: Bloomberg



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 & TRANZAȚIONARE

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 eurobonduri [accesează AICI](#)
-
- tranzaționare 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 natură 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 existat 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. 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 uneia 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 întrerupe 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/>.