

Ameliorare semnificativă în T2

22 iunie 2021

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut pentru a 11-a lună consecutiv în mai, cu cel mai bun ritm din 2006, conform indicatorului PMI Compozit, în contextul accelerării procesului de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice.
- În SUA (prima economie a lumii) evoluțiile macroeconomice recente exprimă premise de creștere economică cu ritmuri anuale ridicate pe termen scurt. Spre exemplu, consumul populației s-a majorat cu 24% an/an în luna aprilie.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) traversează un proces de redinamizare, susținut de fenomenul de redeschidere și de mix-ul relaxat de politici economice în implementare.
- Pe de altă parte, indicatorii macroeconomici din China (a doua economie a lumii) se normalizează, după creșterea cu un nivel record din trimestrul I (18,3% an/an).
- În România se evidențiază redinamizarea consumului privat (principala componentă a PIB): comerțul cu amănuntul s-a majorat cu 42,8% an/an în aprilie. De asemenea, fluxurile investiționale în economie par să accelereze, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de potențialul de dezvoltare.
- Pe piețele financiare internaționale am asistat la consolidarea climatului pozitiv recent, dar se evidențiază și creșterea volatilității, pe fondul preocupărilor determinate de intensificarea presiunilor inflaționiste, cu implicații pentru deciziile de politică monetară pe viitor.

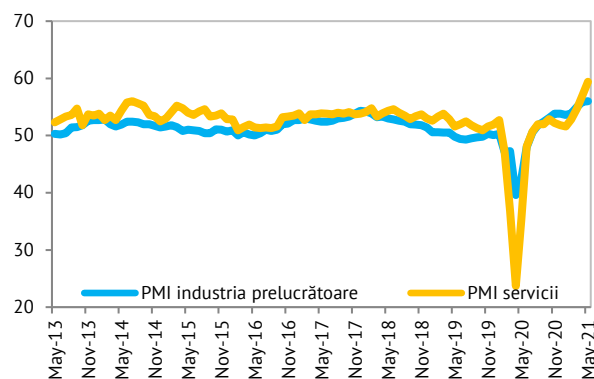
Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat scenariul macroeconomic pe termen mediu pe economia României, prin încorporarea estimărilor provizorii (1) privind dinamica PIB-ului din T1 2021.
- Prognozele actualizate indică perspectiva creșterii economiei interne cu ritmuri anuale de 6% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,8% în 2023.
- În acest scenariu, investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 10,3% în 2021 și 2022, respectiv 8,3% în 2023, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, climatul pozitiv din sectorul bancar, potențialul de dezvoltare din economie și implementarea programelor lansate de UE în 2020.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm creștere cu dinamici anuale de 6,1% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- În sfera economiei financiare ne așteptăm la normalizarea costurilor de finanțare și creșterea cursului EUR/RON în formă graduală în trimestrele următoare.
- Considerăm că factorii de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt constau în: dinamica pandemiei, climatul macro-financiar internațional, mix-ul intern de politici economice și climatul geo-politic (mondial și regional).

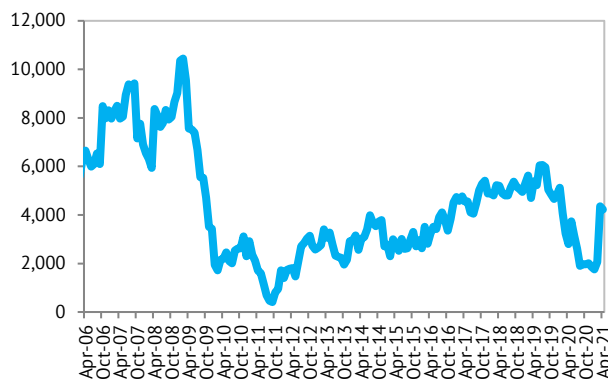
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.6	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.6	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2021	-0.20	-
rata inflației IPC	Mai-21	3.75	-
rata șomajului	Apr-21	-	5.70
rata dobânzii de politică monetară	din 18-lan-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T4/2020	-	1.67

indicatorii PMI din economia mondială sursa: Bloomberg



investițiile străine directe (suma ultimilor 12 luni) (milioane EUR) sursa: BNR, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

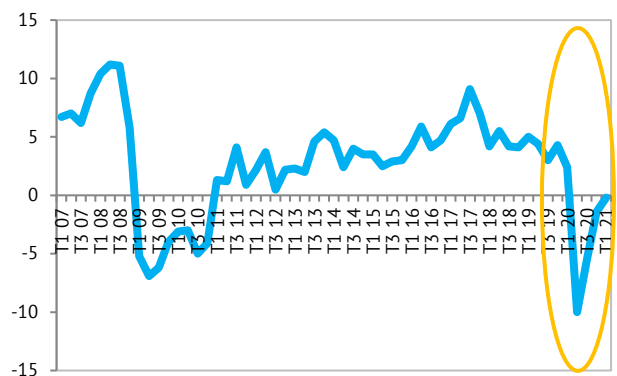
Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	235.4	252.3	272.0
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	6.0	5.5	4.8
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	6.1	4.5	3.9
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	10.3	10.3	8.3
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	6.1	4.8	4.3
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	5.0	5.9	3.3
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	7.1	7.7	4.8
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.4	4.9	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	2.9	2.8	2.8
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.25	2.00	2.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.2	5.4	4.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.3	47.3	46.3	45.0	42.2
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-4.9	-4.9	-5.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.2	3.5	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.99	5.02

calendar macroeconomic iunie 2021		
instituție	data	indicator
BNR	3 iunie	Rezervele internaționale (Mai)
INS	4 iunie	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	4 iunie	Costul forței de muncă (T1 2021)
INS	7 iunie	Rata de economisire (T1 2021)
INS	8 iunie	Evoluția PIB-ului (T1 2021)
INS	9 iunie	Comerțul internațional cu bunuri (Apr)
INS	10 iunie	Investițiile în economia națională (T1)
INS	11 iunie	Evoluția prețurilor de consum (Mai)
INS	11 iunie	Salariul mediu net (Apr)
INS	14 iunie	Comenzile noi în industrie (Apr)
INS	14 iunie	Producția industrială (Apr)
BNR	14 iunie	Balanța de plăți (Apr)
INS	15 iunie	Sectorul de construcții (Apr)
INS	18 iunie	Ocuparea și șomajul (T1 2021)
BNR	23 iunie	Indicatorii monetari (Mai)
INS	28 iunie	Tendențele în economie (Iun-Aug)
INS	30 iunie	Autorizațiile de construire (Mai)
INS	30 iunie	Producția agricolă (2020)

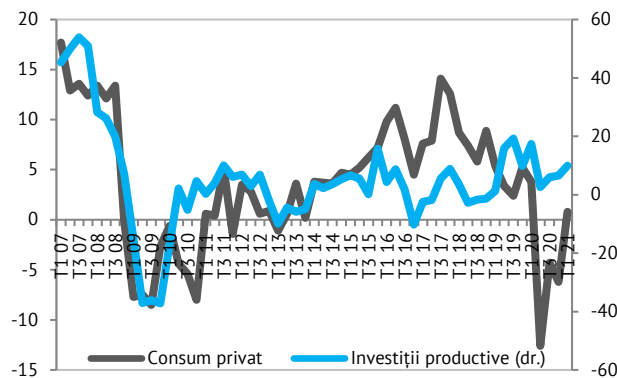
Evoluții recente Activitatea economică

- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) privind dinamica PIB-ului și componentelor din trimestrul I indică ameliorarea climatului din sfera economiei reale, relansarea în formă de V și exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei interne în trimestrele următoare.
- Astfel, conform INS economia României a crescut pentru al treilea trimestru la rând în T1, cu o dinamică trimestrială de 2,8%, în linie cu estimarea *flash* comunicată pe 18 mai.
- În dinamică an/an PIB-ul României s-a ajustat cu 0,2% în T1, evoluție în ameliorare după declinul cu 1,4% din T4 2020.
- Conform INS cererea internă a avut o contribuție de 2,4 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din primele trei luni ale anului curent.
- Se evidențiază accelerarea dinamicii anuale a investițiilor productive la 9,9% (maximul din T1 2020), evoluție determinată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul ridicat de dezvoltare pe termen mediu și perspectivele de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020.
- Totodată, dinamica anuală a consumului privat a revenit în teritoriu pozitiv în T1 (0,8%), după declinul pe parcursul a trei trimestre la rând (în contextul incidenței pandemiei și consecințelor acestui șoc exogen fără precedent).
- De asemenea, consumul public a contribuit cu 0,6 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din T1 2021.
- La polul opus, variația stocurilor a avut o contribuție de -0,4 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T1 2021.

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



consum privat vs. investiții productive (% an/an) sursa: INS

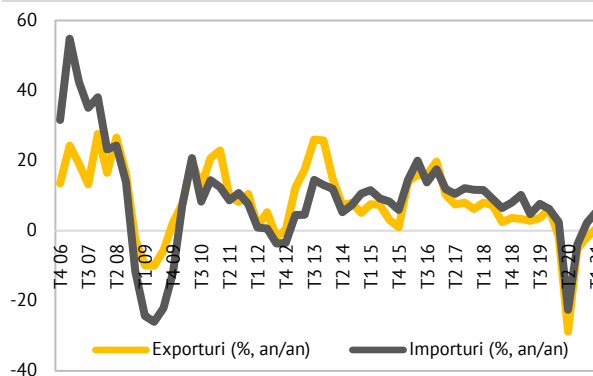


- Totodată, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din trimestrul I (-2,6 puncte procentuale): importurile au accelerat la 5,4% an/an, iar exporturile au crescut cu doar 0,6% an/an.
- În ceea ce privește analiza din perspectiva ofertei agregate se evidențiază majorarea valorii adăugate brute din sectorul IT&C cu 10,6% an/an.
- Totodată, sectorul primar, industria și construcțiile au crescut cu dinamici anuale de 2%, 2,2%, respectiv 1,1% în intervalul ianuarie-martie 2021.
- Indicatorii macro-financiar din perioada recentă au consemnat evoluții favorabile pe plan intern, care exprimă premise de creștere economică cu ritmuri anuale ridicate în trimestrele următoare.
- Se evidențiază majorarea comerțului cu amănuntul (barometru pentru consumul privat, principala componentă a PIB) cu 42,8% an/an în aprilie (ritm record).
- De asemenea, investițiile străine directe au crescut pentru a 13-a lună la rând în aprilie, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR).

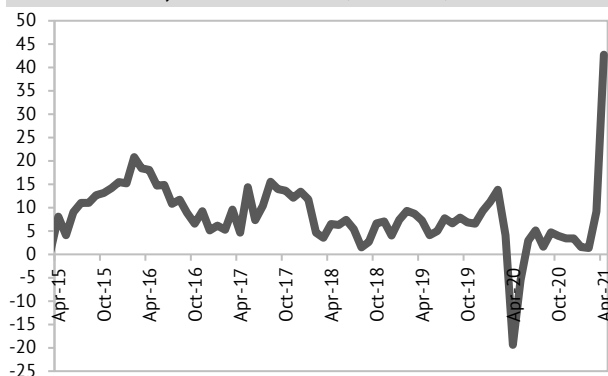
Piața forței de muncă

- Datele INS indică ajustarea numărului de șomeri pentru a treia lună la rând în aprilie, cu 2,3% lună/lună, la 473,7 mii (minimul din decembrie, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă).
- În dinamică an/an numărul de șomeri (15-74 ani) s-a redus cu 0,1% în aprilie, evoluție influențată de ameliorarea încrederii în economie, pe fondul campaniei de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice.
- Cu toate acestea, numărul șomerilor s-a majorat cu 21,2% an/an în primele patru luni din 2021, evoluție determinată de incidența pandemiei și consecințele acestui șoc exogen fără precedent la nivel mondial în ultimul secol.
- Rata șomajului a scăzut de la 5,8% în martie la 5,7% în aprilie, cel mai redus nivel din decembrie, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Rata șomajului la bărbați s-a redus de la 6,1% în martie la 6% în aprilie, minimul din decembrie.
- Totodată, rata șomajului la femei a scăzut de la 5,5% în martie la 5,4% în aprilie, cel mai redus nivel din decembrie 2020.
- În primele patru luni din 2021 rata medie a șomajului s-a situat la 5,8%, în creștere cu 1,4 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază majorarea ratei șomajului la femei cu 1,8 puncte procentuale an/an la 5,6%.
- De asemenea, rata șomajului la bărbați a urcat cu 1,2 puncte procentuale an/an la 6,1% în perioada ianuarie-aprilie 2021.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) rata șomajului s-a situat peste nivelul componentei structurale pentru a 13-a lună consecutiv în aprilie, evoluție determinată de incidența pandemiei și consecințele acestui șoc fără precedent.

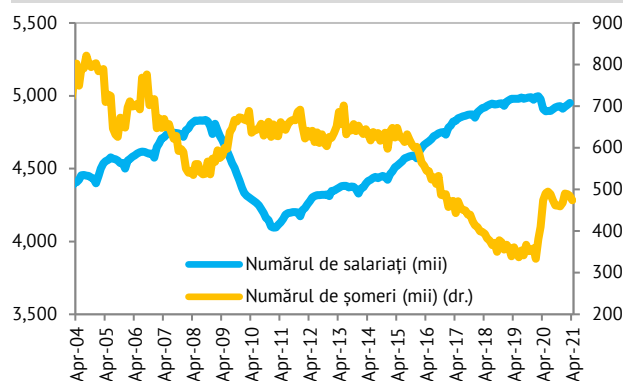
exporturile vs. importurile sursa: INS



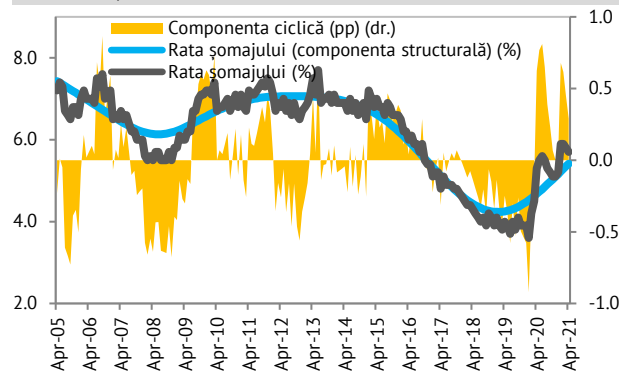
comerțul cu amănuntul (% an/an) sursa: INS



numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



Economia financiară

- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni au influențat economia financiară în luna mai.

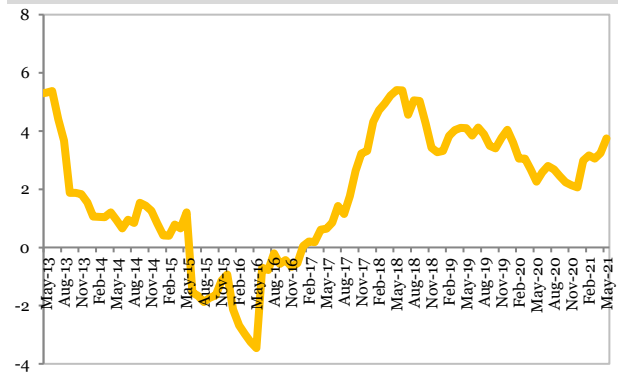
Prețurile de consum

- Conform datelor publicate de INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,53% în mai.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri alimentare (30,69% din coșul de consum) cu 1,1% lună/lună în mai, pe fondul creșterii prețurilor la legume / conserve din legume și la fructe / conserve din fructe cu dinamici lunare de 4,63%, respectiv 5,56%.
- De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare (48,79% din coș) și tarifele la servicii au crescut cu ritmuri lunare de 0,28%, respectiv 0,27% în mai.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 3,24% în aprilie la 3,75% în mai, nivelul maxim din decembrie 2019.
- Prețurile la mărfuri alimentare au accelerat de la 0,76% an/an în aprilie la 1,52% an/an în mai.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare s-au majorat cu 5,7% an/an (maximul din septembrie 2018), iar tarifele la servicii au urcat cu 2,78% an/an (cel mai ridicat nivel din octombrie 2020).
- În primele cinci luni din 2021 prețurile de consum au crescut cu 3,24% an/an în medie: prețurile la bunuri alimentare, mărfuri nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu dinamici anuale de 1,89%, 4,47%, respectiv 2,49%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 2,7% an/an în aprilie la 3,2% an/an în mai (maximul din ianuarie 2020) și au crescut cu 2,6% an/an în perioada ianuarie-mai 2021.

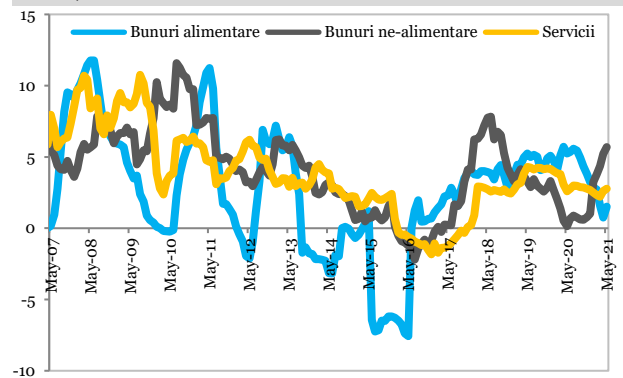
Politica monetară

- Pe 12 mai Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul celei de-a treia ședințe de politică monetară din 2021.
- Banca centrală a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (externe și interne), majorând previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum la 4,1% pentru decembrie 2021 și 3% pentru decembrie 2022.
- Totodată, la nivelul economiei reale banca centrală se așteaptă la evoluție peste ritmul potențial începând cu T3 2021.
- Pe de altă parte, BNR a menținut rata de dobândă de politică monetară la nivelul minim istoric de 1,25% și a păstrat și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit, la 8%, respectiv 5%.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicatul ședinței) BNR evidențiază decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum în luna martie, comparativ cu februarie.
- Pe de altă parte, inflația CORE2 ajustat a decelerat de la 3,3% an/an în decembrie la 2,8% an/an în martie, evoluție influențată de dinamica prețurilor la alimente procesate, deficitul de cerere agregată și temperarea deprecierei cursului RON.

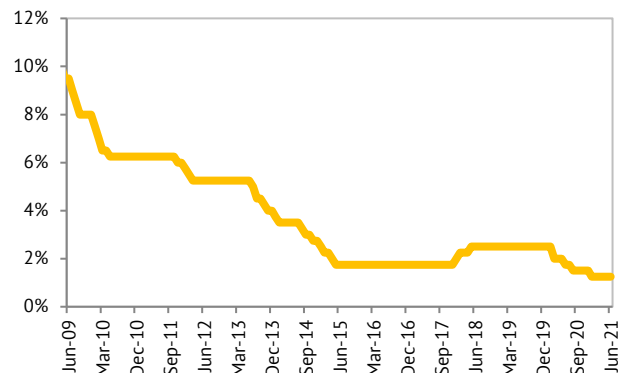
evoluția prețurilor de consum (% an/an) sursa: INS



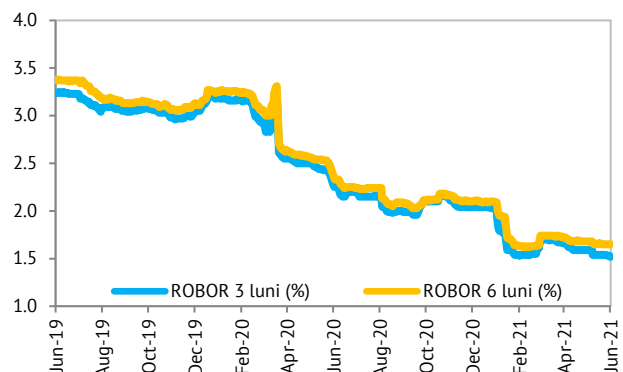
prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS



rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



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



- În sfera economiei reale analiza BNR evidențiază procesul de redresare, pe fondul ameliorării cererii interne (îndeosebi ca urmare a dinamicii formării brute de capital) și atenuarea considerabilă a deficitului de cerere agregată la final de 2020.
- Pe de altă parte, consumul privat s-a deteriorat în ultimul trimestru din 2020, în contextul persistenței pandemiei și restricțiilor.
- Contribuția exportului net la dinamica anuală a PIB s-a deteriorat în T4 2020.
- Totodată, analiza economică a băncii centrale evidențiază continuarea procesului de redresare economică în T1 2021, dar atrage atenția cu privire la evoluțiile mixte, atât din perspectiva cererii agregate, cât și la nivelul ofertei agregate.
- În sfera pieței financiare BNR evidențiază scăderile ratelor de dobândă în aprilie, atât la nivelul pieței monetare, cât și pe piața titlurilor de stat și stabilizarea cursului EUR/RON (influențată de diferențialul ratelor de dobândă).
- Analiza monetară elaborată de BNR punctează accelerarea creditării, determinată de majorarea componentei RON, pe fondul relansării economiei reale, nivelului redus al ratelor de dobândă și programelor guvernamentale în derulare.

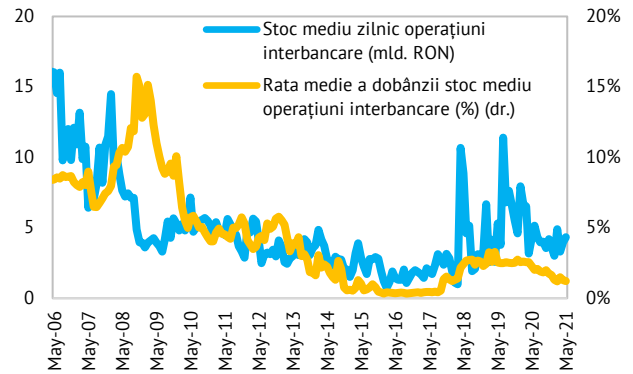
Piața monetară

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au continuat să scadă între finalul lunii aprilie și sfârșitul lunii mai, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte, evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv excesul de lichiditate.
- La final de mai nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și șase luni s-au situat la 1,26%, 1,26%, 1,34%, 1,48%, 1,53%, respectiv 1,65%, în scădere cu ritmuri lunare de 20%, 20%, 17%, 8%, 4%, respectiv 2%.
- ROBOR la 12 luni s-a consolidat la 1,75% la finalul lunii mai.
- În dinamică an/an nivelurile ROBOR au scăzut în medie cu 1,97 puncte procentuale în mai, evoluție determinată de implementarea de măsuri de relaxare monetară fără precedent de către BNR după incidența pandemiei.
- Nivelurile medii lunare ROBOR au scăzut cu 4% lună/lună și cu 40% an/an în mai.
- BNR a derulat o licitație *depo* în mai, pe 7 zile, în volum de 7,3 miliarde RON (maximul din septembrie 2019), la rata de dobândă de 1,25%.
- În luna mai volumul mediu zilnic al operațiunilor interbancare a urcat cu 9,2% lună/lună la 4,3 miliarde RON (maximul din luna februarie).

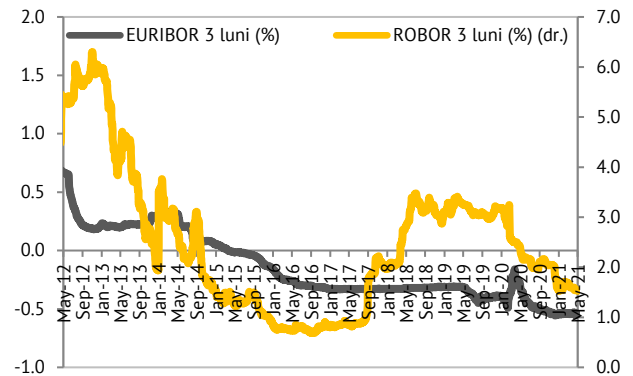
Piața titlurilor de stat

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne în mai. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la 10 ani, evoluție convergentă cu Germania, dar divergentă față de SUA.
- Din punct de vedere macroeconomic, economia mondială a crescut pentru a 11-a lună la rând în mai, cu cel mai bun ritm din 2006, pe fondul accelerării procesului de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice. Totodată, comerțul internațional și producția industrială au accelerat în luna martie.
- În SUA indicatorii economici avansați au accelerat la 1,6% lună/lună în aprilie, evoluție care exprimă perspective favorabile pentru evoluția economiei pe termen scurt. Totodată, indicatorii PMI arată continuarea tendinței de creștere pentru industria prelucrătoare și servicii în mai. De asemenea, ritmul anual al consumului privat a accelerat la 24% în aprilie (nivel record). Pe de altă parte, inflația a accelerat la 3,58% în aprilie, maximum din septembrie 2008. În acest context s-au acumulat semnale cu privire la proximitatea startului procesului de normalizare a politicii monetare. Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a înregistrat un nivel mediu de 1,61% în mai, în scădere cu 0,6% raportat la aprilie.

operațiuni pe piața interbancară sursa: BNR

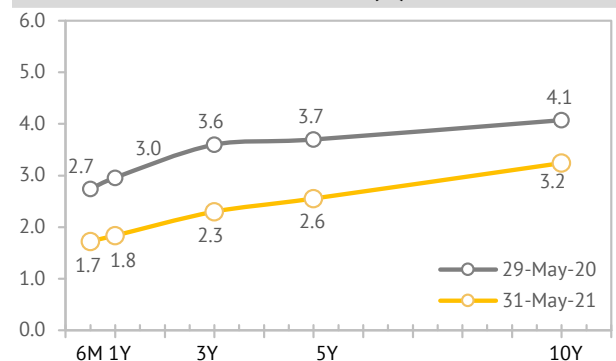


ROBOR vs. EURIBOR sursa: BNR, Bloomberg



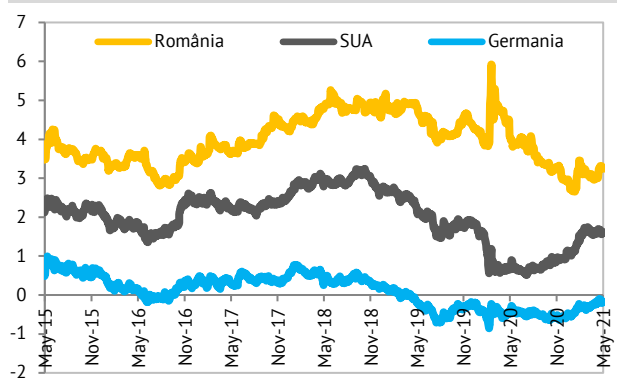
licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROOTLVC1MCW4	789.2	25-Noi-24	2.38
RO1J9H39WKT4	245.0	24-Apr-36	4.14
ROINPAL298G4	605.3	24-Oct-30	3.28
RO4KELYFLVK4	345.0	11-Oct-34	4.15

curba randamentelor (%) sursa: BNR

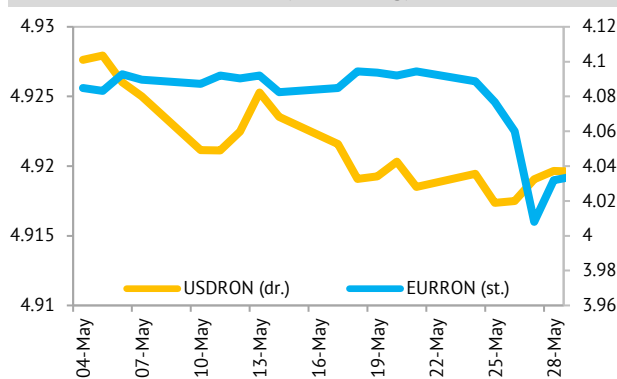


- În Zona Euro indicatorul de încredere în economie a continuat să crească în luna mai (spre cel mai ridicat nivel de la începutul anului 2018), pe fondul accelerării procesului de vaccinare și mix-ului relaxat de politici economice. De asemenea, economia regiunii a crescut pentru a treia lună consecutiv în mai, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 2% în mai, nivelul maxim din octombrie 2018. În acest context, rata de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani a consemnat un nivel mediu de -0,165% în mai, în creștere cu 10,9 puncte bază lună/lună.
- În România indicatorul de încredere în economie a continuat să crească în mai (spre maximul din februarie 2020). Totodată, economia s-a redresat în primul trimestru din 2021 (avans trimestrial de 2,8%, dinamică anuală de -0,2%). De asemenea, comenzile noi din industria prelucrătoare au accelerat la 15,3% an/an, iar industria a crescut cu 0,7% lună/lună și cu 13,4% an/an în martie. Nu în ultimul rând, expunerea băncilor străine a accelerat la 20,2% an/an în T4, la 29,2 miliarde dolari (maximul din septembrie 2016). Pe de altă parte, deficitul comercial cu bunuri s-a adâncit cu 19,3% an/an la 5,3 miliarde EUR în T1. Nu în ultimul rând, Banca Națională a României a majorat prognozele pe inflație (pe fondul încorporării evoluțiilor recente – ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 3,05% în martie la 3,24% în aprilie, maximul din ianuarie 2020), a menținut rata de dobândă de referință la minimul istoric de 1,25%, dar a semnalat perspectiva unui nou ciclu monetar la a treia ședință de politică monetară din 2021. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a consemnat un nivel mediu de 3,17% în mai (plus 4,3% lună/lună).
- În luna mai Ministerul de Finanțe a atras 2 miliarde RON pe piața internă prin titluri de stat, cu 57,9% sub volumul programat.

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



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



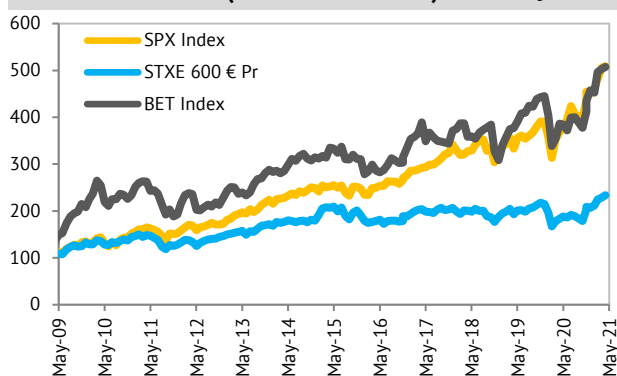
Piața valutară

- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9160-4,9268) în luna mai, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cursul EUR/RON a încheiat luna mai la 4,9198, în scădere cu 0,10% lună/lună, dar în creștere cu 1,04% ytd și cu 1,59% an/an.
- În luna mai EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9247 (maxim istoric), în urcare cu un ritm lunar de 0,05% și cu 1,82% an/an.

Piața de acțiuni

- În luna mai am asistat la continuarea tendinței ascendente pe piețele de acțiuni, dar într-un context caracterizat prin intensificarea volatilității.
- Indicele BET a crescut cu 0,8% la 11.431,1 puncte în mai (plus 16,6% în 2021), evoluție convergentă cu cele din SUA (indicele S&P 500 în urcare cu 0,5% lună/lună și cu 11,9% ytd la 4.204,1 puncte) și Europa (indicele pan-european Stoxx 600 s-a majorat cu 2,1% lună/lună și cu 12% ytd la 446,8 puncte).

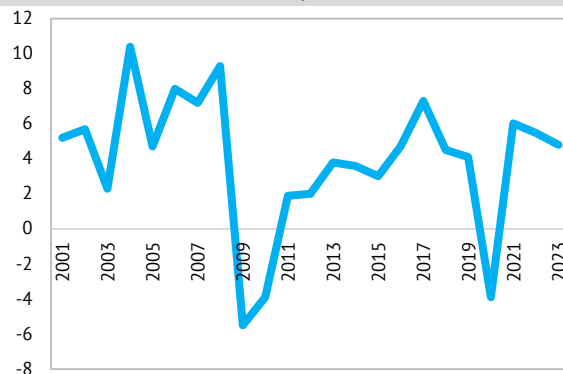
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



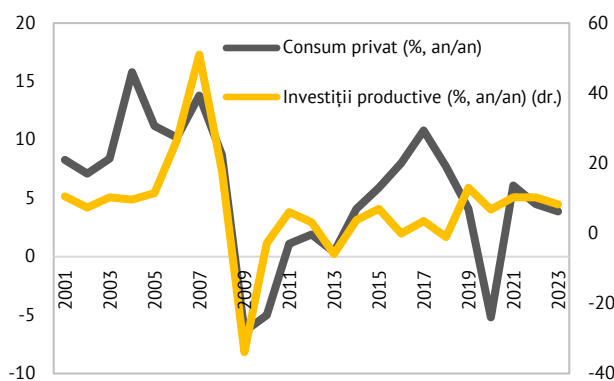
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar (externi și interni), inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T1 (comunicate de Institutul Național de Statistică (INS) la începutul lunii iunie).
- Conform prognozelor macroeconomice revizuite economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 6% în 2021 (cea mai bună evoluție din 2017), 5,5% în 2022, respectiv 4,8% în 2023. Cu alte cuvinte, reiterăm perspectiva relansării în V pentru economia internă după incidența unui șoc exogen sanitar fără precedent în ultimul secol, aspect evidențiat și în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest scenariu actualizat ne așteptăm la majorarea investițiilor productive (formarea brută de capital fix) cu dinamici anuale de 10,3% în 2021 și 2022, respectiv 8,3% în 2023 (după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat), perspectivă susținută de o serie de factori: nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul ridicat de dezvoltare (îndeosebi la nivelul infrastructurii critice), implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020 (după incidența pandemiei) și ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene. Premisele pozitive pentru evoluția investițiilor în economia națională pe termen mediu sunt susținute și de dinamica anuală în accelerare a expunerii băncilor străine pe România (aproximativ 20% an/an în ultimul trimestru din 2020).
- Accelerarea investițiilor productive va avea impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB. Astfel, conform prognozelor revizuite consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,1% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- Totodată, consumul guvernamental ar putea crește cu dinamici anuale de 6,1% în 2021, 4,8% în 2022, respectiv 4,3% în 2023, într-o evoluție susținută de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale cu dinamici medii anuale de 4,7%, respectiv 6,5% în intervalul 2021-2023.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței forței de muncă prognozăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5,4% în 2021 la 4,9% în 2022, respectiv 4,6% în 2023 (minimul din 2019), după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru dinamica economiei interne pe termen scurt și mediu se menționează: evoluția pandemiei coronavirus; climatul macro-financiar internațional, european și regional; deciziile de politică economică pe plan intern; provocările geopolitice și din sfera ordinii economice mondiale în perioada post-pandemie.

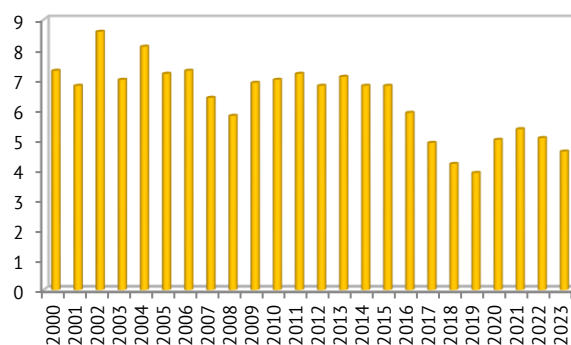
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consumul privat vs. investițiile productive sursa: BT



rata șomajului (% medie anuală) sursa: BT



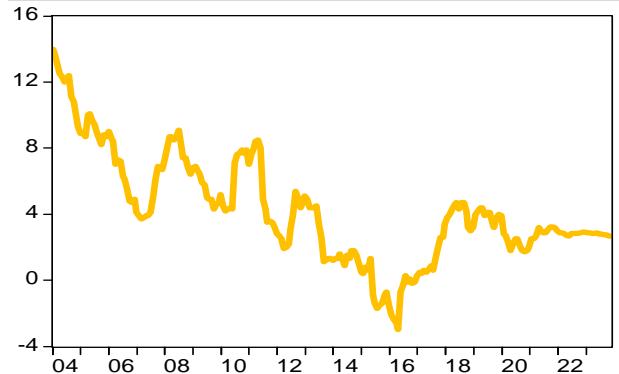
Economia financiară

- Prognozele pentru dinamica prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) pe termen mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Noile previziuni indică perspectiva accelerării dinamicii medii anuale a prețurilor de consum de la 2,3% an/an în 2020 la 2,9% an/an în 2021, evoluție determinată de redinamizarea economiei reale și de majorarea cotațiilor internaționale la țigete.
- Pentru 2022 și 2023 prognozăm dinamici medii anuale ale prețurilor de consum de 2,8%, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Date fiind perspectivele pozitive pentru evoluția economiei reale în trimestrele următoare (creștere cu ritmuri ridicate, inclusiv în contextul efectului bază) și accelerarea inflației ne așteptăm ca banca centrală să semnaleze mai pronunțat perspectiva normalizării politicii monetare – de altfel, conform semnalelor recente banca centrală este preocupată cu privire la identificarea momentului pentru demararea acestui proces, aspect dependent și de perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și Polonia.
- În acest context, subliniem faptul că banca centrală a intensificat în perioada recentă cadența licitațiilor *depo*, iar volumul acestora s-a majorat (peste 9,1 miliarde RON săptămâna trecută, cel mai ridicat nivel din septembrie 2019).
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozele actualizate indică perspectiva majorării ratei medii anuale de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de la 3,21% în 2021 la 3,46% în 2022, respectiv 3,89% în 2023.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de normalizare a costurilor de finanțare plan extern și de accelerarea ritmului anual al PIB-ului nominal pe plan intern.
- Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 5,1 miliarde RON în luna iunie, din care 1,1 miliarde RON prin certificate de trezorerie, după cum se poate observa în primul tabel alăturat.
- În sfera pieței valutare prognozele actualizate indică perspectiva creșterii cursului mediu anual EUR/RON de la 4,84 în 2020 la 4,93 în 2021, 4,99 în 2022, respectiv 5,02 în 2023.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru evoluția economiei reale și economiei financiare din România pe termen scurt și mediu constau în: climatul macro-financiar internațional și european; dinamica crizei sanitare, mai ales în contextul mutațiilor; mix-ul intern de politici economice și calitatea procesului de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020; provocările la nivelurile mezzo și microeconomic determinate de tranziția spre un nou ciclu economic; modificările structurale la nivelul ordinii economice mondiale și arhitecturii sistemului monetar-financiar internațional post-pandemie.

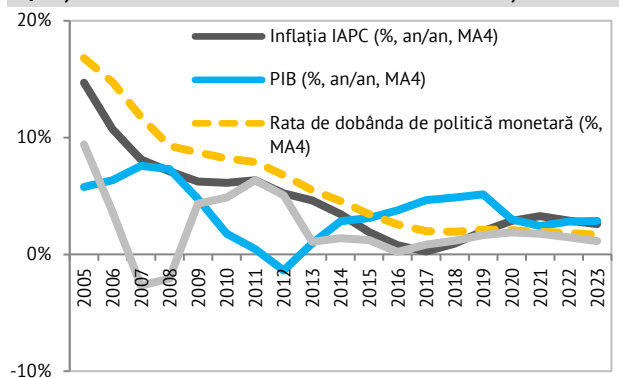
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

previziunile pentru dinamica prețurilor de consum (IAPC) (% an/an) sursa: BT



prețurile de consum/cursul/dobânda de referință sursa: BT



licitații M. Finanțe (iunie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Iun-2021	690	Titluri	25-Noi-2024
07-Iun-2021	300	Certificate	10-Ian-2022
07-Iun-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
10-Iun-2021	690	Titluri	26-Ian-2028
14-Iun-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
17-Iun-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
24-Iun-2021	800	Certificate	27-Iun-2022
24-Iun-2021	690	Titluri	25-Oct-2027
28-Iun-2021	345	Titluri	11-Oct-2034

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROJ9TJQBM3Y4	410.3		Nov-21
ROVGCWMTE014	985.6		Mai-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
ROINPAL298G4	5,750.7	4.15	Oct-30

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	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	4.93	4.9342	4.92
2022	4.9240	4.99	5.0635	4.97
2023	4.9492	5.02	5.1587	5.00

Limitarea răspunderii

Acest raport este publicat în România de 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 apărării 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 folosirea 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 care 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 [BT Research](#) 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 folosit 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 menționată 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 Financiar Banca 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 explicați 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 [BT Research](#).