

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 10-a lună la rând în aprilie, cu un ritm în accelerare (cel mai bun din 2010), conform indicatorului PMI Compozit, evoluție susținută de procesul de vaccinare, mix-ul relaxat de politici economice și efectul bază.
- În **SUA** (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane USD în 2020) ritmul anual a revenit în teritoriu pozitiv în T1 2021 (0.4%).
- Se evidențiază creșterea din China (a doua economie a lumii) cu 18.3% an/an în T1.
- Pe de altă parte, economia **Zonei Euro** (principalul partener economic al României) a continuat să scadă în T1 (cu 0.6% trimestru/trimestru și cu 1.8% an/an), pe fondul persistenței pandemiei și restricțiilor pentru contracararea crizei sanitare.
- Economia **României** a crescut pentru al treilea trimestru la rând în T1, cu un ritm trimestrial de 2.8% (dinamica anuală la -0.2%), evoluții determinate de accelerarea procesului de vaccinare, mix-ului relaxat de politici economice și efectul bază. Se evidențiază dinamica pozitivă a indicatorilor macroeconomici pe luna martie.
- La nivelul **piețelor financiare internaționale** climatul pozitiv s-a consolidat în perioada recentă, pe fondul perspectivelor favorabile pentru economia reală și pentru rezultatele financiare ale companiilor la începutul unui nou ciclu economic.

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, externe și interne. Conform scenariului macroeconomic central actualizat PIB-ul s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 5.4% în 2021, 4.1% în 2022, respectiv 4.2% în 2023, evoluție susținută de perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, previziunile noastre indică perspectiva majorării formării brute de capital fix cu ritmuri anuale de 6.9% în 2021, 8% în 2022, respectiv 5.9% în 2023, scenariu susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul ridicat de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice, implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020 și climatul pozitiv din sfera sectorului bancar.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) prognozăm creștere cu ritmuri anuale de 4.3% în 2021, 3.9% în 2022, respectiv 3.5% în 2023, după ajustarea cu 5.2% an/an consemnată în anul pandemic 2020.
- De asemenea, prognozăm majorarea consumului public cu dinamici anuale de 6% în 2021, 5.7% în 2022, respectiv 5.6% în 2023.
- În sfera economiei financiare ne așteptăm la creșterea graduală a costurilor de finanțare și la continuarea tendinței ascendente pentru EUR/RON pe termen mediu.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României în perioada următoare menționăm: dinamica crizei sanitare; climatul macro-financiar mondial și european; mix-ul de politici economice pe plan intern; tensiunile geo-economice și geo-politice.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	235.5	251.9	271.1
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	5.4	4.1	4.2
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	4.3	3.9	3.5
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	6.9	8.0	5.9
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	6.0	5.7	5.6
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	6.0	5.2	5.4
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	6.1	8.4	6.3
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.4	5.1	4.6
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	47.0	45.8	43.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-4.2	-4.6	-5.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.2	3.4	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.92	4.98	5.01

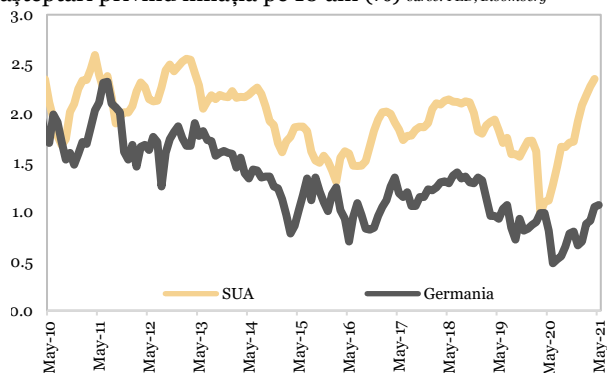
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

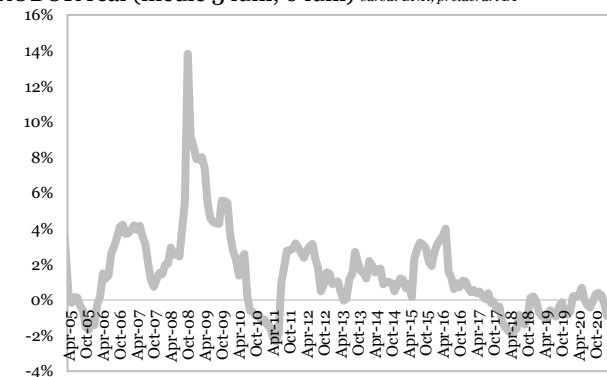
macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2021	-0.20	-
rata inflației IPC	Apr-21	3.24	-
rata șomajului	Mar-21	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T4/2020	-	1.67

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

așteptări privind inflația pe 10 ani (%) surse: FED, Bloomberg



ROBOR real (medie 3 luni, 6 luni) sursa: BNR, preluări BT



calendar macroeconomic mai 2021

instituție	data	indicator
BNR	4 Mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	10 Mai	Comerțul internațional cu bunuri (Mar)
INS	12 Mai	Producția industrială (Mar)
BNR	12 Mai	Ședința de politică monetară
INS	13 Mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	13 Mai	Prețurile de consum (Apr)
INS	14 Mai	Sectorul de construcții (Mar)
BNR	14 Mai	Balanța de plăți (Mar)
BNR	14 Mai	Raportul trimestrial asupra inflației
INS	19 Mai	Rata locurilor de muncă vacante (T1)
BNR	27 Mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	28 Mai	Tendințe în economie (Mai-Iul)
BNR	28 Mai	Rata creditelor restante (Apr)
INS	31 Mai	Autorizațiile de construire (Apr)

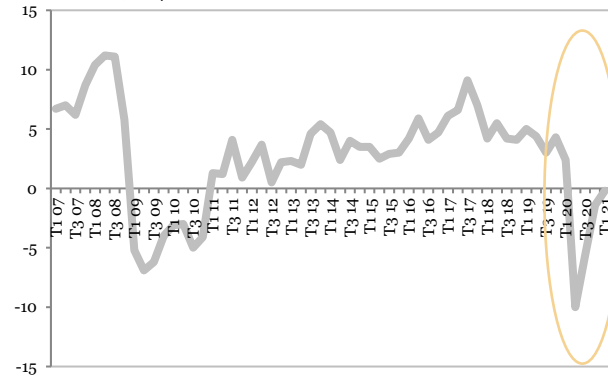
Surse: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

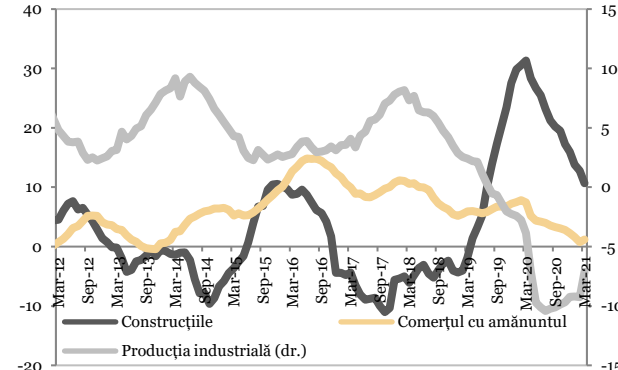
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Pe 18 mai Institutul Național de Statistică (INS) a publicat primele estimări (semnal) cu privire la dinamica economiei interne în trimestrul I 2021.
- Statisticile indică creșterea PIB-ului României pentru al treilea trimestru consecutiv în T1, cu o dinamică trimestrială de 2.8%.
- Ritmul anual al economiei interne s-a ameliorat de la -1.4% în T4 2020 la -0.2% în T1 2021, cea mai bună evoluție din T1 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- INS va publica estimările provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din primele trei luni ale anului curent pe data de 8 iunie.
- Considerăm că ameliorarea climatului din sfera economiei reale din trimestrul I a fost determinată de accelerarea procesului de vaccinare, implementarea unui mix relaxat de politici economice și efectul bază.
- Subliniem faptul că cifrele comunicate de INS confirmă relansarea în formă de V pentru economia internă după incidența pandemiei, precum și intrarea într-un nou ciclu economic.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază avansul producției industriale cu 2.9% an/an în T1, evoluție susținută de intrarea economiei mondiale într-un nou ciclu și de efectul bază.
- De asemenea, comerțul cu amănuntul a consemnat un avans de 4.1% an/an în perioada ianuarie-martie, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, sectorul de construcții (vedete anului pandemic 2020) a crescut cu 1.2% an/an în trimestrul I 2021.
- La nivelul cererii externe nete am asistat însă la un proces de deteriorare în primele trei luni din 2021, în contextul ameliorării încrederii în economie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, conform datelor publicate de INS în prima jumătate a lunii mai, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 19.3% an/an la 5.3 miliarde EUR în perioada ianuarie-martie, dat fiind că importurile au crescut cu un ritm mai puternic comparativ cu cel înregistrat de exporturi: 7.1% an/an la 23 miliarde EUR, respectiv 3.9% an/an la 17.7 miliarde EUR.
- Atragem atenția cu privire la ameliorarea indicatorilor din sfera economiei reale și la nivelul economiei financiare de la începutul trimestrului II până în prezent, pe fondul accelerării procesului de vaccinare, redeschiderii economiei, mix-ului relaxat de politici economice și efectului bază. Aceste evoluții exprimă premise de creștere economică cu ritmuri anuale ridicate în T2 și T3 2021.
- Spre exemplu, ritmul anual al consumului de energie a accelerat de la 9.2% în martie la peste 22% în aprilie.
- De asemenea, la nivelul economiei financiare costurile reale de finanțare se mențin accesibile, iar indicele BET se tranzacționează în zona maximelor istorice.

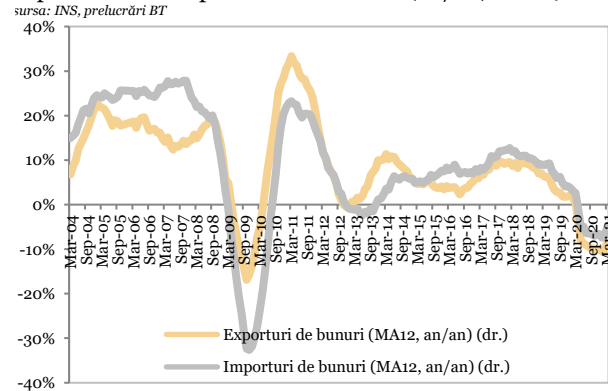
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



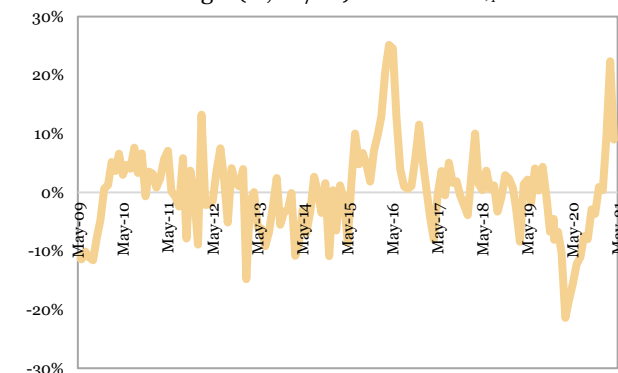
comerțul cu amănuntul, industria și construcțiile (% MA12, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile de bunuri (an/an, MA12) sursa: INS, prelucrări BT



consumul de energie (% an/an) sursa: Transelectrica, prelucrări BT



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform INS numărul șomerilor (15-74 ani) s-a redus cu 3% lună/lună la 463.9 mii în martie, minimul din noiembrie, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- În ceea ce privește ritmul anual numărul de șomeri a crescut cu 13.2% în martie și cu 25.9% în trimestrul I 2021.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 5.7% în februarie la 5.5% în martie, cel mai redus nivel din decembrie 2020, după cum se poate observa în al doilea grafic din dreapta.
- Această evoluție a fost determinată de scăderea ratei șomajului la femei, de la 5.8% în februarie la 5.2% în martie, cel mai redus nivel din decembrie.
- La polul opus, rata șomajului la bărbați s-a majorat de la 5.6% în februarie la 5.7% în martie, maximul din iulie 2020.
- În trimestrul I rata șomajului a consemnat un nivel mediu de 5.6%, în majorare cu 1.5 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază creșterea ratei șomajului la femei cu 2.1 puncte procentuale an/an la 5.5%, evoluție determinată de faptul că sectoarele cele mai afectate de incidența pandemiei și de restricții au o pondere ridicată a forței de muncă feminine.
- Totodată, rata șomajului la bărbați a urcat cu un punct procentual an/an la 5.7% în T1.
- Din estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al doilea grafic alăturat) se evidențiază poziționarea ratei șomajului peste nivelul componentei structurale pentru a 12-a lună consecutiv în martie, pe fondul tranziției de la ciclul economic post-criză la un nou ciclu economic după incidența pandemiei.

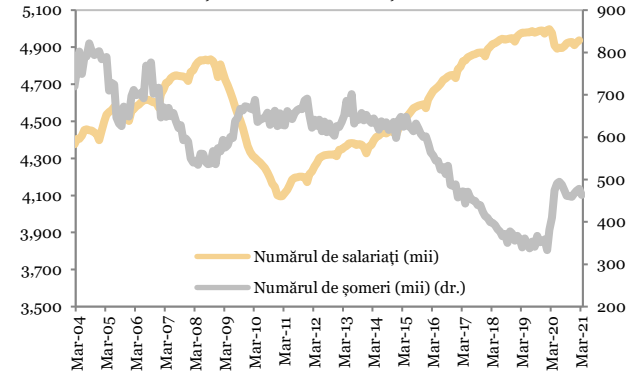
ECONOMIA FINANCIARĂ

- În luna aprilie dimensiunea financiară a economiei a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.

PREȚURILE DE CONSUM

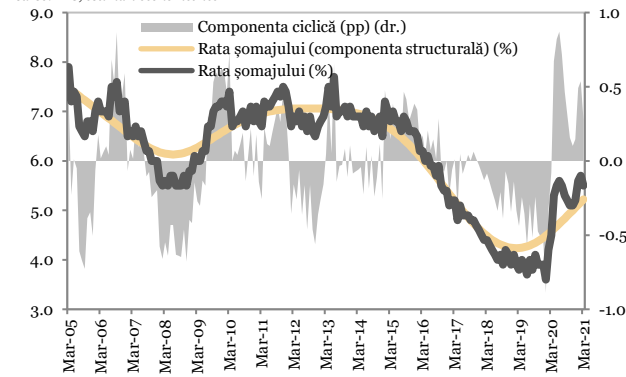
- Conform INS prețurile de consum au urcat cu 0.45% lună/lună în aprilie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la bunuri nealimentare (48.79% din coșul de consum) cu un ritm lunar de 0.47% (evoluție influențată de avansul cotațiilor la țiței).
- Totodată, prețurile la produse alimentare (30.69% din coșul de consum) au crescut cu o dinamică lunară de 0.45%, evidențiindu-se majorarea prețurilor la fructe și conserve din fructe cu 0.92% lună/lună.
- Tarifele la servicii (20.52% din coșul de consum) au urcat cu 0.40% lună/lună în aprilie, evoluție influențată și de tendința de apreciere a cursului EUR/RON.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 3.05% în martie la 3.24% în aprilie, nivelul maxim din ianuarie 2020.
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual al prețurilor la produse nealimentare, de la 4.37% în martie la 5.21% în aprilie, maximul din octombrie 2018.
- De asemenea, dinamica anuală a tarifelor la servicii s-a majorat de la 2.21% în martie la 2.61% în aprilie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2020.
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor la bunuri alimentare a decelerat de la 1.59% în martie la 0.76% în aprilie, cel mai redus nivel din decembrie 2016.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-aprilie 2021 prețurile de consum au crescut cu 3.11% an/an în medie: prețurile la bunuri alimentare, mărfuri nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu dinamici anuale de 1.98%, 4.16%, respectiv 2.41%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 2.5% an/an în martie la 2.7% an/an în aprilie (evoluție ușor peste estimările noastre, 2.6% an/an) și au consemnat un nivel mediu de 2.4% în primele patru luni din 2021.

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

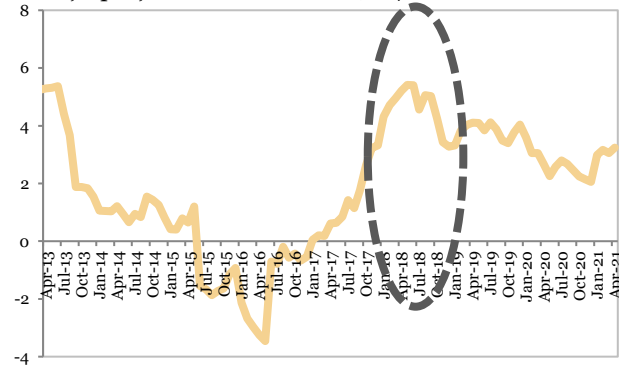


rata șomajului vs. componenta structurală

surse: INS, estimări econometrice BT

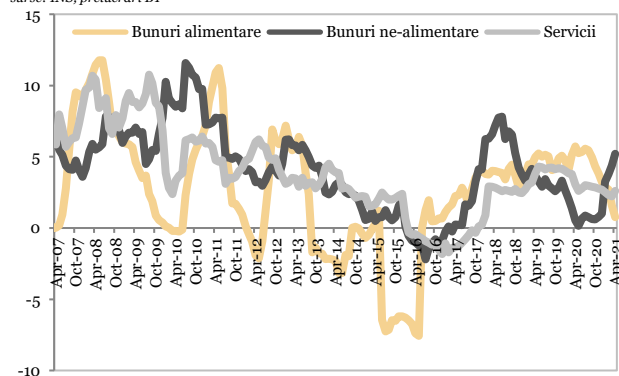


evoluția prețurilor de consum (% an/an) *surse: INS, Eurostat*



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

surse: INS, prelucrări BT



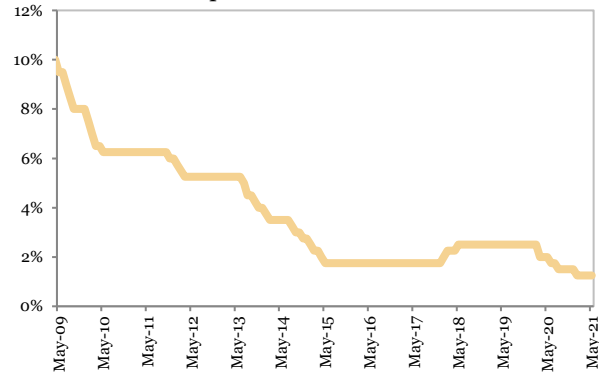
POLITICA MONETARĂ

- 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.
- La nivelul economiei reale analiza BNR evidențiază redresarea activității pe fondul ameliorării cererii interne (îndeosebi ca urmare a dinamicii formării brute de capital) și atenuarea considerabilă a deficitului de cerere agregată pe finalul anului pandemic 2020.
- Pe de altă parte, consumul privat s-a deteriorat în ultimul trimestru din 2020, în contextul persistenței pandemiei și restricțiilor.
- De asemenea, 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 luna aprilie, atât la nivelul pieței monetare, cât și pe piața titlurilor de stat, precum și stabilizarea cursului EUR/RON în perioada recentă (influențată de diferențialul ratelor de dobândă).
- Analiza monetară elaborată de banca centrală punctează accelerarea dinamicii anuale a creditului neguvernamental, determinată de majorarea componentei RON, pe fondul relansării economiei reale, nivelului redus al ratelor de dobândă și programelor guvernamentale în derulare.
- Nu în ultimul rând, banca centrală atrage atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției inflației în trimestrele următoare: dinamica pandemiei și restricțiilor asociate; conduita politicii fiscal-bugetare; climatul din piața forței de muncă; fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- La finalul comunicatului ședinței banca centrală exprimă o abordare vigilentă, semnalând faptul că este pregătită să utilizeze toate instrumentele pentru îndeplinirea obiectivului menținere a stabilității prețurilor pe termen mediu. Cu alte cuvinte, banca centrală este preocupată de presiunile inflaționiste și semnalează perspectiva inițierii unui nou ciclu monetar.

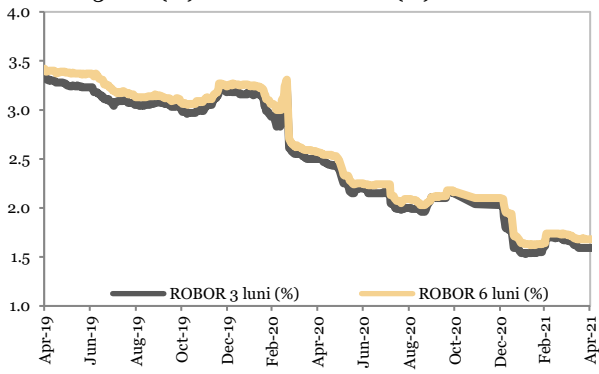
PIAȚA MONETARĂ

- Pe piața monetară ratele de dobândă au scăzut între final de martie și sfârșit de aprilie, evoluție influențată de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și de semnalele de politică economică pe plan intern.
- Astfel, la final de aprilie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și șase luni s-au situat la 1.57%, 1.57%, 1.61%, 1.60%, 1.59%, respectiv 1.68%, în scădere cu ritmuri lunare de 9%, 9%, 8%, 5%, 5%, respectiv 3%.
- Pe de altă parte, ROBOR la 12 luni s-a situat la 1.75% la final de aprilie, nivel similar cu cel înregistrat la sfârșitul lunii anterioare.
- În dinamică an/an nivelurile ROBOR s-au diminuat în medie cu 1.94 puncte procentuale între final de martie și sfârșit de aprilie, pe fondul implementării de măsuri de relaxare monetară fără precedent de către Banca Națională a României (BNR).
- Nivelurile medii lunare ROBOR au scăzut cu ritmuri medii de 11% lună/lună, respectiv 41% an/an în aprilie.
- În luna aprilie banca centrală a derulat o licitație **depo**, pe scadența 7 zile, în volum de 4.9 miliarde RON, la rata de dobândă de 1.25%.
- În aprilie volumul mediu zilnic al operațiunilor interbancare a crescut cu 19.6% lună/lună la 4 miliarde RON.

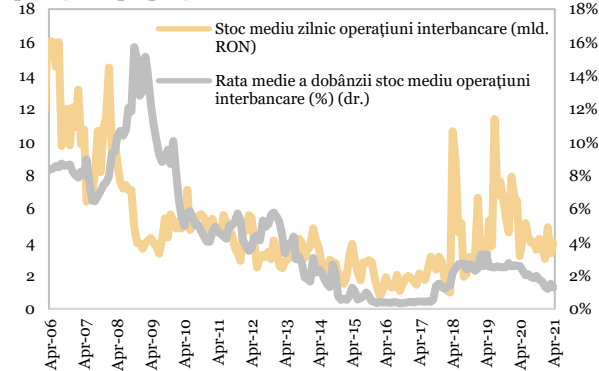
rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



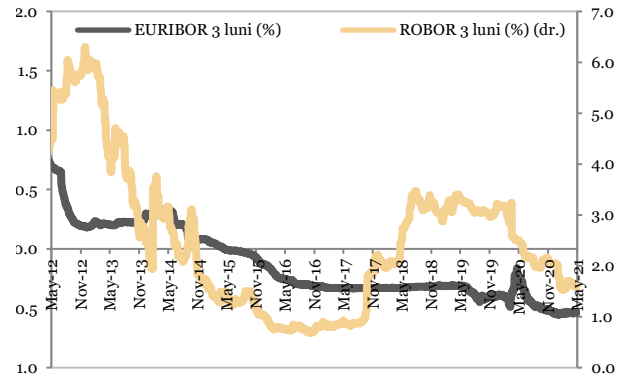
ROBOR 3 luni (%) vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



operațiuni pe piața interbancară sursa: BNR



ROBOR vs. EURIBOR sursa: Bloomberg



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Curba randamentelor** din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în luna aprilie. Se evidențiază declinul ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu SUA, dar în divergență față de Germania.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane dolari în 2020) s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macro-financiar în perioada recentă, susținute de accelerarea procesului de vaccinare, mix-ul relaxat (fără precedent de politici economice) și efectul bază. Astfel, indicatorii economici avansați au continuat să se amelioreze în perioada recentă (încrederea consumatorilor revenind la nivelul din perioada pre-pandemie). Totodată, climatul pozitiv din sfera industriei prelucrătoare și sectorului de servicii s-a consolidat în martie și aprilie, conform indicatorilor ISM. Pe de altă parte, la a treia ședință de politică monetară din 2021 Rezerva Federală (FED) a semnalat continuarea abordării relaxate în trimestrele următoare. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 6.8% între final de martie și sfârșitul lunii aprilie la 1.626% (creștere cu 77.5% ytd).
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia a crescut pentru a doua lună la rând în aprilie, cu un ritm în accelerare, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, încrederea în economie a continuat să se amelioreze în luna aprilie, indicatorul Comisiei Europene atingând cel mai ridicat nivel din toamna anului 2018. Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 1.6% în aprilie, cel mai ridicat nivel din ultimii doi ani. Nu în ultimul rând, la a treia ședință de politică monetară din 2021 Banca Centrală Europeană (BCE) a semnalat continuarea abordării acomodative a politicii monetare pe termen scurt și mediu, inclusiv prin accelerarea programului de cumpărare de active în cadrul PEPP. Ameliorarea perspectivelor pentru evoluția dinamicii anuale a PIB-ului nominal a contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 9.2 puncte bază la -0.200% între final de martie și sfârșit de aprilie (plus 38 puncte bază ytd).
- În România **încrederea în economie** a continuat să se amelioreze în luna aprilie, indicatorul Comisiei Europene urcând spre cel mai ridicat nivel din februarie 2020, evoluție susținută de accelerarea procesului de vaccinare, mix-ul relaxat de politici economice și efectul bază. De asemenea, **autorizațiile** de construire clădiri rezidențiale au crescut cu 38.2% an/an în martie (cel mai bun ritm din ultimii 14 ani). Totodată, climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în luna martie: **rata șomajului** în scădere la 5.5%, cel mai redus nivel din decembrie. De asemenea, **creditul neguvernamental** a crescut cu ritmuri în accelerare în martie: 1.8% lună/lună și 6.6% an/an la 290.6 miliarde RON (nivel record). Nu în ultimul rând, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat la 1.28% în T1 2021, iar rata creditelor restante a scăzut la 2.08% în martie (minimul din februarie 2009). Aceste evoluții coroborate cu cele macro-financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3.9% între sfârșit de martie și final de aprilie, la 2.995% (plus 1% ytd).
- În luna aprilie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 4.7 miliarde RON pe piața internă și cu 3.5 miliarde EUR pe piețele internaționale.

PIAȚA VALUTARĂ

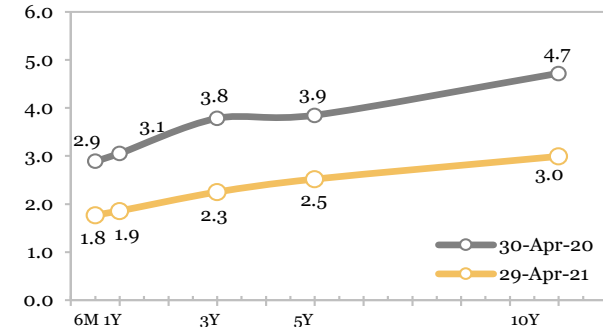
- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.9106-4.9279) la BNR în luna aprilie, evidențiindu-se continuarea tendinței de creșterea graduală, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- La final de aprilie EUR/RON s-a situat la 4.9247, în creștere cu 1.14% ytd și cu 1.71% an/an.
- În aprilie nivelul mediu EUR/RON s-a situat la 4.9221, în urcare cu 0.7% lună/lună și cu 1.82% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

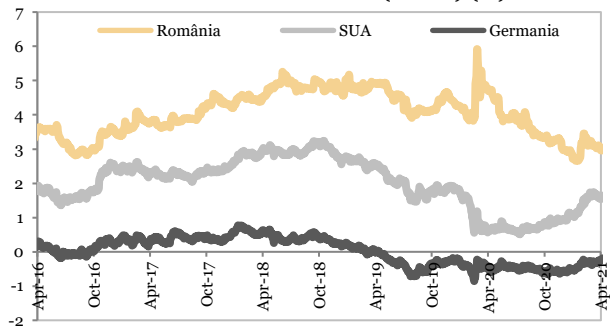
- Climatul din piața de acțiuni s-a ameliorat în aprilie, evoluție în convergență cu cele consemnate în SUA și Europa.
- Indicele BET s-a situat la 11,342 puncte la final de aprilie (maxim istoric), în creștere cu 1.4% față de martie și cu 15.7% de la începutul anului.
- Luna trecută indicele S&P 500 din SUA s-a majorat cu 5.2% lună/lună și cu 11.3% ytd la 4,181.2 puncte.
- De asemenea, indicele pan-european Stoxx 600 a consemnat un avans lunar de 1.8% la 437.4 puncte în aprilie (plus 9.6% ytd).

licitații M. Finanțe (aprilie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROoTLVC1MCW4	575.0	25-Noi-24	2.40
ROGSHSTVFMX2	655.0	24-Iun-26	2.59
ROINPAL298G4	575.0	24-Oct-30	3.02
ROHXWNFSWNQ2	500.0	11-Apr-22	1.91
ROJEC97WMUQ4	696.5	25-Oct-23	2.31
RO7P95F9FNY6	608.1	25-Oct-27	2.77
RO4KELYFLVK4	345.0	11-Oct-34	3.86
ROAW5KY5CD78	734.5	26-Ian-28	2.80

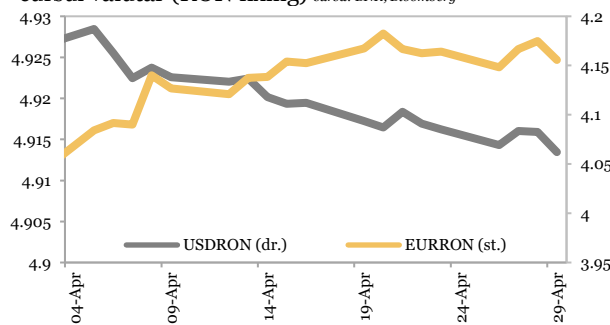
curba randamentelor (%) sursa: BNR



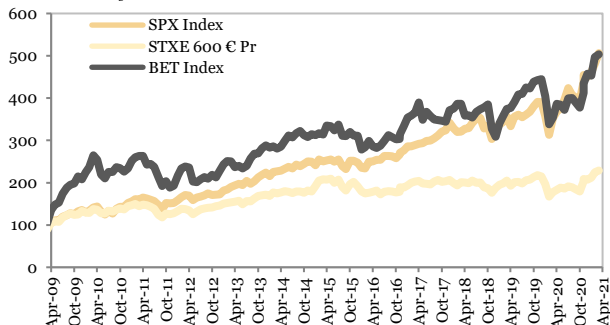
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

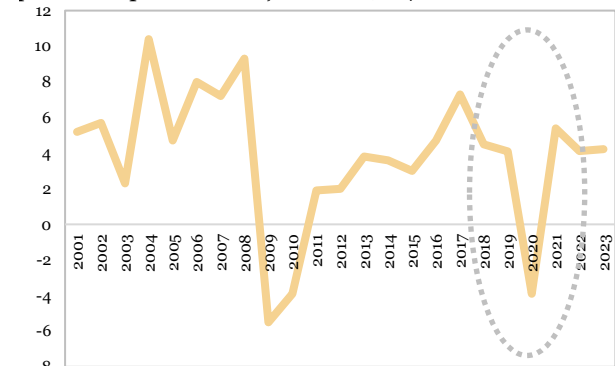


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

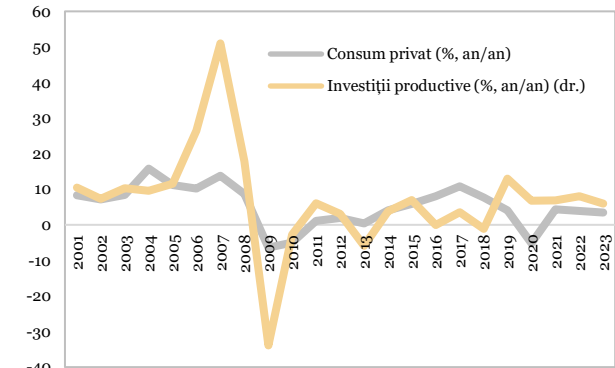
ECONOMIA REALĂ

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene și interne.
- Subliniem faptul că în perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, influențate de accelerarea campaniei de vaccinare, mix-ul relaxat de politici economice și manifestarea efectului bază.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat economia internă ar putea crește cu ritmuri anuale de 5.4% în 2021, 4.1% în 2022, respectiv 4.2% în 2023 (aspect evidențiat în primul grafic alăturat), perspectivă susținută de premisele favorabile pentru dinamica investițiilor productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Conform prognozelor actualizate dinamica anuală a formării brute de capital fix ar putea accelera de la 6.8% în 2020 la 6.9% în 2021 și 8% în 2022. Pentru 2023 ne așteptăm la decelerarea acestui indicator la 5.9% an/an, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Premisele pozitive pentru investițiile productive sunt susținute de o serie de factori: nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, potențialul ridicat de dezvoltare din perspectiva infrastructurii critice, climatul pozitiv din sfera sectorului bancar și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în anul 2020 (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Perspectivele favorabile pentru investiții sunt susținute și de dinamica favorabilă din anul pandemic 2020 (caracterizat printr-un nivel ridicat fără precedent de incertitudine), precum și de accelerarea expunerii băncilor străine pe România (dinamică anuală de peste 20% în ultimul trimestru al anului trecut).
- Conform scenariului central actualizat consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu ritmuri anuale de 4.3% în 2021, 3.9% în 2022, respectiv 3.5% în 2023, evoluție susținută de redeschiderea economiei, mix-ul relaxat de politici economice și perspectivele de accelerare pentru procesele de dezvoltare și convergență economică europeană.
- În scenariul nostru central consumul guvernamental ar putea crește cu ritmuri anuale ridicate, de 6% în 2021, 5.7% în 2022, respectiv 5.6% în 2023, evoluție susținută de redinamizarea economiei și implementarea programelor Uniunii Europene (cu impact pozitiv pentru finanțele publice).
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la ameliorarea contribuției exportului net la dinamica anuală a PIB în trimestrele următoare, pe fondul perspectivelor de atenuare a decalajului dintre ritmurile anuale ale exporturilor și importurilor. Prognozele actualizate indică perspectiva majorării exporturilor și importurilor totale cu rate medii anuale de 5.5%, respectiv 6.9% în intervalul 2021-2023, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În sfera pieței forței de muncă ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5.4% în 2021 la 5.1% în 2022, respectiv 4.6% în 2023, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Atragem atenția cu privire la perspectivele favorabile pentru evoluția economiei interne în perioada post-pandemie, susținute și de premisele pozitive privind deschiderea negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Pe de altă parte, menționăm factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare: dinamica crizei sanitare; evoluțiile macro-financiare mondiale, europene și regionale; mix-ul de politici economice pe plan intern, inclusiv viteza implementării programelor Uniunii Europene; tensiunile geo-economice și geo-politice.

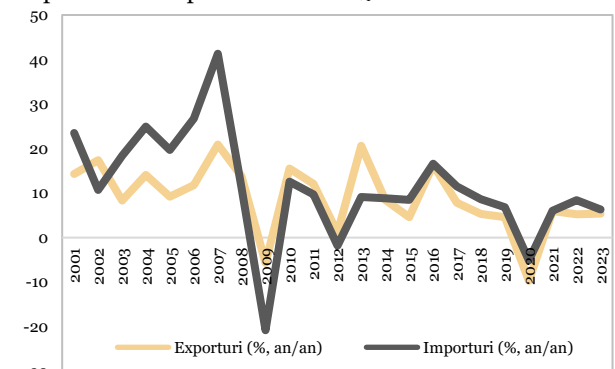
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



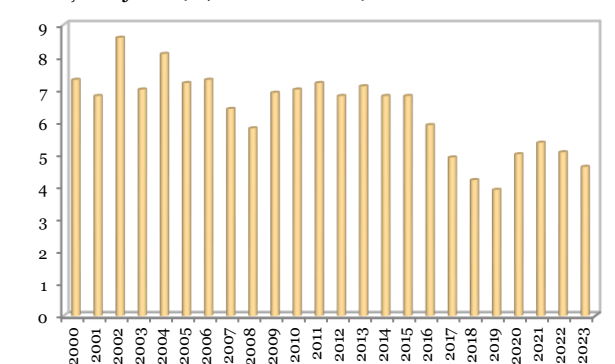
consumul privat vs. investițiile productive sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



exporturi vs. importuri sursa: Eurostat, previziuni BT



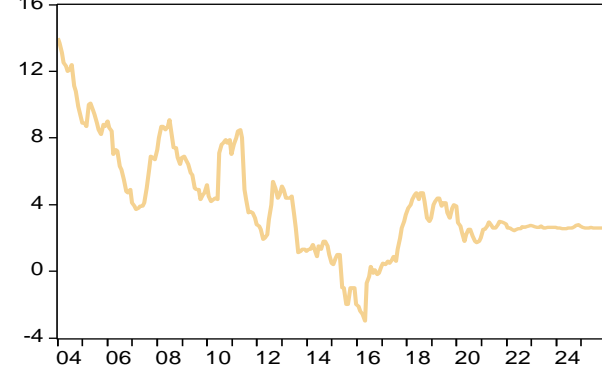
rata șomajului (% medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni BT



ECONOMIA FINANCIARĂ

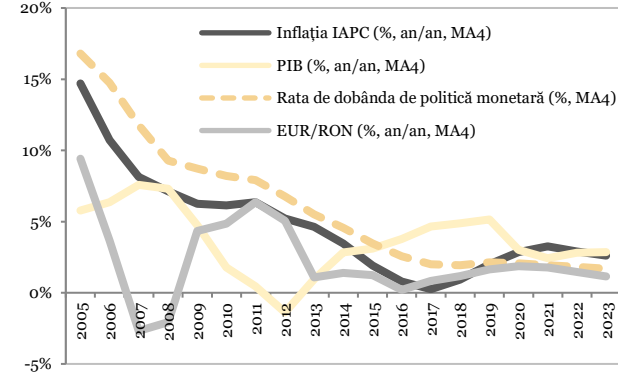
- Conform prognozelor actualizate dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) va accelera de la 2.4% în 2020 la 2.7% în 2021 (după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă), evoluție determinată de redinamizarea din sfera economiei reale și la nivelul cotațiilor internaționale la țitei și alte materii prime.
- Pentru 2022 și 2023 prognozăm creșterea prețurilor de consum cu ritmuri medii anuale de 2.6%, respectiv 2.7%.
- Perspectivele favorabile pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei reale (creștere importantă pe termen scurt, inclusiv în contextul efectului bază), coroborate cu accelerarea presiunilor inflaționiste exprimă premise de inițiere a unui nou ciclu monetar pe plan intern în trimestrele următoare.
- Subliniem însă faptul că până la momentul majorării ratei de dobândă de politică monetară (dependent și de semnalele și deciziile de politică monetară din SUA, Zona Euro și Polonia) banca centrală va utiliza licitațiile **depo**.
- În sfera pieței titlurilor de stat prognozele actualizate indică perspective de majorare pentru rata de dobândă pe scadența 10 ani de la 3.24% în 2021 la 3.44% în 2022, respectiv 3.88% în 2023, pe fondul accelerării dinamicii anuale a PIB-ului nominal, aspect parțial contrabalansat de nivelul ridicat de atractivitate investițională pentru titlurile de stat românești (raportat la țările din regiune).
- În luna mai Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.7 miliarde RON, din care 800 milioane RON prin certificate pe 12 luni, aspect evidențiat în primul tabel din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previziunile actualizate indică niveluri medii anuale pentru cursul EUR/RON de 4.92 în 2021, 4.98 în 2022, respectiv 5.01 în 2023.
- La finalul raportului subliniem factorii de risc pentru dinamica dimensiunii financiare a economiei interne pe termen scurt și mediu: evoluțiile macro-financiare mondiale și europene, cu impact la nivelul fluxurilor de capital adresate economiilor emergente; informațiile din sfera crizei sanitare și procesului de imunizare; deciziile de politică economică pe plan intern, inclusiv viteza reformelor structurale, cu implicații la nivelul indicatorilor de echilibru macroeconomic; provocările la nivelurile mezzo și microeconomic determinate de tranziția spre un nou ciclu economic; provocările din perspectiva ordinii economice mondiale și sistemului monetar-financiar internațional post-pandemie.

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



prețurile de consum/cursul/dobânda de referință

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (mai)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-Mai-2021	690	Titluri	25-Noi-2024
10-Mai-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
13-Mai-2021	800	Certificate	16-Mai-2022
13-Mai-2021	690	Titluri	26-Ian-2028
17-Mai-2021	575	Titluri	24-Oct-2030
20-Mai-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
24-Mai-2021	345	Titluri	11-Oct-2034
27-Mai-2021	690	Titluri	25-Oct-2027

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	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	4,480.0	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	4.92	4.9384	4.92
2022	4.9405	4.98	5.0070	4.97
2023	4.9627	5.01	5.0952	4.99

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

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

Irina Răilean, CFA

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

Marius Tiberiu Mureșan

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

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Vlad Vendlinger

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

Cosmin Bota

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

Irinel Tolescu

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

Grupul Financiar Banca Transilvania



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

LIMITAREA RĂSPUNDERII

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

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

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

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

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Subliniem 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 întreprune publicarea fără aviz prealabil.

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

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

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

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