

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

Evoluții macroeconomice recente

- Conform indicatorului PMI Compozit **economia mondială** a crescut pentru a opta lună la rând în februarie, cu un ritm în accelerare (cel mai bun din octombrie), evoluție influențată de procesul de vaccinare și de mix-ul relaxat de politici economice.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20.9 trilioane dolari în 2020) PIB-ul a scăzut cu 3.5% anul trecut, pe fondul incidenței pandemiei. Evoluțiile macro-financiare recente exprimă perspectiva redinamizării economiei (ritmuri anuale de 6.5% în 2021 și 4% în 2022, conform previziunilor recente ale OCDE).
- Pentru economia Chinei (a doua din lume) experții OCDE prognozează accelerarea ritmului anual la 7.8% în 2021, urmată de decelerare la 4.9% an/an în 2022.
- Economia Zonei Euro a continuat să se confrunte cu persistența pandemiei și restricțiilor la începutul anului curent. Astfel, previziunile OCDE indică perspective de creștere cu ritmuri anuale mai lente, 3.9% în 2021, respectiv 3.8% în 2022.
- România a început bine anul economic 2021, pe fondul ameliorării indicatorilor din sfera pandemiei și implementării unui mix relaxat de politici economice.
- Climatul pozitiv din piețele financiare internaționale s-a consolidat recent. Cu toate acestea, se evidențiază recalibrarea așteptărilor investitorilor pe piețele internaționale de titluri de stat (ceea ce a condus la creșterea semnificativă a ratelor de dobândă).

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (mondiale, europene, regionale și interne). Totodată, am revenit la prognozele pe ani, în locul celor pe termen mediu, pe fondul diminuării gradului de incertitudine, după încorporarea crizei sanitare la nivelul comportamentului economic al populației și companiilor.
- Previziunile actualizate indică perspectiva majorării PIB-ului cu ritmuri anuale de 5% în 2021, 6% în 2022 și 4.3% în 2023, după cum se poate observa în tabelul de mai jos.
- Scenariul are la bază perspectiva accelerării ritmului anual al investițiilor productive de la 5.6% în 2020 la 6.4% în 2021 și 6.9% în 2022 (avans cu 5.8% în 2023), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Consumul privat ar putea crește cu dinamici anuale de 5% în 2021, 5.7% în 2022 și 3.5% în 2023, după declinul cu 5% din 2020. Pentru consumul guvernamental previzionăm ritmuri anuale de 4.7% în 2021 și 4.5% în 2022 și 2023.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la ameliorarea contribuției exportului net la ritmul anual de creștere economică pe termen mediu.
- În sfera financiară previzionăm normalizarea graduală a ratelor de dobândă la titlurile de stat și continuarea tendinței ascendente pentru EUR/RON.
- Considerăm că riscurile pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare constau în: durata și intensitatea crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional; deciziile de politică economică 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	217.8	235.5	257.9	277.8
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	5.0	6.0	4.3
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.0	5.0	5.7	3.5
Investiții productive (% an/an)	13.0	5.6	6.4	6.9	5.8
Consum public (% an/an)	6.9	2.3	4.7	4.5	4.5
Exporturi (% an/an)	4.6	-10.0	4.1	1.0	0.8
Importuri (% an/an)	6.8	-6.0	5.3	1.4	1.4
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)	4.6	9.7	6.0	4.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.3	47.6	47.1	44.3	41.6
Contul curent (% PIB)	-4.7	-5.0	-4.3	-3.3	-3.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.3	3.9	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.90	4.93	4.96

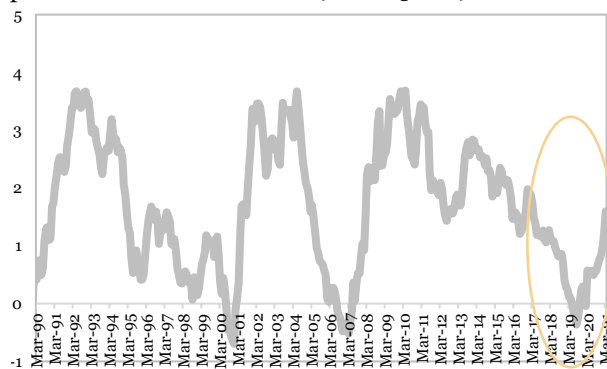
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.3
Consum public	16.8	17.6	18.6
Investiții productive	21.1	22.6	24.4
Exporturi	41.9	40.4	37.2
Importuri	45.3	44.6	41.4

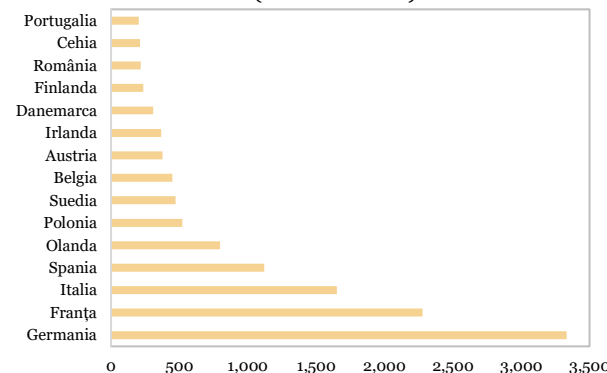
macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4/2020	-1.40	-
rata inflației IPC	Feb-21	3.16	-
rata șomajului	Ian-21	-	5.60
rata dobânzii de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T3/2020	-	1.88

Surse: Bloomberg, DNS, Eurostat

spread-ul de dobândă în SUA (10 ani-3 luni) sursa: FED



PIB-ul nominal în 2020 (miliarde EUR) sursa: Eurostat



calendar macroeconomic martie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 Mar	Rezervele internaționale (Feb)
INS	1 Mar	Autorizațiile de construire (Ian)
INS	2 Mar	Turismul (Ian)
INS	4 Mar	Comerțul cu amănuntul (Ian)
INS	4 Mar	Rata șomajului (Ian)
INS	5 Mar	Costul cu forța de muncă (T4 2020)
INS	9 Mar	Dinamica PIB-ului (T4 2020)
INS	10 Mar	Investițiile în economie (T4 2020)
INS	11 Mar	Evoluția prețurilor de consum (Feb)
INS	12 Mar	Comenzile noi în industrie (Ian)
INS	12 Mar	Producția industrială (Ian)
INS	12 Mar	Balanța comercială cu bunuri (Ian)
INS	12 Mar	Salariul mediu net (Ian)
BNR	16 Mar	Balanța de plăți (Ian)
INS	16 Mar	Construcțiile (Ian)
BNR	23 Mar	Indicatorii monetari (Feb)
INS	26 Mar	Ocuparea și șomajul (T4 2020)
INS	30 Mar	Tendențe în economie (Mar-Mai)
INS	30 Mar	Autorizațiile de construire (Feb)

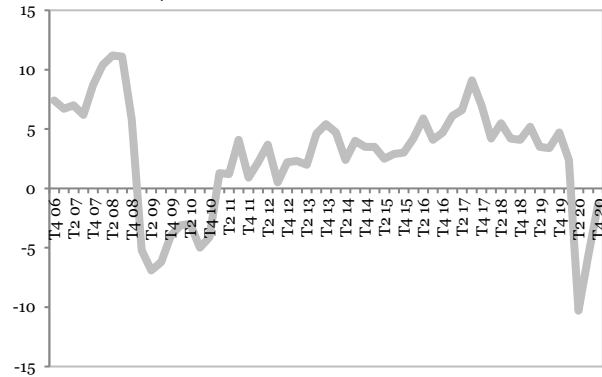
Surse: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

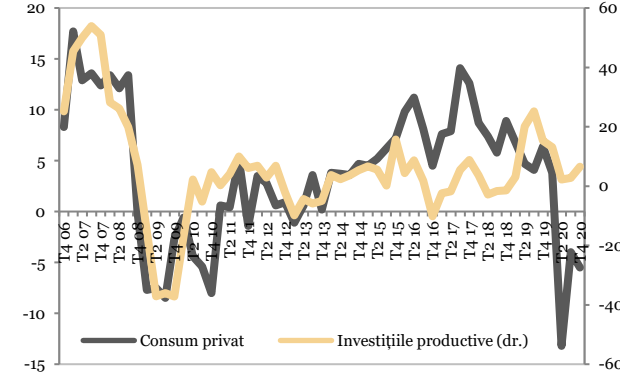
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T4, cu un ritm trimestrial de 4.8%, în decelerare de la 5.6% în T3.
- Ritmul anual al PIB s-a ameliorat de la -5.6% în T3 la -1.4% în T4 2020.
- Cererea internă a avut o contribuție de -0.2 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din ultimul trimestru al anului pandemic 2020. Se evidențiază menținerea dinamicii anuale a investițiilor productive în teritoriu pozitiv (accelerare la 6.5% an/an în T4), evoluție care exprimă premise pentru tranziția rapidă de la ciclul economic post-criză la un nou ciclu economic.
- De asemenea, variația stocurilor a contribuit cu două puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din T4 2020.
- Pe de altă parte, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a scăzut cu 5.5% an/an în T4 2020, pe fondul persistenței pandemiei.
- Totodată, consumul public a contribuit cu -0.2 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din ultimul trimestru al anului 2020.
- Exportul net a avut o contribuție de -1.2 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din T4 2020: exporturile și importurile s-au ajustat cu 3.8% an/an, respectiv 0.1% an/an.
- Prin urmare, în anul pandemic 2020 economia României a scăzut cu 3.9% an/an, evoluția mai bună comparativ cu cea înregistrată la nivelul Zonei Euro (principalul partener economic) (declin cu 6.6% an/an).
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 5.6% an/an în 2020, în pofida unui nivel ridicat fără precedent pentru gradul de incertitudine. Dinamica favorabilă a investițiilor productive a fost susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programului IMM Invest și potențialul ridicat de dezvoltare din economia internă. Această evoluție exprimă premise pentru tranziția rapidă spre un nou ciclu economic, care deja a început, aspect evidențiat de dinamica recentă a indicatorilor macro-financiari.
- De asemenea, contribuția consumului public la dinamica anuală a PIB din 2020 a fost pozitivă: 0.4 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, consumul gospodăriilor populației a scăzut cu 5% an/an în 2020, în contextul majorării ratei de economisire și restricțiilor de circulație introduse pentru contracararea crizei sanitare.
- Totodată, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din 2020 (-1.1 puncte procentuale).
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție de -1.4 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din T4: exporturile și importurile au scăzut cu ritmuri anuale de 10%, respectiv 6%, dat fiind că incidența pandemiei a reprezentat un șoc pentru comerțul internațional.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în sectoarele construcții (cu 9.7% an/an) și IT&C (cu 10.4% an/an).
- Pe de altă parte, sectorul primar și industria au scăzut cu 16.2% an/an, respectiv 9.3% an/an în 2020.
- În ceea ce privește PIB-ul nominal s-a înregistrat o ajustare cu doar 5.1 miliarde EUR în 2020 la 217.8 miliarde EUR.

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

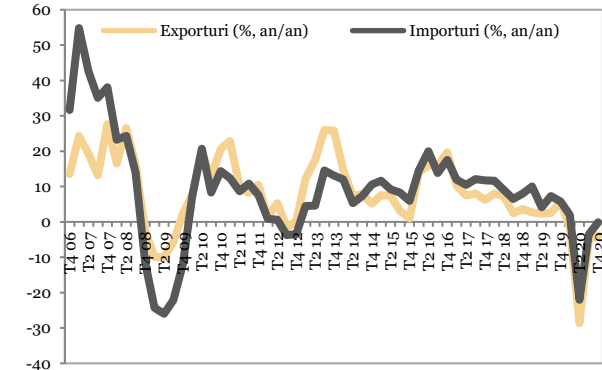


consumul privat vs. investițiile productive (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



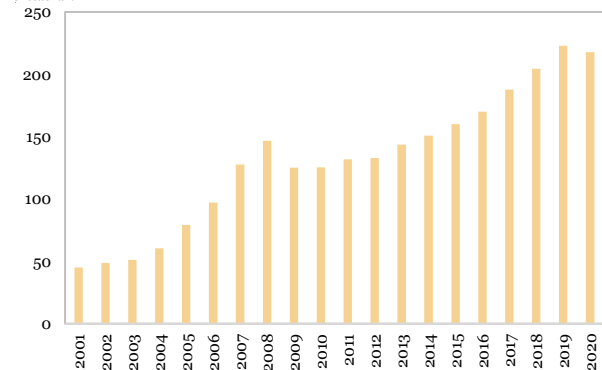
exporturile vs. importurile (% an/an)

sursa: INS, prelucrări BT



evoluția PIB-ului nominal (miliarde EUR) sursa: Eurostat,

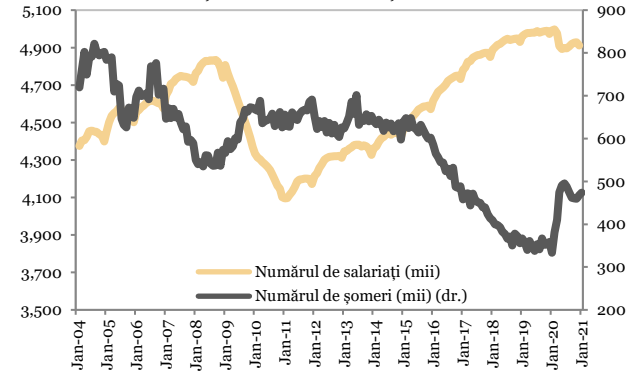
prelucrări BT



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

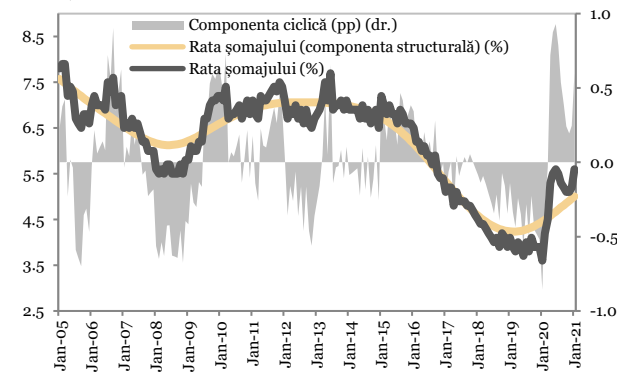
- Datele comunicate de INS în prima jumătate a lunii martie indică deteriorarea climatului din piața forței de muncă la începutul anului curent, evoluție determinată de ajustările specifice la nivelurile mezo și microeconomic, în contextul procesului de tranziție dintre două cicluri economice.
- Astfel, conform datelor INS numărul șomerilor (15-74 ani) a crescut pentru a doua lună consecutiv în ianuarie, cu un ritm lunar de 1.3%, la 473.8 mii, cel mai ridicat nivel din august.
- În dinamică an/an acest indicator s-a majorat cu 42.1% în ianuarie.
- Rata șomajului a crescut de la 5.2% în decembrie la 5.6% în ianuarie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2016.
- Rata șomajului la bărbați a urcat de la 5.3% în decembrie la 5.7% în ianuarie.
- De asemenea, rata șomajului la femei a crescut de la 5% în decembrie la 5.5% în ianuarie.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic din partea dreaptă) rata șomajului s-a situat pentru nivelul componentei structurale pentru a 10-a lună consecutiv în ianuarie, expresie a deteriorării climatului din piața forței de muncă după incidența pandemiei coronavirus (un șoc exogen fără precedent la nivel mondial în ultimul secol).

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

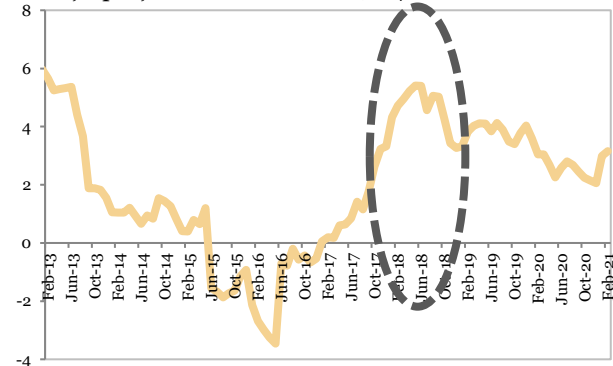


rata șomajului vs. componenta structurală

surse: INS, estimări econometrice BT

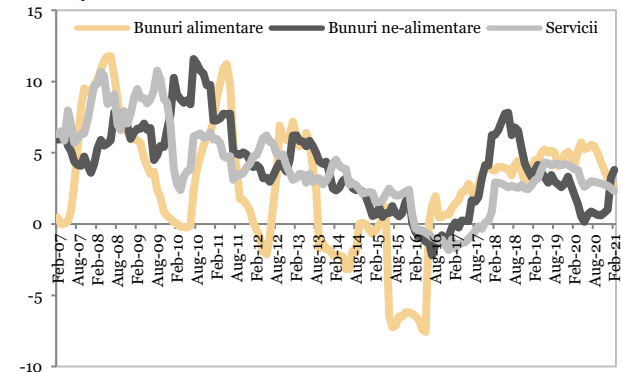


evoluția prețurilor de consum (% an/an) *surse: INS, Eurostat*



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

surse: INS, prelucrări BT



ECONOMIA FINANCIARĂ

- Climatul din piețele financiare internaționale și știrile macroeconomice s-au resimțit pe piața financiară internă în luna februarie.

PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0.41% în februarie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri nealimentare (48.79% din coș) cu 0.47% lună/lună, pe fondul creșterii prețurilor la combustibili cu un ritm lunar de 2.22%.
- Totodată, prețurile la mărfuri alimentare (30.69% din coș) au consemnat un avans lunar de 0.46%: prețurile la fructe/conserva din fructe și legume/conserva din legume au urcat lună/lună cu 0.55%, respectiv 1.91%.
- Tarifele serviciilor (20.52% din coș) au urcat cu un ritm lunar de 0.20% în februarie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 2.99% în ianuarie la 3.16% în februarie, maximul din ianuarie 2020 (după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat), evoluție determinată de majorarea prețurilor la bunuri nealimentare (de la 3.25% an/an la 3.80% an/an, cel mai ridicat nivel din martie 2019).
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare au decelerat de la 2.88% an/an în ianuarie la 2.70% an/an în februarie, minimul din august 2017.
- De asemenea, tarifele la servicii s-au temperat de la 2.51% an/an în ianuarie la 2.32% an/an în februarie, cel mai redus nivel din ianuarie 2018.
- În perioada ianuarie-februarie 2021 prețurile de consum au crescut cu 3.07% an/an: prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat an/an cu 2.79%, 3.53%, respectiv 2.41%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 2% în ianuarie la 2.5% în februarie și au crescut cu 2.3% an/an la două luni.

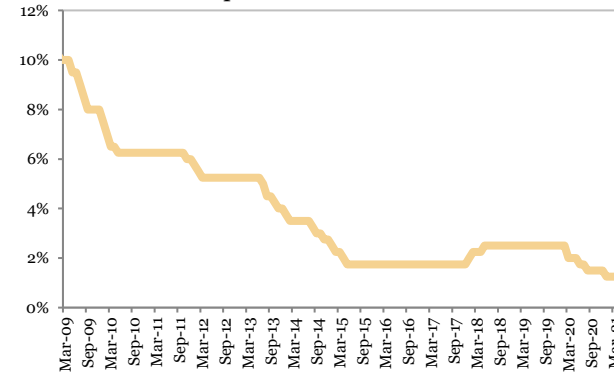
POLITICA MONETARĂ

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 15 martie în cadrul celei de-a doua ședințe de politică monetară din acest an.
- Entitatea bancară centrală a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (externe și interne), noile prognoze fiind incluse în prima ediție din acest an a raportului trimestrial asupra inflației.
- Conform prognozelor actualizate dinamica anuală a prețurilor de consum se va situa la 3.4% în decembrie 2021, respectiv 2.8% în decembrie 2022.
- Pe de altă parte, entitatea bancară 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 analizei economice (sintetizată de comunicatul ședinței) BNR evidențiază accelerarea inflației la începutul anului curent și poziționarea peste nivelul prognozat anterior, evoluție determinată, în principal, de liberalizarea pieței energiei pentru consumatorii casnici și majorarea cotațiilor internaționale la țefei.
- Pe de altă parte, componenta CORE2 a inflației a decelerat de la 3.3% an/an în decembrie la 3.1% an/an în februarie, pe fondul efectelor bază dezinflaționiste și deficitului de cerere agregată.
- La nivelul economiei reale banca centrală evidențiază redresarea activității economice cu o viteză superioară previziunilor anterioare, evoluție determinată de ameliorarea cererii interne. Se evidențiază majorarea formării brute de capital fix, susținută de climatul favorabil din sfera construcțiilor, dinamica investițiilor publice și programele lansate de Administrație după declanșarea pandemiei. Pe de altă parte, contribuția exportului net la dinamica anuală a PIB s-a deteriorat în ultimul trimestru din 2020.
- Totodată, analiza BNR observă și ritmul mai redus de declin din economie în anul pandemic 2020 în România (-3.9% an/an, -3.3% an/an dacă ar fi exclusă dinamica agriculturii) comparativ cu țările din Uniunea Europeană.
- În sfera economiei financiare banca centrală evidențiază ameliorarea condițiilor în ianuarie și februarie, inclusiv în contextul deciziei din luna ianuarie privind reducerea ratei de dobândă de referință de la 1.50% la 1.25%.
- Pe de altă parte, costurile de finanțare s-au majorat în perioada recentă, pe fondul amplificării volatilității pe piața financiară internațională.
- De asemenea, banca centrală observă stabilitatea relativă a cursului EUR/RON, susținută de diferențialul ratelor de dobândă.
- Dimensiunea monetară a analizei BNR evidențiază accelerarea creditării în moneda națională și majorarea ponderii creditului în RON în totalul creditului neguvernamental la începutul acestui an.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției inflației în trimestrele următoare banca centrală menționează: dinamica pandemiei și procesului de imunizare; conduita politicii fiscale; dinamica ratei de absorbție a fondurilor europene; evoluțiile din sfera pieței forței de muncă (în contextul crizei sanitare și măsurilor de sprijin guvernamental); fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime; majorarea recentă a ratelor de dobândă pe piața titlurilor de stat.

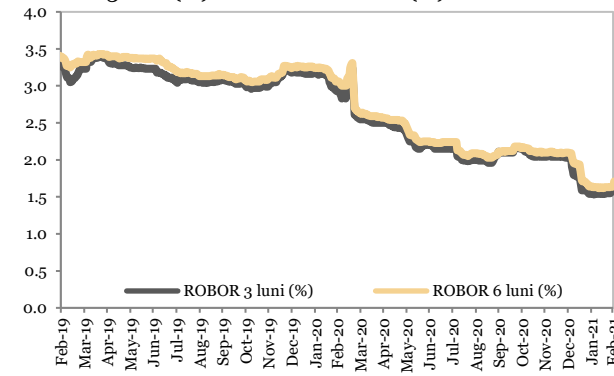
PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au consemnat evoluții mixte între finalul lunii ianuarie și sfârșitul lunii februarie. Astfel, nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună și trei luni s-au situat la 1.73%, 1.73%, 1.74%, 1.60%, respectiv 1.59% la final de februarie, în creștere cu 50%, 50%, 45%, 16%, respectiv 3% comparativ cu valorile de la finele lunii ianuarie.
- Pe de altă parte, ROBOR la șase luni și ROBOR la 12 luni s-au situat la 1.64%, respectiv 1.74% la final de februarie, în stagnare, respectiv în scădere cu 1% comparativ cu nivelurile de la sfârșitul lunii ianuarie.
- În dinamică an/an nivelurile ROBOR au scăzut în medie cu 2.15 puncte procentuale, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 1-12 luni, evoluție determinată de implementarea de măsuri de relaxare fără precedent după incidența crizei sanitare.
- Valorile medii lunare ROBOR s-au diminuat cu 50% an/an în februarie, pe fondul impulsului de politică monetară.
- În februarie banca centrală a derulat o licitație **depo** (pentru prima oară din martie 2020), pe scadența 7 zile, în volum de 4.5 miliarde RON, la rata de dobândă de 1.25%.
- Conform datelor BNR în februarie volumul mediu zilnic al operațiunilor interbancare s-a majorat cu 63% lună/lună la 4.9 miliarde RON (maximul din iunie).

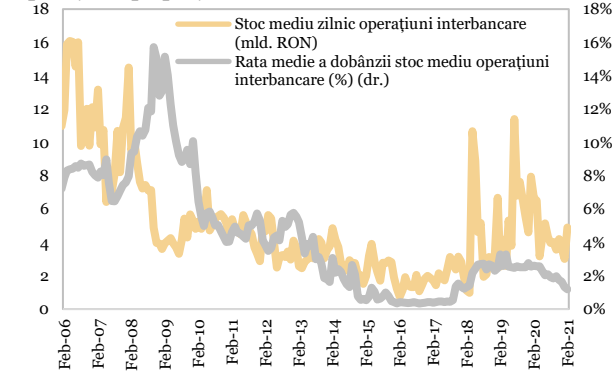
rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



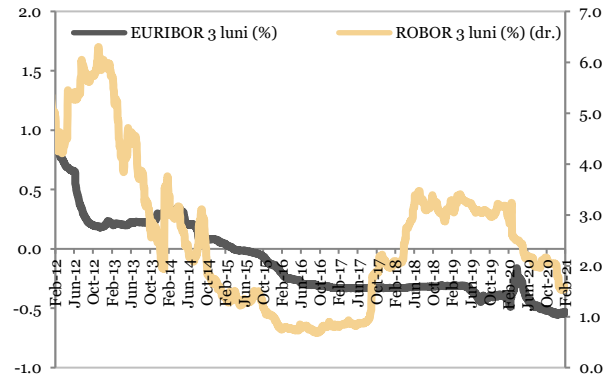
ROBOR 3 luni (%) vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



operațiuni pe piața interbancară sursa: BNR



ROBOR vs. EURIBOR sursa: Bloomberg



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Piața titlurilor de stat** din România a fost influențată de climatul din piețele financiare internaționale (dominat de recalibrarea așteptărilor investitorilor cu privire la dinamica economiei reale și inflației în trimestrele următoare) și de știrile interne în februarie. Se evidențiază deplasarea în sus a curbei randamentelor, în medie cu 41 puncte bază, majorarea ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele medii-lungi.
- În SUA (prima economie a lumii cu un PIB nominal de 20.9 trilioane dolari în 2020) indicatorii economici avansați și comenzile de bunuri de capital au continuat să crească în ianuarie. De asemenea, climatul pozitiv din piața imobiliară s-a consolidat la cumpăna dintre ani. Totodată, ritmul anual de ajustare din sfera consumului privat s-a diminuat în intensitate în ianuarie, evoluție influențată de accelerarea dinamicii venitului real disponibil al populației. Nu în ultimul rând, inflația a accelerat la 1.5% an/an în ianuarie (maximul din februarie 2020), dar se menține sub nivelul țintit de FED. Prin urmare, banca centrală a semnalat continuarea abordării acomodative a politicii monetare în trimestrele următoare. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu un ritm mediu lunar de 16.8% la 1.25% în februarie.
- În Zona Euro încrederea în economie a crescut în februarie (indicatorul la maximul din martie 2020), ceea ce exprimă premise de ameliorare pentru climatul din economia reală, după declinul pe parcursul a patru luni consecutiv (conform indicatorului PMI Compozit) (în contextul persistenței pandemiei și restricțiilor). De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 0.9% în ianuarie, dar se menține sub nivelul țintă al Băncii Centrale Europene. Nu în ultimul rând, cele mai recente informații indică perspectiva ca țările din regiune să primească primele fonduri din programul **Next Generation** în luna iunie. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani în medie cu 14 puncte bază lună/lună la -0.39% în februarie.
- În România **încrederea în economie** a continuat să crească în februarie, evoluție care confirmă intrarea într-un nou ciclu și exprimă premise de ameliorare pe termen scurt, după creșterea **PIB-ului** cu 4.8% trimestru/trimestru în T4 (ritm anual în ameliorare la -1.4%). Această perspectivă este susținută și de ameliorarea indicatorilor coincidenți (producția industrială, construcțiile și comerțul cu amănuntul) la cumpăna dintre ani, precum și de climatul pozitiv din sfera **pietei creditului**. Pe de altă parte, inflația a accelerat la începutul anului (pe fondul liberalizării prețurilor la energie electrică pentru consumatorii casnici), iar **deficitul de cont curent** s-a intensificat cu 4.8% an/an la 11 miliarde EUR în anul pandemic 2020, evoluție influențată de implementarea unui mix relaxat de politici economice. Semnalele de accelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal coroborate cu recalibrarea așteptărilor investitorilor pe piețele internaționale de titluri de stat au condus la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani în medie cu 1.8% lună/lună la 2.91% în februarie.
- În luna februarie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 6.8 miliarde RON și cu 1.2 miliarde EUR pe piața internă.

PIAȚA VALUTARĂ

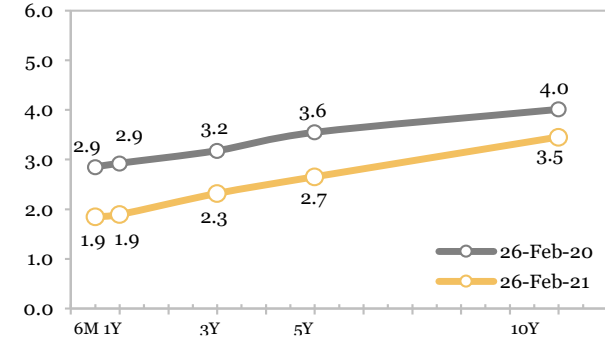
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.8713-4.8748) în luna februarie, evidențindu-se continuarea tendinței de creștere graduală, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Cursul EUR/RON a încheiat luna februarie la 4.8745, în creștere cu 0.10% ytd și cu 1.28% an/an.
- În februarie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.8741, în creștere cu 0.03% lună/lună și cu 1.91% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

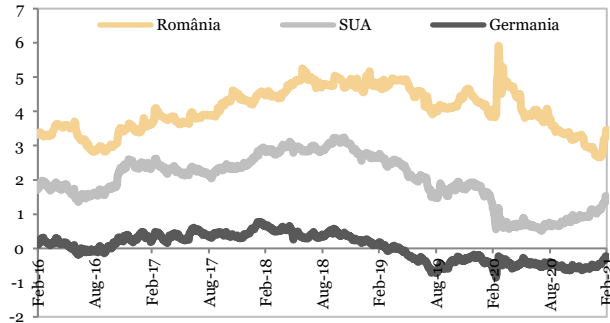
- În a doua lună din 2021 indicele bursier BET a scăzut ușor, evoluție în divergență cu cele înregistrate în SUA și Europa.
- Astfel, indicele BET a încheiat luna februarie la 10,201.9 puncte, în ajustare cu 1% raportat la nivelul înregistrat la final de ianuarie (avans cu 4% de la începutul anului).
- În februarie indicele american S&P 500 a crescut cu 2.6% la 3,811.2 puncte (plus 1.5% ytd), iar indicele pan-european Stoxx 600 s-a majorat cu 2.3% la 405 puncte (creștere cu 1.5% ytd).

licitații M. Finanțe (februarie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO0TLVC1MCW4	1,127.0	25-Noi-24	2.06
RO13DSWPCDX9	716.5	07-Feb-22	1.67
RO7P95F9FNY6	1,490.0	25-Oct-27	2.39
ROD9TE7MEES0	1,041.4	25-Sep-23	1.99
ROINPAL298G4	724.0	24-Oct-30	2.68
ROGSHSTVFMX2	1,255.1	24-Iun-26	2.30
RO4KELYFLVK4	430.2	11-Oct-34	3.75
Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)	
ROG3L3GMYYR6	936.0	24-Aug-26	0.65
ROE3GCPAFCP6	309.7	13-Dec-23	0.09

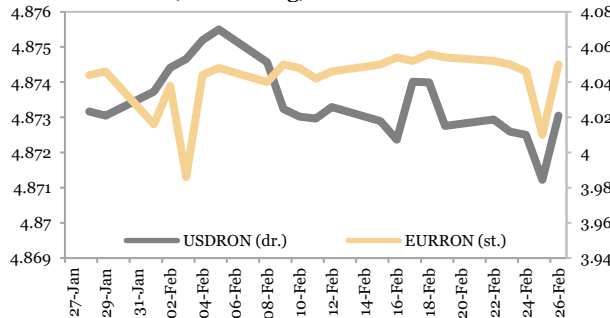
curba randamentelor (%) sursa: BNR



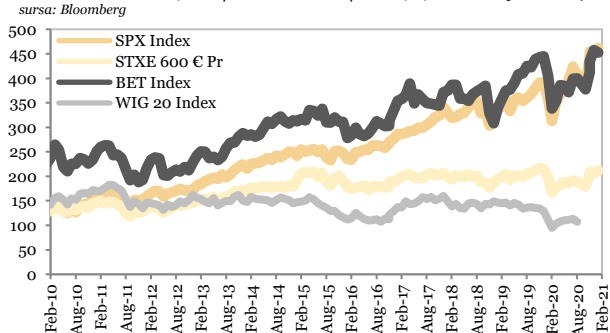
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

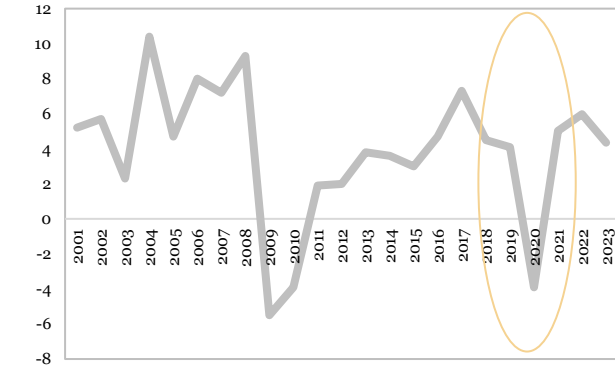


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

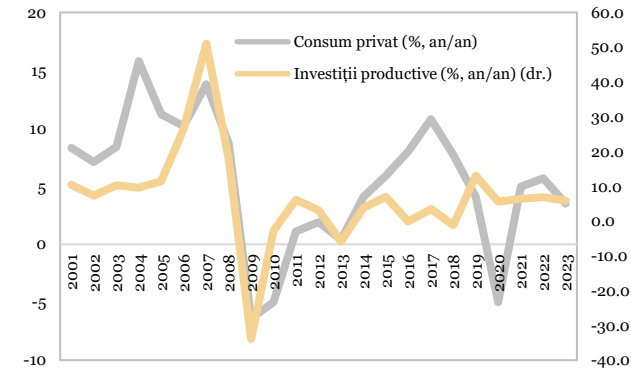
ECONOMIA REALĂ

- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României a fost revizuit prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari (din sferile mondială, europeană, regională și internă).
- Pe de altă parte, subliniem faptul că am revenit la prognozele pe fiecare an, în locul previziunilor pe termen mediu, pe fondul diminuării nivelului de incertitudine (de la maximul istoric înregistrat în anul pandemic 2020), dat fiind că această criză sanitară și consecințele au fost deja încorporate în comportamentele de consum și investițional ale populației și companiilor.
- Conform previziunilor actualizate economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 5% în 2021, 6% în 2022 și 4.3% în 2023, după ajustarea cu 3.9% din 2020 (determinată de incidența pandemiei și consecințele acesteia), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Scenariul nostru are la bază perspectiva accelerării ritmului anual al investițiilor productive de la 5.6% în 2020 la 6.4% în 2021 și 6.9% în 2022 (pentru 2023 prognozăm decelerare la 5.8%) (după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020 (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027) și potențialul ridicat de dezvoltare (îndeosebi la nivelul infrastructurii critice).
- Subliniem faptul că majorarea investițiilor în anul pandemic 2020 a determinat o tranziție rapidă de la ciclul post-criză la un nou ciclu economic.
- Accelerarea investițiilor productive va avea impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- În scenariul nostru consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu 5% an/an în 2021, 5.7% an/an în 2022 și 3.5% an/an în 2023, după declinul cu 5% an/an din 2020. Perspectiva redinamizării consumului privat este susținută de politica relaxată de venituri implementată în 2020, premisele favorabile pentru investiții (care vor determina ameliorarea climatului din piața forței de muncă), nivelul redus al costurilor reale de finanțare și climatul pozitiv din sfera sectorului bancar.
- De asemenea, consumul guvernamental ar putea accelera de la 2.3% an/an în 2020 la 4.7% an/an în 2021 și ar putea crește cu 4.5% an/an în 2022 și 2023.
- Totodată, previzionăm ameliorarea contribuției exportului net la dinamica anuală a PIB pe termen mediu, pe fondul atenuării decalajului dintre ritmurile anuale ale exporturilor și importurilor, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm majorarea ratei șomajului de la 5% în 2020 la 5.1% în 2021, urmată de scădere la 4.6% în 2022, respectiv 4% în 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Atragem atenția cu privire la faptul că în luna martie Administrația a prezentat Planul Național de Redresare și Reziliență, axat pe șase piloni: tranziția verde; transformare digitală; creștere inteligentă, sustenabilă și favorabilă incluziunii; coeziune socială și teritorială; sănătate, reziliență economică, socială și instituțională; politici pentru generația următoare, copii și tineret. Peste 50% din sumele acestui program vor fi orientate pentru tranziția verde și digitalizare.
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că România poate intra în primele 10 economii ale Uniunii Europene (din perspectiva PIB-ului nominal) până la finalul acestui deceniu și menționăm oportunitățile pe termen mediu: accelerarea ratei de absorbție a fondurilor europene, perspectiva lansării negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) și pregătirea aderării cu succes la Zona Euro.
- Printre factorii de risc pentru dinamica economiei României în trimestrele următoare menționăm: durata și intensitatea crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional; deciziile de politică economică pe plan intern; tensiunile geo-economice și geo-politice.

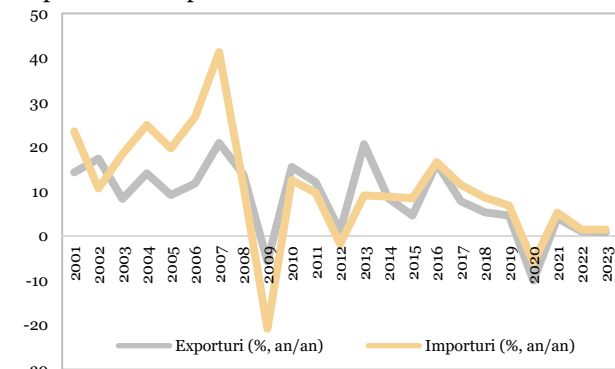
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



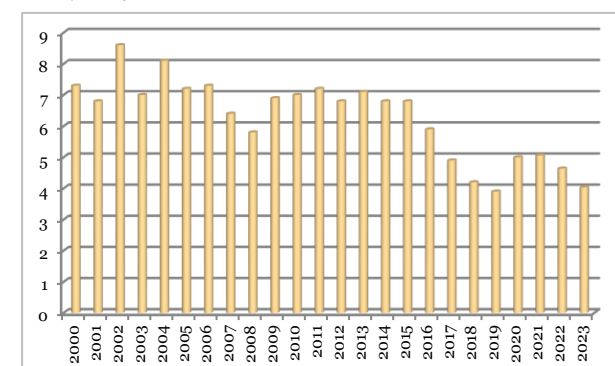
consumul privat vs. investițiile productive sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



exporturi vs. importuri sursa: Eurostat, previziuni BT



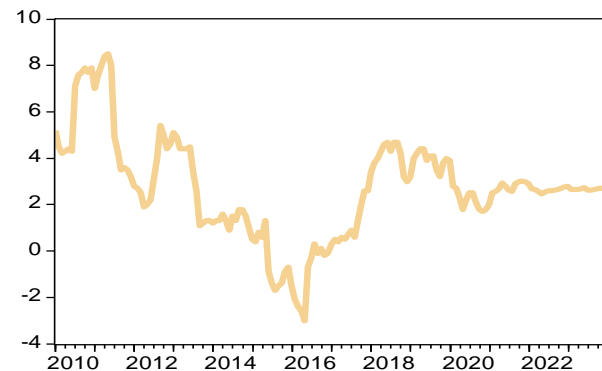
rata șomajului (% medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni BT



ECONOMIA FINANCIARĂ

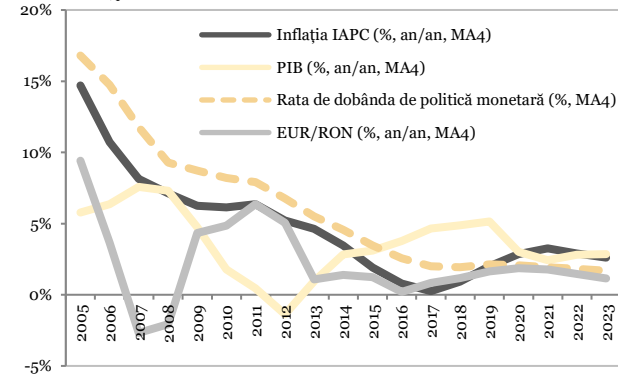
- În sfera dimensiunii financiare a economiei interne previzionăm accelerarea ritmului anual al prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) de la 2.35% în 2020 la 2.71% în 2021, pe fondul redinamizării din sfera economiei reale și majorării cotațiilor internaționale la țitei.
- Inflația medie anuală ar putea decelera la 2.64% în 2022 și înregistra un nivel de 2.68% în 2023 în scenariul nostru central.
- Date fiind perspectivele de accelerare a inflației și de redinamizare din sfera economiei reale în trimestrele următoare ne așteptăm la consolidarea politicii monetare.
- De asemenea, atragem atenția cu privire la creșterea probabilității ca banca centrală să semnaleze perspectiva inițierii unui proces de normalizare a politicii monetare până la finalul acestui an, mai ales dacă indicatorii din sfera crizei sanitare și economiei reale se vor ameliora semnificativ.
- Nu în ultimul rând, reiterăm faptul că banca centrală va utiliza instrumentele de politică monetară pentru asigurarea stabilității financiare.
- Perspectivele de politică monetară exprimă premise de consolidare pentru ratele de dobândă pe piața monetară în trimestrele următoare.
- Pe de altă parte, în sfera pieței titlurilor de stat previziunile actualizate indică perspectiva ca rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) să scadă de la 3.93% în 2020 la 3.31% în 2021, dat fiind că ameliorarea semnificativă a dinamicii anuale a PIB-ului nominal va fi contrabalansată de nivelul ridicat de atractivitate investițională pentru obligațiunile suverane românești.
- Cu toate acestea, indicatorul s-ar putea majora la 3.86% în 2022 și 3.90% în 2023, în contextul perspectivelor privind procesul de normalizare a costurilor de finanțare.
- În luna martie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3.9 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate scadente în februarie 2022) și 200 milioane EUR, după cum se poate observa în primul tabel din partea dreaptă.
- În ceea ce privește cursul mediu anual EUR/RON noile prognoze indică niveluri de 4.90 în 2021, 4.93 în 2022 și 4.96 în 2023.
- În încheierea acestui raport atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei interne în trimestrele următoare: climatul din piețele financiare internaționale, cu impact pentru dinamica primei de risc pe România; durata și intensitatea crizei sanitare și viteza procesului de imunizare; mixul intern de politici economice; provocările asociate tranziției spre un nou ciclu economic (inclusiv cele din sfera deficitelor gemene); incertitudinile din sfera ordinii economice mondiale/sistemului monetar-financiar internațional și climatului geopolitic internațional și regional.

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



prețurile de consum/cursul/dobânda de referință

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe

(martie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Mar-2021	460	Titluri	28-Iun-2023
11-Mar-2021	400	Certificate	21-Feb-2022
11-Mar-2021	460	Titluri	25-Noi-2024
15-Mar-2021	345	Titluri	26-Ian-2028
18-Mar-2021	460	Titluri	24-Oct-2030
22-Mar-2021	460	Titluri	25-Noi-2024
25-Mar-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
29-Mar-2021	345	Titluri	11-Oct-2034
	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
17-Mar-2021	200	Titluri	24-Aug-2026

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROA8164VBSR4	410.5		Sep-21
ROX6NQ24M2X4	416.1		Feb-22
ROJEC97WMUQ4	10,431.5	4.00	Oct-23
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
ROINPAL298G4	3,905.0	4.15	Oct-30

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2019	4.6634	4.75	4.7808	4.75
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.90	4.9172	4.90
2022	4.8982	4.93	5.0008	4.92
2023	4.8928	4.96	5.0834	4.94

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 acestor informații. Subliniem că rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea unei sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

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

Remunerarea 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/>.