

## Ritmuri anuale ridicate de creștere în T2

20 iulie 2021

### Evoluții macroeconomice recente

- Economia lumii a crescut pentru a 12-a lună la rând în iunie, dar cu un ritm în decelerare (indicatorul PMI Compozit la minimum din martie), pe fondul provocărilor din sfera ofertei și preocupărilor privind propagarea mutațiilor coronavirus.
- Se evidențiază evoluțiile macroeconomice din SUA, care exprimă premise de creștere cu ritmuri anuale ridicate în T2 și T3, după avansul cu 0,4% an/an din T1.
- Pe de altă parte, ritmul de creștere economică din China (a doua economie a lumii) se normalizează, după avansul cu peste 18% an/an din T1.
- În Zona Euro economia a crescut pentru a patra lună consecutiv în iunie, cu cel mai bun ritm din 2006, conform indicatorului PMI.
- Pe plan intern s-au consemnat evoluții favorabile ale indicatorilor macroeconomici în perioada recentă, care exprimă premise de creștere cu ritmuri anuale ridicate în T2 și T3, într-o dinamică puternic influențată de efectul bază. De altfel, Comisia Europeană a majorat prognoza pentru ritmul anual al PIB din 2021 la 7,4%.
- Subliniem faptul că România a depășit Slovacia în 2020 din perspectiva indicatorului PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În sfera piețelor financiare climatul pozitiv s-a consolidat recent (indicii bursieri la maxime istorice), pe fondul redinamizării economiei reale la începutul unui nou ciclu și mix-ului relaxat fără precedent de politici economice în implementare.

### Scenariul macroeconomic central

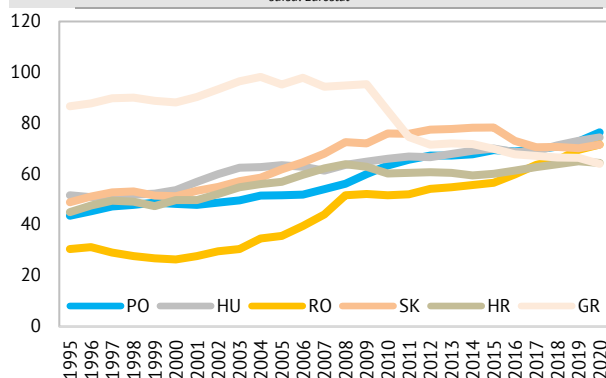
- Am revizuit prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României, prin luarea în considerare a celor mai recente evoluții din sfera economiei reale și economiei financiare, mondiale, europene și interne.
- Previțiunile actualizate indică perspectiva creșterii PIB-ului cu dinamici anuale de 7% în 2021, 5,8% în 2022, respectiv 4,2% în 2023, scenariu susținut de premisele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale economiei.
- Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora an/an cu 11,2% în 2021, 9,9% în 2022, respectiv 6% în 2023, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, implementării programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020 și potențialului ridicat de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice.
- Subliniem faptul că dinamica anuală a PIB potențial s-a ameliorat în anul pandemic 2020, iar structura contribuției factorilor de producție la acest indicator este mai bună ca oricând în ultimele trei decenii, conform estimărilor econometrice elaborate și evidențiate în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În scenariul nostru consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu ritmuri anuale de 8% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- În acest scenariu exporturile și importurile s-ar putea majora cu dinamici medii anuale de 4,5% respectiv 6,2% în perioada 2021-2023.

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	Iun-21	3.94	-
rata șomajului	Mai-21	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T1/2021	-	1.25

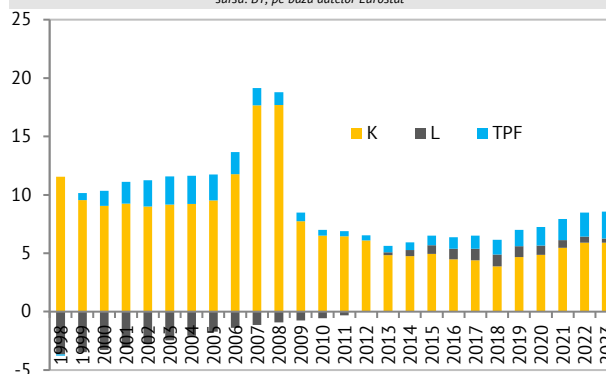
Indicatorul PIB/locuitor (PPC)

sursa: Eurostat



Contribuția factorilor de producție la ritmul PIB potențial

sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



- Printre factorii de risc la adresa economiei României pe termen scurt și mediu menționăm: dinamica pandemiei, evoluțiile macro-financiare mondiale și europene; deciziile de politică economică pe plan intern; provocările la adresa ordinii economice mondiale post-pandemie.

## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	239.6	261.2	279.9
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	7.0	5.8	4.2
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	8.0	4.5	3.9
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	11.2	9.9	6.0
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	2.9	4.0	4.1
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	3.8	6.3	3.4
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	7.5	6.6	4.6
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.4	4.9	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	3.1	3.0	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	44.9	42.5	40.2
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-5.4	-4.7	-5.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.3	3.7	3.8
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.99	5.05

## Evoluții recente

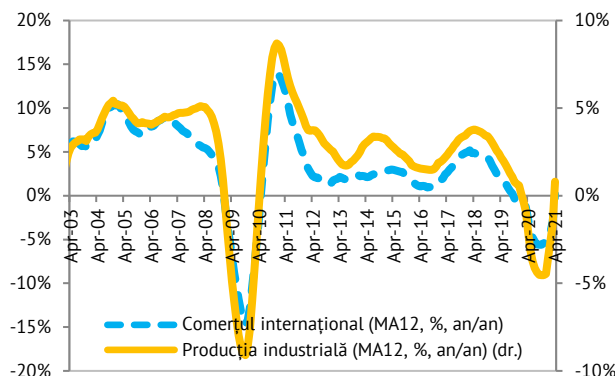
### Activitatea economică și piața muncii SUA

- Economia mondială a crescut pentru a 12-a lună consecutiv în iunie, conform indicatorului PMI Compozit, calculat de JPMorgan și Markit Economics. Cu toate acestea, ritmul de creștere s-a temperat, pe fondul atenuării efectului bază, tendinței de majorare a prețurilor la materii prime și preocupărilor determinate de propagarea mutației Delta a virusului corona.
- Cele mai recente prognoze publicate de Banca Mondială (în luna iunie) indică perspectiva majorării PIB-ului mondial cu ritmuri anuale de 5,6% în 2021, respectiv cu 4,3% în 2022, după ajustarea cu 3,5% an/an din 2020.
- În acest scenariu PIB-ul țărilor dezvoltate ar putea crește cu dinamici medii anuale de 5,4% în 2021, respectiv 4% în 2022, în redinamizare după scăderea cu 4,7% an/an din 2020.
- De asemenea, PIB-ul țărilor emergente și în dezvoltare ar putea crește cu ritmuri anuale de 6% în 2021 și 4,7% în 2022, după declinul cu 1,7% an/an din 2020.
- Creșterea puternică din economia mondială este confirmată de redinamizarea comerțului internațional și producției industriale: ritmuri medii anuale de 10,8%, respectiv 9,9% în perioada ianuarie-aprilie 2021, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Economia SUA (prima din lume, cu un PIB nominal de 20,9 trilioane de dolari în anul pandemic 2020) a crescut cu 0,4% an/an în T1, evoluție determinată de redinamizarea cererii interne, pe fondul accelerării campaniei de vaccinare și mixului relaxat (fără precedent) de politici economice în implementare.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) și formarea brută de capital fix au crescut cu ritmuri anuale de 1,8%, respectiv 5,4% în perioada ianuarie-martie, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.

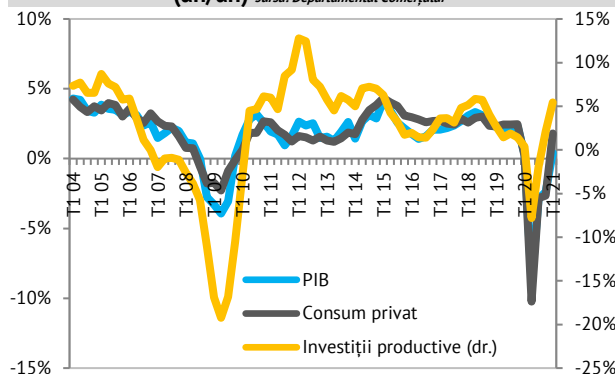
### Calendar macroeconomic iulie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 iulie	Rezervele internaționale (Iun)
INS	1 iulie	Rata șomajului (Mai)
INS	6 iulie	Comerțul cu amănuntul (Mai)
BNR	7 iulie	Ședința de politică monetară
INS	8 iulie	Evoluția PIB și componente (T1)
INS	12 iulie	Balanța comercială cu bunuri (Mai)
INS	12 iulie	Salariul mediu net (Mai)
INS	13 iulie	Producția industrială (Mai)
INS	13 iulie	Evoluția prețurilor de consum (Iun)
INS	14 iulie	Comenzile noi în industrie (Mai)
BNR	14 iulie	Balanța de plăți (Mai)
INS	15 iulie	Sectorul de construcții (Mai)
BNR	23 iulie	Indicatorii monetari (Iun)
INS	28 iulie	Tendențe în economie (Iul-Sep)
INS	30 iulie	Autorizațiile de construire (Iun)
INS	30 iulie	Rata șomajului (Iun)

### Comerț internațional vs. industria mondială (MA12, %, an/an) sursa: CPB, Olanda



### PIB, investiții productive și consum privat în SUA (an/an) sursa: Departamentul Comerțului



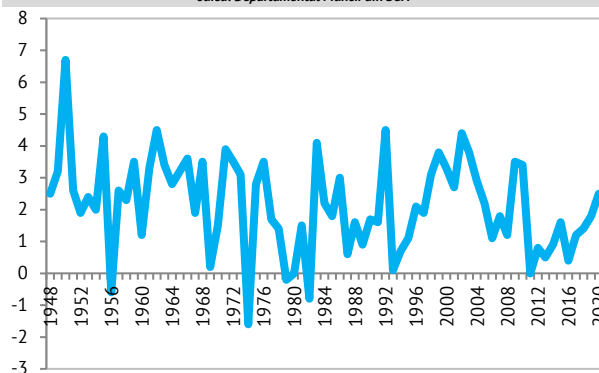
- De asemenea, consumul public a consemnat un avans de 0,6% an/an în primele trei luni din 2021, evoluție în ameliorare după ajustarea cu un ritm anual de 0,5% din T4 2020.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază declinul exporturilor pentru al cincilea trimestru consecutiv în T1 (cu 9,2% an/an) și redinamizarea importurilor (avans cu 6% an/an, după scăderea pe parcursul a cinci trimestre la rând).
- În perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în SUA, care confirmă creșterea PIB-ului cu ritmuri anuale ridicate la începutul unui nou ciclu economic.
- Astfel, industria prelucrătoare și sectorul de servicii au crescut pentru a 13-a lună consecutiv în iunie, conform indicatorilor PMI.
- De asemenea, consumul populației a continuat să se majoreze cu un ritm anual ridicat în mai, de 14,5%.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze în perioada recentă, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.

## Zona Euro

- Conform estimărilor finale Eurostat, PIB-ul Zonei Euro (principalul partener economic al României) a scăzut pentru al cincilea trimestru la rând în T1, cu un ritm anual în atenuare la 1,3%, evoluție determinată de startul campaniei de vaccinare și de efectul bază.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) s-a ajustat pentru al cincilea trimestru consecutiv în T1, cu un ritm anual de 5,8%, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, consumul public s-a majorat pentru al treilea trimestru consecutiv în T1, cu o dinamică anuală în decelerare la 3% (de la 3,1% în T4 2020).
- De asemenea, formarea brută de capital fix a scăzut pentru al patrulea trimestru la rând în T1, dar cu o dinamică anuală în atenuare la 2,2%, după cum se poate observa în penultimul grafic alăturat.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază consolidarea exporturilor (an/an), respectiv ajustarea importurilor pentru al patrulea trimestru consecutiv, cu 4% an/an în T1 2021.
- În perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor comunicați în regiune, care confirmă relansarea în formă de V și intrarea într-un nou ciclu economic.
- Astfel, indicatorul care măsoară încrederea în economia regiunii (calculat de Comisia Europeană) a continuat să crească în iunie, spre cel mai ridicat nivel din anul 2000, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- De asemenea, economia regiunii a crescut pentru a patra lună consecutiv în iunie, cu un ritm în accelerare, la maximum din 2006, conform indicatorului PMI Compozit.

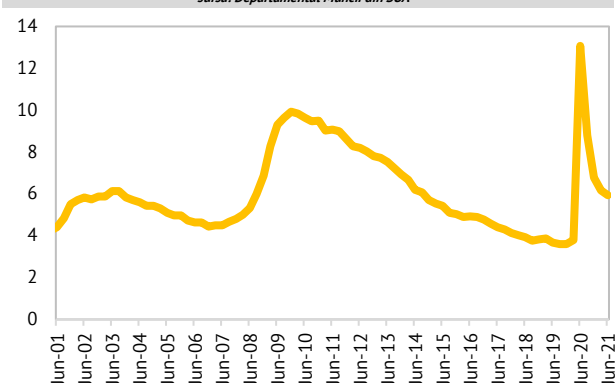
### Productivitatea muncii în SUA (% an/an)

sursa: Departamentul Muncii din SUA



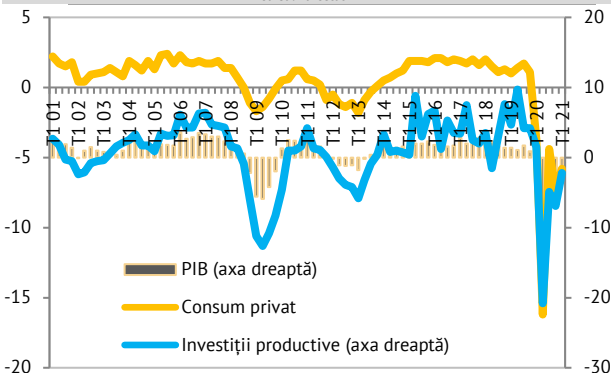
### Rata șomajului în SUA (%)

sursa: Departamentul Muncii din SUA



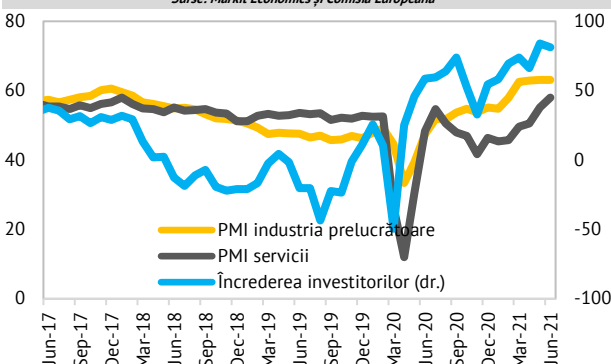
### PIB-ul, consumul privat și investițiile productive în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



### Indicatorii PMI vs. încrederea în economie în Zona Euro

Surse: Markit Economics și Comisia Europeană



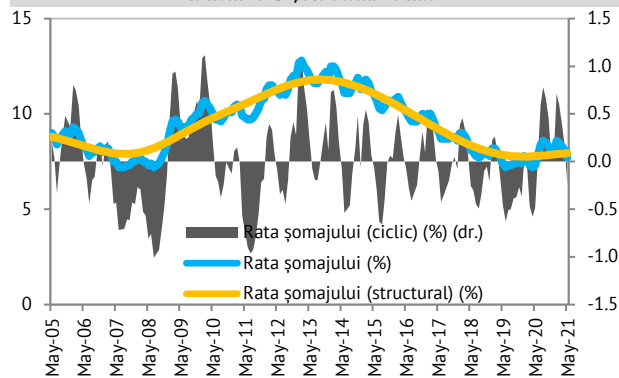
- Totodată, comerțul cu amănuntul și producția industrială au crescut cu dinamici anuale ridicate în aprilie și mai, conform datelor Eurostat.
- Astfel, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a urcat cu ritmuri anuale de 13,7% în martie, 23,3% în aprilie, respectiv 9% în mai.
- De asemenea, producția industrială s-a majorat cu dinamici anuale de 11,7% în martie, 39,4% în aprilie, respectiv 20,5% în mai.
- În sfera pieței forței de muncă numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a patra lună consecutiv în mai, cu 5,4% raportat la aprilie, la 12,3 milioane (cel mai redus nivel din mai 2020).
- În dinamică an/an acest indicator s-a majorat cu 6,4% în mai.
- Rata șomajului a scăzut de la 8,1% în aprilie la 7,7% în mai, nivelul minim din mai 2020, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

## România

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu un ritm trimestrial de 2,9% în T1 2021 (revizuire în sus de la 2,8% estimat anterior).
- În dinamică an/an PIB-ul s-a diminuat pentru al patrulea trimestru la rând în T1, cu un ritm în atenuare însă, la 0,2%, aspect reflectat în doilea grafic alăturat.
- Se evidențiază accelerarea formării brute de capital fix, de la 6,5% an/an în T4 2020 la 11,7% an/an în T1 2021 (revizuire în sus de la 9,9%), cel mai bun ritm din T1 2020, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a revenit pe creștere în T1 (0,8% an/an), după declinul din cele trei trimestre anterioare (în contextul incidenței pandemiei și restricțiilor implementate pentru contracararea șocului sanitar fără precedent la nivelul mondial în ultimul secol).
- Nu în ultimul rând, variația stocurilor a contribuit pozitiv la ritmul anual al PIB din T1 (0,9 puncte procentuale, revizuire în sus de la -0,4 puncte procentuale).
- La polul opus, consumul guvernamental a avut o contribuție negativă la dinamica anuală a PIB din T1 (-0,9 puncte procentuale), comparativ cu estimările anterioare care indicau o contribuție pozitivă de 0,6 puncte procentuale.
- Cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din T1, -2,7 puncte procentuale: exporturile au scăzut cu 0,2% an/an, iar importurile au crescut cu 4,7% an/an, aspecte reflectate în ultimul grafic alăturat.
- În ceea ce privește oferta agregată se evidențiază majorarea valorii adăugate brute în IT&C cu 10,7% an/an în T1.
- De asemenea, construcțiile, industria și sectorul primar au consemnat creșteri cu ritmuri anuale de 1,2%, 1,9%, respectiv 2,1% în perioada ianuarie-martie 2021.

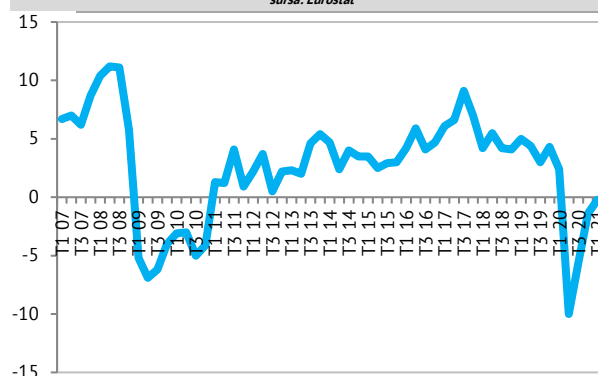
### Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



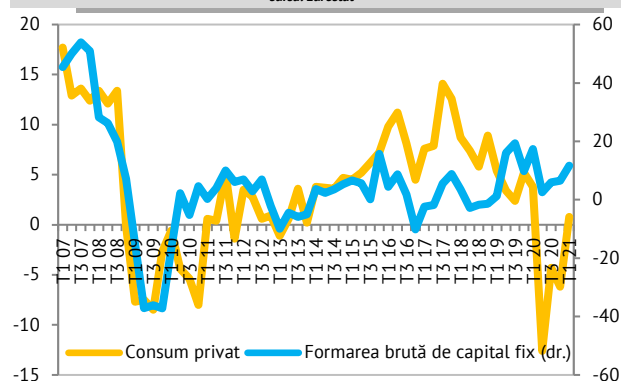
### PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



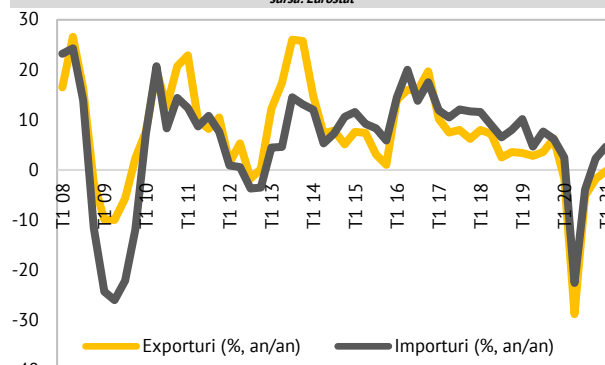
### Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat

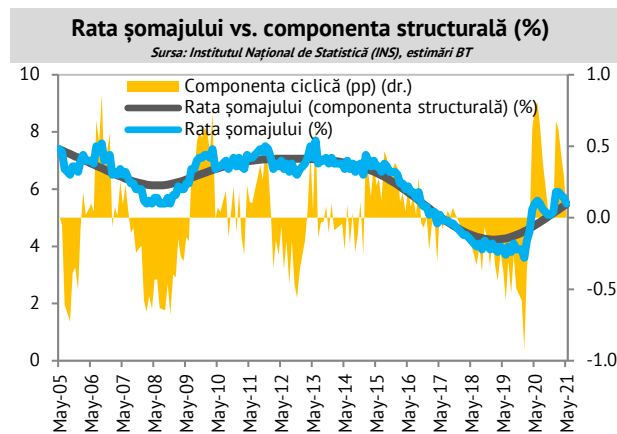


### Exporturi vs. importuri România (% an/an)

sursa: Eurostat

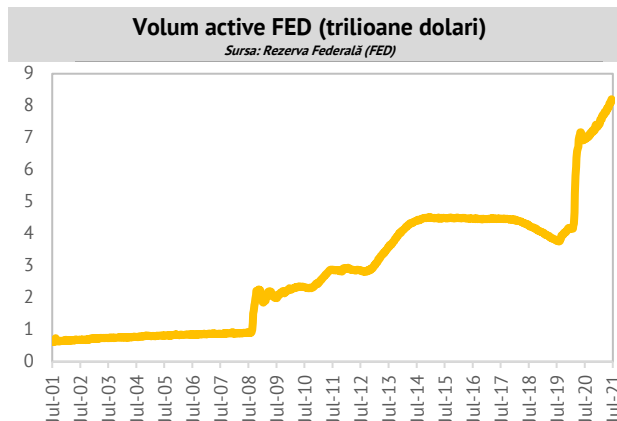
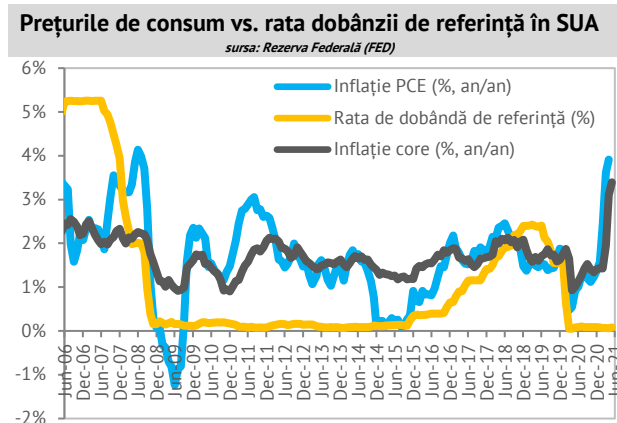


- În sfera pieței forței de muncă numărul șomerilor (15-74 ani) s-a diminuat pentru a patra lună la rând în mai, cu 5,3% lună/lună și cu 8,6% an/an la 448,6 mii, minimul din martie 2020, după cum se poate observa în graficul din dreapta.
- Rata șomajului s-a redus de la 5,7% în aprilie la 5,5% în mai, nivelul minim din decembrie 2020, cu următoarea distribuție: 5,6% la bărbați (în scădere de la 6% în aprilie) și 5,3% la femei (în atenuare de la 5,4% în aprilie).
- Prin urmare, în primele cinci luni din 2021 rata medie a șomajului s-a situat la 5,8% în creștere cu 1,1 puncte procentuale an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic din dreapta) indică poziționarea ratei șomajului peste nivelul componentei structurale pentru a 14-a lună consecutiv în mai, evoluție determinată de incidența și persistența pandemiei și consecințele acestui șoc.



## Economia Financiară SUA

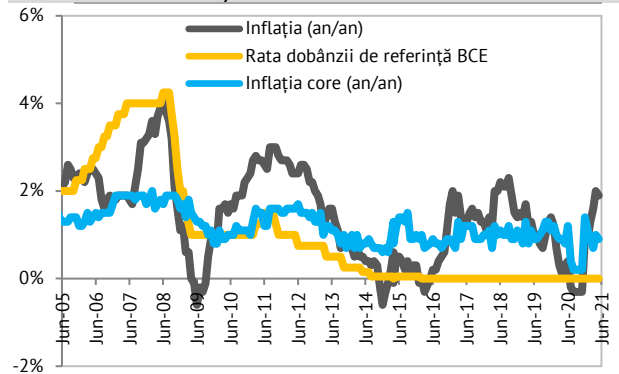
- Pe baza indicatorului PCE (*Personal Consumption Expenditure*) agreat de Rezerva Federală (FED) prețurile de consum au crescut pentru a 13-a lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar în decelerare la 0,45% (de la 0,64% în aprilie). Componenta core a urcat pentru a șasea lună la rând în mai, cu un ritm lunar de 0,48%, în decelerare de la 0,70% în aprilie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 3,62% în aprilie la 3,91% în mai, cel mai ridicat nivel din vara anului 2008, evoluție determinată de redinamizarea economiei reale și cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime.
- Componenta core a inflației a accelerat de la 3,11% în aprilie la 3,39% în mai, nivelul maxim din aprilie 1992, aspect semnalat în graficul alăturat.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-mai prețurile de consum au urcat cu 2,6% an/an (componenta core în creștere cu 2,3% an/an), după cum se poate observa în penultimul grafic din partea dreaptă.
- La a patra ședință de politică monetară din 2021 (luna iunie) FED a revizuit în sens pozitiv previziunile pentru evoluția PIB-ului și inflației și a semnalat perspectiva demarării procesului de normalizare a ratei de dobândă de politică monetară în anul 2023.
- Astfel, conform prognozelor actualizate ale FED prima economie a lumii ar putea crește cu ritmuri anuale de 7% în T4 2021, 3,3% în T4 2022 și 2,4% în T4 2023.
- Pentru dinamica anuală a prețurilor de consum FED previzionează niveluri de 3,4% în T4 2021, 2,1% în T4 2022, respectiv 2,2% în T4 2023.
- Banca centrală din SUA a menținut rata de dobândă de referință la (0,00%-0,25%) și programele monetare neconvenționale în derulare și a semnalat continuarea abordării acomodative în trimestrele următoare.
- Pe de altă parte, FED a semnalat perspectiva majorării ratei de dobândă de politică monetară începând din 2023.
- De asemenea, în cadrul ședinței s-au intensificat discuțiile pe tema normalizării politicii monetare prin ajustarea volumului activelor băncii centrale, de la nivelul record de peste 8 trilioane dolari (după cum se poate observa în graficul alăturat).



## Zona Euro

- Estimările finale Eurostat indică creșterea prețurilor de consum cu 0,3% lună/lună în iunie, pe fondul majorării tarifelor la servicii și prețurilor la energie cu dinamici lună/lună de 0,4%, respectiv 1,3%.
- Prețurile la produse alimentare neprocesate s-au redus cu 1,3% lună/lună în iunie.
- Ritmul anual al prețurilor de consum s-a atenuat de la 2% în mai la 1,9% în iunie (aspect evidențiat în graficul alăturat), pe fondul decelerării componentei core/bază de la 1% la 0,9%. Dinamica anuală a prețurilor la energie a decelerat de la 13,1% în mai la 12,6% în iunie. Nu în ultimul rând, ritmul anual al tarifelor la servicii s-a temperat de la 1,1% în mai la 0,7% în iunie.
- Astfel, în semestrul I 2021 prețurile de consum au consemnat o creștere cu 1,43% an/an în medie (componenta core a urcat cu 1,00% an/an în medie).
- La a patra ședință de politică monetară din 2021 Banca Centrală Europeană a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu (revizuiind în sus prognozele pentru dinamica PIB în 2021 și 2022).
- Pe de altă parte, entitatea bancară centrală a menținut ratele de dobândă și programele monetare neconvenționale în derulare și a semnalat perspectiva continuării abordării acomodative în trimestrele următoare.

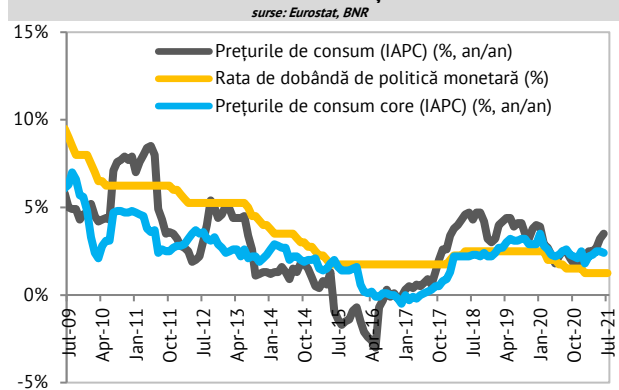
**Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro** surse: Eurostat, BCE



## România

- Conform INS prețurile de consum au urcat cu 0,27% lună/lună în iunie.
- Prețurile la bunuri alimentare (30,69% din coșul de consum) au crescut cu 0,25% lună/lună în iunie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la carne, preparate și conserve din carne, produse de morărit și panificație, fructe și conserve din fructe și ulei, slănină, grăsimi cu ritmuri lunare de 0,23%, 0,42%, 1,28%, respectiv 2,99%.
- La polul opus, prețurile la legume și conserve din legume au scăzut cu 1,57% lună/lună în iunie.
- Totodată, prețurile la produse nealimentare (48,79% din coșul de consum) au urcat cu 0,29% lună/lună în iunie, evidențiindu-se creșterea prețurilor la combustibili cu 1,15% lună/lună, pe fondul majorării cotațiilor internaționale la țiței.
- Tarifelor serviciilor au urcat cu 0,23% lună/lună în iunie.
- Ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 3,75% în mai la 3,94% în iunie, maximum din decembrie 2019.
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare de la 1,52% în mai la 2,17% în iunie, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor la produse nealimentare a urcat marginal, la 5,71% în iunie, maximum din septembrie 2018.
- Pe de altă parte, ritmul anual al tarifelor la servicii a decelerat de la 2,78% în mai la 2,66% în iunie.
- La a patra ședință de politică monetară din 2021 Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință la minimumul istoric de 1,25% și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%, respectiv 5%.
- Pe de altă parte, banca centrală a semnalat că este pregătită să inițieze un nou ciclu monetar, pe fondul evoluției ascendente a inflației și redinamizării din economia reală.

**Dinamica prețurilor de consum (IAPC) vs. rata de dobândă de referință în România** surse: Eurostat, BNR





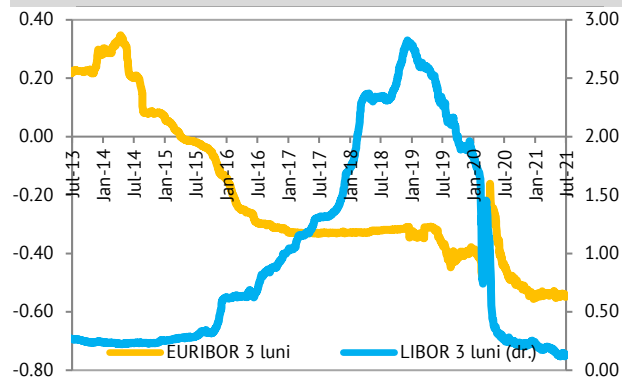
## Piața financiară SUA

- Componenta financiară a economiei americane a reacționat la o serie de factori în luna iunie: dinamica indicatorilor din sfera economiei reale, semnalele de politică economică, informațiile companiilor listate pe bursă și fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime (majorarea semnificativă a prețurilor la țiței, cu peste 80% an/an).
- În sfera pieței monetare rata de dobândă pe scadența trei luni a crescut cu 12,2% lună/lună la 0,1458% între final de mai și sfârșit de iunie (declin cu 38,8% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de redinamizarea economiei reale și de accelerarea inflației (spre maximum din vara 2008), factori care au contribuit la consolidarea probabilității ca FED să demareze mai devreme procesul de normalizare a politicii monetare, cel puțin din perspectiva comparativă cu Zona Euro.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata medie lunară de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a diminuat cu 6,2% la 1,513% în SUA în iunie, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe piața valutară dolarul american s-a apreciat raportat la moneda unică europeană în luna iunie, cu 2,7% raportat la nivelul de la final de mai și cu 3,3% raportat la valoarea înregistrată la finele lunii decembrie 2020.
- Această evoluție a fost influențată de perspectivele ca Rezerva Federală (FED) să demareze un nou ciclu monetar înainte de Banca Centrală Europeană, în contextul redinamizării puternice a economiei americane și accelerării inflației (spre cel mai ridicat nivel din vara anului 2008).
- La nivelul pieței bursiere indicele Dow Jones s-a ajustat cu 0,1% lună/lună la 34.503 puncte în iunie (avans cu 12,7% de la începutul anului).

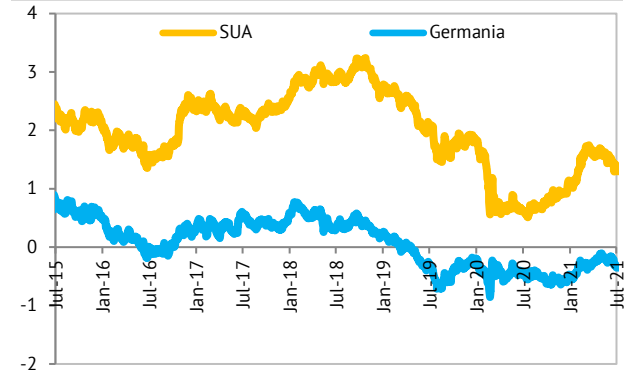
## Zona Euro

- Dimensiunea financiară a economiei regiunii a fost influențată în luna iunie de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii regionali (redinamizarea economiei, persistența inflației la un nivel redus).
- Pe piața monetară Euribor pe scadența trei luni s-a situat la -0,542% la final de iunie, în creștere marginală de la nivelul de -0,544% înregistrat la sfârșitul lunii mai și de la nivelul de -0,545% înregistrat la final de decembrie 2020.
- Această evoluție a fost influențată, în principal, de semnalele de inflexiune din sfera politicii monetare, în contextul redinamizării economiei reale și așteptărilor cu privire la evoluția inflației pe termen mediu.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă din Germania a înregistrat un nivel mediu de -0,204% în iunie, în scădere cu 3,9 puncte bază raportat la cel din mai.
- Acest indicator s-a situat la -0,203% la sfârșit de iunie, în diminuare cu două puncte bază lună/lună, dar în creștere cu 37 puncte bază de la începutul anului, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe piața valutară cursul EUR/USD s-a depreciat cu 2,6% lună/lună în iunie și cu 3,2% de la începutul anului, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, indicele bursier pan-european EuroStoxx 50 a crescut cu 0,6% lună/lună, cu 3,7% trimestru/trimestru și cu 14,4% ytd, la 4.064 puncte în iunie.

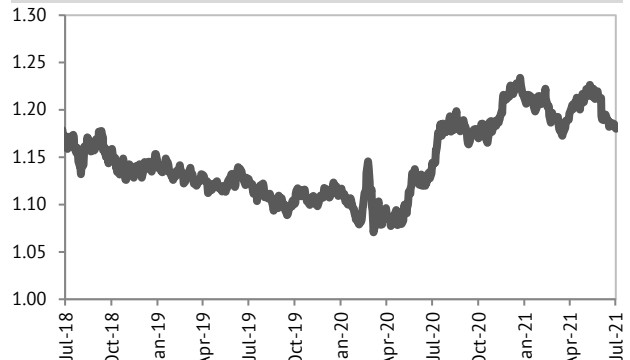
Rata de dobândă pe scadența 3 luni (%) sursa: Bloomberg



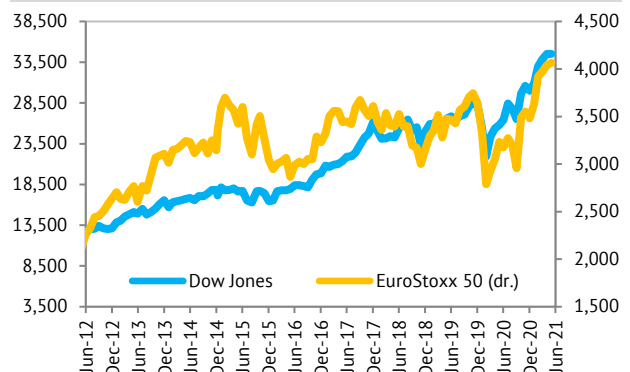
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



## România

- În luna iunie dimensiunea financiară a economiei interne a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile interne. Se evidențiază scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară, deplasarea în sus a curbei randamentelor, continuarea tendinței ascendente pentru cursul EUR/RON și consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței de acțiuni.

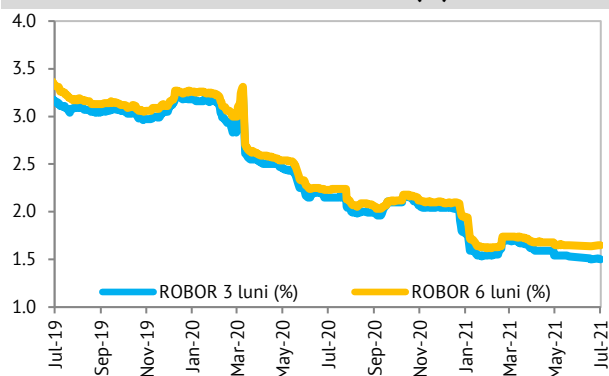
## Piața monetară

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au scăzut între finalul lunii mai și sfârșitul lunii iunie, evoluție determinată de perspectivele ca politica monetară să se mențină acomodativă pe termen scurt.
- La final de iunie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și șase luni au fost la 1,13%, 1,13%, 1,25%, 1,45%, 1,50%, respectiv 1,64%, minus lună/lună de 10%, 10%, 7%, 2%, 2%, respectiv 1%.
- ROBOR la 12 luni s-a consolidat la 1,75% între final de mai și sfârșit de iunie.
- De la începutul anului până la final de iunie 2021 nivelurile ROBOR au scăzut, în medie cu 54 puncte bază, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte.
- Între final de iunie 2020 și sfârșit de iunie 2021 nivelurile ROBOR s-au diminuat, în medie, cu 1,86 puncte procentuale, ajustarea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte (peste două puncte procentuale pentru overnight, tomorrow next și o săptămână).
- Nivelurile medii lunare s-au redus în medie cu 3% lună/lună și cu 36% an/an în luna iunie, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte.
- În luna iunie Banca Națională a României (BNR) a derulat două licitații *depo*, pe șapte zile, la rata de dobândă de politică monetară (1,25%), volumul cumulată situându-se la 17,6 miliarde RON.
- În iunie stocul mediu zilnic al operațiunilor interbancare a crescut cu 52,9% lună/lună la 6,6 miliarde RON, cel mai ridicat nivel din februarie 2020.

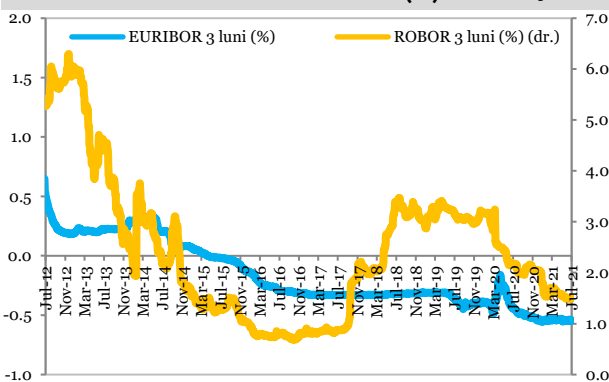
## Piața titlurilor de stat

- La nivelul pieței titlurilor de stat am asistat la majorarea ratelor de dobândă între final de mai și sfârșit de iunie (în medie cu șase puncte bază), avansul fiind mai pronunțat pe scadența 10 ani, evoluție divergentă comparativ cu cele din SUA și Germania.
- Considerăm că această evoluție a fost determinată de perspectivele de creștere puternică pentru ritmul anual al PIB-ului nominal pe termen scurt și semnalele de demarare a unui nou ciclu monetar.
- La finele lunii iunie rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani s-a situat la 3,345% (cel mai ridicat nivel de la 1 martie), în urcare cu 3,1% lună/lună și cu 12,8% de la începutul anului.
- În luna iunie acest indicator a înregistrat un nivel mediu de 3,27%, în creștere cu 3,1% comparativ cu cel din luna mai.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 4,2 miliarde RON pe piața internă în luna iunie, din care 1,2 miliarde RON prin certificate de trezorerie, cu 5,2% sub volumul planificat.

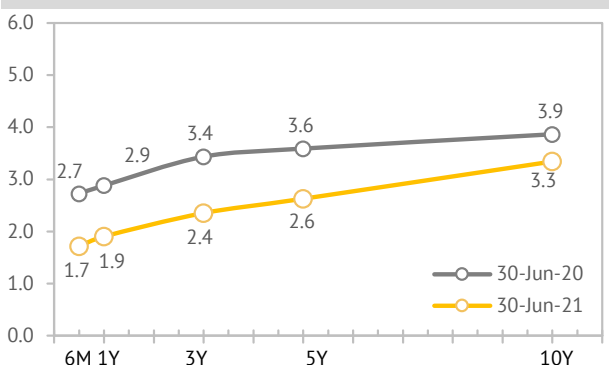
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni (%) sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR

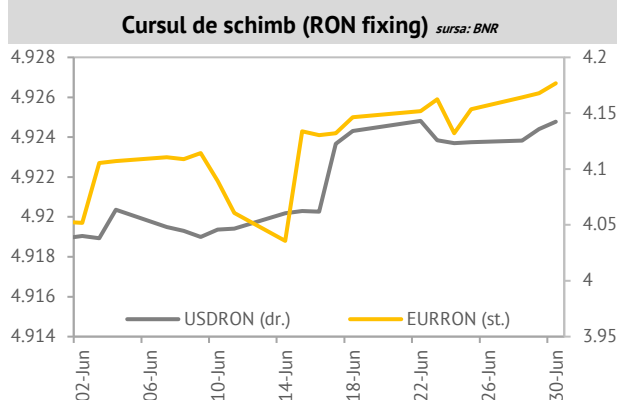


licitații M. Finanțe (iunie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO0TLVC1MCW4	661.8	25-Noi-2024	2.43
ROXQ4R7TQQF6	334.2	10-Ian-2022	1.72
ROINPAL298G4	665.4	24-Oct-2030	3.27
ROAW5KY5CD78	690.0	26-Ian-2028	3.00
RO1J9H39WKT4	285.0	28-Apr-2036	4.18
RO7P95F9FNY6	852.6	27-Iun-2022	1.97
RO4KELYFLVK4	344.9	25-Oct-2027	2.95
ROINPAL298G4	369.4	11-Oct-2034	4.11



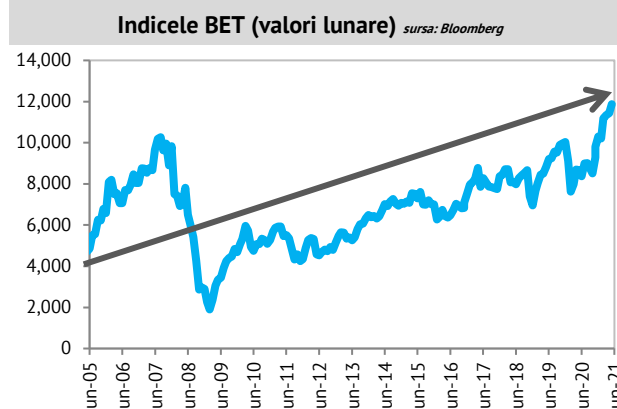
## Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.9188-4.9267) la Banca Națională a României (BNR) în luna iunie, într-o dinamică influențată de climatul din piețele financiare internaționale și de factorii interni.
- La final de iunie cursul EUR/RON s-a situat la 4.9267, în creștere cu 0.14% lună/lună, 1.18% ytd și 1.74% an/an.
- În iunie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.9236, în scădere cu 0.02% lună/lună, dar în creștere cu 1.74% an/an.



## Piața bursieră

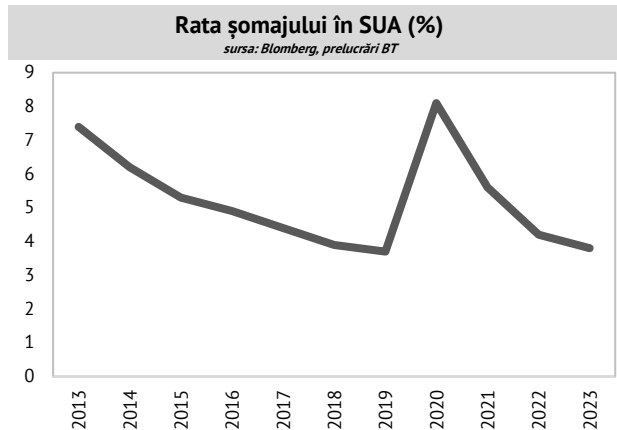
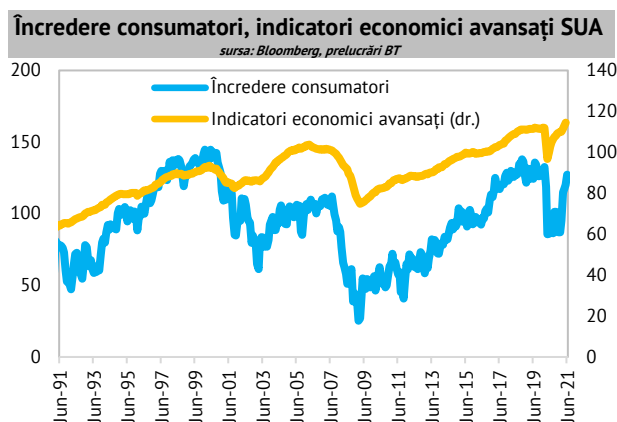
- Climatul pozitiv din sfera pieței de acțiuni s-a consolidat în luna iunie, indicele bursier BET înregistrând un nivel record, după cum se poate observa în graficul alăturat, evoluție influențată de dinamica piețelor financiare internaționale, poziționarea economiei interne la începutul unui nou ciclu și subevaluarea companiilor interne.
- Indicele bursier BET a crescut pentru a patra lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 3,9% la 11.873 puncte (avans cu 21,1% de la începutul anului).
- În iunie indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 2,2% lună/lună și cu 14,4% ytd la 4.297,5 puncte, iar indicele pane-european EuroStoxx 600 a crescut cu un ritm lunar de 1,4% și cu 13,5% ytd la 452,8 puncte.



## Scenariul macroeconomic central

### Economia reală SUA

- Evoluțiile recente din sfera economiei reale și din economia financiară exprimă premise foarte bune pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt din prima economie a lumii.
- Astfel, încrederea consumatorilor a revenit la nivelul din perioada pre-pandemie, iar indicele indicatorilor economici avansați a atins un nivel record în iunie, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, consumul populației și industria au continuat să crească în aprilie și mai cu ritmuri anuale ridicate.
- Nu în ultimul rând, Administrația Biden a semnalat implementarea unor programe ambițioase pentru modernizarea infrastructurii și susținerea familiilor americane (cu un volum cumulată de 4,3 trilioane dolari) a căror implementare ar putea determina majorarea ritmului de creștere economică cu peste 5 puncte procentuale cumulată în perioada 2022-2024 (conform estimărilor Fondului Monetar Internațional).
- Totodată, climatul pozitiv din sfera pieței financiare americane s-a consolidat în perioada recentă, aspect evidențiat de scăderea costurilor reale de finanțare și de majorarea indicilor bursieri (spre maxime istorice).
- În acest context, cele mai recente prognoze Bloomberg indică perspectiva creșterii PIB-ului SUA cu ritmuri anuale de 6,6% în 2021, 4,1% în 2022, respectiv 2,4% în 2023.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru dinamica investițiilor productive (cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB): majorare cu ritmuri anuale de 10,7% în 2021, 6,3% în 2022, respectiv 3,4% în 2023.
- La nivelul pieței forței de muncă prognozele Bloomberg indică scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 8,1% în 2020, la 5,6% în 2021, 4,2% în 2022, respectiv 3,8% în 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.

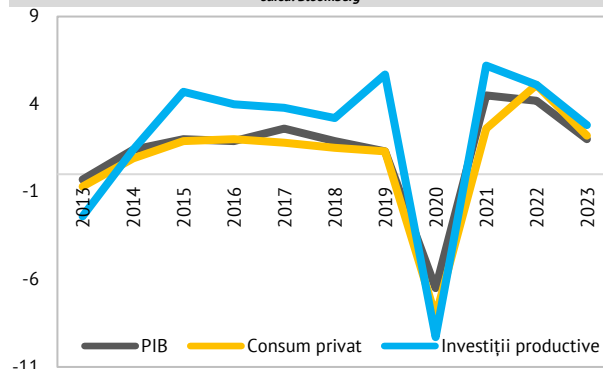


## Zona Euro

- În perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară din Zona Euro, principalul partener economic al României, susținute de redeschiderea economiilor, efectul bază, mix-ul relaxat de politici economice și perspectivele favorabile pentru dinamica investițiilor productive (inclusiv în contextul implementării Programelor Next Generation și Cadrului financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, economia regiunii a crescut pentru a patra lună la rând în iunie, cu cel mai bun ritm din 2006, conform indicatorului PMI Compozit calculat de Markit Economics.
- De asemenea, indicatorul de încredere în economia regiunii s-a ameliorat în iunie spre cel mai ridicat nivel din anul 2000, ceea ce exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei din trimestrele următoare.
- Totodată, comerțul cu amănuntul, industria și construcțiile din regiune au continuat să crească cu dinamici anuale ridicate în luna mai: 9%, 20,5%, respectiv 13,6%.
- Pe de altă parte, la nivelul dimensiunii financiare a economiei rata de dobândă la trei luni s-a consolidat în jurul minimelor istorice, iar rata de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani s-a diminuat pe parcursul ultimelor săptămâni (spre nivelul minim de la finalul lunii martie).
- Nu în ultimul rând, indicele bursier pan-european EuroStoxx 600 a înregistrat un nivel record la jumătatea lunii iulie, evoluție convergentă cu cea din piața SUA.
- Subliniem faptul că populația și companiile din regiune au prezentat rezistență la incidența pandemiei și consecințele acestui șoc exogen fără precedent în ultimul secol, pe fondul implementării unui mix relaxat de politici economice, după cum rezultă dintr-o analiză economică elaborată recent.
- Conform prognozelor actualizate ale Bloomberg economia regiunii ar putea crește cu dinamici medii anuale de 4,5% în 2021, 4,2% în 2022, respectiv 2% în 2023.
- Scenariul este susținut de perspectivele favorabile pentru dinamica investițiilor productive (ritmuri anuale de 6,2% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 2,8% în 2023), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a economiei) s-ar putea majora cu dinamici anuale de 2,6% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 2,2% în 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

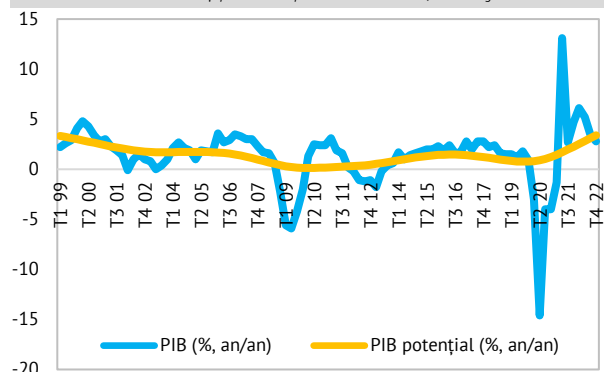
### PIB, investiții și consum privat în Zona Euro (% an/an)

sursa: Bloomberg



### PIB vs. PIB potențial în Zona Euro

sursa: estimări și previziuni BT pe baza datelor Eurostat, Bloomberg

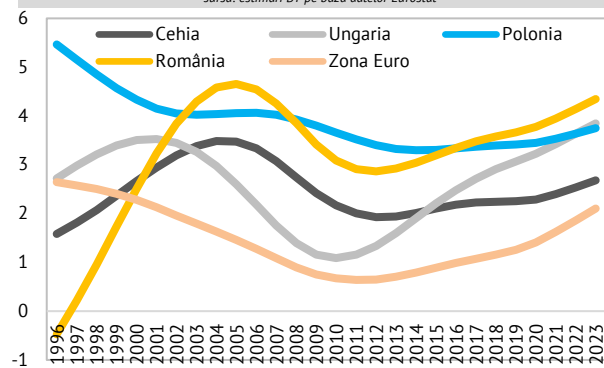


## România

- Scenariul macroeconomic central pe termen mediu pe economia României a fost revizuit prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și economiei financiare, internaționale și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T1 2021.
- Atragem atenția cu privire la evoluții favorabile ale indicatorilor comunicați pe plan intern în ultimele luni, susținute de redeschiderea economiei (și efectul bază), mix-ul relaxat de politici economice în implementare și climatul pozitiv din piețele financiare internaționale.
- Astfel, comerțul cu amănuntul și producția industrială au continuat să crească cu ritmuri anuale ridicate în luna mai, conform datelor INS.
- Pe de altă parte, indicele BET a înregistrat maxime istorice în prima jumătate a lunii iulie (peste 12.000 puncte).
- Din perspectiva politicii economice se evidențiază scăderea costurilor reale de finanțare, în contextul accelerării inflației (spre cel mai ridicat nivel de la final de 2019, început de 2020).
- Pe de altă parte, rata de absorbție a fondurilor europene (cadrul comunitar 2014-2020) s-a ameliorat semnificativ în prima jumătate a anului curent, contribuind la ajustarea deficitului finanțelor publice.

### Dinamica PIB potențial (% an/an)

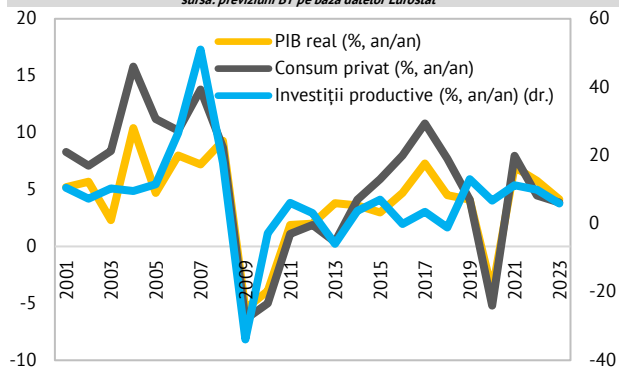
sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



- Astfel, în scenariul central actualizat PIB-ul României s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 7% în 2021, 5,8% în 2022, respectiv 4,2% în 2023, într-o evoluție susținută de premisele favorabile pentru investițiile productive (cu impact de antrenare) și de efectul bază.
- Conform prognozelor actualizate formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu dinamici anuale de 11,2% în 2021, 9,9% în 2022, respectiv 6% în 2023, perspectivă susținută de o serie de factori: nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul de dezvoltare din economia internă, premisele de implementare a programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei; șansele ridicate de aderare a României la clubul țărilor dezvoltate în anii următori.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) prognozăm creștere cu ritmuri anuale de 8% în 2021 (evoluție puternic influențată de efectul bază), 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- Nu în ultimul rând, prognozăm creșterea exporturilor și importurilor totale cu dinamici medii anuale de 4,5%, respectiv 6,2% în perioada 2021-2023.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5,4% în 2021 la 4,9% în 2022, respectiv 4,6% în 2023, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Subliniem perspectivele foarte bune pentru evoluția economiei interne în acest deceniu, susținute de potențialul de dezvoltare pentru infrastructura critică, implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în anul pandemic 2020, climatul pozitiv din sectorul bancar și premisele foarte bune pentru digitalizare, tranziția spre economia verde și dezvoltarea pieței de capital.
- În acest context, subliniem faptul că România a depășit anul trecut Slovacia din perspectiva indicatorului PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare și ar putea depăși Letonia în 2022.
- De asemenea, subliniem faptul că în anul pandemic 2020 am asistat la ameliorarea dinamicii anuale a PIB potențial pe plan intern (aceasta se poziționează peste nivelul din Polonia, o țară de referință pentru convergența economică a României), dar și a structurii contribuției factorilor de producție (cea mai bună din ultimele decenii, aspect evidențiat în al doilea grafic de pe prima pagină).
- Conform estimărilor elaborate România ar putea intra în primele 10 economii ale Uniunii Europene din perspectiva PIB-ului nominal, iar PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare ar putea depăși 90% din media Uniunii Europene la orizontul 2030.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la provocările cu care se confruntă economia României în identificarea unui nou model de creștere durabilă, dezvoltare sustenabilă și convergență economică europeană: accelerarea reformelor structurale, cu accent pe dezvoltarea infrastructurii critice, majorarea investițiilor în cercetare & dezvoltare, intensificarea eforturilor pentru dezvoltarea pieței de capital (tranziția de la emergentă secundară la dezvoltată) și implementarea cadrului ESG.
- Nu în ultimul rând, menționăm factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare: criza sanitară, climatul macro-financiar internațional, mixul intern de politici economice, tensiunile geo-politice și provocările la adresa ordinii economice mondiale și arhitecturii sistemului financiar internațional în perioada post-pandemie.

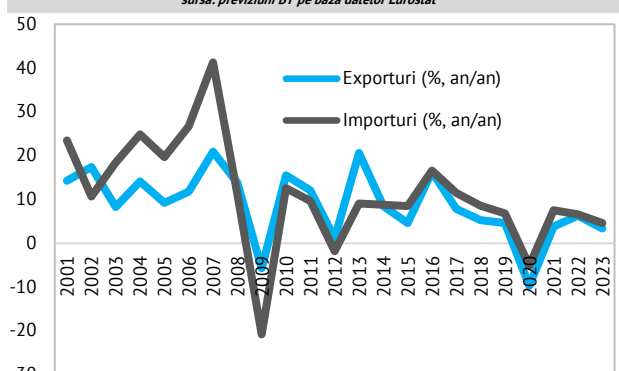
### PIB, consum privat și investiții productive (% an/an)

sursa: previțiuni BT pe baza datelor Eurostat



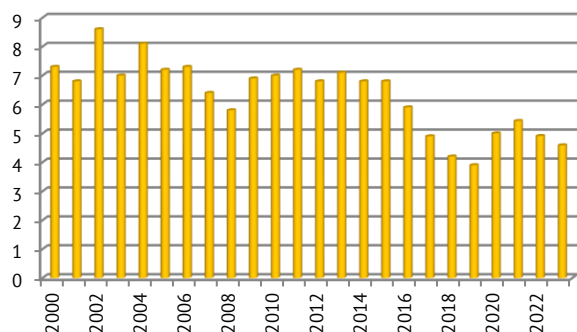
### Exporturile vs. importurile (% an/an)

sursa: previțiuni BT pe baza datelor Eurostat



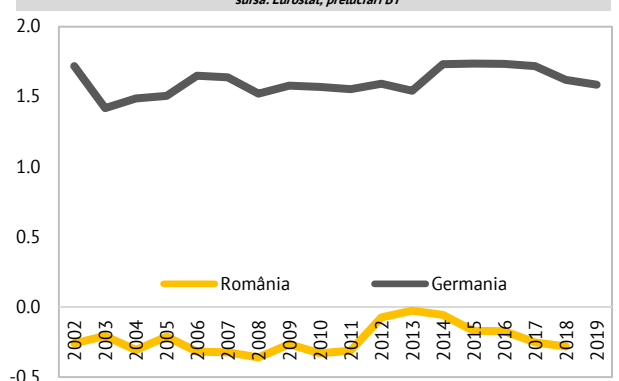
### Rata șomajului din România (%)

sursa: previțiuni BT, utilizând date Eurostat



### Indicator eficiența administrativă

sursa: Eurostat, prelucrări BT

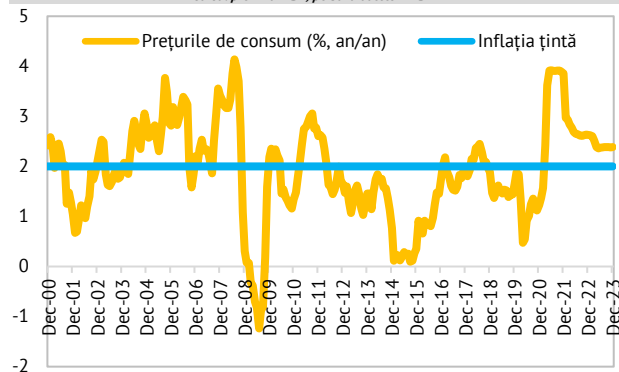


## Economia financiară SUA

- Prognozele pentru evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu din prima economie a lumii au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiarilor.
- Noile previziuni indică perspectiva accelerării ritmului mediu anual al prețurilor de consum (pe indicatorul PCE agregat de FED) de la 1,2% în 2020 la 3,3% în 2021 (maximul de la începutul anilor 1990, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă), pe fondul redinamizării economiei reale și cotațiilor internaționale la țigete.
- Pentru 2022 și 2023 previzionăm decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum la 2,7%, respectiv 2,4%, pe fondul disipării efectului bază (determinat de restricțiile introduse anul trecut, la momentul incidenței pandemiei).
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm ca inflația să persiste peste nivelul țintit de FED până la finalul anului 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest context, considerăm că este ridicată probabilitatea ca Rezerva Federală (FED) să inițieze un nou ciclu monetar pe termen scurt, cu perspectiva startului procesului de ajustare a programelor neconvenționale până la finalul anului.
- De altfel, la a patra ședință de politică monetară din 2021 FED a revizuit în sus previziunile macroeconomice și a semnalat perspectiva majorării ratei de dobândă de referință în 2023.

### Dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED

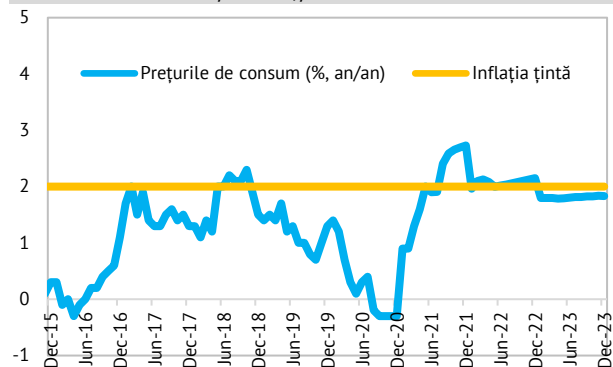


## Zona Euro

- În Zona Euro prognozele actualizate prin încorporarea evoluțiilor din luna iunie indică perspectiva accelerării inflației (pe indicele armonizat UE) de la 0,3% în 2020 la 2% în 2021, respectiv 2,1% în 2022, urmată de decelerare la 1,81% în 2023.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la accelerarea inflației din regiune, dar pe medie anuală aceasta se va poziționa la un nivel redus.
- Per ansamblu, pe date lunare inflația anuală din Zona Euro se va situa peste nivelul țintă al BCE până la finalul anului 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest context, probabilitatea este foarte ridicată ca Banca Centrală Europeană să mențină abordarea acomodativă a politicii monetare în anii următori, perspectiva majorării ratei de dobândă de referință fiind mai îndepărtată comparativ cu așteptările pentru Rezerva Federală din SUA.

### Dinamica prețurilor de consum în Zona Euro (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

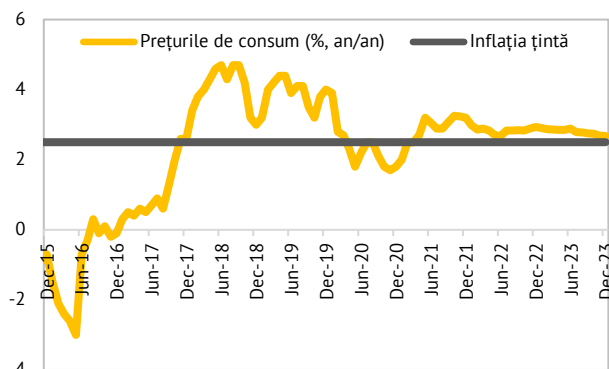


## România

- Prognozele actualizate prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară indică perspectiva accelerării inflației medii anuale de 2,3% în 2020 la 3,1% în 2021, pe fondul redinamizării din economia reală și cotațiilor internaționale la țiței și liberalizării prețurilor la energie pentru consumatorii casnici de la 1 ianuarie.
- Pentru 2022 și 2023 previzionăm o inflație medie anuală de 3%, respectiv 2,8% (ca urmare a perspectivelor de creștere economică cu ritmuri ridicate), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, inflația anuală se va poziționa peste centrul intervalului țintă al Băncii Naționale a României (BNR) până la finalul anul 2023, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- În acest context considerăm că este ridicată probabilitatea ca banca centrală să inițieze un nou ciclu monetar pe termen scurt, aspect evidențiat și de comunicatele recente, precum și de intensificarea licitațiilor *depo*.
- Considerăm că este în creștere probabilitatea ca banca centrală să majoreze rata de dobândă de referință până la finalul anului curent, însă nu ne așteptăm ca acest indicator să depășească pragul de 2% până la final de 2023.

### Dinamica prețurilor de consum în România (IAPC)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

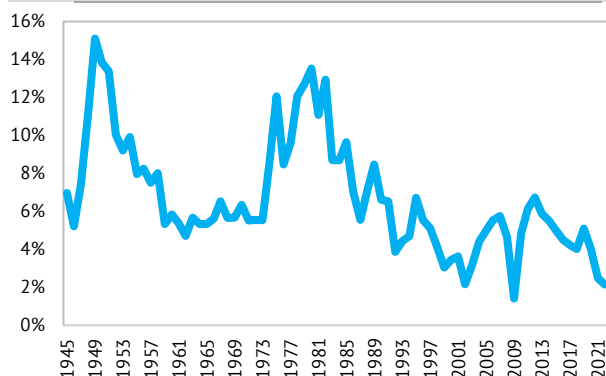


## Piețele financiare SUA

- Climatul pozitiv din piețele financiare internaționale s-a consolidat pe parcursul ultimelor săptămâni, evoluție influențată de redeschiderea economiei, mix-ul relaxat de politici economice în implementare și perspectivele favorabile pentru evoluția rezultatelor companiilor listate pe termen scurt (la începutul unui nou ciclu economic) și mediu.
- În ceea ce privește mix-ul de politici economice din SUA, pe de o parte, Rezerva Federală (FED) a semnalat persistența ratei de dobândă de referință la nivelul minim istoric până în 2023.
- Pe de altă parte, Administrația Biden a semnalat implementarea unor noi programe pentru susținerea procesului de dezvoltare pe termen mediu, printre care se menționează programul pentru locuri de muncă.
- În acest context, ne așteptăm ca rezultatele financiare raportate de companiile listate din SUA să se amelioreze în trimestrele următoare.
- Per ansamblu, la nivelul pieței monetare previzionăm un proces de consolidare a ratelor de dobândă în zona minimelor istorice în 2021 și 2022, date fiind semnalele FED cu privire la deciziile de politică monetară.
- Pe de altă parte, în sfera pieței titlurilor de stat ne așteptăm la normalizarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, pe fondul perspectivelor de evoluție a PIB-ului nominal pe termen mediu și de start al procesului de normalizare a politicii monetare de către Rezerva Federală, prin ajustarea programelor de cumpărare de active (în a doua jumătate a anului curent).
- Pe de altă parte, în sfera pieței de acțiuni am putea asista la corecții după terminarea sezonului de raportări financiare pe trimestrul II, mai ales după tendința puternic ascendentă din ultimele trimestre și nivelul ridicat de evaluare (aspect evidențiat și în ultimul grafic din partea dreaptă).
- Cu toate acestea, subliniem faptul că ne așteptăm la ameliorarea semnificativă a rezultatelor raportate de companiile listate în acest an, cu impact pozitiv pentru evoluția bursei.

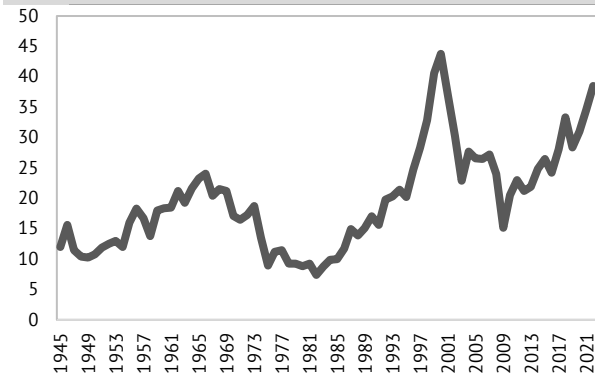
### Randament rezultat companii indice S&P 500

sursa: Robert Shiller



### PER ajustat companii indice S&P 500

sursa: Robert Shiller



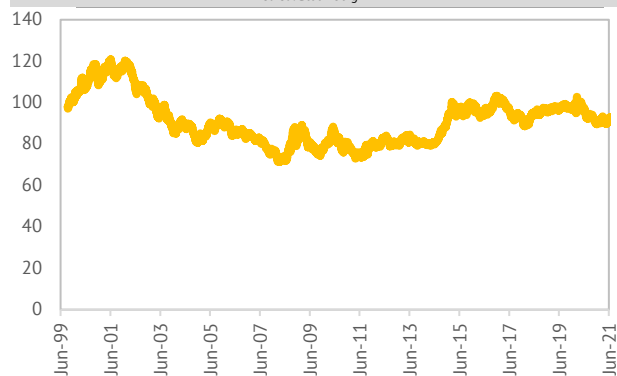
- Cu toate acestea, din perspectiva termenului mediu piața de acțiuni din SUA prezintă potențial ridicat de creștere, susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, ameliorarea rezultatelor companiilor, tranziția la economia verde și digitală și perspectivele de modificare a arhitecturii sistemului financiar internațional.
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de depreciere pentru dolarul american pe termen mediu, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu toate acestea, cursul dolarului se poate aprecia în momentele de intensificare a percepției de risc pe piețele financiare internaționale.

## Zona Euro

- Considerăm că dimensiunea financiară a economiei regiunii va fi influențată de o serie de factori pe termen scurt și mediu:
  1. climatul din piețele financiare mondiale (și americane);
  2. evoluțiile macroeconomice regionale;
  3. informațiile din sfera companiilor listate (inclusiv raportările financiare);
  4. fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime.
- La nivelul pieței monetare ne așteptăm la consolidarea ratelor de dobândă în zona minimelor istorice pe termen scurt, în contextul semnalelor Băncii Centrale Europene (de continuare a abordării acomodative a politicii monetare, mai ales în contextul modificării recente a strategiei).
- Pe de altă parte, la nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm o evoluție a ratelor de dobândă convergentă cu cea din SUA. Cu alte cuvinte, previzionăm creșterea ratelor de dobândă la obligațiunile suverane din Germania pe termen mediu, evoluție determinată de majorarea PIB-ului nominal și de perspectivele de normalizare a politicii monetare începând cu anul 2023 (la Banca Centrală Europeană).
- De asemenea, ne așteptăm la evoluția bursei europene convergentă cu bursele mondiale și americane, pe fondul gradului ridicat de integrare a piețelor financiare.
- Atragem atenția cu privire la faptul că bursa europeană este subevaluată raportat la bursa americană din perspectiva indicatorului EV/EBITDA, dar este supraevaluată în ceea ce privește indicatorul PER, după cum se poate observa în ultimele grafice din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de apreciere a cursului mediu al euro în raport cu dolarul american pe termen mediu, pe fondul perspectivelor favorabile pentru economia regiunii și pentru piețele financiare internaționale.
- La finalul acestui capitol atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluția piețelor financiare mondiale și europene: dinamica crizei sanitare, deciziile de politică economică, tensiunile geo-politice, modificările climatice și provocările la adresa ordinii economice și arhitecturii financiare internaționale post-pandemie.

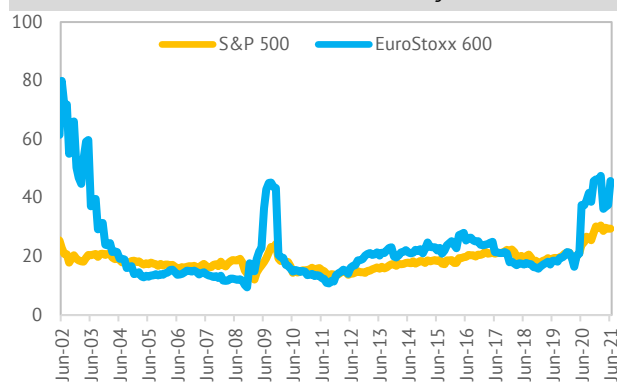
### Indicele dolarului SUA

sursa: Bloomberg



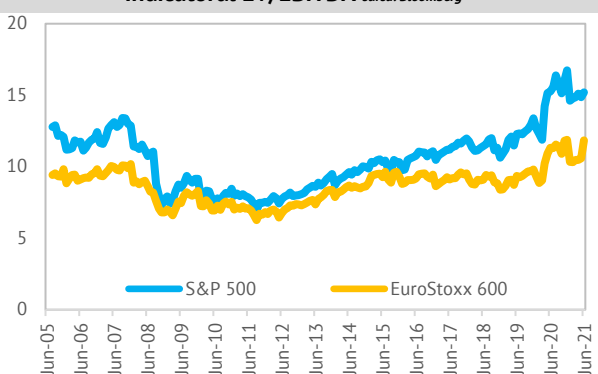
### Indicatorul PER

sursa: Bloomberg



### Indicatorul EV/EBITDA

sursa: Bloomberg





- Pe parcursul ultimelor săptămâni am asistat la consolidarea climatului pozitiv din sfera dimensiunii financiare a economiei interne, evoluție influențată de dinamica din piețele internaționale și de factorii interni (inclusiv perspectivele favorabile la intrarea într-un nou ciclu economic și nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- Astfel, ratele de dobândă pe piața monetară pe scadențele trei luni și șase luni s-au consolidat recent în zona minimelor din toamna anului 2017.
- Pe de altă parte, la nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 a crescut în perioada recentă (dinamică divergentă de cele din SUA și Germania), în contextul perspectivelor de evoluție a PIB-ului nominal și de normalizare a politicii monetare în România înainte de SUA și de Zona Euro.
- La nivelul pieței valutare cursul EUR/RON a continuat tendința de creștere graduală pe parcursul ultimelor luni, acesta tranzacționându-se în prezent în zona maximelor istorice.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței de capital indicele BET a înregistrat un nivel record la jumătatea lunii iulie.
- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru dimensiunea financiară a economiei interne, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Previțiunile actualizate indică perspectiva ca inflația medie anuală să accelereze de la 2,3% în 2020 la 3,1% în 2021 și să decelereze la 3% în 2022 și 2,8% în 2023.
- În acest context, considerăm că banca centrală va demara un nou ciclu monetar pe termen scurt, fiind în creștere probabilitatea majorării ratei de dobândă de politică monetară până la finalul acestui an (de la minimul istoric de 1,25%).
- Totodată, prognozele actualizate indică perspectiva creșterii ratei medii anuale de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de la 3,33% în 2021 la 3,65% în 2022, respectiv 3,77% în 2023.
- La nivelul pieței valutare previzionăm creșterea cursului mediu anual EUR/RON de la 4,84 în 2020 la 4,93 în 2021, 4,99 în 2022, respectiv 5,05 în 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la potențialul ridicat de creștere pentru indicele BET pe termen mediu, cel puțin din perspectiva analizei comparative cu indicii bursieri internaționali și cei din regiune.
- În încheierea acestui raport macroeconomic atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluțiile din economia reală și din economia financiară din România pe termen scurt și mediu: criza sanitară (riscul reintensificării cazurilor, în contextul mutației Delta); climatul macro-financiar mondial, european și regional; mix-ul de politici economice pe plan intern; tensiunile geo-politice și geo-economice mondiale și regionale; provocările pentru ordinea economică mondială și arhitectura sistemului monetar internațional post-pandemie; modificările climatice.

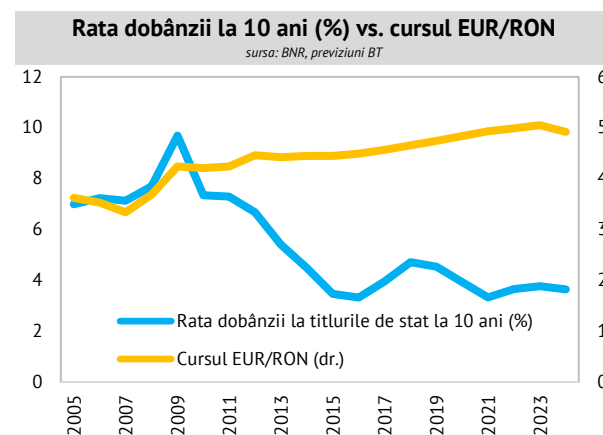
**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Iul-2021	800	Certificate	04-Aug-2021
01-Iul-2021	460	Titluri	25-Noi-2024
05-Iul-2021	575	Titluri	24-Oct-2030
08-Iul-2021	400	Certificate	26-Ian-2022
08-Iul-2021	460	Titluri	26-Ian-2028
12-Iul-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
15-Iul-2021	575	Titluri	24-Iun-2026
19-Iul-2021	345	Titluri	24-Sep-2031
22-Iul-2021	500	Certificate	25-Iul-2022
22-Iul-2021	460	Titluri	22-Apr-2026
26-Iul-2021	460	Titluri	25-Feb-2025

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROW71EV6WP18	355.1		Ian-22
ROMYVEC2YZ95	869.5		Iun-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
RO1631DBN055	10,955.3	3.65	Sep-31

	Cursul de schimb EUR/RON			
	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	4.9002	4.99	5.0635	4.97
2023	4.9085	5.05	5.1587	5.02



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 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 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](#).