

PIB-ul în creștere cu ritm anual record în T2

26 august 2021

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a continuat să crească în iulie, pentru a 13-a lună consecutiv, dar cu un ritm în decelerare (indicatorul PMI Compozit la minimum din martie), evoluție determinată de disiparea graduală a efectului bază și semnalele de intensificare a cazurilor confirmate cu coronavirus (îndeosebi mutația Delta).
- Se evidențiază creșterea serviciilor (sectorul cel mai afectat de incidența pandemiei) cu un ritm superior dinamicii industriei prelucrătoare, pentru a patra lună consecutiv în iulie.
- De asemenea, se observă creșterea comerțului internațional cu o dinamică anuală record în mai, cu impact de antrenare pentru producția industrială.
- Economia SUA (prima a lumii, cu o pondere de 25% în PIB-ul mondial) a accelerat de la 0,5% an/an în T1 la 12,2% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T4 1950), pe fondul redinamizării cererii interne: consumul privat și investițiile productive au urcat cu 16,2% an/an, respectiv cu 15% an/an.
- De asemenea, în Zona Euro (principalul partener economic al României) PIB-ul s-a majorat cu ritmul record de 13,6% an/an în T2, evoluție susținută de efectul bază și de mix-ul relaxat (fără precedent) de politici economice. Conform indicatorului PMI Compozit economia regiunii a crescut pentru a șasea lună la rând în august.
- Totodată, economia Chinei (a doua din lume) a continuat relansarea, cu un ritm în accelerare în iulie, conform indicatorului PMI Compozit.
- În România economia a crescut cu 13% an/an în T2 (ritm record în ultimele decenii) și cu 6,5% an/an în semestrul I, conform estimărilor preliminare.
- Nu în ultimul rând, în sfera piețelor financiare internaționale am asistat la consolidarea climatului favorabil în această vară, pe fondul semnalelor de politică monetară (continuarea abordării acomodative) și sezonului de raportări financiare trimestriale.

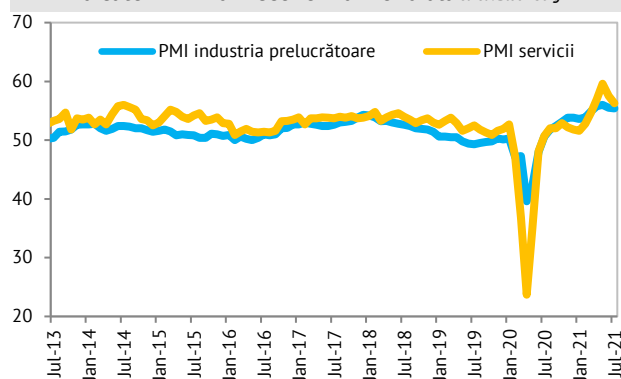
Scenariul macroeconomic central

- Conform scenariului macroeconomic central economia României ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 7,2% în 2021, 5,8% în 2022, respectiv 4,1% în 2023.
- Această perspectivă este susținută de consolidarea climatului favorabil din sfera investițiilor productive, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și premiselor de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020, după incidența pandemiei. Astfel, în scenariul BT 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, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la creșteri cu ritmuri anuale de 8% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- În ceea ce privește consumul public prognozăm creștere cu dinamici anuale de 2,9% în 2021, 4% în 2022, respectiv 4,1% în 2023, evoluție susținută de redinamizarea economiei, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programului Next Generation.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm majorarea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri anuale de 4,5%, respectiv 6,2% în perioada 2021-2023.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt și mediu se menționează: dinamica crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional și european; mix-ul de politici economice; tensiunile geopolitice.

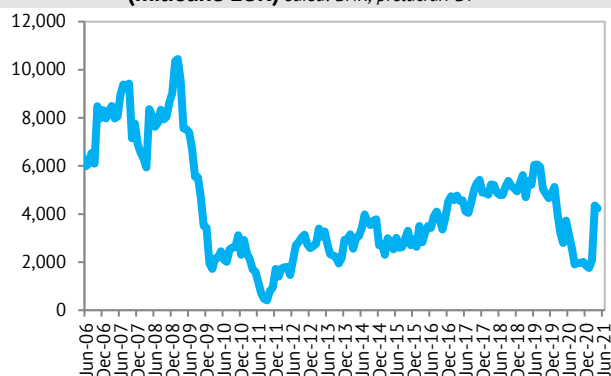
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.6	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.6	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2021	13.0	-
rata inflației IPC	Iul-21	4.95	-
rata șomajului	Iun-21	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T1/2021	-	1.25

indicatorii PMI din economia mondială sursa: Bloomberg



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



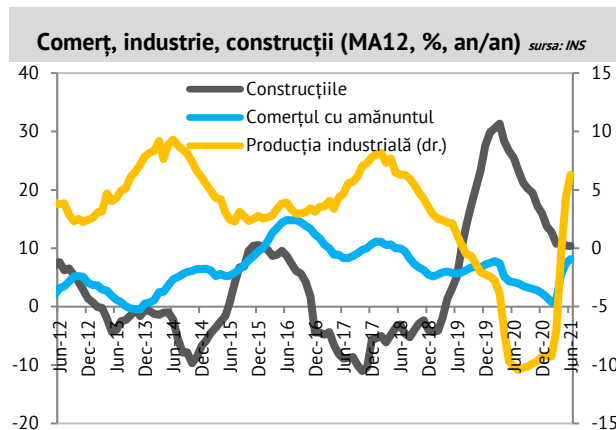
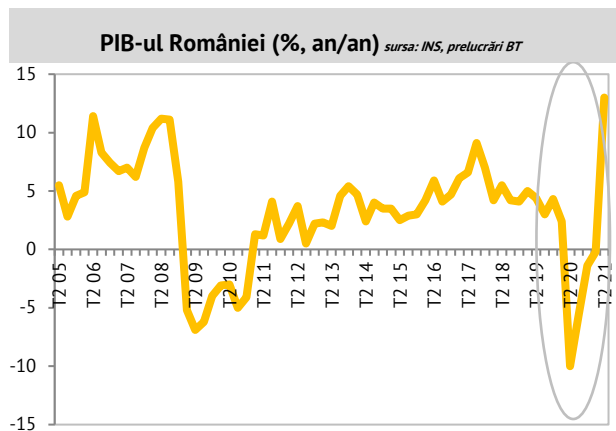
Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	240.9	263.6	282.8
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	7.2	5.8	4.1
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	3.4	3.4	3.0
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	44.5	42.0	39.7
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-5.4	-4.6	-5.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.3	4.0	4.0
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.98	5.05

calendar macroeconomic august 2021		
instituție	data	indicator
BNR	1 Aug	Rezervele internaționale (Iul)
INS	4 Aug	Comerțul cu amănuntul (Iul)
BNR	6 Aug	Ședința de politică monetară
INS	9 Aug	Balanța comercială cu bunuri (Iul)
INS	11 Aug	Prețurile de consum (Iul)
INS	11 Aug	Salariul mediu net (Iul)
INS	12 Aug	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	12 Aug	Producția industrială (Iul)
BNR	13 Aug	Balanța de plăți (Iul)
INS	16 Aug	Sectorul de construcții (Iul)
INS	17 Aug	Evoluția PIB-ului (T2, F)
INS	18 Aug	Rata locurilor de muncă vacante (T2)
BNR	24 Aug	Indicatorii monetari (Iul)
INS	27 Aug	Tendențe în economie (Aug-Oct)
INS	30 Aug	Autorizațiile de construire (Iul)
BNR	30 Aug	Rate de dobândă sector bancar (Iul)

Evoluții recente Activitatea economică

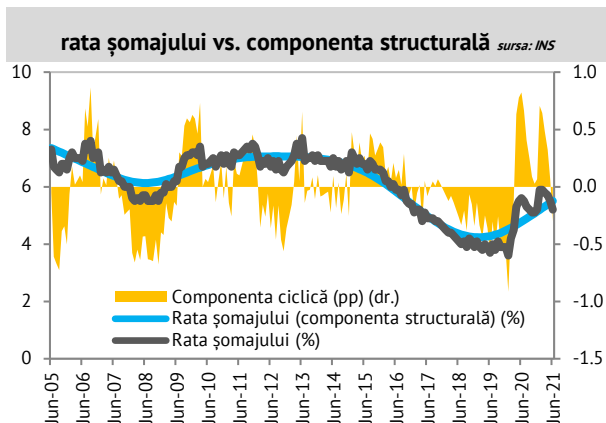
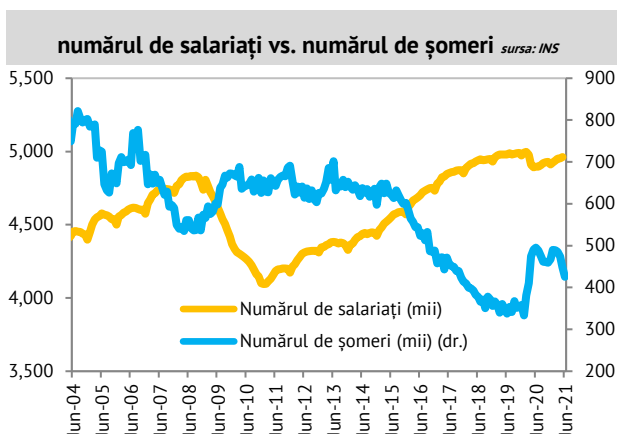
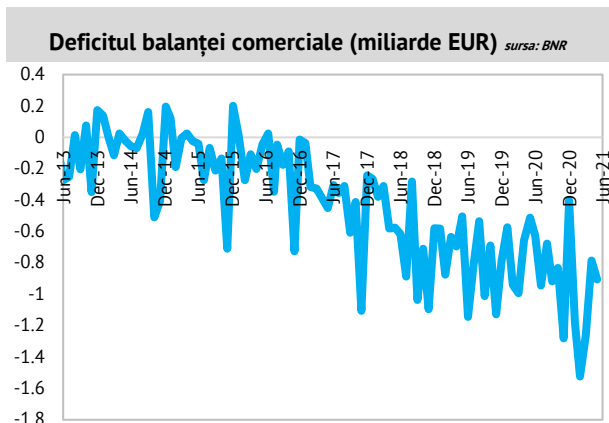
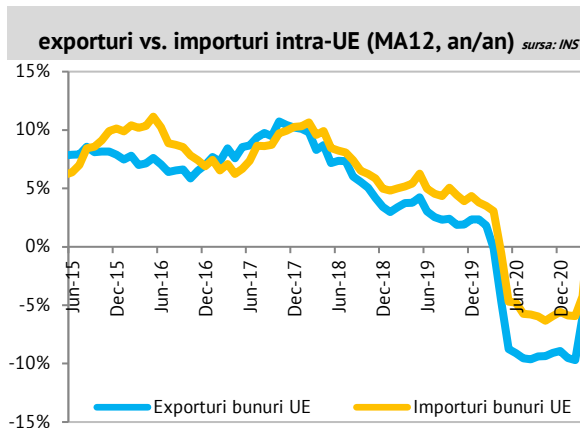
- Conform estimărilor preliminare publicate de Institutul Național de Statistică (INS) în august economia României a crescut pentru al patrulea trimestru la rând în T2, cu un ritm trimestrial de 1,8%, în atenuare de la 2,5% în trimestrul I.
- În dinamică an/an economia României s-a ameliorat de la -0,2% în T1 la 13% în T2, cel mai bun ritm din ultimele decenii, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în prima jumătate din 2021 PIB-ul României a consemnat un avans de 6,5% an/an, evoluție determinată de redeschiderea economiei (și efectul bază) și mix-ul relaxat de politici economice în implementare (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- INS va publica estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din T2 la începutul lunii septembrie.
- Considerăm că evoluția din T2 a fost determinată de consolidarea momentului favorabil la nivelul investițiilor productive (motorul economiei din perspectiva cererii agregate) și redinamizarea consumului privat (principala componentă a PIB), în contextul redeschiderii economiei și mix-ului relaxat de politici economice.
- De altfel, datele publicate recent de INS evidențiază majorarea comerțului cu amănuntul (variabilă proxy pentru consumul privat, principala componentă a PIB) cu un ritm anual de peste 23% în T2, în accelerare de la 4,1% în T1.



- În semestrul I volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul s-a majorat cu 13,4% an/an, evoluție susținută de redeschiderea economiei, efectul bază și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, datele publicate de INS indică și creșterea producției industriale (barometru pentru investițiile productive) cu peste 32% an/an în T2 și cu 16% an/an la șase luni, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, majorării investițiilor străine directe (nivel de peste 3,1 miliarde EUR în semestrul I, cel mai ridicat din 2008) și potențialului de dezvoltare din economia internă.
- Nu în ultimul rând, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au consemnat un avans de peste 9% an/an în trimestrul II și de 6,1% an/an în semestrul I, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete am asistat la deteriorarea contribuției la dinamica PIB din semestrul I, aspect evidențiat în al doilea grafic. Astfel, în semestrul I deficitul balanței comerciale s-a adâncit cu 35,7% an/an la 6,1 miliarde EUR, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR).

Piața forței de muncă

- Climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în luna iunie, evoluție determinată de momentul favorabil din sfera investițiilor productive și redinamizarea consumului privat (în contextul redeschiderii economiei).
- Conform INS numărul șomerilor (15-74 ani) a scăzut pentru a cincea lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 5,2% la 425,4 mii, cel mai redus nivel din martie 2020, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- În dinamică an/an numărul de șomeri (15-74 ani) s-a redus cu 14,1% în iunie, dar s-a majorat cu 8,8% în semestrul I 2021.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 5,5% în mai la 5,2% în iunie, cel mai redus nivel din noiembrie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Rata șomajului la bărbați a scăzut de la 5,6% în mai la 5,3% în iunie, nivelul minim din noiembrie.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a redus de la 5,3% în mai la 5% în iunie, cel mai redus nivel din octombrie 2020.
- Astfel, în semestrul I 2021 rata medie a șomajului s-a situat la 5,7%, în majorare cu 0,9 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la bărbați a crescut cu 0,7 puncte procentuale an/an la un nivel mediu de 5,9%.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a majorat cu un ritm anual de 1,1 puncte procentuale la 5,4%.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic alăturat) rata șomajului din România s-a poziționat sub nivelul componentei structurale în iunie, pentru prima oară după 14 luni, evoluție care confirmă intrarea economiei interne într-un nou ciclu economic.



Economia financiară

- În luna iulie dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne, inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară.

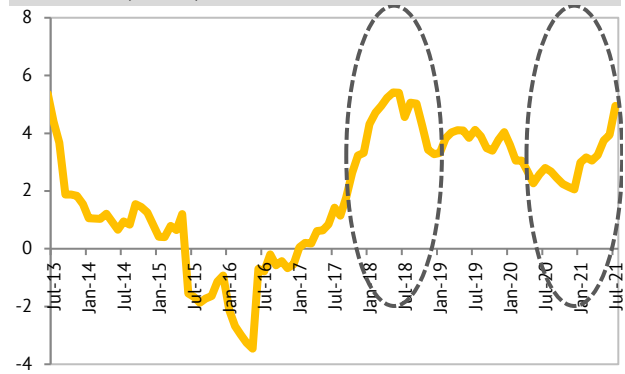
Prețurile de consum

- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea prețurilor de consum cu un ritm lunar de 0,97% în iulie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la produse nealimentare (48,79% din coșul de consum) cu o dinamică lunară de 2,02%, ca urmare a creșterii prețurilor la combustibili și la energie electrică/gaze/încălzire centrală cu ritmuri lunare de 2,07%, respectiv 9,26%.
- Totodată, tarifele serviciilor (20,52% din coș) au urcat cu 0,39% lună/lună în iulie, ca urmare a majorării prețurilor la apă, canal, salubritate cu o dinamică lunară de 1,17%.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare s-au ajustat cu 0,29% lună/lună în iulie, pe fondul încorporării recoltei de legume din acest an (cea ce a determinat declinul prețurilor la legume/conserve din legume cu 7,03% lună/lună).
- Ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 3,94% în iunie la 4,95% în iulie (maximul din septembrie 2018), după cum se poate observa în primul grafic.
- Evoluția a fost determinată de intensificarea dinamicii anuale a prețurilor la produse nealimentare, de la 5,71% în iunie la 7,64% în iulie, maximul din iunie 2018, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, ritmul anual al prețurilor la produse alimentare a accelerat de la 2,17% în iunie la 2,33% în iulie, nivelul maxim din februarie.
- Nu în ultimul rând, dinamica an/an pentru tarifele la servicii a accelerat de la 2,66% în iunie la 2,74% în iulie, după cum se poate observa în al doilea grafic.
- Astfel, în primele șapte luni ale anului curent prețurile de consum au consemnat o creștere medie de 3,58% an/an.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au consemnat creșteri cu dinamici medii an/an de 1,99%, 5,10%, respectiv 2,55%.
- În ceea ce privește indicele armonizat UE inflația a accelerat de la 3,5% în iunie la 3,8% în iulie și a consemnat un avans de 2,9% în primele șapte luni din 2021.

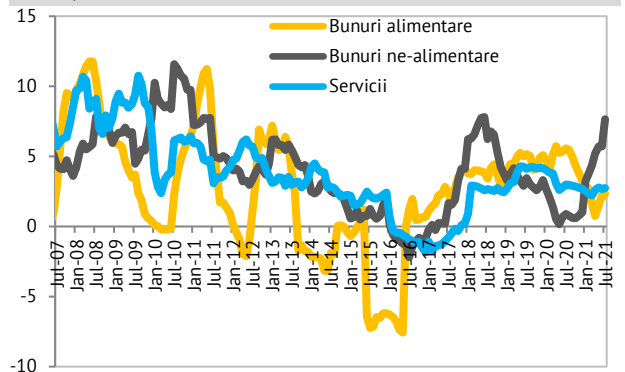
Politica monetară

- Pe 6 august Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul celei de-a cincea ședințe de politică monetară din 2021.
- Pe de o parte, entitatea bancară centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (mondiale, europene, regionale și interne), acestea fiind incluse în a treia ediție din 2021 a raportului trimestrial asupra inflației.
- Pe de altă parte, BNR a menținut rata de dobândă de referință la minimul istoric (1,25%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%, respectiv 5%).
- Astfel, BNR a revizuit în sus previziunile pentru evoluția deviației PIB-ului și pentru inflația din trimestrele următoare. Conform noilor prognoze inflația la decembrie 2021 și decembrie 2022 se va situa la 5,6% an/an (majorare cu 1,5 puncte procentuale), respectiv 3,4% an/an (creștere cu 0,4 puncte procentuale).
- Conform analizei economice (sintetizată de Comunicatul ședinței) presiunile inflaționiste au accelerat în perioada recentă, inclusiv la nivelul componentei core, poziționându-se peste nivelul prognozat de BNR în luna mai.
- În sfera economiei reale BNR evidențiază dinamica favorabilă din ultimele luni, mai bună comparativ cu previziunile elaborate în mai, pe fondul redinamizării consumului privat și climatului pozitiv din sfera investițiilor productive.
- Astfel, conform estimărilor băncii centrale economia a crescut cu o dinamică anuală de două cifre în T2 (13% an/an, după cum indică estimările preliminare ale INS publicate pe 17 august), aspect evidențiat de evoluția comerțului, industriei, construcțiilor și serviciilor de piață.

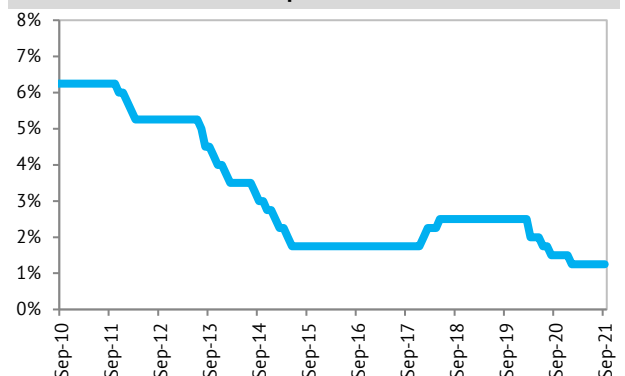
evoluția prețurilor de consum (% an/an) sursa: INS



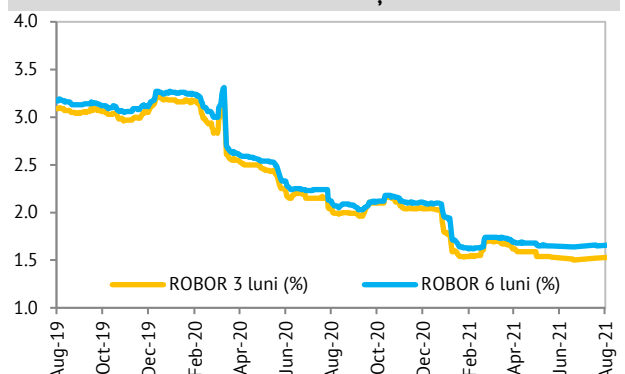
prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS



rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



ROBOR trei luni vs. ROBOR șase luni sursa: BNR



- Pe de altă parte, banca centrală evidențiază și atenuarea ritmului anual de intensificare a deficitului de cont curent în luna mai.
- Nu în ultimul rând, conform analizei BNR ratele de dobândă de pe piața monetară s-au consolidat în zona minimelor din ultimii patru ani, iar ratele de dobândă pe piața titlurilor de stat au crescut pe parcursul ultimelor săptămâni.
- Totodată, cursul EUR/RON s-a cvasi-stabilizat în prima jumătate a lunii iulie.
- De asemenea, analiza monetară a BNR evidențiază accelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental, de la 10,1% în mai la 11,2% în iunie, precum și faptul că ponderea creditului denominat în RON a depășit 71% din creditul neguvernamental total.
- Nu în ultimul rând, banca centrală atrage atenția cu privire la gradul ridicat de incertitudine (determinat de evoluția pandemiei, încetinirea ritmului vaccinării și semnalele apariției unui nou val), dar și la perspectiva prelungirii impactului inflaționist tranzitoriu generat de factorii din sfera ofertei.
- În cadrul comunicatului BNR atrage atenția și cu privire la riscurile din sfera politicii fiscal-bugetare și implementării programului Next Generation în România.

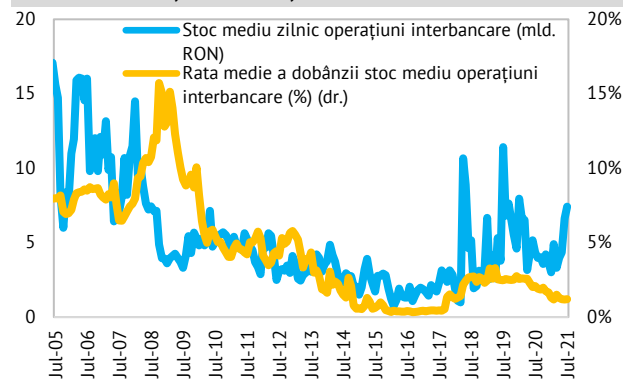
Piața monetară

- În iulie piața monetară a fost influențată de deciziile și semnalele de politică monetară, perspectivele privind inflația și climatul macro-financiar internațional.
- Se evidențiază majorarea ratelor de dobândă (după scăderea din lunile anterioare), evoluție care exprimă perspective de inflexiune pentru tendință, susținute de semnalele băncii centrale cu privire la finalul politicii monetare relaxate fără precedent și proximitatea startului unui nou ciclu monetar.
- De altfel, Banca Națională a României (BNR) a continuat seria licitațiilor *depo* în iulie, pentru a patra lună la rând, la rata de dobândă de politică monetară (1,25%), iar volumul total adjudecat s-a majorat cu 18,7% raportat la iunie, la 20,9 miliarde RON, cel mai ridicat nivel din luna septembrie 2019.
- Astfel, la final de iulie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 1,38%, 1,38%, 1,45%, 1,49%, 1,52%, 1,65%, respectiv 1,77%, în creștere cu dinamici lunare de 22%, 22%, 16%, 3%, 1%, 1%, respectiv 1%.
- Între final de iulie 2020 și sfârșit de iulie 2021 nivelurile ROBOR s-au diminuat în medie cu 1,73 puncte procentuale, pe fondul măsurilor de relaxare a politicii monetare implementate de banca centrală în contextul pandemiei (inclusiv reducerea ratei de dobândă de referință la nivelul minim istoric de 1,25%).
- De la începutul anului până la finalul lunii iulie nivelurile ROBOR au scăzut în medie cu 0,43 puncte procentuale.
- În ceea ce privește nivelurile medii lunare ROBOR s-a înregistrat o creștere cu o medie lunară de 2% (dar o ajustare cu 35% an/an) în iulie.
- Nu în ultimul rând, statisticile BNR indică majorarea volumului mediu zilnic al operațiunilor interbancare cu 11,9% lună/lună și cu 71% an/an la 7,4 miliarde RON în iulie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2020.

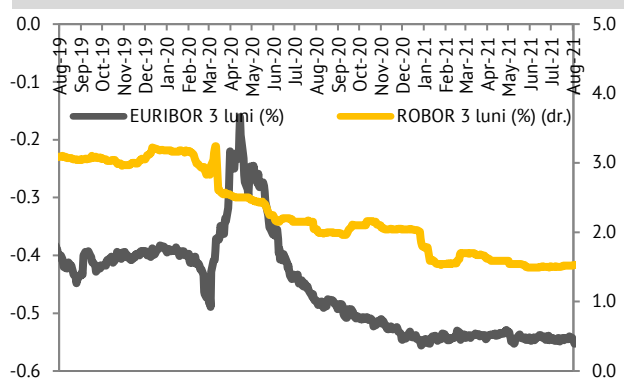
Piața titlurilor de stat

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat în iulie la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni (inclusiv semnalele de creștere cu o dinamică anuală ridicată pentru PIB-ul nominal și perspectivele de politică monetară).
- Se evidențiază deplasarea în sus a curbei randamentelor, în medie cu 22 puncte bază între final de iunie și sfârșit de iulie, creșterea ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele medii-lunghi.
- Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a majorat, evoluție divergentă raportat la cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic pe pagina următoare.
- Din perspectiva macroeconomică, economia mondială a crescut pentru a 13-a lună consecutiv în iulie, dar cu un ritm în decelerare (la minimul din martie), pe fondul preocupărilor determinate de propagarea mutației Delta a virusului corona.
- În SUA climatul pozitiv din sfera economiei reale s-a consolidat la începutul trimestrului III, dar se observă acumularea de semnale de normalizare pentru dinamica anuală a PIB-ului, după creșterea puternică din T2 (cu 12,2% an/an, cel mai ridicat ritm din T4 1950).

operațiuni pe piața interbancară sursa: BNR

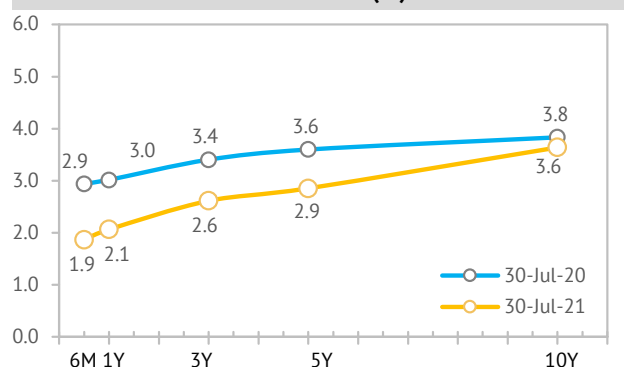


ROBOR vs. EURIBOR sursa: BNR, Bloomberg



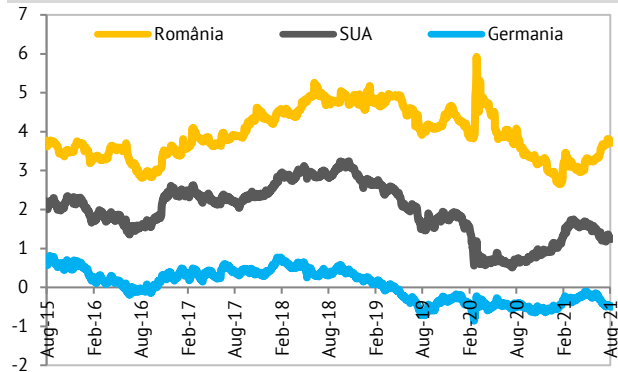
licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROMV5X2W5BE5	1,778.1	04-Aug-21	1.42
ROOTLVC1MCW4	513.4	25-Noi-24	2.49
ROINPAL298G4	495.0	24-Oct-30	3.36
ROW71EV6WP18	351.7	26-Ian-22	1.78
ROAW5KY5CD78	296.3	26-Ian-28	3.08
RO1J9H39WKT4	200.0	28-Apr-36	4.31
ROGSHSTVFMX2	665.0	24-Iun-26	3.05
RO1631DBN055	379.0	24-Sep-31	3.75
ROCP4CL3EAC1	499.6	25-Iul-22	2.17

curba randamentelor (%) sursa: BNR



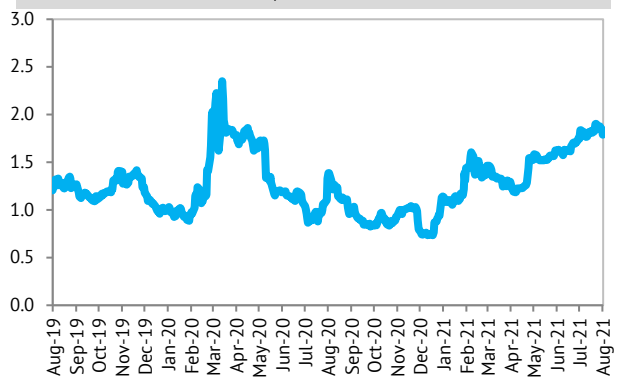
- Perspectivele de decelerare pentru economia americană pe termen scurt coroborate cu programele neconvenționale ale băncii centrale și cu preocupările determinate de propagarea mutației Delta a virusului corona au condus la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 13,1% în iulie raportat la iunie, la 1,31%.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) climatul macroeconomic pozitiv s-a consolidat recent, dar se acumulează semnale de decelerare pentru trimestrele următoare, după dinamica record din T2 (13,6% an/an). Astfel, încrederea investitorilor s-a deteriorat în august, iar ritmurile anuale ale comerțului cu amănuntul și industriei au decelerat în iunie, în contextul disipării graduale a efectului bază. Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 0,143 puncte procentuale în iulie comparativ cu iunie, la -0,347%.
- În România economia a crescut cu un ritm record în T2 (13% an/an) (avans cu 6,5% an/an în semestrul I), evoluție influențată de efectul bază și de mix-ul relaxat de politici economice. Cu toate acestea, evoluțiile recente ale indicatorilor cu bază lunară exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB din trimestrele următoare, pe fondul disipării efectului bază. Pe de altă parte, presiunile inflaționiste s-au intensificat în perioada recentă, spre cel mai ridicat nivel din toamna anului 2018. Totodată, deficitul comercial s-a deteriorat în primele șapte luni ale anului curent. La polul opus, finanțele publice au inițiat un proces de consolidare în 2021. Perspectivele de creștere a PIB-ului nominal cu ritmuri ridicate în trimestrele următoare, coroborate cu semnalele de politică monetară și cu evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 7,8% în iulie față de iunie, la 3,5252%.
- În luna iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 5,2 miliarde RON pe piața internă (din care 2,6 miliarde RON prin certificate), cu 1,7% sub volumul programat.
- De asemenea, Administrația a atras 2 miliarde EUR prin titluri pe 9 ani și 1,5 miliarde EUR prin obligațiuni pe 20 ani pe piețele internaționale, la costuri medii de MS+180 puncte bază, respectiv MS + 260 puncte bază.

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



Spread dobândă (10 ani – 6 luni) (puncte procentuale)

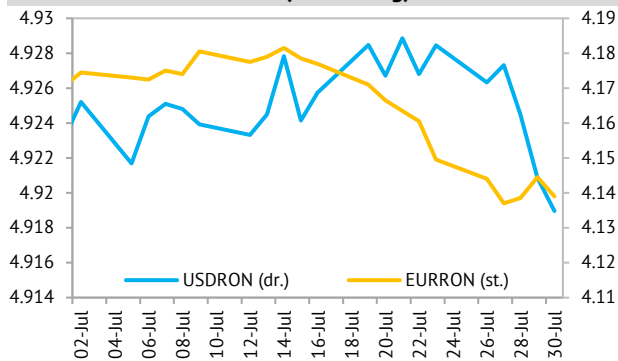
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- Luna trecută cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9194 – 4,9283) la BNR, evidențiindu-se continuarea tendinței de apreciere graduală.
- La jumătatea lunii iulie cursul EUR/RON a atins un nivel record, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, EUR/RON a scăzut marginal în a doua jumătate a lunii iulie, evoluție influențată și de ameliorarea percepției de risc investițional.
- La final de iulie cursul EUR/RON s-a situat la 4,9198, în scădere cu 0,14% comparativ cu nivelul de la final de iunie, dar în creștere cu 1,04% ytd și cu 1,83% an/an.
- În iulie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9250 (maxim istoric), în urcare cu 0,03% lună/lună și în apreciere cu 1,80% an/an.
- Conform BNR volumul tranzacțiilor pe piața valutară a crescut pentru a treia lună consecutiv în iulie, cu 3% an/an la 1,5 miliarde EUR. De asemenea, operațiunile interbancare s-au majorat cu 4,4% an/an la 0,3 miliarde EUR în iulie.

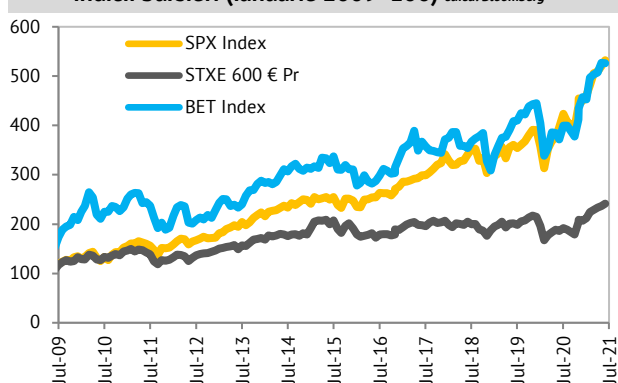
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Indicele bursier BET a scăzut cu un ritm lunar de 0,2% la 11.848,6 puncte în iulie (avans cu 20,8% de la începutul anului).
- Această evoluție a fost divergentă raportat la cele înregistrate de indicii bursieri S&P 500 (din SUA) (avans cu o dinamică lunară de 2,3% la 4.395,3 puncte în iulie și creștere cu 17% în 2021) și EuroStoxx 600 (plus 2% lună/lună la 461,7 puncte, majorare cu 15,7% de la începutul anului).
- Subliniem faptul că între ianuarie 2009 și iulie 2021 indicele bursier BET a crescut cu 426%, performanță apropiată de cea înregistrată de indicele S&P 500 din SUA (432%) și superioară celei consemnate de indicele pan-european EuroStoxx 600 (avans cu 141%), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.

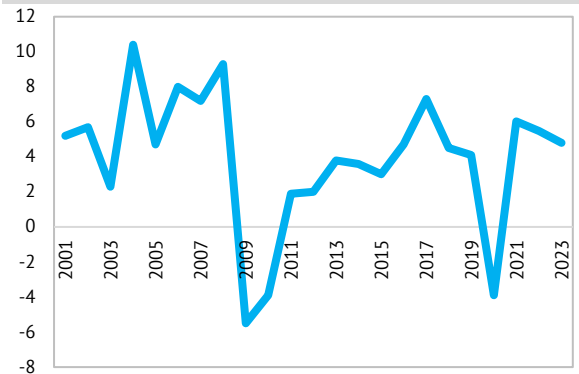
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



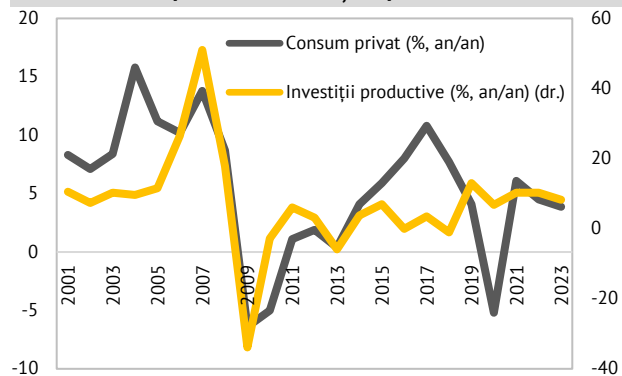
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (mondiale, europene, regionale și interne).
- Astfel, conform prognozelor actualizate PIB-ul României s-ar putea majora cu 7,2% an/an în 2021, după declinul cu 3,9% an/an din 2020, evoluție determinată de redinamizarea cererii interne, pe fondul redeschiderii economiei.
- În acest scenariu investițiile productive ar putea accelera de la 6,8% an/an în 2020 la 11,2% an/an în 2021, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, redinamizării consumului privat și perspectivelor de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană în anul 2020 (inclusiv Next Generation).
- Accelerarea investițiilor va avea impact de antrenare pentru celelalte componente PIB – consumul privat ar putea crește cu 8% an/an în 2021, după declinul cu 5,2% an/an din 2020 (determinat de incidența pandemiei și implementarea de restricții).
- La nivelul consumului public previzionăm o accelerare de la 2% an/an în 2020 la 2,9% an/an în 2021.
- Pentru 2022 și 2023 previzionăm decelerarea ritmului anual de creștere economică la 5,8%, respectiv 4,1%, pe fondul disipării graduale a efectului bază.
- În acest scenariu dinamica anuală a investițiilor productive ar putea decelera la 9,9% în 2022, respectiv 6% în 2023, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește consumul privat (principală componentă a PIB) prognozele actualizate indică perspectiva decelerării ritmului anual la 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- Nu în ultimul rând, pentru consumul guvernamental previzionăm accelerare la 4% an/an în 2022 și 4,1% an/an în 2023, evoluție susținută de implementarea programului Next Generation.
- La nivelul cererii externe nete prognozăm creșterea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 4,5%, respectiv 6,2% în perioada 2021-2023, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește climatul din piața 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 (minimul din 2019), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare menționăm: dinamica crizei sanitare (semnalele de reintensificare pentru numărul de cazuri noi confirmate în perioada recentă, spre nivelul maxim de la final de mai, inclusiv în contextul propagării mutației Delta); evoluțiile macro-financiare internaționale, cu impact la nivelul percepției de risc pe plan intern; mixul de politici economice din România (inclusiv viteza reformelor structurale și dinamica implementării programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020); tensiunile geopolitice și provocările la adresa ordinii economice mondiale și sistemului financiar internațional în perioada post-pandemie.

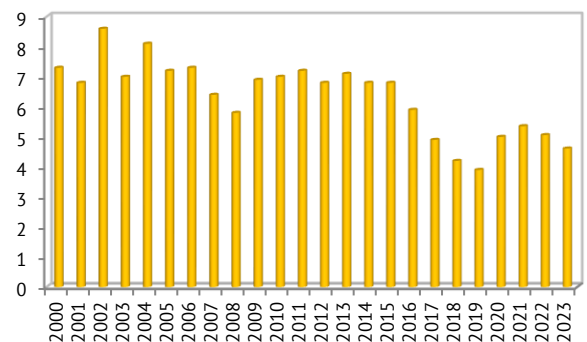
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consumul privat vs. investițiile productive sursa: BT



rata șomajului (% medie anuală) sursa: BT



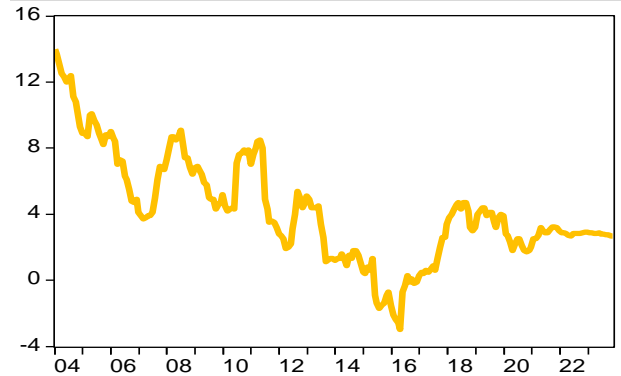
Economia financiară

- Am actualizat previziunile pentru dimensiunea financiară a economiei României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale și interne.
- Astfel, pentru ritmul mediu anual al prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) previzionăm accelerare de la 2,3% în 2020 la 3,4% în 2021, evoluție determinată de redinamizarea economiei reale și cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime și liberalizarea prețurilor la energie pentru consumatorii casnici.
- Pentru 2022 și 2023 prognozăm creșterea prețurilor de consum (IAPC) cu dinamici medii anuale de 3,4%, respectiv 3%.
- Date fiind perspectivele de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat, climatul pozitiv din economia reală și deficitele gemene ne așteptăm ca Banca Națională a României (BNR) să inițieze un nou ciclu monetar pe termen scurt, prin majorarea graduală a ratei de dobândă de referință (probabilitate ridicată ca prima creștere să fie până la finalul anului curent).
- Cu toate acestea, subliniem faptul că nu ne așteptăm la o majorare agresivă a ratei de dobândă de politică monetară în cadrul ciclului post-pandemie, perspectivă susținută de semnalele de politică monetară din principalele economii ale lumii și de consecințele pandemiei (nivel redus al costurilor de finanțare pe termen mediu).
- De altfel, perspectiva ca banca centrală să lanseze un nou ciclu monetar a fost semnalată de BNR la ședințele din această vară.
- Totodată, banca centrală a intensificat licitațiile *depo* în lunile de vară, confirmând tranziția spre un nou ciclu monetar.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozele actualizate indică creșterea ratei medii anuale de dobândă pe scadența 10 ani de la 3,34% în 2021, la 3,96% în 2022, o consolidare la 3,95% fiind previzionată pentru 2023.
- Această perspectivă este susținută de premisele de normalizare graduală a costurilor de finanțare pe plan extern (rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani) și de factori interni: creșterea PIB-ului nominal cu un ritm anual ridicat și persistența deficitelor gemene.
- În luna august Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4,1 miliarde RON, din care 1,3 miliarde RON prin certificate de trezorerie.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare prognozele actualizate indică perspectiva continuării tendinței de creștere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, de la 4,84 în 2020 la 4,93 în 2021, 4,98 în 2022, respectiv 5,05 în 2023.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei interne în perioada următoare se menționează: climatul din piețele internaționale, cu impact la nivelul percepției de risc investițional pe plan intern; mix-ul intern de politici economice, inclusiv viteza implementării reformelor structurale; provocările la adresa ordinii economice mondiale și arhitecturii sistemului monetar-financiar internațional în deceniul post-pandemie; dinamica pandemiei.

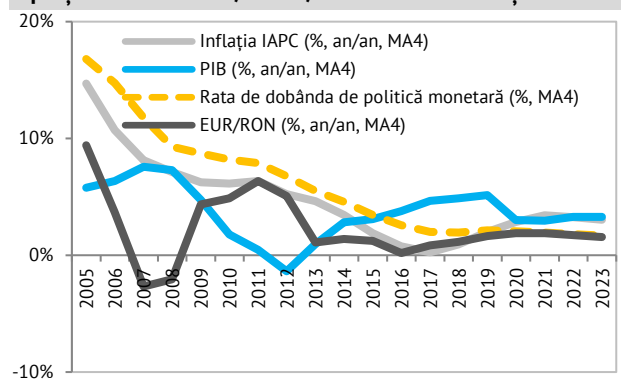
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

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



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



licitații M. Finanțe (august) sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Aug-2021	460	Titluri	24-Oct-2030
05-Aug-2021	600	Certificate	26-Ian-2022
05-Aug-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
09-Aug-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
12-Aug-2021	345	Titluri	25-Noi-2024
16-Aug-2021	345	Titluri	12-Feb-2029
19-Aug-2021	460	Titluri	24-Iun-2026
23-Aug-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
26-Aug-2021	700	Certificate	27-Iul-2022

titluri de stat în circulație sursa: BNR	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

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2019	4.6634	4.75	4.7808	4.75
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.93	4.9464	4.92
2022	4.9282	4.98	5.0593	4.97
2023	4.9414	5.05	5.1515	5.01

Limitarea răspunderii

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă apărării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).