

## Investițiile productive în accelerare în T2

29 septembrie 2021

### Evoluții macroeconomice recente

- Economia lumii a continuat procesul de relansare post-pandemie pentru a 14-a lună consecutiv în august, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics).
- Cu toate acestea, ritmul de creștere din economia mondială a decelerat luna trecută (spre cel mai redus nivel din ianuarie), evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv persistența pandemiei, intensificarea presiunilor inflaționiste și provocările din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- Se evidențiază temperarea ritmului de evoluție din servicii, sectorul cel mai afectat de incidența crizei sanitare, în contextul propagării mutației delta a coronavirus.
- De asemenea, industria prelucrătoare a crescut cu o dinamică în temperare în august, inclusiv în contextul distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție (în special în ramurile auto și materiale de construcții).
- Intensificarea presiunilor inflaționiste a fost influențată de redinimizarea economiei reale și cotațiilor internaționale la materii prime.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) se acumulează semnale de decelerare/normalizare pentru ritmul de creștere economică, după dinamica anuală de 12,2% din T2 (maximul din 1950).
- Pe de altă parte, economia Chinei (a doua din lume) a scăzut în august, conform indicatorului PMI Compozit, pe fondul intensificării pandemiei.
- Ritmul de evoluție din Zona Euro (principalul partener economic al României) a inițiat o tendință de decelerare, după dinamica record din T2 (14,8% an/an).
- În România se evidențiază accelerarea investițiilor productive în T2, evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei pe termen mediu.
- La nivelul piețelor financiare internaționale climatul pozitiv s-a consolidat recent, susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de perspectivele pozitive pentru rezultatele companiilor listate la început de ciclu economic.

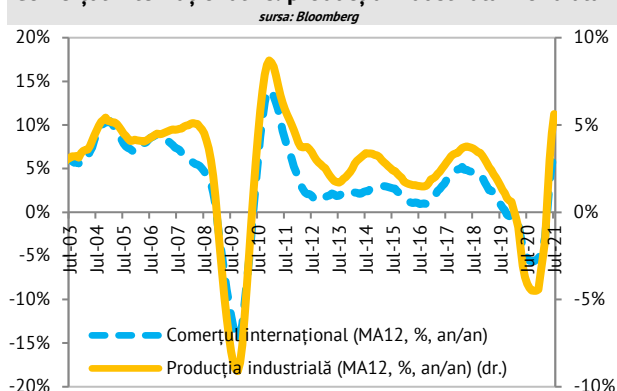
### Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat previziunile macroeconomice pe termen scurt și mediu pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni.
- Prognozele actualizate exprimă perspectiva creșterii economiei interne cu dinamici anuale de 6,8% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,9% în 2023, după ajustarea cu 3,9% an/an din anul pandemic 2020.
- Acest scenariu este susținut de premisele favorabile pentru investițiile productive (motorul economiei) (ritmuri anuale în accelerare de la 6,8% în 2020 la 11,9% în 2021, respectiv 12,1% în 2022 – 2023), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, perspectivei implementării PNRR (recent aprobat de Comisia Europeană) și potențialului de dezvoltare (la nivelul infrastructurii critice) și de convergență economică europeană.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previzionăm majorare cu dinamici anuale de 6,4% în 2021, 4,4% în 2022, respectiv 3,6% în 2023, după declinul cu peste 5% an/an din 2020 (determinat de incidența crizei sanitare și restricțiile implementate pentru contracararea acesteia).
- La nivelul cererii externe nete continuăm să ne așteptăm la o creștere a exporturilor cu un ritm mediu anual inferior celui înregistrat de importuri în perioada 2021-2023.

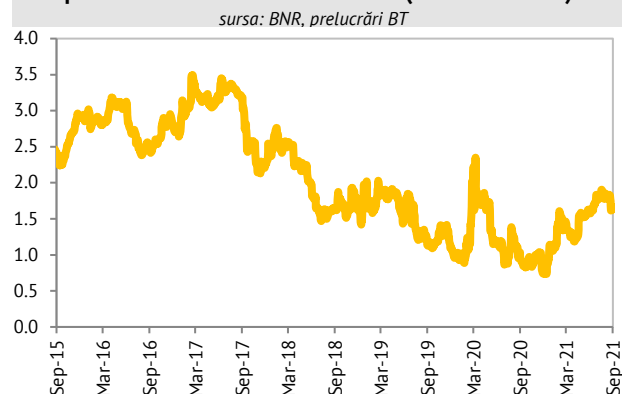
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.6	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.6	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2021	13.0	-
rata inflației IPC	Aug-21	5.25	-
rata șomajului	Iul-21	-	5.10
rata dobânzii de politică monetară	din 18-Ian-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T1/2021	-	1.25

### Comerțul internațional vs. producția industrială mondială



### spread-ul de dobândă în România (10 ani – 6 luni)



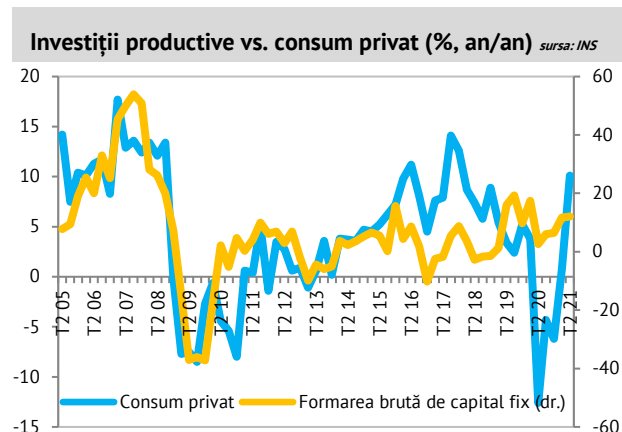
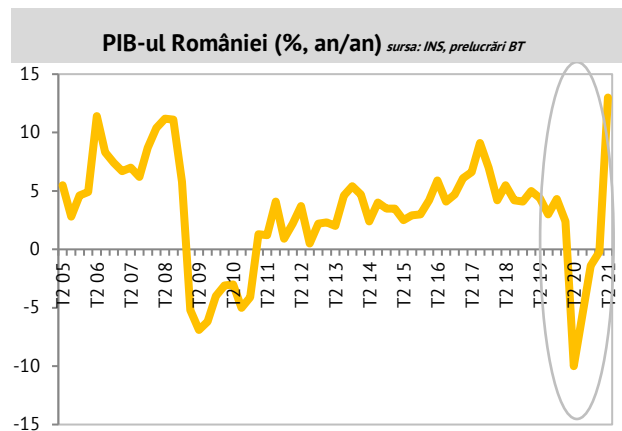
## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	240.4	263.4	285.6
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	6.8	5.5	4.9
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	6.4	4.4	3.6
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	11.9	12.1	12.1
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	1.8	4.4	3.5
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	17.4	8.0	3.9
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	18.5	10.0	6.7
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.3	4.6	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	3.5	3.6	3.1
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.25	2.00	2.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.2	6.0	4.0	3.0
Datoria publică (% PIB)	35.3	47.3	44.7	42.0	39.6
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-5.9	-5.2	-5.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.4	4.1	4.4
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.99	5.04

calendar macroeconomic septembrie 2021		
instituție	data	indicator
BNR	1 Sep	Rezervele internaționale (Aug)
INS	1 Sep	Piața forței de muncă (Iul)
INS	2 Sep	Turismul (Iul)
INS	2 Sep	Prețuri producția industrială (Iul)
INS	3 Sep	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	7 Sep	Dinamica PIB-ului (T2)
INS	9 Sep	Balanța comercială cu bunuri (Iul)
INS	10 Sep	Investițiile nete în economie (T2)
INS	10 Sep	Salariul mediu net (Iul)
BNR	13 Sep	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 Sep	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	14 Sep	Producția industrială (Iul)
INS	16 Sep	Sectorul de construcții (Iul)
INS	16 Sep	Ocuparea și șomajul (T2)
BNR	23 Sep	Indicatorii monetari (Aug)
BNR	24 Sep	Investițiile străine directe (2020)
INS	28 Sep	Tendențe în economie (Sep-Noi)
BNR	29 Sep	Rate de dobândă sector bancar (Aug)
INS	30 Sep	Autorizații de construire (Aug)
INS	30 Sep	Rata șomajului (Aug)

## Evoluții recente Activitatea economică

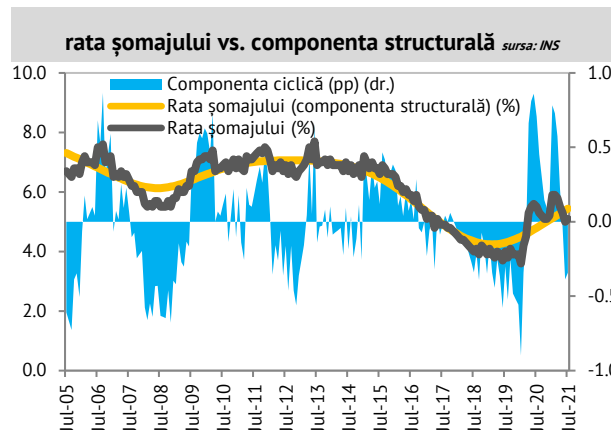
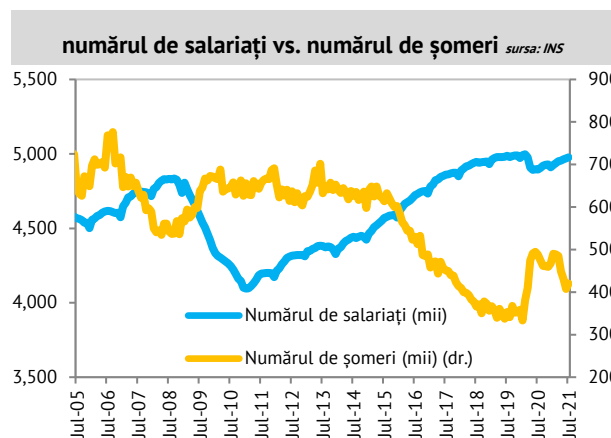
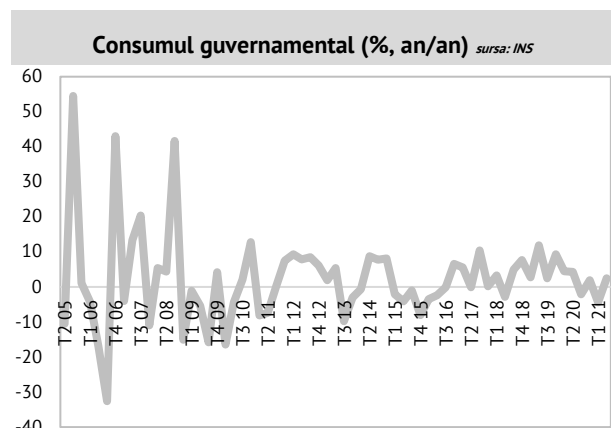
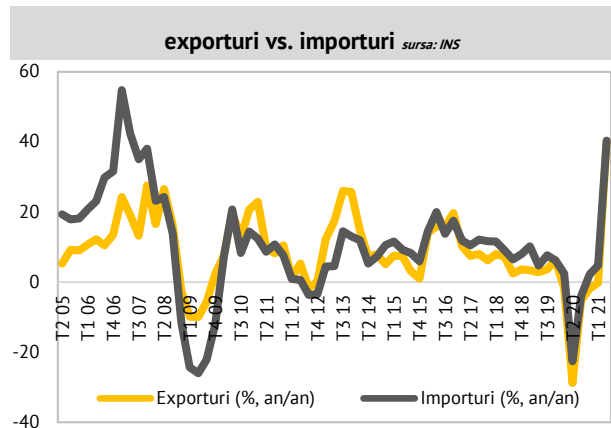
- Estimările provizorii (1) publicate de Institutul Național de Statistică (INS) la începutul lunii septembrie indică creșterea economiei României cu o dinamică trimestrială de 1,8% în T2 (în decelerare de la 2,5% în T1) și cu un ritm anual record de 13% (aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă).
- Dinamica anuală a PIB-ului din T2 a fost susținută de efectul bază (generat de restricțiile introduse în 2020, la momentul incidenței pandemiei) și de nivelul foarte scăzut/accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Analiza din perspectiva cererii agregate evidențiază contribuția cererii interne cu 14,9 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T2, date fiind consolidarea climatului favorabil la nivelul investițiilor productive (ritm în accelerare la 12% an/an) și redinamizarea consumului privat (principala componentă a PIB a urcat cu 10,1% an/an, pe fondul eliminării restricțiilor introduse pentru contracararea crizei sanitare).
- Totodată, consumul public a contribuit cu 0,5 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din perioada aprilie-iunie (avans cu 2,5% an/an).
- De asemenea, variația stocurilor a avut o contribuție importantă la dinamica anuală a PIB din T2 (5,1 puncte procentuale), confirmându-se intrarea într-un nou ciclu economic.
- La polul opus, cererea externă netă a avut o contribuție negativă la ritmul anual al PIB-ului din T2 (-1,9 puncte procentuale), dat fiind că importurile și exporturile s-au majorat cu dinamici anuale de 40,4%, respectiv 40,3%.
- Astfel, în semestrul I 2021 economia României a consemnat un avans de 6,5% an/an, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de redeschiderea economiei și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază contribuția cererii interne cu 8,8 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din semestrul I.
- Investițiile productive au urcat cu 11,9% an/an, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, oportunităților de dezvoltare din economia internă în acest deceniu și perspectivelor de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).



- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 5,4% an/an în perioada ianuarie-iunie 2021, pe fondul eliminării restricțiilor introduse pentru contracararea crizei sanitare și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, consumul public a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din semestrul I (-0,2 puncte procentuale).
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă (-2,3 puncte procentuale) la ritmul anual al PIB din semestrul I, dat fiind că importurile au crescut cu 20% an/an, ritm superior dinamicii exporturilor (16,8% an/an).
- În ceea ce privește oferta agregată se evidențiază creșterea valorii adăugate brute în următoarele ramuri ale economiei: comerț cu ridicata și amănuntul, reparare auto-moto, transport și depozitare și HORECA (cu 10,2% an/an), industrie (cu 10,4% an/an) și IT&C (cu 14,1% an/an).
- Pe de altă parte, construcțiile au urcat cu doar 1,1% an/an, iar valoarea adăugată din sectorul primar s-a ajustat cu 1,2% an/an în semestrul I.

## Piața forței de muncă

- Conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS) climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat în luna iulie.
- Astfel, conform INS numărul de șomeri (15-74 ani) s-a majorat cu un ritm lunar de 3,1% la 420,2 mii în iulie.
- În dinamică an/an numărul de șomeri a scăzut cu 13,9% în iulie, dar a urcat cu 3,2% în primele șapte luni ale anului curent.
- Rata șomajului a crescut de la 5% în iunie la 5,1% în iulie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei șomajului la bărbați de la 5,1% în iunie la 5,4% în iulie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a diminuat de la 4,9% în iunie la 4,7% în iulie, evoluție determinată de redeschiderea sectoarelor intensive în forță de muncă feminină.
- Astfel, în perioada ianuarie-iulie 2021 rata medie a șomajului s-a situat la 5,5% în România, în majorare cu 0,6 puncte procentuale.
- Rata șomajului la bărbați și rata șomajului la femei au consemnat niveluri medii de 5,7%, respectiv 5,2% în perioada ianuarie-iulie, în creștere cu dinamici anuale de 0,4 puncte procentuale, respectiv 0,8 puncte procentuale.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) rata șomajului s-a situat sub nivelul componentei structurale pentru a treia lună la rând în iulie, evoluție care confirmă intrarea economiei interne într-un nou ciclu economic (post-pandemie).



## Economia financiară

- Economia financiară a fost influențată în luna august de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni (inclusiv intensificarea percepției de risc politic).

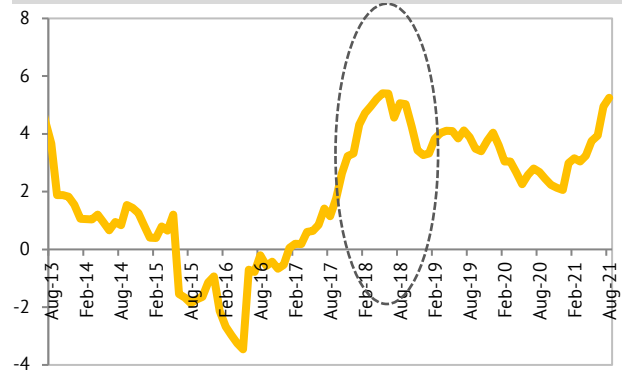
## Prețurile de consum

- Conform datelor publicate de INS prețurile de consum au crescut cu o dinamică lunară de 0,24% în august, în decelerare de la 0,97% în iulie.
- Prețurile la produse nealimentare (48,79% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 0,34% în august, notându-se avansul prețurilor la combustibili și tutun/țigări cu 0,8% lună/lună, respectiv 0,7% lună/lună.
- Totodată, tarifele la servicii (20,52% din coșul de consum) au crescut cu o dinamică lunară de 0,43% în august, evidențiindu-se creșterea prețurilor la transport interurban, apă/canal/salubritate și transport urban cu dinamici lunare de 1,14%, 1,23%, respectiv 2,55%.
- Pe de altă parte, prețurile la produse alimentare (30,69% din coș) s-au ajustat cu un ritm lunar de 0,05% în august, în contextul încorporării recoltei noi de legume și fructe – prețurile la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume au scăzut cu 1,36% lună/lună, respectiv cu 3,44% lună/lună.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 4,95% în iulie la 5,25% în august, cel mai ridicat nivel din iunie 2018, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se notează majorarea prețurilor la bunuri nealimentare cu o dinamică anuală de 7,92% în august, nivelul maxim din decembrie 2010.
- Totodată, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat la 2,97% în august, cel mai ridicat nivel din iulie 2020.
- Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor la produse alimentare s-a situat la 2,7% în august, maximum din ianuarie 2021.
- Pe indicele armonizat UE al prețurilor de consum s-a înregistrat accelerare de la 3,8% în iulie la 4% în august (cel mai ridicat nivel din august 2019) și un nivel mediu de 3% în primele opt luni ale anului curent.

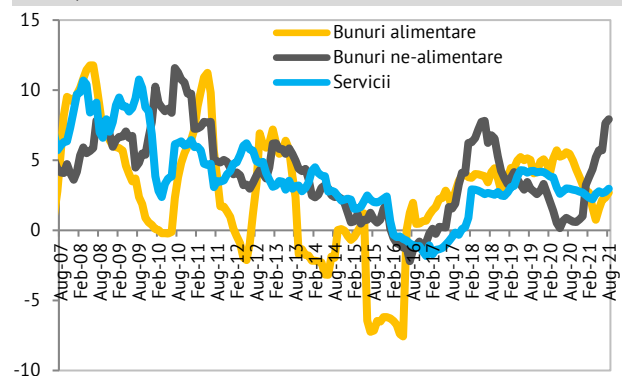
## Politica monetară

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 6 septembrie în cadrul celei de-a cincea ședințe de politică monetară din 2021.
- Pe de o parte, banca centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (internaționali și interni), acesta fiind inclus în cadrul celei de-a treia ediții din 2021 a raportului trimestrial asupra inflației.
- Instituția a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a economiei și pentru ritmul anual al prețurilor de consum (la 5,6% la final de 2021, respectiv 3,4% la sfârșit de 2022).
- Pe de altă parte, entitatea bancară centrală a păstrat rata de dobândă de politică monetară la minimumul istoric (1,25%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%, respectiv 5%).
- Analiza economică a BNR (sintetizată de Comunicatul ședinței) evidențiază intensificarea presiunilor inflaționiste în perioada recentă, inclusiv la nivelul componentei core (aceasta s-a situat peste nivelul prognozat în mai).
- La nivelul economiei reale banca centrală notează evoluții favorabile în ultimele luni, în contextul redinamizării consumului privat și climatului pozitiv din sfera investițiilor productive (cu impact de antrenare).
- Conform previziunilor BNR economia României a crescut cu un ritm anual de două cifre în T2 (13% an/an, după cum arată estimările preliminare ale INS), aspect semnalat de dinamica comerțului, industriei, construcțiilor și serviciilor de piață.

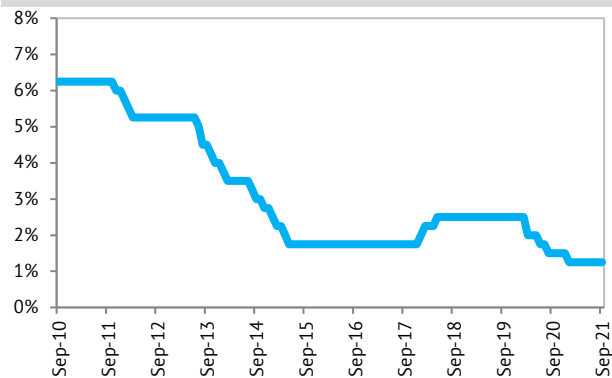
evoluția prețurilor de consum (% an/an) sursa: INS



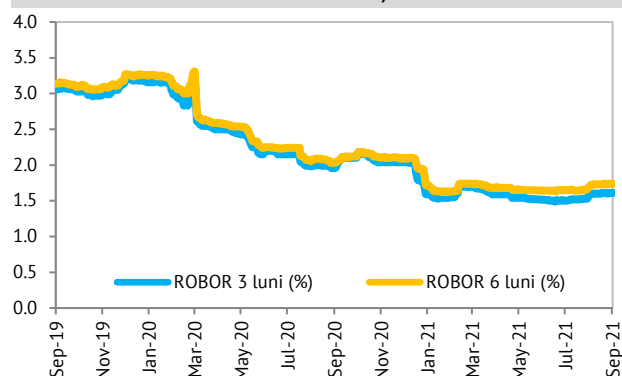
prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS



rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



ROBOR trei luni vs. ROBOR șase luni sursa: BNR



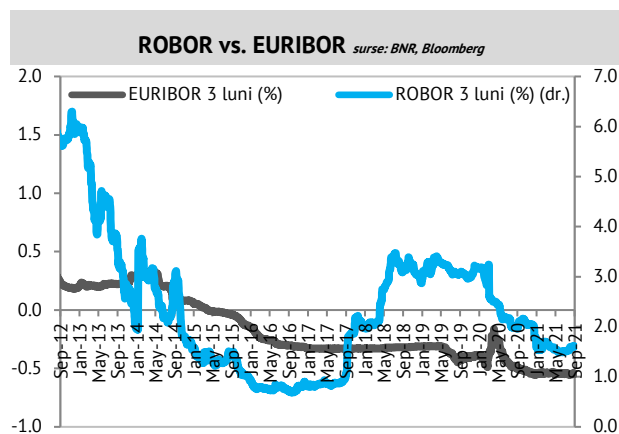
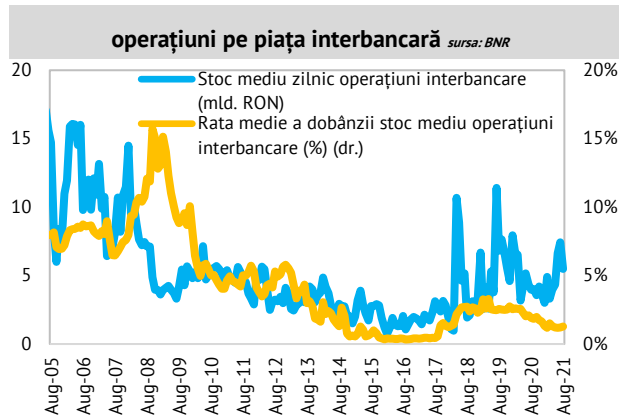
- Pe de altă parte, banca centrală evidențiază și atenuarea ritmului anual de intensificare a deficitului de cont curent în luna mai.
- Nu în ultimul rând, conform analizei BNR ratele de dobândă de pe piața monetară s-au consolidat în zona minimelor din ultimii patru ani, iar ratele de dobândă pe piața 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

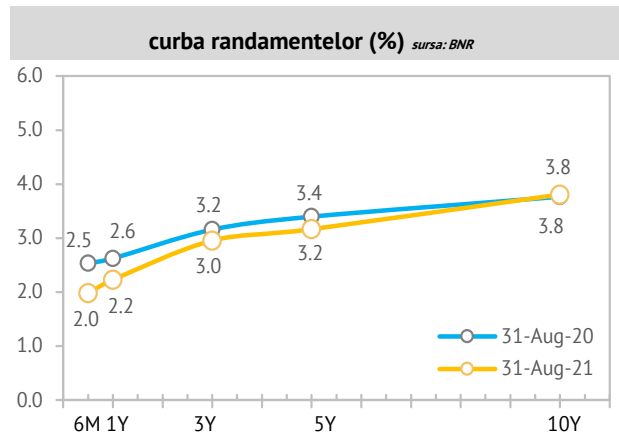
- În august piața monetară internă a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și factorii interni: macroeconomici (inclusiv perspectivele de demarare a ciclului monetar post-pandemie) și politici (acumularea de tensiuni).
- Ratele de dobândă au crescut pentru a doua lună consecutiv (mai pronunțat pe scadențele foarte scurte), în contextul semnalelor de inflexiune a politicii monetare, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (ritmul anual al prețurilor de consum pe standarde românești a accelerat în august la maximum din iunie 2018).
- De altfel, Banca Națională a României (BNR) a continuat seria licitațiilor *depo* în august, pentru a cincea lună consecutiv, dar volumul adjudecat s-a diminuat cu 46,4% lună/lună la 11,2 miliarde RON, nivelul minim din luna mai.
- Astfel, la finalul lunii august nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 1,48%, 1,49%, 1,54%, 1,58%, 1,60%, 1,73%, respectiv 1,82%, în majorare față de valorile de la final de iulie cu dinamici de 7%, 8%, 6%, 6%, 5%, 5%, respectiv 3%.
- Între final de 2020 și sfârșit de august 2021 nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au scăzut cu ritmuri de 15 puncte bază, 33 puncte bază, 40 puncte bază, 43 puncte bază, 43 puncte bază, 37 puncte bază, respectiv 31 puncte bază.
- În dinamică an/an (final de august 2021 raportat la sfârșit de august 2020) nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au diminuat cu dinamici de 1,54 puncte procentuale, 1,53 puncte procentuale, 1,49 puncte procentuale, 1,42 puncte procentuale, 1,40 puncte procentuale, 1,36 puncte procentuale, respectiv 1,30 puncte procentuale.
- Nivelurile medii lunare ROBOR au urcat cu 7% lună/lună în august (declin cu 25% an/an), avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte, date fiind perspectivele ca BNR să demareze un nou ciclu monetar pe termen scurt (aspect semnalat inclusiv de organizarea de licitații *depo* cu bază săptămânală recent).

## Piața titlurilor de stat

- În a opta lună a anului curent curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile economice și politice interne.
- Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (spre maximum din septembrie 2020), evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic de pe pagina următoare.
- Per ansamblu, curba randamentelor s-a deplasat în sus în august, în medie cu 22 puncte bază, creșterea ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele medii.
- Din perspectiva macroeconomică, economia mondială a crescut pentru a 14-a lună consecutiv în august, dar dinamica a decelerat (spre minimum din ianuarie), pe fondul intensificării pandemiei, nivelului ridicat al inflației și tensiunilor din sfera lanțurilor de producție.
- În SUA încrederea consumatorilor s-a deteriorat puternic în august (indicatorul Michigan la minimum din 2011), evoluție care exprimă premise de decelerare pentru consumul privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt. Totodată, industria a crescut cu o dinamică anuală în decelerare în august. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum s-a temperat de la 5,4% în iulie la 5,3% în august.

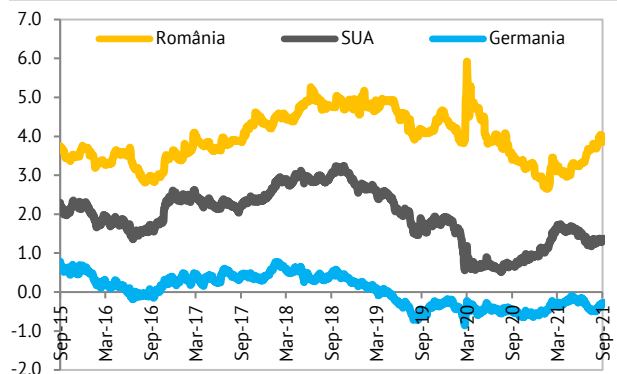


Licitatii M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROINPAL298G4	502.0	24-Oct-30	3.50
ROKRT7PD3BY2	600.0	26-Jan-22	1.91
RO7P95F9FNY6	400.0	25-Oct-27	3.25
RO0TLVC1MCW4	350.0	25-Noi-24	2.92
ROVRZSEM43E4	707.7	12-Feb-29	3.63
ROGSHSTVFMX2	634.5	24-lun-26	3.24
RO1J9H39WKT4	142.7	24-Apr-36	4.31
RO6BU8A5HQJ2	464.3	27-Iul-22	2.27
Licitatii M. Finanțe (august)	Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)
ROE3GCPAFCP6	176.3	13-Dec-23	-0.04

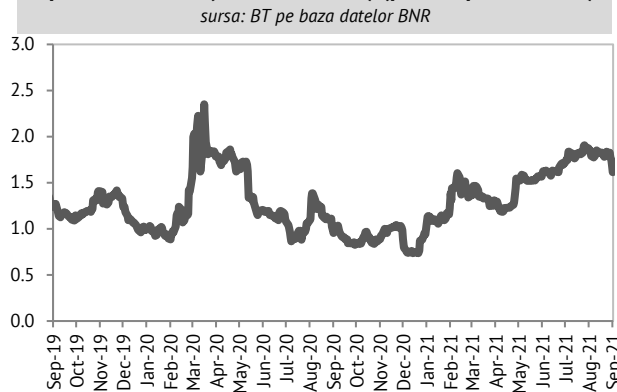


- Evoluțiile macroeconomice, coroborate cu tensiunile geo-politice mondiale (situația din Afganistan) au contribuit la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat din SUA pe scadența 10 ani cu 2,6% lună/lună la 1,28% în august (cel mai redus nivel din februarie), după cum se poate observa în graficul alăturat.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) evoluțiile macroeconomice din perioada recentă exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului din trimestrele următoare, după avansul cu un ritm record înregistrat în T2 (14,8% an/an). Sectorul construcțiilor și comerțul cu amănuntul au continuat să crească în iulie, dar cu ritmuri anuale în temperare. Pe de altă parte, dinamica anuală a producției industriale a accelerat în iulie. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au accelerat la 3% an/an în august, cel mai ridicat nivel din 2008. Aceste evoluții macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la diminuarea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 11,3 puncte bază lună/lună la -0,46% în august, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- În România indicatorul de încredere în economie (calculat de Comisia Europeană) a scăzut în august, iar rata șomajului a crescut în iulie, evoluții care exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului, după avansul cu un ritm record înregistrat în trimestrul II (13% an/an). Totodată, prețurile de consum s-au majorat cu un ritm anual în accelerare la 5,25% în august, cel mai ridicat nivel din iunie 2018. Intensificarea presiunilor inflaționiste coroborată cu perspectivele de evoluție a economiei interne cu un ritm peste potențial pe termen scurt și cu acumularea de tensiuni politice au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 6,2% lună/lună la 3,74% în august, după cum se poate observa în primul grafic alăturat. Spread-ul de dobândă a crescut cu 3,1% între sfârșitul lunii iulie și finalul lunii august la 1,825 puncte procentuale, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Pe parcursul lunii august Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 3,8 miliarde RON (cu 6,4% sub volumul programat) (din care 1,06 miliarde RON prin certificate) și cu 176,3 milioane EUR pe piața internă.

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



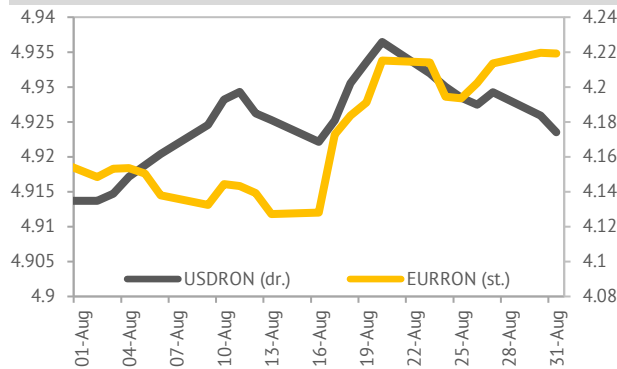
**Spread dobândă (10 ani – 6 luni) (puncte procentuale) sursa: BT pe baza datelor BNR**



## Piața valutară

- Piața valutară internă a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni (macroeconomici și politici) în luna august.
- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9118 – 4,9349) la BNR în august, notându-se o apreciere spre maxime istorice, pe fondul tensiunilor politice.
- La final de august cursul EUR/RON s-a situat la 4,9348, în creștere cu 0,30% comparativ cu nivelul de la finalul lunii iulie, cu 1,34% ytd și cu 1,95% an/an.
- În august EUR/RON a înregistrat o medie de 4,9229, în diminuare cu 0,04% lună/lună, dar în creștere cu 1,77% an/an.
- Statisticile BNR indică scăderea volumului tranzacțiilor de pe piața valutară pentru a doua lună la rând în august, cu 17% lună/lună la 1,2 miliarde EUR (minimul din luna noiembrie). Totodată, volumul operațiunilor interbancare s-a redus cu 25% lună/lună la 0,2 miliarde EUR în august (minimul din iunie).
- În perioada ianuarie-august 2021 tranzacțiile și operațiunile interbancare au consemnat scăderi cu ritmuri medii anuale de 2,6%, respectiv 28,7%.

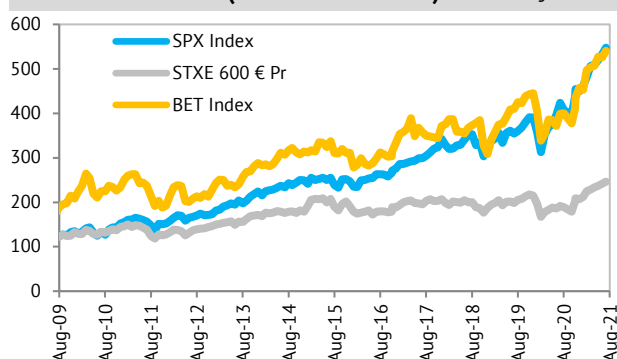
**cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR**



## Piața de acțiuni

- Climatul pozitiv din piața de acțiuni s-a consolidat în luna august, evoluție susținută de momentul favorabil din sfera piețelor financiare internaționale și de factorii interni: nivelul redus al costurilor reale de finanțare (în contextul intensificării inflației) și perspectivele pozitive pentru dinamica economiei reale și rezultatelor financiare ale companiilor la începutul unui nou ciclu.
- Astfel, în august indicele BET a crescut cu un ritm lunar de 2,8% la 12.177,2 puncte (avans cu 24,2% de la începutul anului).
- Evoluția a fost convergentă cu cele din piețele internaționale de acțiuni (după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat): indicele S&P 500 a urcat cu 2,9% la 4.522,7 puncte (plus 20,4% în 2021), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 a crescut cu 2% la 470,9 puncte (avans cu 18% de la începutul anului).

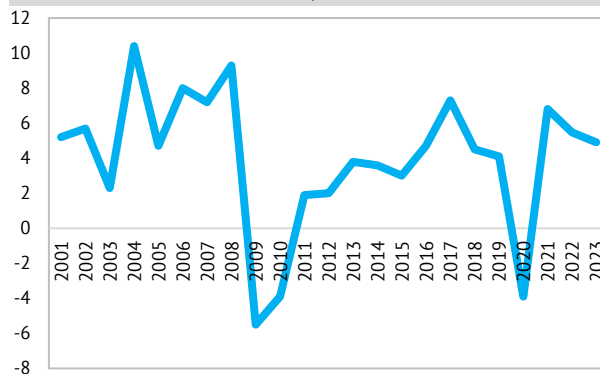
**indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg**



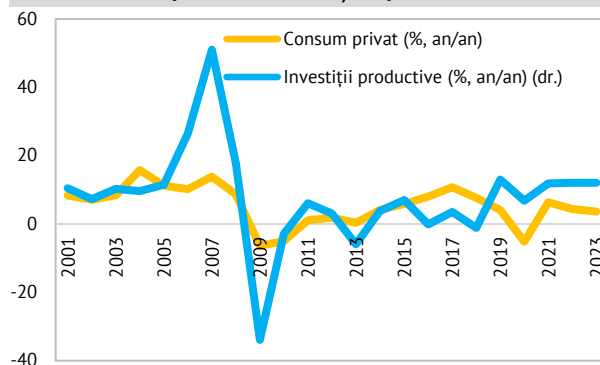
## Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Cele mai recente evoluții macro-financiare exprimă perspective de decelerare pentru economia României în trimestrele următoare, după creșterea cu un ritm anual record din T2 (13%).
- Scenariul este susținut de factori precum: semnalele de normalizare a ritmului de creștere din SUA (prima economie a lumii) și Zona Euro (principalul partener economic al României); reintensificarea pandemiei coronavirus în perioada recentă (niveluri record pentru cazurile noi confirmate și pentru cele active); intensificarea presiunilor inflaționiste – nivelul ridicat al inflației afectează deciziile investiționale și de consum; tensiunile politice, cu impact din perspectiva ritmului implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene și interne, inclusiv a estimărilor provizorii (1) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din trimestrul II.
- Conform previziunilor actualizate PIB-ul ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,8% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,9% în 2023, după ajustarea cu 3,9% an/an din anul pandemic 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Altfel spus, previzionăm decelerarea / normalizarea ritmului anual de creștere în trimestrele următoare, după avansul record (13% an/an) din trimestrul II.
- Cu toate acestea, economia internă va continua să evolueze peste potențial în orizontul de prognoză, în contextul perspectivelor favorabile pentru investițiile productive (dinamici anuale de 11,9% în 2021, respectiv 12,1% în 2022 și 2023), susținute de o serie de factori: nivelul redus al costurilor reale de finanțare (și perspectiva persistenței la un nivel accesibil pe termen mediu); potențialul de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice; perspectivele de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană în anul pandemic 2020 (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Consolidarea climatului favorabil la nivelul investițiilor productive va avea consecințe pozitive pentru piața forței de muncă (rata șomajului în scădere de la 5,3% în 2021 la 4,6% în 2022-2023) și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB (consumul privat ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,4% în 2021, 4,4% în 2022, respectiv 3,6% în 2023).
- Pentru consumul guvernamental prognozăm creștere cu dinamici anuale de 1,8% în 2021, 4,4% în 2022, respectiv 3,5% în 2023.
- La nivelul cererii externe nete continuăm să ne așteptăm la creșterea importurilor totale cu ritmuri superioare celor înregistrate de exporturi în perioada 2021-2023: 11,7% vs. 9,8%.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluția economiei României în trimestrele următoare: pandemia și nivelul ridicat de incertitudine, în contextul dinamicilor recente (cazurile noi confirmate au atins un nivel record pe 28 septembrie); climatul macro-financiar internațional, cu implicații la nivelul percepției de risc, mai ales în țările cu deficite gemene (cazul României); mix-ul intern de politici economice, îndeosebi în contextul tensiunilor politice; climatul geo-politic și geo-economic mondial și regional, inclusiv provocările din perspectiva ordinii economice și arhitecturii sistemului financiar-monetar în perioada post-pandemie.

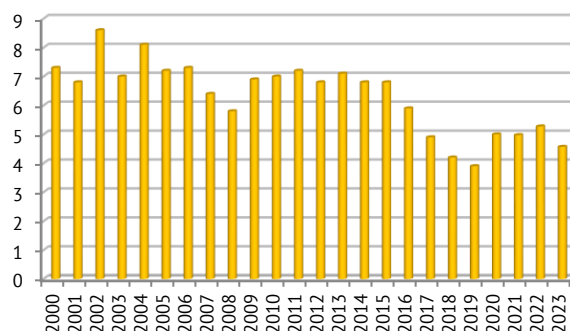
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consumul privat vs. investițiile productive sursa: BT



rata șomajului (% medie anuală) sursa: BT



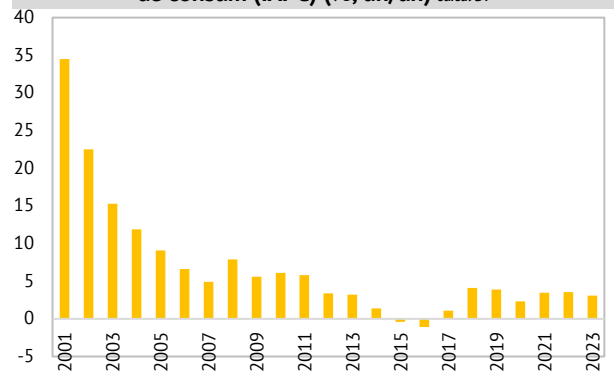
## Economia financiară

- Prognozele pentru dimensiunea financiară a economiei României au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor din SUA, Zona Euro (principalul partener economic) și sfera internă.
- Astfel, pe de o parte, previziunile macroeconomice actualizate exprimă perspectiva accelerării ritmului mediu anual al prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE) de la 2,3% în anul pandemic 2020 la 3,5% în 2021, respectiv 3,6% în 2022, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Această perspectivă este determinată de redinamizarea din sfera economiei reale și la nivelul cotațiilor internaționale la țitei, precum și de liberalizarea prețurilor la energie electrică pentru consumatorii casnici (începând cu 1 ianuarie 2021).
- Pe de altă parte, prognozăm decelerarea dinamicii medii anuale pentru prețurile de consum la 3,1% în 2023, în convergență spre nivelul țintit de Banca Națională a României (BNR), după cum se poate observa tot în primul grafic din partea dreaptă.
- Perspectivele pentru evoluția prețurilor de consum (persistența la un nivel superior țintei băncii centrale în trimestrele următoare) și pentru dinamica economiei reale (evoluție peste ritmul potențial pe termen mediu) exprimă o probabilitate în creștere ca Banca Națională a României să inițieze ciclul monetar post-pandemie pe termen scurt, prin majorarea ratei de dobândă de referință, cel mai târziu la începutul anului 2022.
- De asemenea, am revizuit și previziunile pentru evoluția ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), prin încorporarea celor mai recente evoluții, precum și a perspectivelor pentru dinamica prețurilor de consum din România, Zona Euro și SUA.
- Astfel, conform previziunilor actualizate rata medie anuală de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din România ar putea crește de la 3,38% în 2021 la 4,14% în 2022, respectiv 4,44% în 2023, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Această perspectivă este susținută de o serie de factori, printre care se menționează: premisele de inflexiune a politicii monetare (am putea asista la prima majorare a ratei de dobândă de referință în România cel târziu la începutul anului 2022); previziunile pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal pe plan intern; semnalele de inflexiune a politicii monetare din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20,9 trilioane dolari în anul pandemic 2020).
- Subliniem însă faptul că piața titlurilor de stat din România se menține atractivă pentru investitori din perspectiva termenului mediu, dat fiind potențialul ridicat de convergență a yield-urilor spre nivelurile din Zona Euro în acest deceniu.
- În septembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4,4 miliarde RON, din care 1,3 miliarde RON prin certificate de trezorerie.
- Nu în ultimul rând, am revizuit și previziunile pentru dinamica cursului valutar EUR/RON (medie anuală), prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor, din SUA, Zona Euro și România.
- Noile prognoze exprimă perspectiva continuării tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON pe termen mediu, spre niveluri anuale (medii) de 4,93 în 2021, 4,99 în 2022, respectiv 5,04 în 2023, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei interne din perspectiva termenului mediu se menționează: climatul macro-financiar mondial și european, cu impact la nivelul percepției de risc investițional pe plan intern; mix-ul de politici economice și contextul politic, cu implicații în sfera implementării PNRR și ajustării deficitelor gemene; provocările la adresa ordinii economice mondiale și arhitecturii sistemului financiar internațional în perioada post-pandemie.

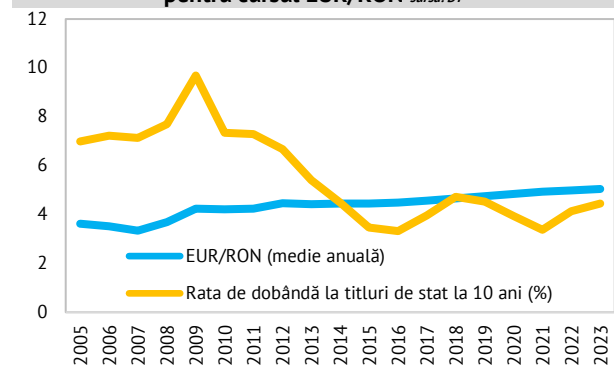
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

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



Previziuni pentru rata de dobândă la titluri pe 10 ani și pentru cursul EUR/RON sursa: BT



licitații M. Finanțe (septembrie) sursa: M. Finanțe

Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate	
02-Sep-21	600	Certificate	23-Feb-22
02-Sep-21	460	Titluri	24-Iun-26
06-Sep-21	345	Titluri	11-Oct-34
09-Sep-21	700	Certificate	07-Sep-22
09-Sep-21	345	Titluri	25-Noi-24
13-Sep-21	345	Titluri	12-Feb-29
16-Sep-21	575	Titluri	24-Oct-30
20-Sep-21	345	Titluri	26-Ian-28
23-Sep-21	230	Titluri	28-Apr-36
27-Sep-21	460	Titluri	25-Oct-27

titluri de stat în circulație sursa: BNR

Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate	
ROX6NQ24M2X4	416.1	Feb-22	
RO6BU8A5HQ2	474.0	Iul-22	
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	6,747.6	3.25	Iun-26
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	4.9641	4.92
2022	4.9247	4.99	5.0548	4.97
2023	4.9499	5.04	5.1434	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 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](#).