

Economia internă rezistentă la provocări

29 noiembrie 2021

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a continuat să crească în octombrie (pentru a 16-a lună consecutiv), conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics), iar ritmul de evoluție a accelerat, ceea ce reflectă rezistența la intensificarea presiunilor inflaționiste și la persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor globale de producție.
- Se evidențiază creșterea din sectorul de servicii (cel mai afectat de incidența crizei sanitare și implementarea de restricții) cu un ritm superior celui înregistrat la nivelul industriei prelucrătoare.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) ritmul anual de creștere a decelerat de la 12,2% în T2 la 4,9% în T3, evoluție determinată de normalizarea din sfera cererii interne, pe fondul disipării efectului bază și acumulării de provocări (inflație și tensiuni în sfera lanțurilor de producție).
- Totodată, PIB-ul Chinei (a doua economie a lumii) s-a temperat la 4,9% an/an în T3, evoluție influențată și de apariția unor noi focare de COVID.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) dinamica anuală a PIB a decelerat la 3,7% în T3, conform estimărilor preliminare Eurostat.
- Economia României a inițiat un proces de normalizare în T3, după avansul cu un ritm fără precedent din T2 (13,9% an/an) – dinamica anuală a PIB s-a temperat la 7,2%, conform estimării *flash* a Institutului Național de Statistică (INS).
- Climatul pozitiv din piețele financiare internaționale s-a consolidat în perioada recentă, susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, perspectiva implementării unui amplu program de investiții în infrastructură în SUA și sezonul de raportări financiare trimestriale (rezultatele companiilor au depășit cu mult estimările analiștilor).

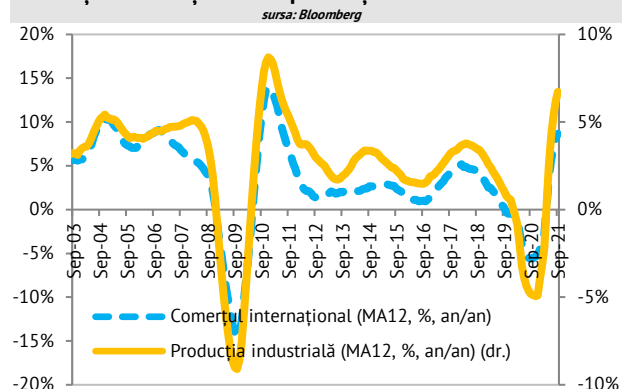
Scenariul macroeconomic central

- Previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (internaționale și interne), inclusiv a primelor estimări privind dinamica PIB-ului din T3.
- Conform noilor prognoze economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 6,1% în 2021, 5,2% în 2022, respectiv 4,8% în 2023, după declinul cu 3,9% din anul pandemic 2020.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, determinate de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea pe viitor a programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). În scenariul actualizat BT formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 11,6% în 2021, 11,3% în 2022, respectiv 12,3% în 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Conform prognozelor actualizate consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu dinamici anuale de 6,8% în 2021, 5,3% în 2022, respectiv 3,7% în 2023, după ajustarea cu 5,3% din 2020.
- De asemenea, ne așteptăm la creșterea consumului guvernamental cu ritmuri anuale de 1,6% în 2021, 4,2% în 2022, respectiv 3,3% în 2023.
- Nu în ultimul rând, la nivelul cererii externe nete exporturile și importurile s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 9,9% respectiv 13% în perioada 2021-2023.

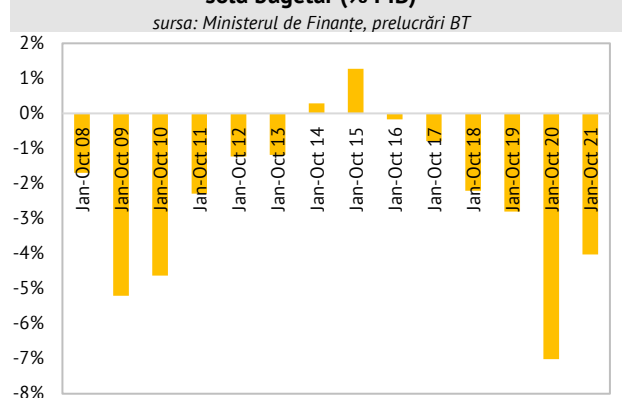
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.7	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.5	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2021	7.20	-
rata inflației IPC	Oct-21	7.94	-
rata șomajului	Sep-21	-	5.00
rata dobânzii de politică monetară	din 10-Noi-2021	-	1.75
ROBOR (IRCC)	T2/2021	-	2.08

Comerțul internațional vs. producția industrială mondială



sold bugetar (% PIB)



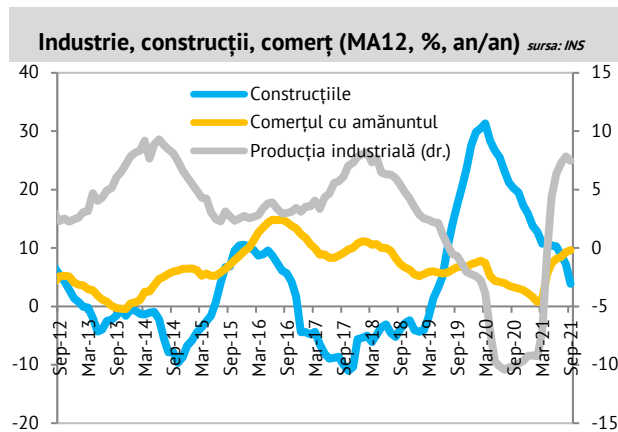
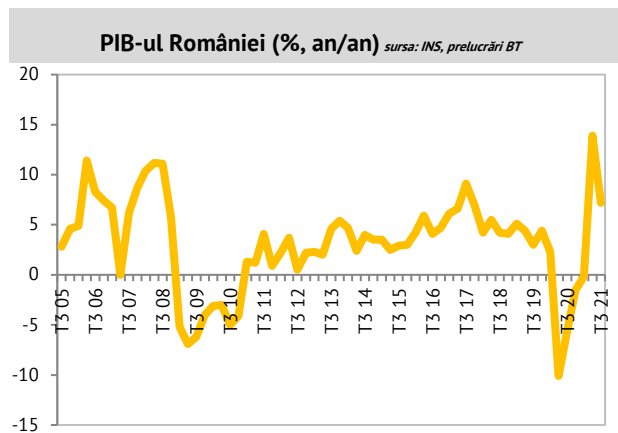
Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.2	240.2	265.6	288.3
PIB real (% an/an)	4.2	-3.9	6.1	5.2	4.8
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.3	6.8	5.3	3.7
Investiții productive (% an/an)	12.9	6.8	11.6	11.3	12.3
Consum public (% an/an)	7.3	1.7	1.6	4.2	3.3
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.7	17.8	7.4	4.4
Importuri (% an/an)	8.6	-5.1	21.1	10.7	7.3
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.2	4.8	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	4.0	4.9	3.6
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.75	2.50	2.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.4	6.0	4.0	3.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-7.3	-7.0	-7.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.7	5.0	4.6
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.99	5.06

calendar macroeconomic noiembrie 2021		
instituție	data	indicator
BNR	1 Noi	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 Noi	Prețuri producător industrie (Sep)
INS	3 Noi	Piața forței de muncă (Sep)
INS	5 Noi	Comerțul cu amănuntul (Sep)
INS	9 Noi	Balanța comercială cu bunuri (Sep)
BNR	9 Noi	Ședința de politică monetară
INS	10 Noi	Evoluția prețurilor de consum (Oct)
INS	11 Noi	Salariul mediu pe economie (Sep)
INS	12 Noi	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	12 Noi	Producția industrială (Sep)
BNR	15 Noi	Balanța de plăți (Sep)
INS	16 Noi	Evoluția PIB (T3)
INS	16 Noi	Sectorul de construcții (Sep)
INS	16 Noi	Cercetarea-dezvoltarea (2020)
INS	18 Noi	Rata locurilor de muncă vacante (T3)
BNR	24 Noi	Indicatorii monetari (Oct)
INS	29 Noi	Tendențe în economie (Noi-Ian)
INS	29 Noi	Autorizațiile de construire (Oct)

Evoluții recente Activitatea economică

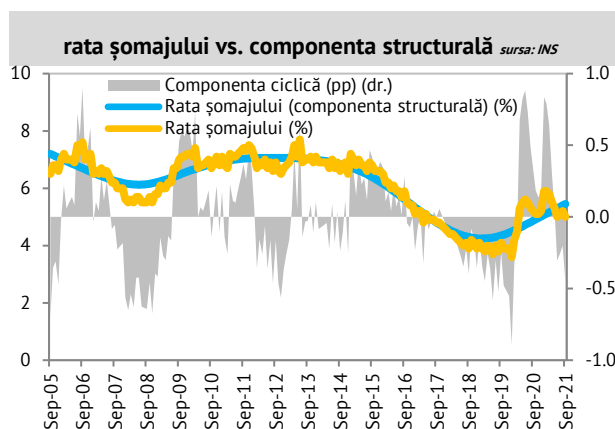
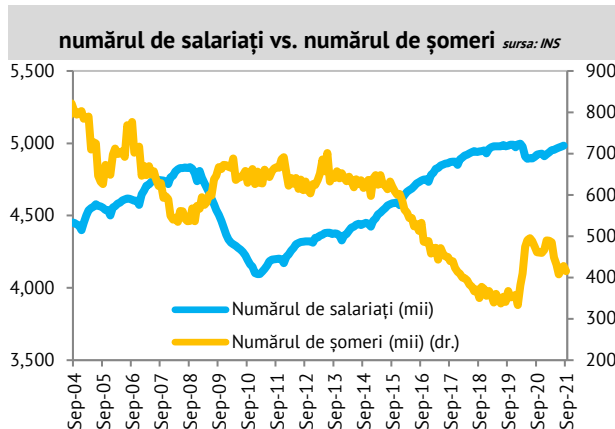
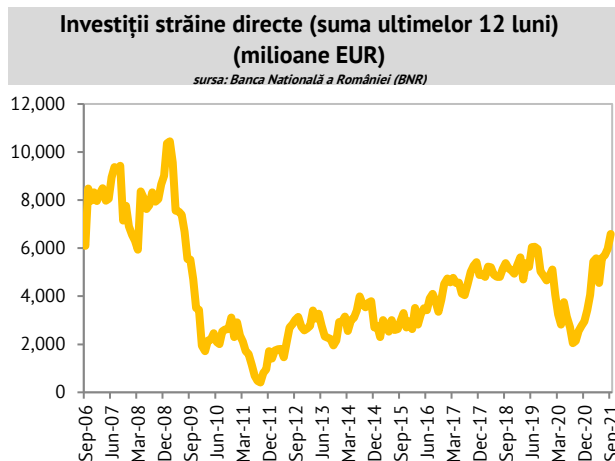
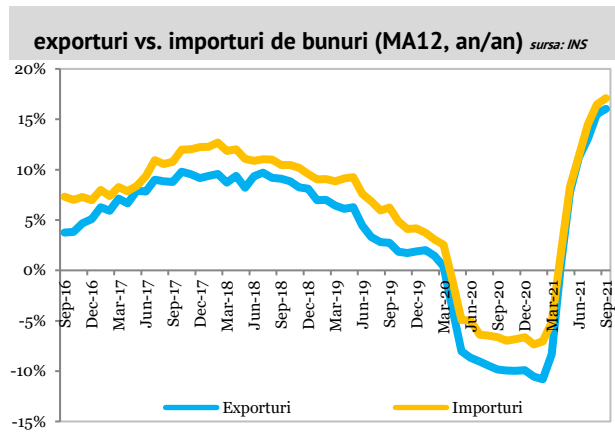
- Conform estimărilor **semnal** comunicate de Institutul Național de Statistică (INS) la jumătatea lunii noiembrie economia României a crescut cu un ritm trimestrial de 0,3% în T3, în decelerare de la 1,5% în T2.
- Dinamica anuală a PIB-ului României s-a temperat de la 13,9% în T2 la 7,2% în T3, pe fondul disipării efectului bază și acumulării de provocări, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste, persistența tensiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție și deteriorarea climatului din sfera politică.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază decelerarea ritmului anual al comerțului cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB), de la 23,1% în T2 la 9,4% în T3, ceea ce indică temperarea consumului privat, după dinamica de 11,8% an/an din T2.
- Totodată, ritmul anual al industriei a decelerat de la 32,8% an/an în T2 la 0,6% an/an în T3, dinamică care confirmă temperarea din sfera investițiilor productive, după avansul cu 12,6% an/an din T2 (cea mai bună evoluție din T1 2020).
- Perspectiva decelerării investițiilor productive în T3 este confirmată și de deteriorarea din sfera construcțiilor. Acest sector intensiv în capital și forță de muncă a scăzut cu 7,5% an/an în T3, după creșterea cu 9% an/an înregistrată în T2.
- Astfel, conform INS economia României a urcat cu 7,1% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2021, pe fondul procesului de redeschidere (în contextul campaniei de vaccinare) și mix-ului de politici economice implementat pe parcursul ultimelor trimestre (după incidența pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial din ultimul secol).
- Din perspectiva ofertei agregate creșterea comerțului cu amănuntul cu 11,9% an/an exprimă relansarea consumului privat cu un ritm puternic, pe fondul procesului de redeschidere din economie (în contextul campaniei de vaccinare).
- Industria internă a consemnat un avans de 10,5% an/an în perioada ianuarie-septembrie, evoluție determinată de relansarea economică mondială/europeană și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.



- Pe de altă parte, sectorul de construcții a consemnat un avans anual de doar 0,4% în primele nouă luni din 2021, pe fondul divergenței dintre dinamica componentei rezidențiale (susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă și redeschiderea economiei) și deteriorarea înregistrată la nivelul segmentelor construcții nerezidențiale și construcții ingineresti.
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB-ului din primele nouă luni ale anului curent, pe fondul creșterii importurilor cu un ritm superior celui înregistrat de exporturi, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază însă consolidarea tendinței ascendente pentru investițiile străine directe – volum cumulată de 5,3 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2021, cel mai ridicat nivel din 2008, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) și reprezentate în al doilea grafic alăturat.

Piața forței de muncă

- Datele INS indică ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă în septembrie, evoluție care exprimă rezistența la acumularea de provocări, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste, persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție și instabilitatea politică.
- Astfel, conform INS numărul șomerilor (15-74 ani) a scăzut cu un ritm lunar de 2,9% la 415,7 mii în septembrie, cel mai redus nivel din luna iunie, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul de șomeri s-a diminuat pentru a șasea lună consecutiv în septembrie, cu 9,9%, pe fondul consolidării climatului pozitiv din sfera investițiilor productive și efectului bază (ca urmare a redeschiderii economiei).
- Cu toate acestea, în primele nouă luni ale anului curent numărul mediu de șomeri a crescut cu 0,15% an/an, în contextul persistenței crizei sanitare și consecințelor acestui șoc exogen fără precedent la nivel mondial în ultimul secol.
- Astfel, rata șomajului s-a diminuat de la 5,2% în august la 5% în septembrie, nivelul minim din martie 2020, luna declanșării pandemiei coronavirus, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Rata șomajului la bărbați a scăzut de la 5,5% în august la 5,3% în septembrie, nivelul minim din iunie, după cum se poate observa în al patrulea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a redus de la 4,8% în august la 4,7% în septembrie, nivelul minim din martie 2020.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-septembrie 2021 rata medie a șomajului s-a situat la un nivel de 5,4%, în creștere cu 0,4 puncte procentuale an/an, evoluție determinată de persistența crizei sanitare și consecințele acesteia.
- Se evidențiază creșterea ratei medii a șomajului la femei cu 0,6 puncte procentuale an/an la 5,1%.
- De asemenea, rata medie a șomajului la bărbați a urcat cu 0,3 puncte procentuale an/an la 5,6%.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic alăturat) indică evoluția ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a patra lună consecutiv în septembrie, ceea ce confirmă intrarea economiei într-un nou ciclu economic (post-pandemie).



Economia financiară

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în a 10-a lună a anului curent.

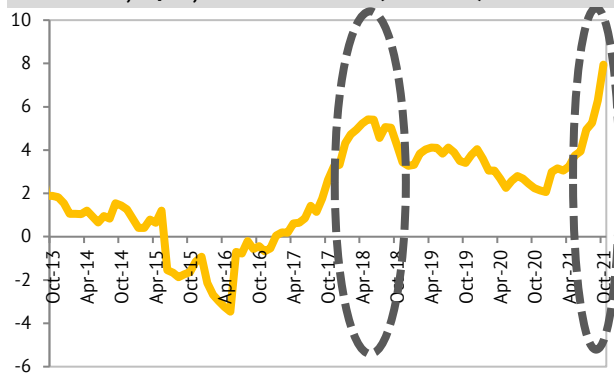
Prețurile de consum

- Datele INS confirmă continuarea tendinței de accelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum în octombrie (la maximum din 2011), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei, într-un context dominat de relansarea post-pandemie.
- Prețurile de consum au urcat cu 1,78% lună/lună în octombrie, în accelerare de la 0,84% în septembrie. Se evidențiază majorarea prețurilor la produse nealimentare (48,79% din coș) cu o rată lunară de 2,78%, pe fondul creșterii prețurilor la combustibili (cu 6,48% lună/lună) și gaze naturale (cu un ritm lunar de 21,23%).
- Prețurile la bunuri alimentare (30,69% din coșul de consum) au urcat cu 1,06% lună/lună în octombrie, ca urmare a majorării prețurilor la legume/conserve din legume și la ouă cu dinamici lunare de 3,23%, respectiv 3,56%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20,52% din coșul de consum) s-au majorat cu 0,42% lună/lună în octombrie, evoluție influențată și de continuarea tendinței ascendente pentru cursul EUR/RON (medie lunară la maxime istorice).
- Ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 6,29% în septembrie la 7,94% în octombrie, maximum din iunie 2011, aspect evidențiat în primul grafic.
- Prețurile la bunuri alimentare au accelerat de la 4,26% an/an în septembrie la 5,25% an/an în octombrie, cel mai ridicat nivel din august 2020.
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor la produse nealimentare s-a majorat de la 8,71% în septembrie la 11,39% în octombrie, maximum din iulie 2010, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, ritmul anual pentru tarifele la servicii a accelerat de la 3,75% în septembrie la 3,96% în octombrie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2020.
- Astfel, în intervalul ianuarie – octombrie 2021 prețurile de consum au crescut cu 4,46% an/an, evoluție determinată de suprapunerea mai multor șocuri din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie.
- Pe indicele armonizat UE inflația a accelerat de la 5,2% în septembrie la 6,5% în octombrie și a înregistrat un nivel mediu de 3,6% în perioada ianuarie-octombrie.

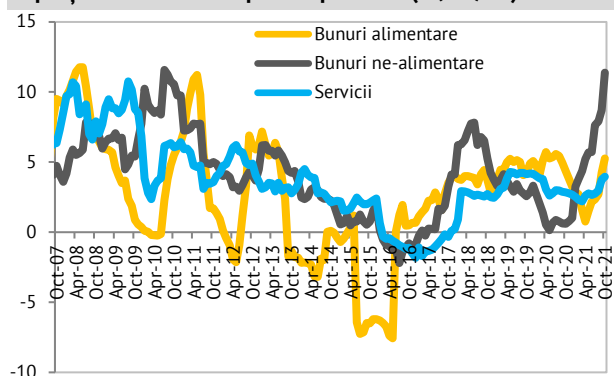
Politica monetară

- Pe 9 noiembrie a avut loc ultima ședință de politică monetară a BNR din 2021.
- Banca centrală a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu (prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, externe și interne), noile previziuni indicând niveluri ale inflației anuale de 7,5% la final de 2021, respectiv 5,9% la sfârșit de 2022.
- BNR a continuat ciclul monetar post-pandemie, majorând rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 1,75% și lărgind coridorul format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară (de la 0,5 puncte procentuale la 0,75 puncte procentuale) pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind inflația pe termen mediu.
- Conform comunicatului ședinței de politică monetară BNR a majorat previziunile pentru evoluția prețurilor de consum, mai pronunțat pe termen scurt, în contextul șocurilor din sfera ofertei.
- Noile prognoze cu privire la dinamica anuală a prețurilor de consum indică perspectiva consolidării tendinței ascendente până la jumătatea anului viitor, evoluție influențată de majorarea prețurilor la energie.
- Ritmul anual al prețurilor de consum va iniția o tendință puternic descrescătoare ulterior, cu perspectiva revenirii în intervalul țintă în trimestrul III 2023.
- De asemenea, conform comunicatului, BNR a revizuit în jos previziunile cu privire la evoluția deviației PIB-ului comparativ cu prognozele din august.
- În cadrul analizei economice BNR evidențiază accelerarea presiunilor inflaționiste și semnalele de încetinire pronunțată a ritmului de creștere PIB non-agricultură în perioada recentă.
- Astfel, inflația CORE 2 ajustat a accelerat de la 2,9% an/an în iunie la 3,6% an/an în septembrie, evoluție determinată de creșterea prețurilor la bunuri agroalimentare și costurilor cu energie și transport, dar și de distorsiunile din sfera lanțurilor de producție.

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

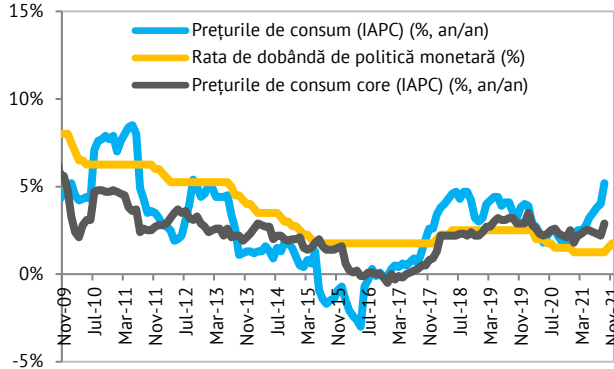


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

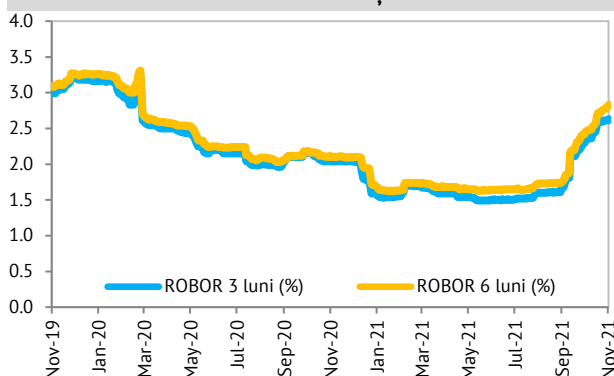


Prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

surse: Eurostat, Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



ROBOR trei luni vs. ROBOR șase luni sursa: BNR



- BNR atrage atenția cu privire la decelerarea comerțului cu amănuntul și industriei și ajustarea din construcțiilor în primele două luni din T3 (ca dinamici anuale).
- De asemenea, la nivelul dimensiunii financiare a economiei banca centrală notează creșterea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare (spre maximum din ultimele 17 luni, ca urmare a impulsului de politică monetară și îndeplinirii condițiilor lichidității), dar și pe piața titlurilor de stat (dinamică în convergență cu cele din piețele internaționale, influențată și de tensiunile politice interne).
- Analiza monetară a BNR atrage atenția cu privire la consolidarea climatului pozitiv din sfera creditului neguvernamental (creștere cu 13,4% an/an în septembrie), determinată de majorarea creditului în RON, susținută și de programele guvernamentale.
- Nu în ultimul rând, banca centrală atrage atenția cu privire la nivelul ridicat de incertitudine, determinat de persistența crizei sanitare, evoluțiile cotațiilor la materii prime (energetice și agroalimentare), distorsiunile din sfera lanțurilor mondiale de producție și conduita politicii fiscal-bugetare pe plan intern.
- În acest context, BNR a semnalat că este pregătită să continue ciclul monetar post-pandemie, printr-o normalizare treptată a ratei de dobândă.

Piața monetară

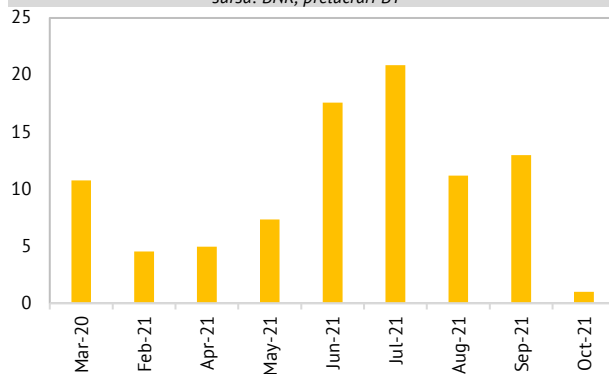
- În octombrie ratele de dobândă din sfera pieței monetare au crescut pentru a patra lună la rând, evoluție determinată de perspectivele de politică monetară (în contextul intensificării presiunilor inflaționiste), premisele de continuare a ciclului post-pandemie și tensiunile politice.
- În octombrie BNR a continuat seria licitațiilor **depo**, pentru a șaptea lună consecutiv, dar volumul adjudecat s-a ajustat cu 92,3% lună/lună, la 1 miliard RON.
- Astfel, conform BNR ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au înregistrat niveluri de 1,98%, 2,00%, 2,05%, 2,27%, 2,36%, 2,47%, respectiv 2,56% la finalul lunii octombrie, în majorare cu ritmuri lunare de 11%, 12%, 15%, 28%, 33%, 34%, respectiv 32%.
- Între finalul anului pandemic 2020 și sfârșitul lunii octombrie 2021 nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și 12 luni s-au majorat cu 35 puncte bază, 18 puncte bază, 11 puncte bază, 26 puncte bază, 33 puncte bază, 37 puncte bază, respectiv 43 puncte bază.
- În dinamică an/an (final de octombrie comparativ cu sfârșitul lunii octombrie 2020) nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au ajustat cu 1,07 puncte procentuale, 1,05 puncte procentuale, 1,05 puncte procentuale, 0,84 puncte procentuale, 0,79 puncte procentuale, 0,70 puncte procentuale, respectiv 0,60 puncte procentuale.
- Nivelurile medii lunare ROBOR s-au majorat în octombrie, mai pronunțat pe scadențele foarte scurte, evoluție determinată de impulsul de politică monetară – overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni în creștere cu dinamici lunare de 42%, 42%, 39%, 34%, 32%, 30%, respectiv 27%.
- În dinamică an/an nivelurile medii lunare ROBOR au scăzut pe scadențele foarte scurte (overnight cu 10%, tomorrow next cu 9% și o săptămână cu 5%), dar au crescut pe scadențele o lună (1%), trei luni (2%), șase luni (6%) și 12 luni (9%).
- Datele BNR indică și ajustarea volumului mediu zilnic al operațiunilor interbancare cu 42,8% lună/lună la 3,4 miliarde RON în octombrie, minimum din martie.

Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile (macroeconomice și politice) interne în luna octombrie.
- Se notează consolidarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție influențată de normalizarea ratelor de dobândă din SUA (prima economie a lumii și cea mai importantă piață financiară din lume) și de factorii interni – startul unui nou ciclu monetar și semnalele BNR, precum și perspectivele pentru evoluția PIB-ului nominal.
- Din punct de vedere macroeconomic economia mondială a continuat procesul de relansare post-pandemie, pentru a 16-a lună consecutiv în octombrie, iar ritmul de creștere a accelerat, conform indicatorului PMI Compozit, ceea ce reflectă rezistența la acumularea de provocări, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste și persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- În SUA s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în octombrie, care exprimă premise de decelerare pentru ritmul de creștere economică pe final de an. Se evidențiază însă consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței imobiliare, susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

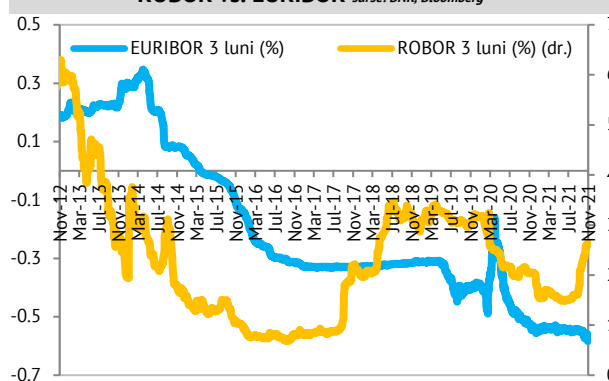
Volum adjudecat licitații **depo** (miliarde RON)

sursa: BNR, prelucrări BT



ROBOR vs. EURIBOR

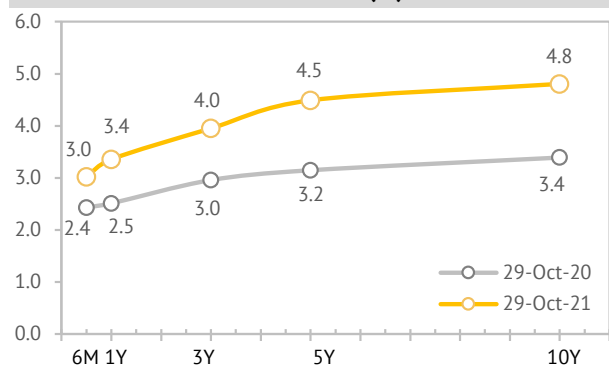
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO3008PB3J26	309.5	25-Apr-22	2.49
ROJ0LNOCKHR8	413.6	25-Noi-25	3.86
RO7P95F9FNY6	400.0	25-Oct-27	4.49
ROINPAL298G4	630.0	24-Oct-30	4.93
ROGSHSTVFMX2	1,250.0	24-lun-26	4.48
ROVRZSEM43E4	345.0	12-Feb-29	4.85

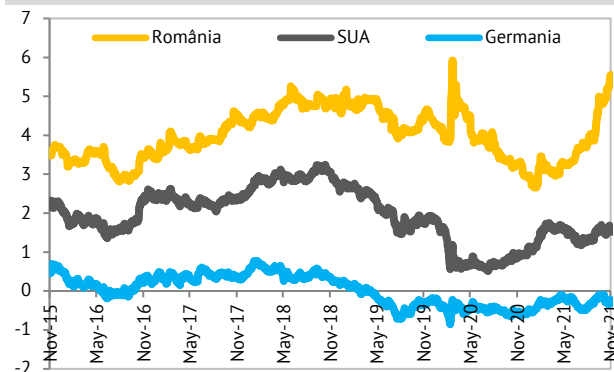
curba randamentelor (%)

sursa: BNR



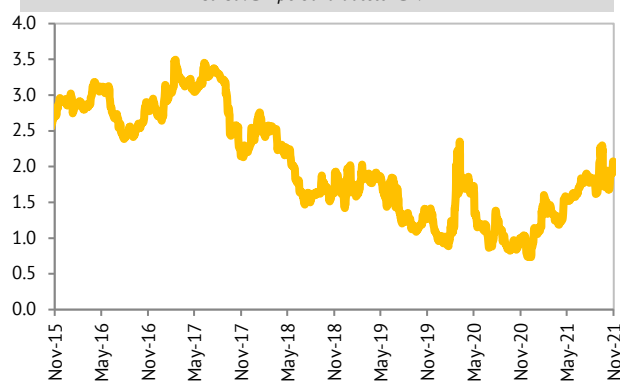
- Pe de altă parte, comenzile noi de bunuri de capital și comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată au continuat să crească în septembrie, dar cu ritmuri anuale în decelerare.
- Informațiile din plan macroeconomic coroborate cu climatul din piețele de acțiuni au determinat creșterea ratei medii lunare la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu o dinamică lunară de 15,5% la 1,58% în octombrie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) s-au consemnat evoluții predominant în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici comunicați în octombrie, pe fondul resimțirii șocurilor din sfera ofertei (care au contribuit la intensificarea presiunilor inflaționiste). Astfel, încrederea consumatorilor s-a deteriorat în regiune în octombrie, perioadă în care indicatorul IFO care măsoară climatul de afaceri din Germania a scăzut (spre minimul din aprilie). Totodată, ritmul de creștere economică din regiune a decelerat în octombrie, iar sectorul de construcții s-a ajustat în august. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune a continuat să accelereze în octombrie (4,1%). Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din Germania cu o dinamică lunară de 15,6 puncte bază la -0,146% în octombrie.
- În România încrederea în economie s-a deteriorat în octombrie, evoluție influențată de șocurile din sfera ofertei și de tensiunile politice. De asemenea, climatul din industrie și din construcții s-a deteriorat la începutul trimestrului III, evoluție determinată și de accelerarea inflației (spre maximele din 2011). Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera creditării s-a consolidat în această toamnă, evoluție susținută și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Știrile macroeconomice interne coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu un ritm lunar de 20,3% la 4,7748% în octombrie, aspect evidențiat în primul grafic alăturat. Spread-ul de dobândă s-a ajustat cu 5,6% între final de septembrie și sfârșit de octombrie la 1,785 puncte procentuale.
- În octombrie Ministerul de Finanțe a atras 3,7 miliarde RON pe piața internă, cu 34,4% sub volumul programat.

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



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

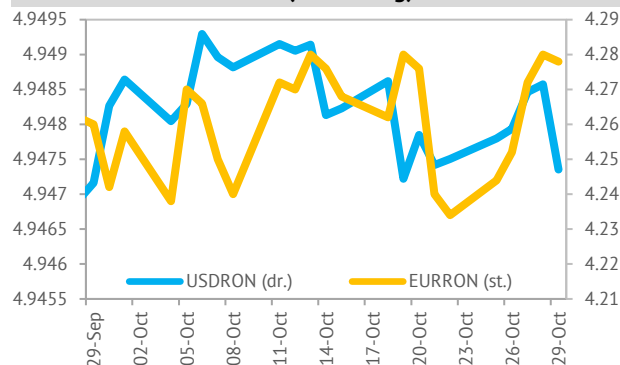
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- Climatul din sfera pieței valutare a fost influențat de evoluțiile macro-financiare internaționale și de știrile interne în luna octombrie.
- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9467 – 4,9490) în octombrie, evidențiindu-se consolidarea tendinței de creștere graduală, evoluție influențată și de tensiunile politice.
- Cursul EUR/RON s-a situat la 4,9489 la final de octombrie, în urcare cu 0,04% lună/lună, 1,53% an/an și 1,63% ytd.
- În octombrie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9481 (maxim istoric), în creștere cu 0,03% lună/lună și cu 1,53% an/an.
- Nu în ultimul rând, conform datelor BNR în intervalul ianuarie – octombrie 2021 volumul tranzacțiilor pe piața valutară a crescut cu 0,3% an/an în medie. Pe de altă parte, volumul operațiunilor interbancare s-a ajustat cu 21,5% an/an la 10 luni din 2021.

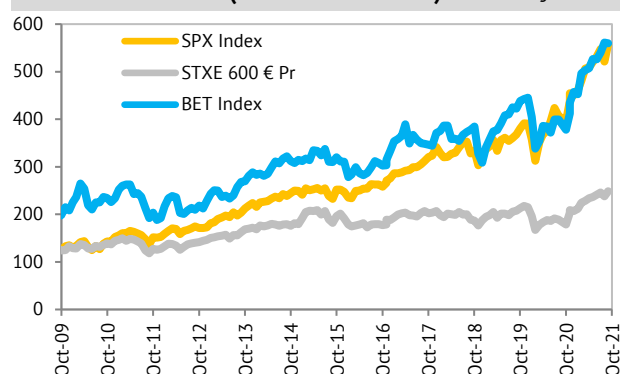
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Indicele bursier BET din România s-a ajustat marginal în luna octombrie, evoluție în divergență raportat la creșterile înregistrate de indicii bursieri S&P 500 din SUA și pan-european EuroStoxx 600 din Zona Euro.
- Considerăm că această evoluție divergentă a indicelui bursier BET în octombrie a fost influențată și de tensiunile politice, dar și de dinamica ascendentă din septembrie (spre deosebire de ajustările din piețele externe).
- Astfel, în octombrie indicele BET a scăzut cu un ritm lunar de 0,3% la 12.605,1 puncte (plus 28,5% de la începutul anului curent).
- În SUA indicele S&P 500 s-a majorat cu 6,9% la 4.605,4 puncte în octombrie (avans cu 22,6% în 2021).
- Nu în ultimul rând, indicele pan-european EuroStoxx 600 a urcat cu 4,6% la 475,5 puncte în octombrie (plus 19,2% de la începutul anului).

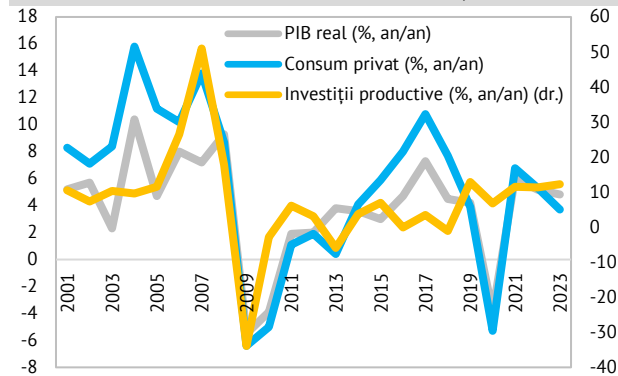
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



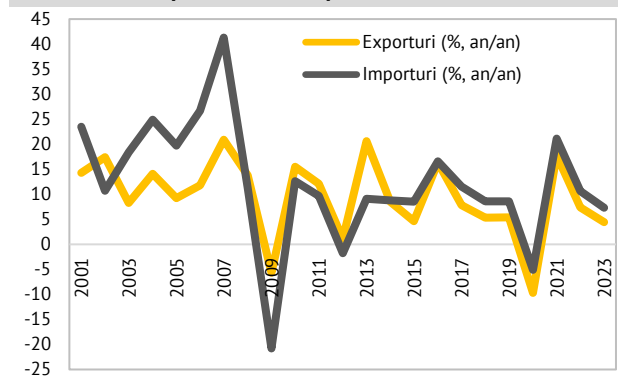
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- În perioada recentă am asistat la continuarea procesului de relansare economică post-pandemie, la nivel mondial, în sfera europeană și pe plan intern, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Cu toate acestea, se observă acumularea de provocări, inclusiv intensificarea crizei sanitare, presiunile inflaționiste (dată fiind suprapunerea șocurilor din sfera ofertei) și persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- Am revizuit previziunile pentru economia României din trimestrele următoare prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (externe și interne).
- Atragem însă atenția cu privire la nivelul ridicat de incertitudine, o nouă revizuire a previziunilor fiind programată la început de decembrie, după ce Institutul Național de Statistică (INS) va publica estimările provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din trimestrul III și perioada ianuarie – septembrie 2021.
- Astfel, conform prognozelor actualizate economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 6,1% în 2021, 5,2% în 2022, respectiv 4,8% în 2023, după ajustarea cu 3,9% din anul pandemic 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază premisele favorabile pentru investițiile productive, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul de dezvoltare (inclusiv la nivelul infrastructurii critice) și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, motorul economiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 11,6% în 2021, 11,3% în 2022, respectiv 12,3% în 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) noile prognoze indică perspective de creștere cu dinamici anuale de 6,8% în 2021, 5,3% în 2022, respectiv 3,7% în 2023, evoluție susținută de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Nu în ultimul rând, la nivelul consumului public ne așteptăm la o dinamică anuală în accelerare de la 1,6% în 2021 la 4,2% în 2022 și o decelerare la 3,3% în anul 2023.
- La nivelul cererii externe nete exporturile vor continua să prezinte o dinamică inferioară importurilor în anii următori, dar previzionăm ajustarea acestui decalaj. Astfel, noile prognoze exprimă perspectiva creșterii exporturilor și importurilor totale ale României cu dinamici medii anuale de 9,9%, respectiv 13%.
- Atragem atenția cu privire la capacitatea de rezistență a economiei interne la șocuri, aspect evidențiat și de evoluția recentă a primei de risc (indicatorul CDS pe scadența 5 ani), dar și de poziția structurală foarte bună (aspect reflectat de contribuția factorilor de producție la dinamica PIB potențial, conform estimărilor econometrice elaborate).
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei României pe termen scurt menționăm: dinamica crizei sanitare; climatul din piețele financiare internaționale (posibilitatea ca oricând să asistăm la ajustări de amploare, mai ales după creșterea puternică și în tandem a prețurilor activelor financiare și prețurilor activelor imobiliare); deciziile de politică economică pe plan intern, inclusiv ritmul reformelor structurale, cu impact din perspectiva implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare; provocările la adresa ordinii economice mondiale și arhitecturii sistemului monetar-financiar internațional în ciclul economic post-pandemie.

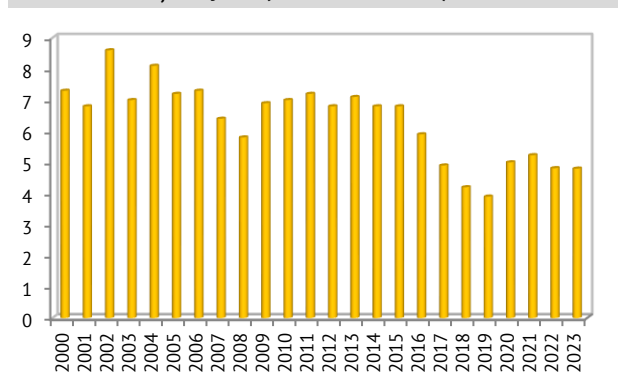
previziuni PIB, consum privat, investiții sursa: BT



exporturile vs. importurile sursa: BT



rata șomajului (% medie anuală) sursa: BT

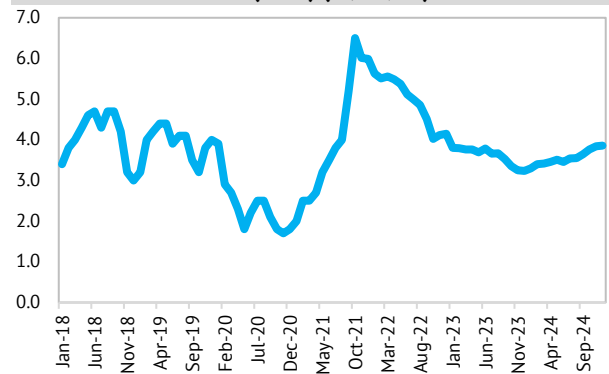


- Am actualizat prognozele pe termen mediu pentru evoluția indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene și interne.
- Conform noilor previziuni prețurile de consum (pe indicatorul armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4% în 2021, 4,9% în 2022, respectiv 3,3% în 2023, evoluție influențată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin continuarea ciclului economic post-pandemie.
- Previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum din România sunt reprezentate în primul grafic din partea dreaptă.
- Date fiind perspectivele de persistență a inflației la un nivel superior țintei băncii centrale și previziunile pentru dinamica economiei reale (inclusiv pentru rata șomajului) ne așteptăm ca Banca Națională a României (BNR) să continue ciclul monetar post-pandemie în perioada următoare, prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință, dar și prin lărgirea coridorului format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară (de la nivelul actual de 0,75 puncte procentuale), aspect semnalat în declarațiile recente ale reprezentanților instituției.
- Premisele de continuare a ciclului monetar post-pandemie, coroborate cu prognozele pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal și cu perspectivele pentru piața americană a titlurilor de stat exprimă o probabilitate ridicată pentru consolidarea tendinței de normalizare a ratelor de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat.
- Prognozele actualizate exprimă perspectiva ca acest indicator să înregistreze niveluri medii anuale de 3,74% în 2021, 5,01% în 2022, respectiv 4,64% în 2023, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- În luna noiembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 5 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate de trezorerie pe șase luni).
- În ceea ce privește cursul mediu anual EUR/RON previziunile actualizate (prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare) indică perspectiva continuării tendinței ascendente pe termen mediu – niveluri medii anuale de 4,93 în 2021, 4,99 în 2022, respectiv 5,06 în 2023.
- La finalul acestui material atragem atenția cu privire la rezistența economiei reale și economiei financiare la provocările recente, aspect semnalat de dinamica primei de risc (CDS pe scadența 5 ani), precum și de creșterea investițiilor străine directe și accelerarea expunerii băncilor străine pe economia internă.

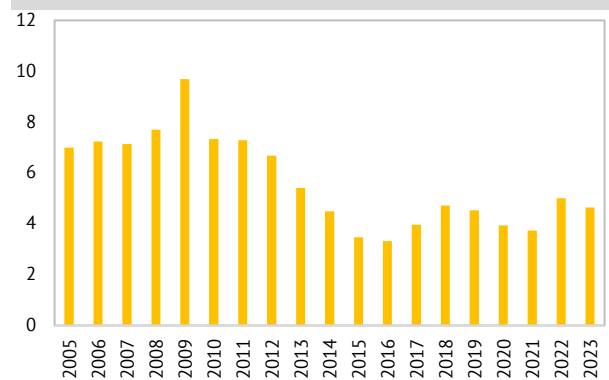
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

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



Previziuni rata dobânzii titluri de stat 10 ani (%) sursa: BT



licitații M. Finanțe (noiembrie)

sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Noi-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
04-Noi-2021	400	Certificate	23-Mai-2022
04-Noi-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
08-Noi-2021	460	Titluri	26-Ian-2028
11-Noi-2021	460	Titluri	17-Iun-2024
15-Noi-2021	460	Titluri	25-Noi-2025
18-Noi-2021	460	Titluri	25-Iul-2029
22-Noi-2021	460	Titluri	28-Apr-2036
22-Noi-2021	575	Titluri	25-Oct-2027
25-Noi-2021	575	Titluri	24-Iun-2026

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQ2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	8,211.8	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	4.9652	4.92
2022	4.9367	4.99	5.0575	4.99
2023	4.8665	5.06	5.1486	5.03

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](#).