

Perspective bune pentru 2022

24 decembrie 2021

Evoluții macroeconomice recente

- Conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan) economia mondială a crescut pentru a 17-a lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm în ameliorare, expresie a rezistenței la acumularea de șocuri la nivelul ofertei.
- Serviciile (sectorul cel mai afectat de incidența crizei sanitare și implementarea de restricții) au continuat să evolueze cu un ritm superior celui din industria prelucrătoare în noiembrie.
- Economia SUA (prima din lume, cu un PIB nominal de peste 23 trilioane dolari în prezent) a crescut cu 4,9% an/an în T3 (în temperare de la 12,2% an/an în T2), pe fondul normalizării la nivelul cererii interne, în contextul disipării efectului bază, intensificării presiunilor inflaționiste și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- De asemenea, economia Chinei (a doua din lume) a decelerat la 4,9% an/an în T3, dinamică influențată și de apariția unor noi focare de COVID19.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) ritmul anual de creștere economică a decelerat la 3,9% în T3, evidențiindu-se majorarea investițiilor productive cu o dinamică superioară consumului privat.
- În România PIB-ul a decelerat de la 13,9% an/an în T2 la 7,4% an/an în T3, pe fondul disipării efectului bază și acumulării de provocări (inclusiv tensiunile politice), cu impact la nivelul climatului investițional (investițiile productive în ajustare cu 0,4% an/an). La nouă luni economia internă a crescut cu 7,1% an/an.
- Pe piețele financiare internaționale am asistat la intensificarea volatilității în perioada recentă, evoluție influențată inclusiv de răspândirea mutației Omicron a virusului corona, dar și de perspectivele de normalizare mai agresivă a politicii monetare de către Rezerva Federală (FED) din SUA.

Scenariul macroeconomic central

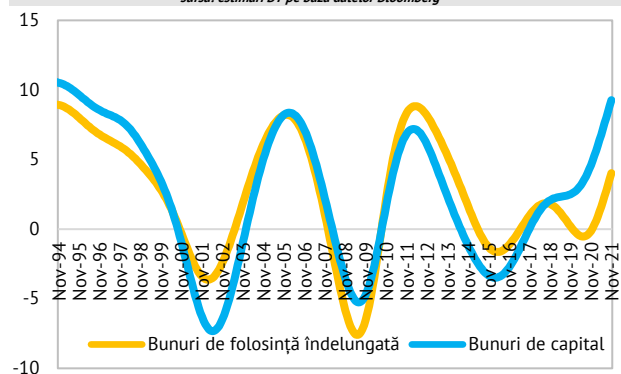
- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (internaționale și interne).
- Previzunile actualizate exprimă perspectiva creșterii PIB-ului cu ritmuri anuale de 6,2% în 2021, 5,2% în 2022, respectiv 4,9% în 2023, după ajustarea cu 3,7% din anul pandemic 2020, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual).
- Motorul economiei ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 4,1% în 2020 la 7,6% în 2021, 10% în 2022, respectiv 11,1% în 2023.
- Accelerarea investițiilor productive va avea impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului României pe termen scurt și mediu.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 6,9% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,3% în 2023, după declinul cu peste 5% din anul pandemic 2020.
- Pentru consumul public previzionăm creștere cu dinamici anuale de 0,3% în 2021 și 3% în 2022 – 2023.
- În sfera cererii externe nete prognozăm majorarea exporturilor și importurilor cu ritmuri medii anuale de 7%, respectiv 9,7% în intervalul 2021-2023.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare se menționează: dinamica crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional și european; mix-ul de politici economice pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale.

Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.7	18.8
Investiții productive	21.1	22.6	23.8
Exporturi	41.9	40.4	37.2
Importuri	45.3	44.5	41.5

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2021	7.40	-
rata inflației IPC	Noi-21	7.80	-
rata șomajului	Oct-21	-	5.30
rata dobânzii de politică monetară	din 10-Noi-2021	-	1.75
ROBOR (IRCC)	T2/2021	-	2.08

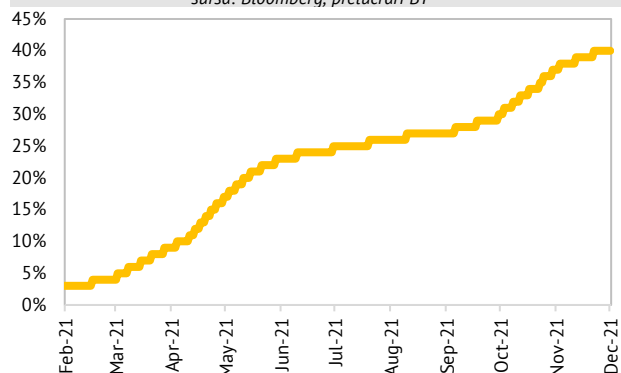
Comenzi bunuri industria SUA (tendința) (MA12, %, an/an)

sursa: estimări BT pe baza datelor Bloomberg



Rata de vaccinare România (% total populație)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



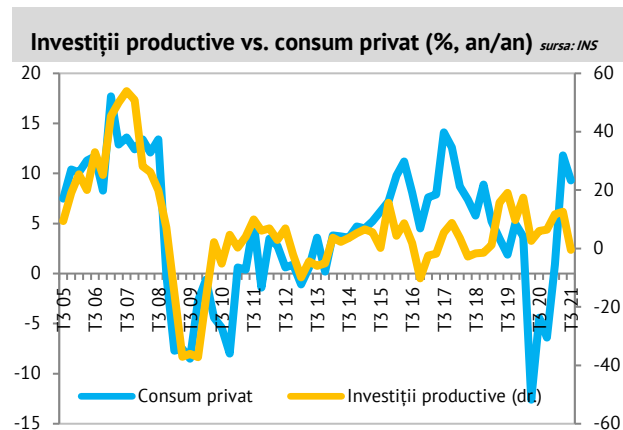
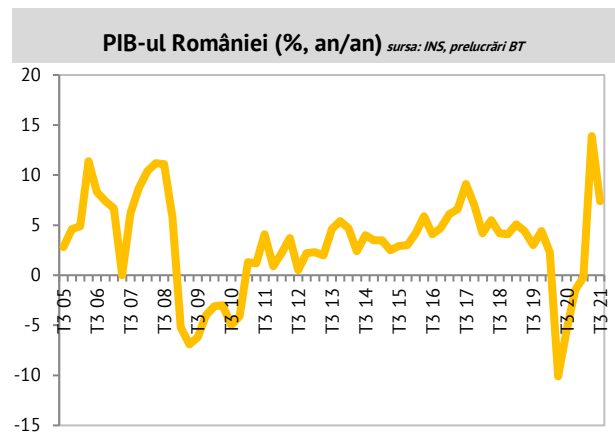
Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.9	240.9	266.0	290.7
PIB real (% an/an)	4.2	-3.7	6.2	5.2	4.9
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.1	6.9	5.5	4.3
Investiții productive (% an/an)	12.9	4.1	7.6	10.0	11.1
Consum public (% an/an)	7.3	1.8	0.3	3.0	3.0
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.4	11.4	4.5	5.2
Importuri (% an/an)	8.6	-5.2	14.1	7.2	7.6
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.2	4.8	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	4.1	5.1	3.8
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	5.0	3.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-6.5	-5.8	-5.8
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.7	5.2	4.5
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.92	5.00	5.05

calendar macroeconomic decembrie 2021		
instituție	data	indicator
BNR	2 Dec	Rezervele internaționale (Noi)
INS	2 Dec	Prețuri producător industrie (Oct)
INS	2 Dec	Piața forței de muncă (Oct)
INS	3 Dec	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	7 Dec	Dinamica PIB (T3, P1)
INS	10 Dec	Investițiile în economie (T3)
INS	10 Dec	Balanța comercială cu bunuri (Oct)
INS	13 Dec	Dinamica prețurilor de consum (Noi)
INS	13 Dec	Comenzile noi în industrie (Oct)
INS	13 Dec	Producția industrială (Oct)
INS	13 Dec	Salariul mediu net (Oct)
BNR	14 Dec	Balanța de plăți (Oct)
INS	16 Dec	Sectorul de construcții (Oct)
INS	17 Dec	Ocuparea și șomajul (T3)
INS	21 Dec	Evoluția PIB (2020)
BNR	27 Dec	Indicatorii monetari (Noi)
INS	28 Dec	Tendențele în economie (Dec-Feb)

Evoluții recente Activitatea economică

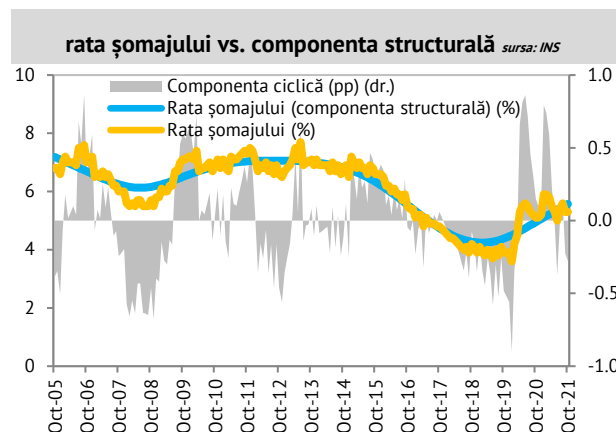
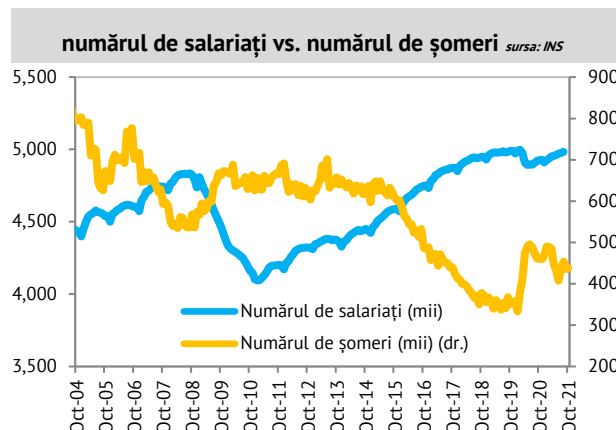
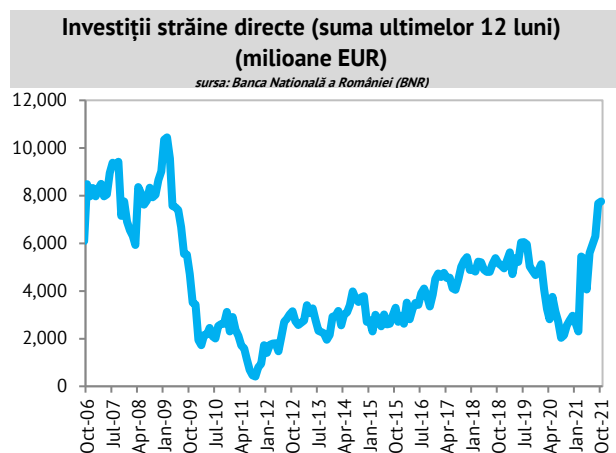
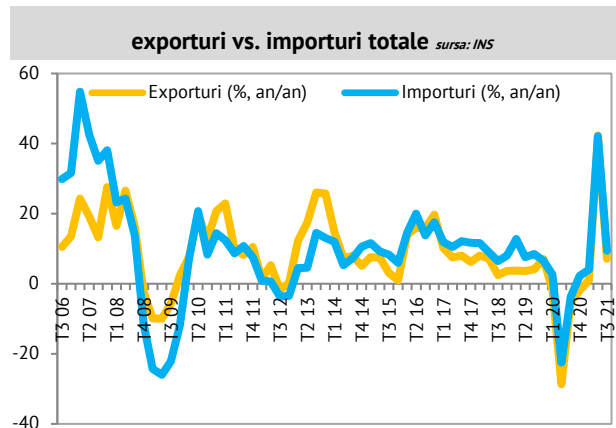
- Estimările provizorii (1) publicate de Institutul Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne pentru al cincilea trimestru consecutiv în T3, cu o dinamică trimestrială de 0,4%, în temperare de la 1,5% în T2.
- Ritmul anual al PIB s-a situat în teritoriu pozitiv pentru al doilea trimestru la rând în T3, dar se observă o decelerare la 7,4% (de la 13,9% în T2), evoluție determinată de disiparea efectului bază și de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei.
- Conform INS cererea internă a contribuit cu 8,5 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din T3, notându-se majorarea consumului gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) cu 9,3% an/an (pe fondul redeschiderii economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și nivelului redus al costurilor reale de finanțare).
- Totodată, variația stocurilor a contribuit cu trei puncte procentuale la ritmul anual al PIB din perioada iulie – septembrie 2021.
- La polul opus, investițiile productive s-au ajustat cu 0,4% an/an în T3 (după creșterile din trimestrele anterioare), evoluție influențată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de tensiunile politice.
- De asemenea, cererea externă netă a prezentat o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al economiei din T3 (-1,1 puncte procentuale): exporturile și importurile au urcat cu dinamici anuale de 7,1%, respectiv 9,4%.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – septembrie 2021 PIB-ul României a consemnat un avans de 7,1% an/an, în contextul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Creșterea economiei din perioada ianuarie – septembrie a fost determinată de contribuția cererii interne cu nouă puncte procentuale.
- Investițiile productive au crescut cu 6,2% an/an, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 7,5% an/an la nouă luni, evoluție puternic influențată de redeschiderea economiei.
- De asemenea, variația stocurilor a contribuit cu trei puncte procentuale la ritmul anual al PIB-ului din perioada ianuarie-septembrie.
- Pe de altă parte, consumul public a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din primele nouă luni din 2021 (-0,1 puncte procentuale).



- Totodată, exportul net a contribuit nefavorabil la ritmul anual al economiei din perioada ianuarie – septembrie (-1,9 puncte procentuale), dat fiind că importurile au crescut cu un ritm superior celui înregistrat de exporturi: 16,7% vs. 13,8%.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază majorarea valorii adăugate brute din sectorul primar cu 23,2% an/an, pe fondul ameliorării climatului meteorologic.
- De asemenea, sectorul IT&C a crescut cu 14,2% an/an la nouă luni.
- Totodată, industria și ramura ciclică comerț/repairare auto-moto/transport și depozitare/HORECA au urcat 7,1% an/an, respectiv 10,9% an/an la nouă luni.
- Atragem atenția cu privire la rezistența economiei interne la șocurile din sfera ofertei și la tensiunile politice, evoluție determinată de ameliorarea structurii economiei (aspect reflectat de contribuția factorilor de producție la dinamica anuală a PIB potențial).
- Totodată, investițiile străine directe s-au situat la 6,9 miliarde EUR în perioada ianuarie – octombrie, cel mai ridicat nivel din 2008, aspect reflectat în al doilea grafic alăturat.

Piața forței de muncă

- Datele INS indică creșterea numărului de șomeri (15-74 ani) cu 0,5% lună/lună la 437,8 mii în octombrie, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 5% în octombrie, dar s-a majorat cu 1,1% în perioada ianuarie – octombrie 2021.
- Rata șomajului s-a consolidat la 5,3% în octombrie, minimul din iunie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Se notează declinul ratei șomajului la bărbați, de la 5,9% în septembrie la 5,7% în octombrie, nivelul minim din iunie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a crescut de la 4,6% în septembrie la 4,8% în octombrie, cel mai ridicat nivel din luna iunie.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – octombrie 2021 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în creștere cu 0,5 puncte procentuale an/an.
- Rata medie a șomajului la bărbați și rata medie a șomajului la femei au crescut cu câte 0,5 puncte procentuale an/an la 5,8%, respectiv 5,1%.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) indică evoluția ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a doua lună la rând în octombrie, confirmându-se intrarea economiei într-un nou ciclu (post-pandemie).



Economia financiară

- Climatul din sfera economiei financiare a fost influențat în noiembrie de evoluțiile macro-financiare internaționale și de știrile macroeconomice și politice interne.

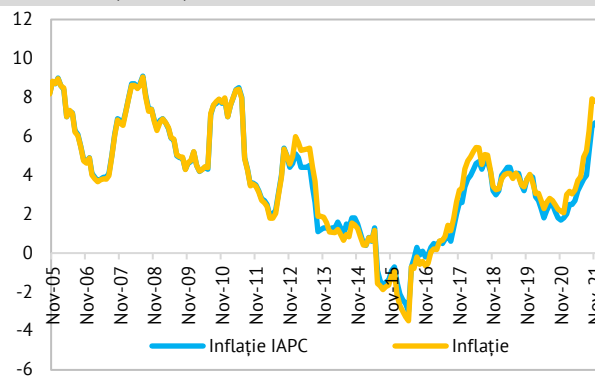
Prețurile de consum

- Datele INS indică consolidarea prețurilor de consum în noiembrie comparativ cu nivelul din octombrie: creșterea prețurilor la bunuri alimentare și a tarifelor la servicii a fost contrabalansată de ajustarea prețurilor la produse nealimentare.
- Pe de o parte, prețurile la bunuri alimentare (30,69% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 0,73% în noiembrie, notându-se creșterea prețurilor la legume / conserve din legume și la produse de morărit și panificație cu dinamici lunare de 0,74%, respectiv 2,20%.
- Tarifele la servicii (20,52% din coșul de consum) au urcat cu 0,20% lună/lună în noiembrie, în contextul continuării tendinței ascendente pentru cursul EUR/RON.
- La polul opus, prețurile la bunuri nealimentare (48,79% din coș) au scăzut cu 0,53% lună/lună în noiembrie, ca urmare a declinului prețurilor la energie electrică cu 12,2% lună/lună, în contextul măsurilor implementate de Administrație.
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 7,94% în octombrie la 7,80% în noiembrie, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Această evoluție a fost determinată de temperarea ritmului anual pentru prețurile la bunuri nealimentare, de la 11,39% în octombrie la 10,49% în noiembrie.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la bunuri alimentare a accelerat de la 5,25% în octombrie la 6,10% în noiembrie, nivelul maxim din mai 2013.
- De asemenea, ritmul anual al tarifelor la servicii a accelerat de la 3,96% în octombrie la 4,09% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2019, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În perioada ianuarie – noiembrie prețurile de consum s-au majorat cu un ritm mediu anual de 4,76% - prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu 2,93% an/an, 6,74% an/an, respectiv 2,96% an/an.
- Pe indicii armonizati UE prețurile de consum au accelerat de la 6,5% în octombrie la 6,7% în noiembrie și au consemnat un avans mediu de 3,9% an/an la 11 luni.

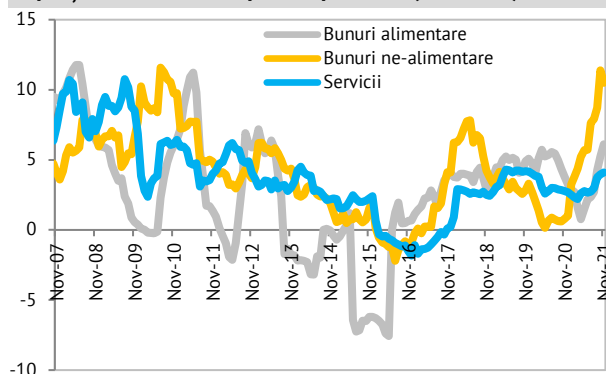
Politica monetară

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 9 noiembrie în cadrul ultimei ședințe de politică monetară din acest an.
- Pe de o parte, 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.
- Pe de altă parte, 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 2025.
- 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

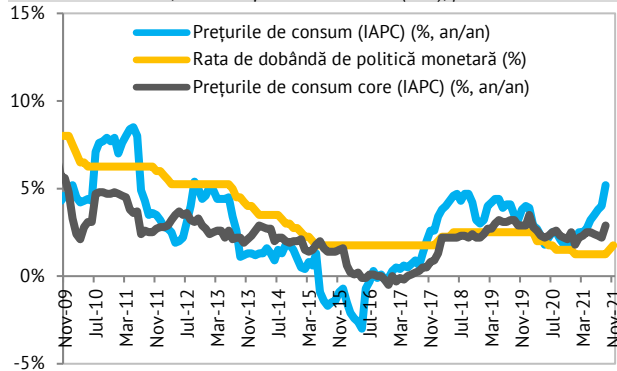


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

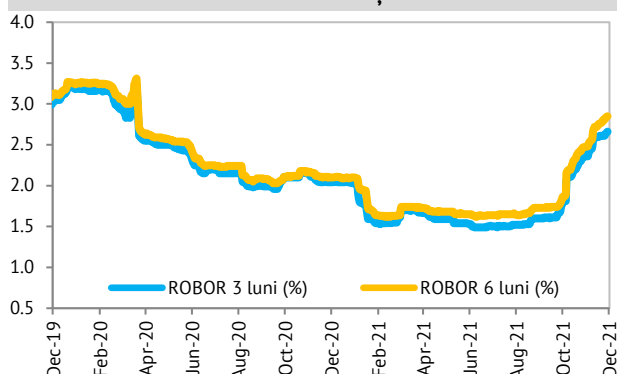


Prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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 construcții 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

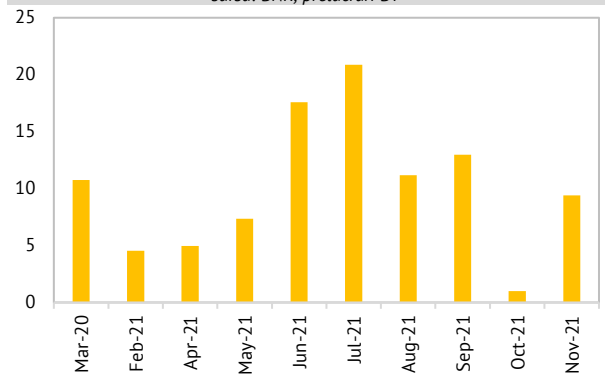
- Datele BNR indică creșterea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pentru a cincea lună la rând în noiembrie, evoluție determinată, în principal, de ciclul monetar post-pandemie inițiat de banca centrală în octombrie, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste, într-un context caracterizat prin continuarea ciclului economic post-pandemie.
- Astfel, în luna noiembrie BNR a majorat rata de dobândă de referință de la 1,50% la 1,75% și a continuat licitațiile *depo* (volum cumulată de 9,4 miliarde RON, în majorare de la 1 miliard RON în luna octombrie, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă).
- Totodată, intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale și semnalele BNR de continuare a ciclului monetar post-pandemie pe viitor au susținut tendința de creștere a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare în penultima lună a anului curent.
- Astfel, la finalul lunii noiembrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 2,30%, 2,30%, 2,35%, 2,54%, 2,66%, 2,85%, respectiv 2,95%, în creștere cu ritmuri lunare de 16%, 15%, 15%, 12%, 13%, 15%, respectiv 15%.
- Între finalul anului 2020 și sfârșit de noiembrie 2021 nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au crescut cu 61 puncte bază în medie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele șase luni și 12 luni.
- În dinamică an/an (final de noiembrie comparativ cu sfârșit de noiembrie 2020) nivelurile ROBOR s-au ajustat cu 42 puncte bază în medie, pe fondul măsurilor de politică monetară implementate de banca centrală la finalul anului trecut și începutul acestui an în contextul pandemiei.
- În ceea ce privește nivelurile medii lunare s-a înregistrat o creștere în medie cu 18% an/an (valorile din noiembrie 2021 raportat la cele din noiembrie 2020), majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele 3-12 luni.

Piața titlurilor de stat

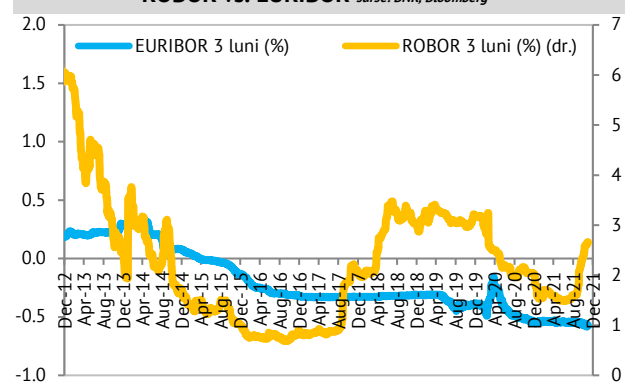
- Curba randamentelor din România s-a deplasat în sus în noiembrie, în medie cu 56 puncte bază, evoluție determinată de impulsul de politică monetară și de perspectivele cu privire la dinamica PIB-ului nominal, într-un context caracterizat prin ciclul economic post-pandemie și tensiunile politice. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) (spre maximum din martie 2020), evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania (scădere, în contextul intensificării percepției de risc investițional).
- Din perspectiva macroeconomică, relansarea economică post-pandemie a continuat în noiembrie (economia mondială în creștere pentru a 17-a lună la rând), șocurile din sfera ofertei fiind contrabalansate de mix-ul relaxat de politici economice.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20,9 trilioane dolari în anul pandemic 2020) încrederea consumatorilor a scăzut în noiembrie la minimum din 2011, iar ritmurile anuale ale comenzilor de bunuri din industrie au decelerat în octombrie. Cu toate acestea, serviciile au crescut cu un ritm record în noiembrie, iar inflația a continuat să accelereze în octombrie, fapt care a determinat FED să semnalizeze posibilitatea normalizării mai rapide a politicii monetare.

Volum adjudecat licitații *depo* (miliarde RON)

sursa: BNR, prelucrări BT

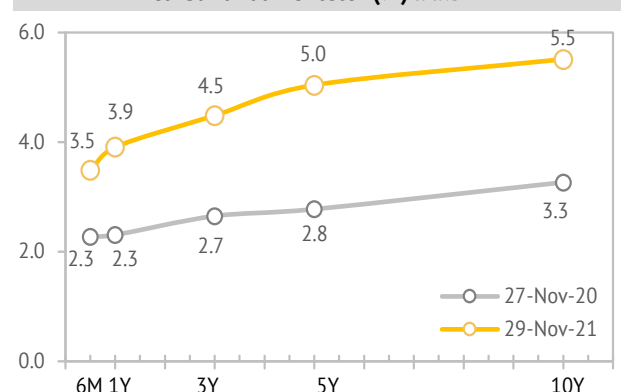


ROBOR vs. EURIBOR sursa: BNR, Bloomberg



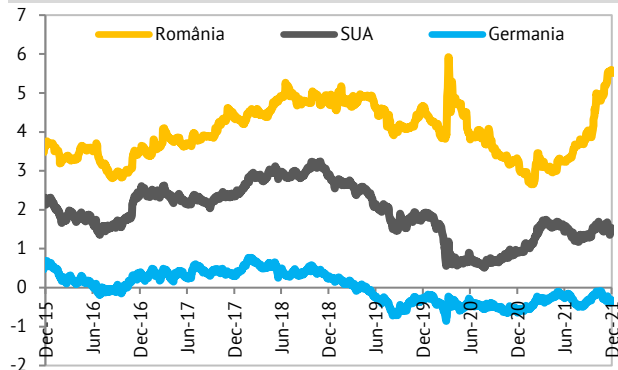
licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROINPAL298G4	690.0	24-Oct-2030	4.93
RO4KELYFLVK4	318.0	11-Oct-2034	5.12
ROAW5KY5CD78	633.0	26-Ian-2028	4.82
ROGV3LGNPCW9	181.6	17-Iun-2024	4.31
ROJOLNOCKHR8	135.0	25-Noi-2025	4.63
RO3B41D8EX14	604.4	25-Iul-2029	5.26
RO1J9H39WKT4	140.9	28-Apr-2036	5.58
RO7P95F9FNY6	690.9	25-Oct-2027	5.11
ROGSHSTVFMX2	214.2	24-Iun-2026	5.00

curba randamentelor (%) sursa: BNR



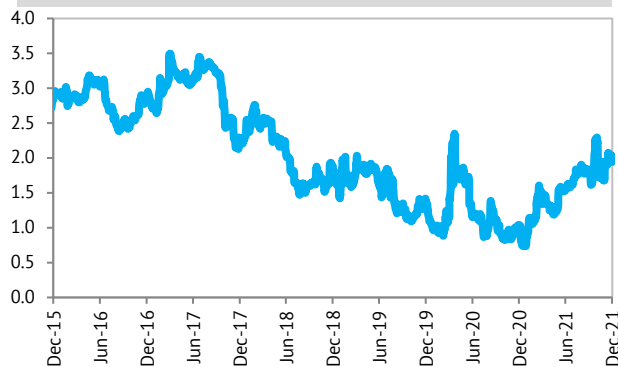
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie a scăzut în noiembrie, pe fondul intensificării pandemiei și șocurilor din sfera ofertei. Cu toate acestea, ritmul de creștere economică a accelerat în noiembrie, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, climatul din sfera pieței forței de muncă a continuat să se amelioreze în octombrie, rata șomajului din regiune scăzând la minimum din martie 2020. Nu în ultimul rând, inflația a accelerat la 4,9% an/an în noiembrie, nivel record de la lansarea Uniunii Monetare Europene (UME).
- În România indicatorul de încredere în economie s-a deteriorat în noiembrie, evoluție influențată de șocurile din sfera ofertei și de tensiunile politice. Totodată, dinamica anuală a PIB s-a temperat semnificativ în T3, conform datelor INS. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 7,94% în octombrie. În acest context, banca centrală a continuat ciclul monetar post-pandemie, majorând rata de dobândă de referință de la 1,50% la 1,75% în luna noiembrie.
- Date fiind evoluțiile indicatorilor macroeconomici și intensificarea percepției de risc pe piețele de acțiuni (inclusiv ca urmare a apariției mutației Omicron a coronavirus) rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) a înregistrat un nivel mediu de 1,56% în noiembrie, în diminuare cu un ritm lunar de 1,3%, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- La final de noiembrie acest indicator s-a situat la 1,456%, în scădere cu 6,7% lună/lună, dar în creștere cu 59% de la începutul anului.
- În Germania (prima economie a Uniunii Europene, cu o pondere de 25% din PIB) rata medie lunară de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani s-a situat la -0,253% în noiembrie, în ajustare cu 10,6 puncte bază lună/lună, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă. Indicatorul s-a situat la -0,343% la final de noiembrie, în scădere cu 25 puncte bază lună/lună, dar în creștere cu 23 puncte bază în 2021.
- Pe de altă parte, în România rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a înregistrat un nivel mediu de 5,16% în noiembrie, în urcare cu 8,1% lună/lună.
- La final de noiembrie indicatorul s-a situat la 5,51%, în majorare cu 14,7% lună/lună și cu 85,8% ytd.

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



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

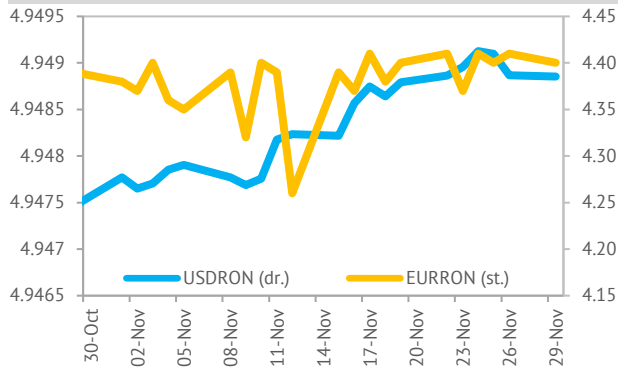
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- Cursul EUR/RON a continuat tendința ascendentă în noiembrie, evoluție determinată de deteriorarea competitivității internaționale a economiei interne, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie.
- Cu toate acestea, ritmul de apreciere pentru EUR/RON s-a atenuat în intensitate în noiembrie, date fiind noul ciclu monetar și perspectivele de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, conform BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9476 – 4,9491) în luna noiembrie, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- La final de noiembrie EUR/RON s-a situat la 4,9490, în stagnare lună/lună, dar în creștere cu 1,55% an/an, respectiv cu 1,63% de la începutul anului.
- Cursul mediu lunar EUR/RON a crescut cu 0,01% lună/lună și cu 1,62% an/an la nivelul record de 4,9488 în noiembrie.
- Nu în ultimul rând, volumul tranzacțiilor pe piața valutară a crescut în noiembrie, la 1,7 miliarde EUR, cel mai ridicat nivel din martie 2020.

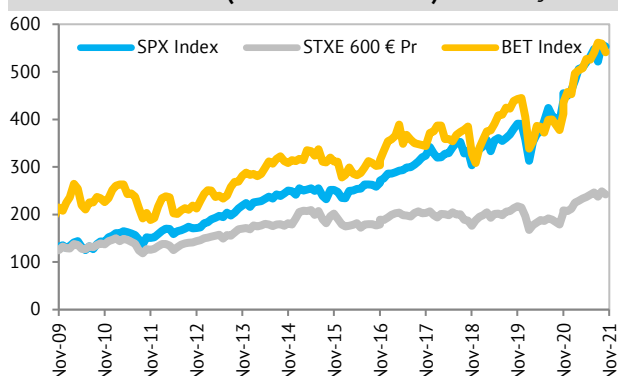
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- În noiembrie indicele BET s-a ajustat, evoluție în convergență cu cele din SUA și Europa, determinată de intensificarea percepției de risc investițional pe piețele mondiale (inclusiv în contextul apariției mutației Omicron), precum și de acumularea de provocări la nivelul economiei interne (inclusiv tensiunile politice).
- Indicele bursier BET a scăzut pentru a doua lună la rând în noiembrie, cu o dinamică lunară în intensificare la 3,2%, până la 12.195,6 puncte.
- De la finalul anului pandemic 2020 până la sfârșitul lunii noiembrie indicele bursier BET din România a consemnat un avans de 24,4%.
- În SUA indicele S&P 500 s-a ajustat cu 0,8% lună/lună la 4,567 puncte în noiembrie (+21,6% în 2021).
- În Europa indicele pan-european EuroStoxx 600 a scăzut cu o dinamică lunară de 2,6% la 463 puncte în noiembrie (+16% în 2021).

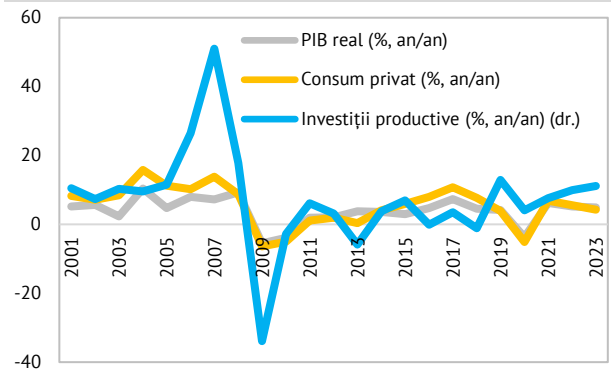
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



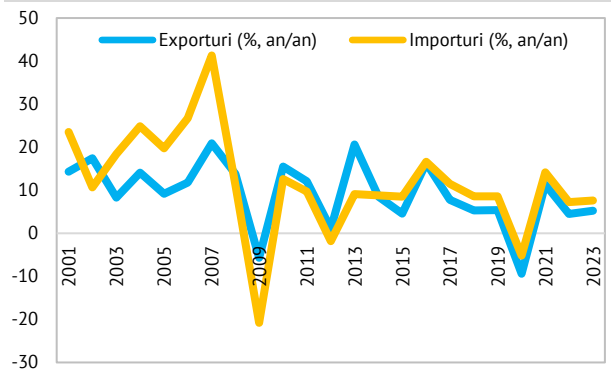
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe economia României pe termen mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (internaționale și interne), inclusiv a estimărilor provizorii (1) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din T3 2021.
- Conform prognozelor macroeconomice actualizate, PIB-ul României ar putea crește cu dinamici medii anuale de 6,2% în 2021, 5,2% în 2022 și 4,9% în 2023, după ajustarea cu 3,7% din anul pandemic 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază perspectivele pozitive pentru investițiile productive (motorul economiei), susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Conform previziunilor actualizate, investițiile productive ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare la 7,6% în 2021, 10% în 2022, respectiv 11,1% în 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Perspectivele de accelerare a investițiilor productive se vor resimți la nivelul pieței forței de muncă – rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă de la 5,2% în 2021 la 4,8% în 2022 și 2023.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm majorare cu ritmuri anuale de 6,9% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,3% în 2023, evoluție susținută de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- La nivelul consumului public previzionăm creștere cu dinamici anuale de 0,3% în 2021 și 3% în 2022 și 2023.
- Pe de altă parte, în sfera cererii externe ne așteptăm la o creștere a exporturilor cu un ritm inferior celui consemnat de importuri în perioada 2021-2023: 7,0% vs. 9,7%.
- Pe piața forței de muncă previzionăm niveluri medii anuale ale ratei șomajului de 5,2% în 2021 și 4,8% în 2022 și 2023.
- La finalul acestei analize atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa economiei interne: dinamica crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional (inclusiv posibilitatea unor ajustări de amploare pe piețele financiare, după creșterea puternică din ultimele trimestre); mix-ul de politici economice pe plan intern, mai ales în contextul instabilității politice; tensiunile geo-politice regionale.

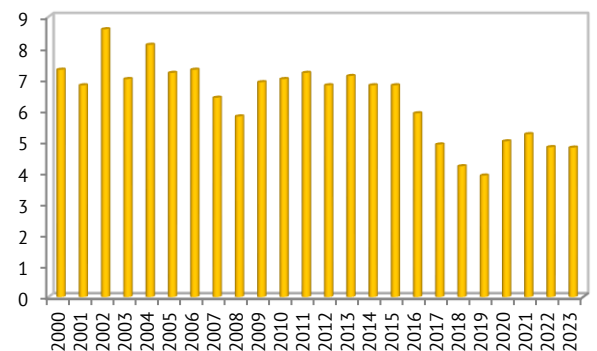
previziuni PIB, consum privat, investiții sursa: BT



exporturile vs. importurile sursa: BT



rata șomajului (% medie anuală) sursa: BT



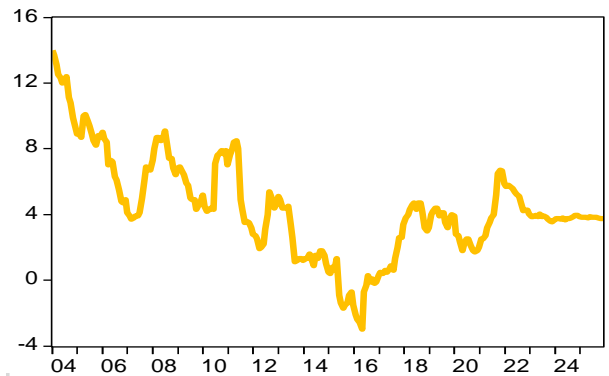
- Prognozele pe termen scurt și mediu pentru dinamica indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei României au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, globale, europene și interne.
- Previțiunile actualizate indică perspectiva majorării prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) cu dinamici medii anuale de 4,1% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 3,8% în 2023, pe fondul șocurilor din sfera ofertei (în suprapunere în perioada recentă), într-un context dominat de relansarea economică post-pandemie.
- Perspectivele de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat (superior celui țintit de banca centrală) coroborate cu dinamica economiei la un ritm peste potențial în trimestrele următoare exprimă o probabilitate ridicată ca Banca Națională a României (BNR) să continue ciclul monetar post-pandemie în prima parte a anului 2022, prin majorări ale ratei de dobândă de referință 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.
- Date fiind premisele de continuare a ciclului monetar post-pandemie, perspectivele pentru evoluția PIB-ului nominal și previziunile pentru piața americană a titlurilor de stat ne așteptăm la o creștere a ratei medii anuale de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani de la 3,75% în 2021 la 5,18% în 2022, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Pentru 2023 prognozăm scăderea acestui indicator la 4,49%.
- Nu în ultimul rând, pentru cursul mediu anual EUR/RON noile prognoze indică niveluri în creștere de la 4,92 în 2021 la 5,00 în 2022, respectiv 5,05 în 2023, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Reiterăm faptul că economia internă prezintă un grad ridicat de rezistență la provocări (aspect reflectat și de declinul primei de risc, spre minimul din februarie 2020 în prezent, înainte de incidența crizei sanitare), aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la riscul ca oricând să asistăm la ajustări de amploare pe piețele financiare internaționale, care să determine deteriorarea climatului investițional pe plan intern, mai ales în contextul persistenței deficitelor gemene.

dr. Andrei Rădulescu

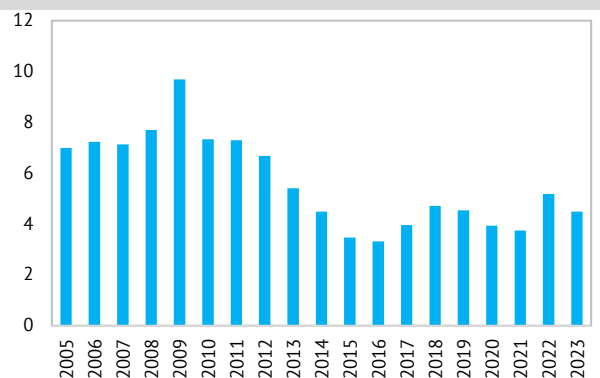
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (decembrie)

Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate	
02-Dec-2021	230	Titluri	11-Oct-2034
06-Dec-2021	345	Titluri	25-Iul-2029
06-Dec-2021	345	Titluri	25-Noi-2025
09-Dec-2021	345	Titluri	24-Oct-2030
09-Dec-2021	345	Titluri	24-Feb-2025
13-Dec-2021	230	Titluri	24-Sep-2031
13-Dec-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
16-Dec-2021	200	Certificate	25-Nov-2022
16-Dec-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
20-Dec-2021	460	Titluri	24-Iun-2026
23-Dec-2021	230	Titluri	17-Iun-2024

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	8,674.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	11,613.3	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	4.92	4.9495	4.92
2022	4.9488	5.00	5.0506	4.98
2023	4.9488	5.05	5.1316	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](#).