

## Lansarea negocierilor de aderare la OCDE

27 ianuarie 2022

### Evoluții macroeconomice recente

- În primele săptămâni ale Anului Nou s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macro-financiari la nivel mondial, pe plan european și în sfera internă, influențate de persistența crizei sanitare, suprapunerea șocurilor ofertei (cu impact la nivelul presiunilor inflaționiste) și tensiunile geo-politice.
- Astfel, economia mondială a crescut pentru a 18-a lună consecutiv în decembrie (conform indicatorului PMI Compozit), dar cu un ritm în decelerare (la minimum din septembrie), evoluție determinată de intensificarea pandemiei (propagarea mutației Omicron, cu impact în sfera sectorului de servicii).
- Evoluțiile mixte din perioada recentă au determinat experții Fondului Monetar Internațional (FMI) să revizuiască în jos previziunile pentru dinamica economiei reale din 2022, în cadrul raportului interimar (de iarnă) publicat pe 25 ianuarie.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) ritmul de creștere economică a decelerat pronunțat la începutul anului curent, aspect evidențiat de dinamica indicatorului PMI Compozit, evoluție influențată și de intensificarea crizei sanitare și presiunilor inflaționiste.
- Totodată, economia Chinei (a doua a lumii, cu un PIB nominal de 17,7 trilioane dolari în 2021) a decelerat în ultimul trimestru al anului trecut, dar a consemnat un avans cu 8,1% an/an în 2021, pe fondul procesului de redeschidere și mix-ului de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia a decelerat în ianuarie (conform indicatorului PMI Compozit), lună în care încrederea investitorilor s-a ameliorat.
- Pe plan intern procesul de relansare post-pandemie a continuat la cumpăna dintre ani, iar evenimentul lunii ianuarie a fost lansarea negocierilor de aderare la OCDE.
- La nivelul piețelor financiare internaționale am asistat la intensificarea percepției de risc, pe fondul semnalelor FED (în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare), supraevaluării companiilor și tensiunilor geo-politice.

### Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și la nivelul economiei financiare (mondiali, europeni și interni), inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din al treilea trimestru al anului trecut și perioada ianuarie – septembrie 2021.
- Conform prognozelor actualizate economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,4% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, după ajustarea cu 3,7% din anul pandemic 2020.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive (cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB), susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). Astfel, motorul economiei ar putea crește cu ritmuri anuale în accelerare de la 8% în 2021, la 9,6% în 2022, respectiv 10,6% în 2023.
- În scenariul actualizat consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu rate anuale de 6,8% în 2021, 5,8% în 2022, respectiv 4,1% în 2023.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea importurilor cu un ritm mediu anual superior celui al exporturilor în orizontul 2021-2023 (9,8% respectiv 7,3%).

Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
---------------	----------	----------	----------

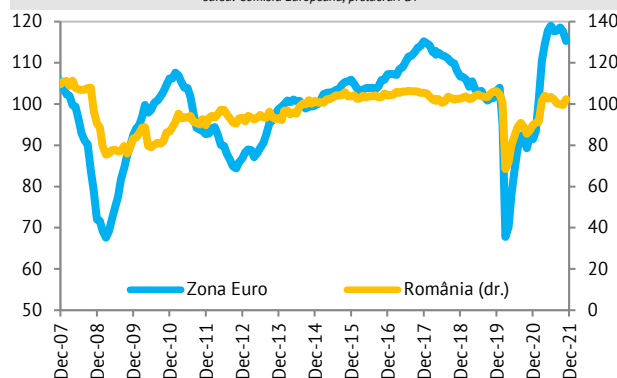
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.7	18.8
Investiții productive	21.1	22.6	23.8
Exporturi	41.9	40.4	37.2
Importuri	45.3	44.5	41.5

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
------------------	----------	-----------	-----------

PIB real	T3/2021	7.40	-
rata inflației IPC	Dec-2021	8.19	-
rata șomajului	Nov-2021	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	11-Ian-2022	-	2.00
ROBOR (IRCC)	T3/2021	-	1.17

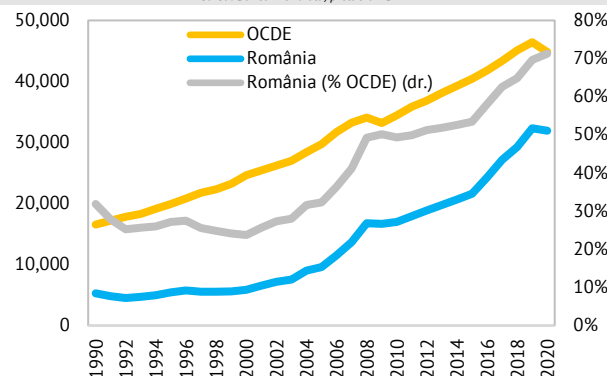
### Indicator încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



### PIB/locuitor (PPC) (dolari)

sursa: Banca Mondială, prelucrări BT



- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne în perioada următoare menționăm: dinamica pandemiei, climatul macro-financiar internațional, mix-ul intern de politici economice și tensiunile geo-politice.

## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.9	241.3	266.9	290.9
PIB real (% an/an)	4.2	-3.7	6.4	5.1	4.7
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.1	6.8	5.8	4.1
Investiții productive (% an/an)	12.9	4.1	8.0	9.6	10.6
Consum public (% an/an)	7.3	1.8	-0.5	2.3	2.8
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.4	11.7	4.7	5.4
Importuri (% an/an)	8.6	-5.2	14.3	7.4	7.7
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	6.7	5.0	3.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.0	-7.3	-5.7	-5.7
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.7	5.2	4.2
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.92	4.99	5.04

## Evoluții recente

### Activitatea economică și piața muncii SUA

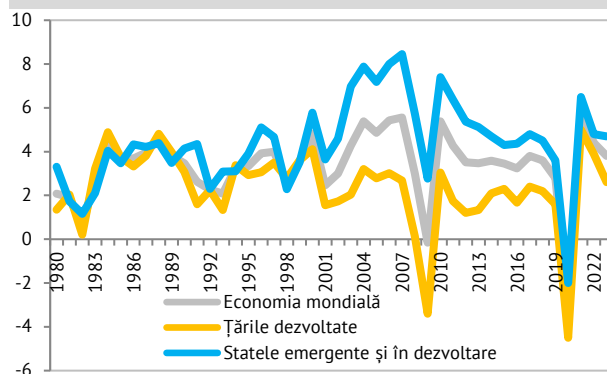
- Conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan) economia mondială a crescut pentru a 18-a lună la rând în decembrie, dar cu un ritm în decelerare (la minimul din septembrie), evoluție influențată de persistența pandemiei (în contextul propagării mutației Omicron), ceea ce a determinat reintroducerea de restricții, cu impact în sfera sectorului de servicii.
- De asemenea, indicatorul PMI din sfera industriei prelucrătoare s-a consolidat în decembrie la nivelul minim din septembrie, evoluție influențată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (cu impact la nivelul climatului investițional).
- La începutul anului curent s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici, care exprimă consolidarea procesului de relansare economică post-pandemie, dar cu ritmuri în decelerare.
- În acest context, Fondul Monetar Internațional (FMI) a revizuit în jos previziunile pentru evoluția economiei reale în 2022, dar a majorat prognozele pentru 2023.
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice FMI economia mondială ar putea crește cu ritmuri anuale în decelerare de la 5,9% în 2021 la 4,4% în 2022, respectiv 3,8% în 2023, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) s-a înregistrat creștere pentru al treilea trimestru la rând în T3, cu un ritm anual de 4,9%, în decelerare de la 12,2% în T2 (cea mai bună evoluție din anii 1950), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive (motorul economiei) pentru al patrulea trimestru la rând în T3, cu 8% an/an, în temperare de la 15% an/an în T2.
- De asemenea, consumul privat (principală componentă a PIB și, totodată, motorul economiei mondiale) s-a majorat pentru al treilea trimestru la rând în T3, cu un ritm anual de 7,1%, în decelerare de la 16,2% în T2.
- Nu în ultimul rând, consumul guvernamental a crescut cu 0,6% an/an în T3.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază decelerarea ritmurilor anuale pentru exporturile și importurile totale în T3 la 4,9%, respectiv 12,6%.

## Calendar macroeconomic ianuarie 2022

instituție	data	indicator
BNR	3 Ian	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 Ian	Prețuri producător industrie (Noi)
INS	6 Ian	Turismul (Noi)
BNR	6 Ian	Raportul macroeconomic lunar (Noi)
INS	7 Ian	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	7 Ian	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	10 Ian	Balanța comercială cu bunuri (Noi)
INS	10 Ian	Rata șomajului (Noi)
INS	10 Ian	Ședința de politică monetară
INS	11 Ian	Venituri și cheltuieli populație (T3)
INS	12 Ian	Dinamica PIB (T3, P2)
INS	12 Ian	Producția industrială (Noi)
INS	13 Ian	Salariul mediu net (Noi)
BNR	13 Ian	Balanța de plăți (Noi)
INS	14 Ian	Evoluția prețurilor de consum (Dec)
INS	14 Ian	Comenzile noi în industrie (Noi)
INS	19 Ian	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	26 Ian	Indicatorii monetari (Dec)
INS	28 Ian	Tendențele în economie (Ian-Mar)

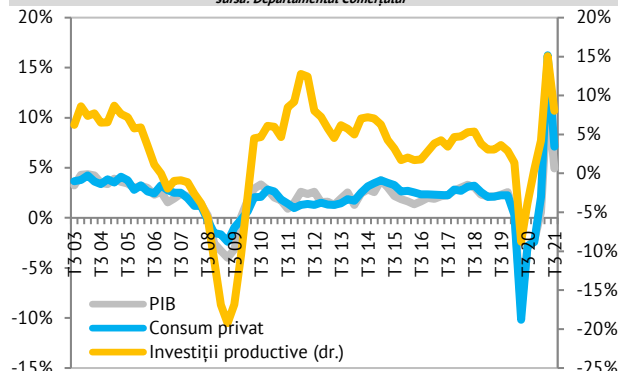
### Previziuni pentru evoluția PIB-ului (% an/an)

sursa: Fondul Monetar Internațional (FMI), prelucrări BT



### PIB, investiții productive, consum privat SUA (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului



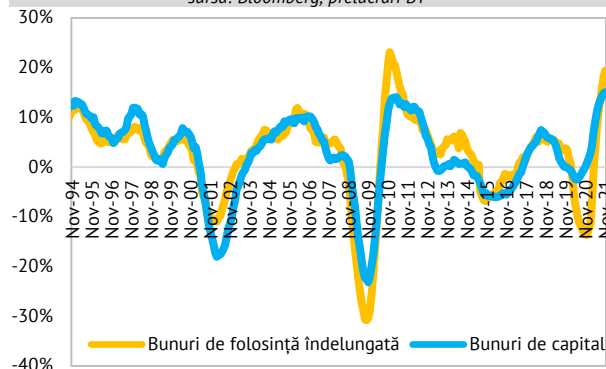
- La nouă luni din 2021 PIB-ul SUA a urcat cu 5,7% an/an, pe fondul redeschiderii economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și mix-ului relaxat de politici economice din ultimele trimestre (cu impact pentru cererea internă).
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive cu 8,9% an/an la nouă luni din 2021, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de perspectiva implementării unui program amplu de investiții publice.
- Majorarea investițiilor productive a avut impact pozitiv pentru piața forței de muncă și consecințe favorabile pentru evoluția consumului privat – majorare cu 8,2% an/an în medie în perioada ianuarie – septembrie 2021.
- Nu în ultimul rând, consumul public a crescut cu 0,6% an/an în la nouă luni din 2021.
- În sfera cererii externe nete exporturile au urcat cu doar 4,4% an/an, în timp ce importurile s-au majorat cu 15,6% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2021.
- La cumpăna dintre ani s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în SUA, pe fondul persistenței pandemiei și provocărilor din sfera ofertei. Se evidențiază creșterea indicatorilor economici avansați și comenzi noi în industrie cu ritmuri ridicate, ceea ce exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt.
- Climatul din sfera pieței forței de muncă a continuat să se amelioreze în decembrie – rata șomajului în scădere la 3,9%, minimul din februarie 2020, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.

## Zona Euro

- În Zona Euro (principalul partener economic al României) anul 2021 s-a evidențiat prin relansarea economică post-pandemie (cea mai bună evoluție pentru PIB din istoria Uniunii Monetare Europene), pe fondul redeschiderii economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și implementării unui mix relaxat (fără precedent) de politici economice pe parcursul ultimelor trimestre (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- Astfel, economia Zonei Euro a crescut cu dinamici anuale de peste 14% în T2 și de 3,9% în T3, conform estimărilor publicate de Eurostat și reprezentate în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de contribuția cererii interne, susținută de procesul de redeschidere (în contextul campaniei de vaccinare) și de mix-ul relaxat de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea graduală a programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, motorul economiei regiunii a crescut cu o dinamică medie anuală de 4% în perioada ianuarie – septembrie 2021, cu impact de antrenare în economie.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat o creștere cu un ritm mediu anual de 2,5% în primele nouă luni ale anului trecut.
- Totodată, consumul guvernamental s-a majorat cu 4,4% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2021.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază creșterea exporturilor cu un ritm mediu anual de 11,3%, superior celui înregistrat de importuri (7,4%) în primele nouă luni ale anului 2021, ceea ce confirmă ameliorarea competitivității internaționale a economiei regiunii.
- Subliniem faptul că spre deosebire de Marea Recesiune și consecințele acelei crize, de această dată economia Zonei Euro a fost mai rezistentă la pandemie și restricțiile implementate pentru contracararea crizei sanitare.
- Această rezistență a economiei la pandemie și consecințe a fost determinată de mix-ul relaxat (fără precedent) de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre (inclusiv politica monetară a Băncii Centrale Europene – volumul activelor totale ale entității s-a majorat cu 1,5 trilioane EUR în 2021, la nivelul record de 8,5 trilioane EUR).
- În contrapartidă, ponderea datoriei publice în PIB-ul regiunii s-a menținut la un nivel foarte ridicat în 2021 (maxim istoric de aproximativ 99%, conform FMI).

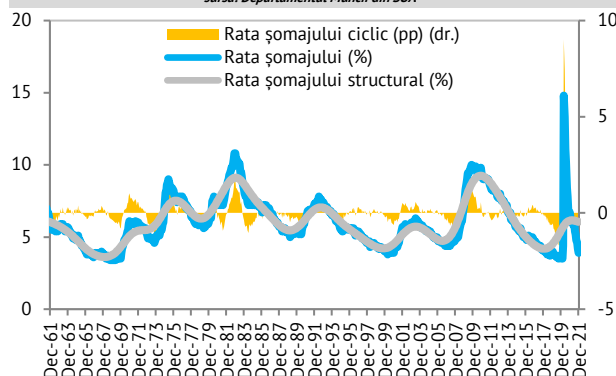
### Comenzile de bunuri (MA12, an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



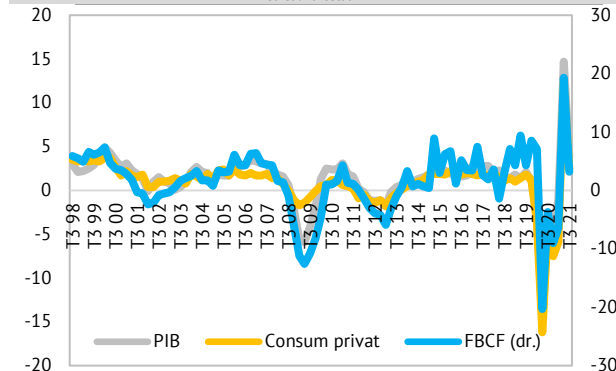
### Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: Departamentul Muncii din SUA



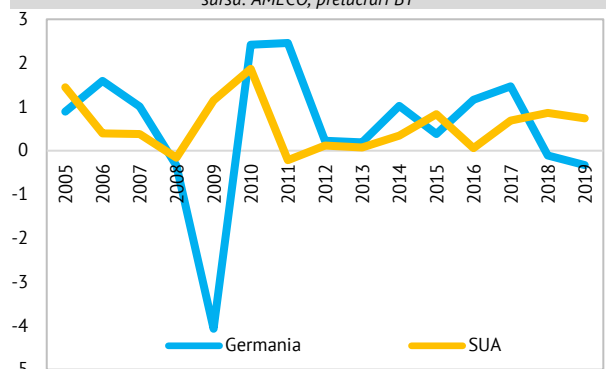
### PIB, consum privat și investiții productive Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



### Productivitatea multifactorială

sursa: AMECO, prelucrări BT



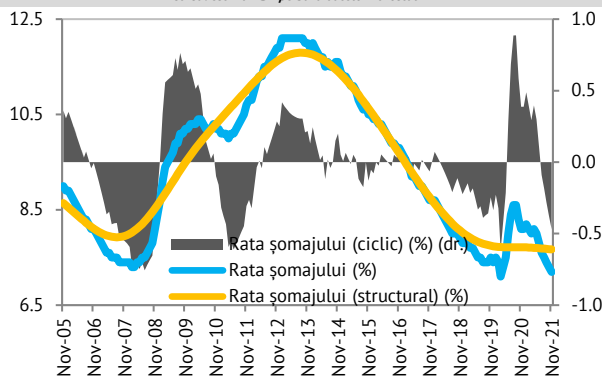
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la faptul că am asistat la deteriorarea climatului din sfera economiei reale la cumpăna dintre ani, pe fondul intensificării pandemiei coronavirus, prin propagarea mutației Omicron.
- Astfel, indicatorul de încredere în economie calculat de Comisia Europeană s-a deteriorat pentru a doua lună consecutiv în decembrie, spre cel mai redus nivel din mai 2021.
- Totodată, economia regiunii a crescut în decembrie cu cel mai slab ritm din martie, conform indicatorului PMI Compozit, estimat de Markit Economics.
- În sfera pieței forței de muncă numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a șaptea lună consecutiv în noiembrie, cu 1,8% lună/lună la 11,8 milioane (minimul din aprilie 2020).
- În dinamică an/an numărul de șomeri s-a diminuat cu 10,7% în noiembrie și cu 1,1% la 11 luni din 2021, pe fondul intrării economiei într-un nou ciclu investițional.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 7,3% în octombrie la 7,2% în noiembrie, cel mai redus nivel din martie 2020 și s-a situat la 7,7% la 11 luni din 2021, în scădere cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Din estimările econometrice elaborate rezultă faptul că rata șomajului a evoluat la un nivel inferior componentei structurale pentru a cincea lună consecutiv în noiembrie, ceea ce confirmă faptul că economia regiunii a inițiat ciclul post-pandemie.

## România

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu un ritm trimestrial de 0,4% în T3 2021, în decelerare de la 1,5% în T2.
- În dinamică an/an PIB-ul României s-a majorat pentru al doilea trimestru la rând în T3, cu un ritm în decelerare la 7,4% (de la 13,9% în T2), pe fondul dispărării efectului bază (generat de implementarea de restricții pentru contracararea crizei sanitare la momentul incidenței pandemiei).
- Creșterea economiei interne în T3 a fost determinată de contribuția cererii interne (cu 8,4 puncte procentuale), evidențiindu-se majorarea consumului gospodăriilor populației cu 9% an/an.
- Totodată, variația stocurilor a contribuit cu 3,8 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din al treilea trimestru al anului trecut.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut în T3 pentru prima oară după 10 trimestre de creștere, cu 1,7% an/an.
- De asemenea, consumul public a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al economiei din T3 (-0,3 puncte procentuale).
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție de -1 punct procentual la dinamica anuală a PIB, pe fondul majorării importurilor cu 10% an/an, ritm superior celui consemnat de exporturi (de 8,2% an/an).
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – septembrie 2021 economia internă a crescut cu 7,2% an/an, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de redeschiderea economiei și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Investițiile productive (motorul economiei) au urcat cu o rată anuală de 5,6% la nouă luni din 2021, evoluție determinată de relansarea economică (mondială și europeană), redeschiderea economiei și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, consumul gospodăriilor populației s-a majorat cu 7,3% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2021, dinamică susținută de redeschiderea economiei, climatul pozitiv din sfera creditării, ameliorarea condițiilor din piața forței de muncă și politica de venituri implementată de Administrație după incidența pandemiei.
- La nivelul consumului guvernamental majorarea componentei individuale cu 2,1% an/an a fost contrabalansată de ajustarea din sfera segmentului colectiv cu 3,7% an/an la nouă luni din 2021.
- În sfera cererii externe nete exporturile au urcat cu 14,2% an/an, dinamică inferioară celei a importurilor (17% an/an).
- În ceea ce privește analiza din perspectiva ofertei agregate se evidențiază majorarea valorii adăugate brute din sectorul primar cu 23,2% an/an în perioada ianuarie-septembrie, pe fondul ameliorării climatului meteorologic.
- De asemenea, ramura IT&C a urcat cu 14,3% an/an la nouă luni din 2021, ca urmare a continuării procesului de digitalizare.

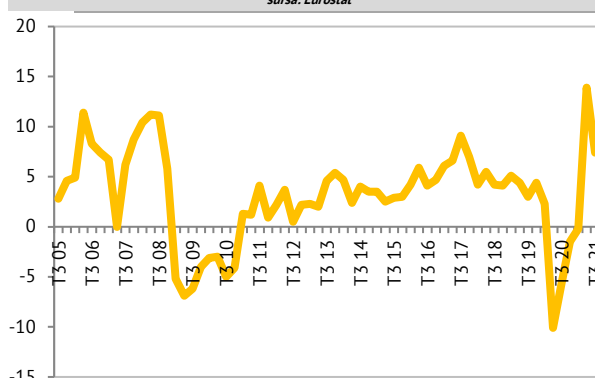
### Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



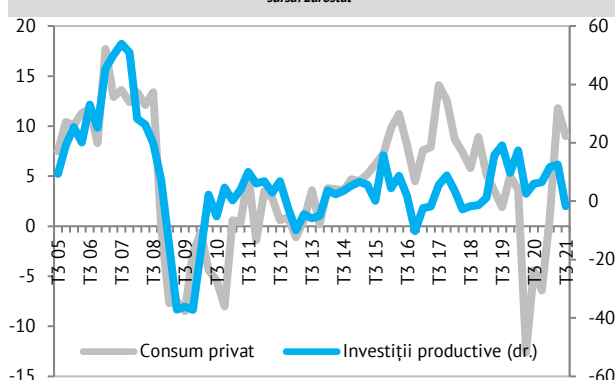
### PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



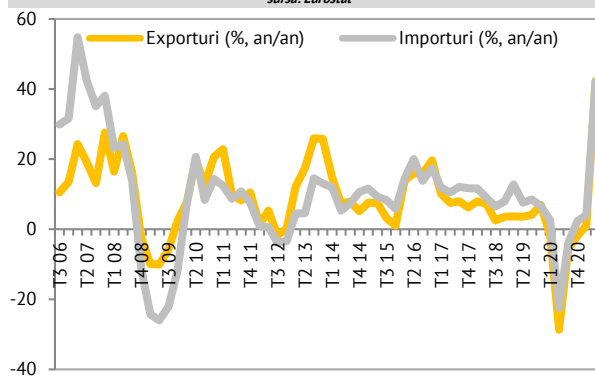
### Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat

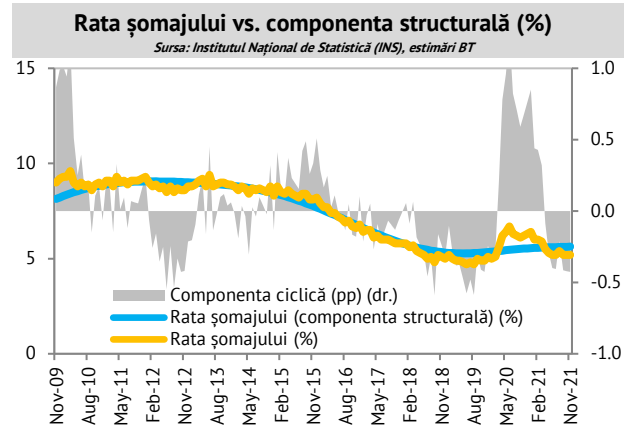


### Exporturi vs. importuri România (% an/an)

sursa: Eurostat

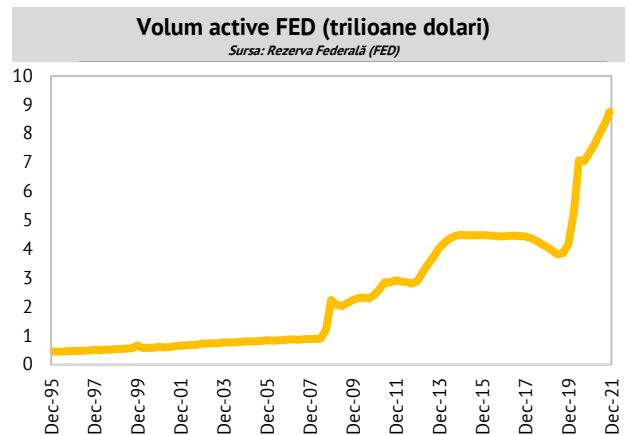
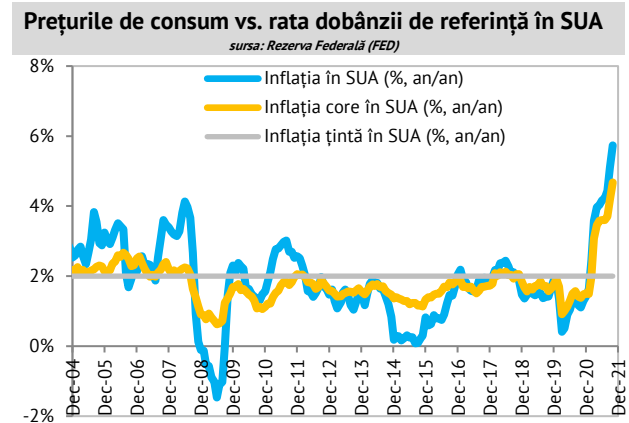


- Totodată, industria a urcat cu 7,1% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2021.
- Nu în ultimul rând, componenta ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA s-a majorat cu 11% an/an în intervalul ianuarie-septembrie 2021.
- La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri (15-74 ani) a crescut pentru a doua lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm lunar de 2%, la 432,3 mii (maximul din august).
- În dinamică an/an numărul de șomeri a scăzut cu 16,4% în noiembrie și cu 8,9% în perioada ianuarie – noiembrie 2021, pe fondul intrării economiei într-un nou ciclu.
- Rata șomajului a stagnat la 5,2% în noiembrie (minimul din octombrie 2020, aspect evidențiat în graficul alăturat), cu următoarea distribuție: 5,5% la bărbați și 4,9% la femei.
- În intervalul ianuarie – noiembrie 2021 rata șomajului a consemnat un nivel mediu de 5,5%, în urcare cu 0,4 puncte procentuale an/an.
- Din estimările econometrice elaborate rezultă faptul că rata șomajului a evoluat la un nivel inferior componentei structurale pentru a opta lună consecutiv în noiembrie, ceea ce confirmă faptul că economia a inițiat un nou ciclu economic.



## Economia Financiară SUA

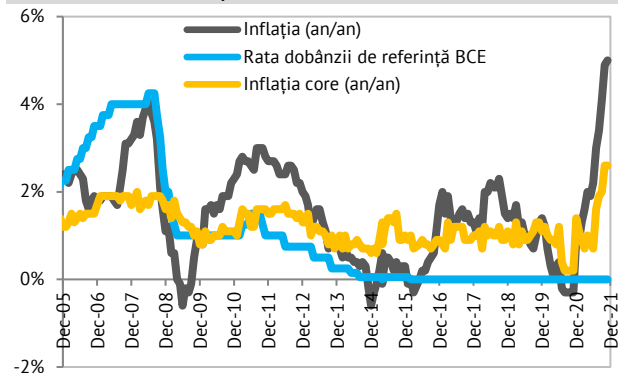
- Conform indicatorului PCE (*Personal Consumption Expenditure*) agreat de Rezerva Federală (FED) prețurile de consum din prima economie a lumii au continuat să crească în noiembrie, pentru a 19-a lună consecutiv, cu un ritm lunar de 0,61% (în decelerare de la 0,68% în octombrie).
- Componenta core a prețurilor de consum s-a majorat pentru a 12-a lună la rând în noiembrie, cu o dinamică lunară de 0,46%, în temperare de la 0,48% în octombrie.
- Ritmul anual al prețurilor de consum din SUA a accelerat de la 5,1% în octombrie la 5,7% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din iulie 1982, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Componenta core a prețurilor de consum din SUA a consemnat un avans anual de 4,68% în noiembrie (cel mai ridicat nivel din februarie 1989), în accelerare de la 4,19% în octombrie, după cum se poate observa în graficul alăturat.
- La 11 luni din 2021 prețurile de consum din prima economie a lumii au crescut cu un ritm mediu anual de 3,7%, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie (susținută de redeschiderea economiei și mix-ul relaxat de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre).
- Componenta core a prețurilor de consum a consemnat un avans cu un ritm mediu anual de 3,2% în intervalul ianuarie – noiembrie 2021.
- La prima ședință de politică monetară din 2022 (desfășurată în perioada 25-26 ianuarie) Comitetul de Politică Monetară al Rezervei Federale (FED) a semnalat perspectiva finalizării programului de cumpărare de active și premisele de majorare a ratei de dobândă de referință în perioada imediat următoare, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica inflației pe termen mediu (în convergență spre nivelul țintă de 2%).
- În cadrul comunicatului ședinței de politică monetară banca centrală evidențiază climatul pozitiv din sfera economiei reale, cu implicații la nivelul pieței forței de muncă (scăderea semnificativă a ratei șomajului pe parcursul ultimelor luni).
- Pe de altă parte, FED atrage atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluția economiei pe termen scurt, inclusiv persistența crizei sanitare.
- Nu în ultimul rând, banca centrală atrage atenția cu privire la intensificarea presiunilor inflaționiste în ultimele luni, determinată, în principal, de dezechilibrele dintre cerere și ofertă (date fiind distorsiunile induse de închiderea și redeschiderea economiei).
- FED previzionează că vaccinarea și atenuarea constrângerilor la nivelul ofertei vor avea impact pozitiv pentru evoluția economiei (și climatului din sfera pieței forței de muncă), dar vor contribui și la atenuarea presiunilor inflaționiste în trimestrele următoare.



## Zona Euro

- Conform Eurostat prețurile de consum au urcat cu 0,4% lună/lună în decembrie.
- Tarifele la servicii (41,8% din coșul de consum) au crescut cu 0,6% lună/lună în decembrie.
- Prețurile la alimente/alcool/tutun (21,7% din coșul de consum) s-au majorat cu o rată lunară de 0,6% în decembrie.
- Nu în ultimul rând, prețurile la bunuri industriale non-energie (27% din coș) și cele la energie (9,5% din coș) au urcat cu rate lunare de 0,1%, respectiv 0,4%.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune a accelerat de la 4,9% în noiembrie la 5% în decembrie, maxim istoric, aspect evidențiat în graficul alăturat.
- Se evidențiază creșterea prețurilor la energie cu un ritm anual de 25,9% în decembrie, în decelerare de la 27,5% în noiembrie.
- Prețurile la alimente/alcool/tutun au crescut cu o dinamică anuală în accelerare de la 2,2% în noiembrie la 3,2% în decembrie.
- De asemenea, prețurile la bunuri industriale non-energie au urcat cu 2,9% an/an în decembrie, în accelerare de la 2,4% an/an în noiembrie.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii s-au temperat de la 2,7% an/an în noiembrie la 2,4% an/an în decembrie.
- Astfel, în 2021 prețurile de consum au consemnat un avans mediu anual de 2,6%, evoluție determinată, în principal, de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei.
- Componenta core a prețurilor de consum din Zona Euro a consemnat un avans mediu anual de 1,5% în perioada ianuarie – decembrie 2021.
- La ultima ședință de politică monetară din 2021 Banca Centrală Europeană (BCE) a semnalat perspectiva unei abordări acomodative și flexibile a politicii monetare în 2022.

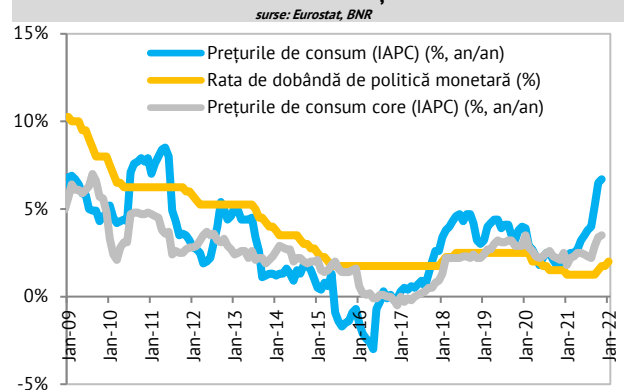
**Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro** surse: Eurostat, BCE



## România

- Conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS) prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,71% în decembrie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri alimentare (30,69% din coșul de consum) cu o dinamică lunară de 0,84%, notându-se creșterea prețurilor la produse de morărit și panificație și la legume și conserve din legume cu rate lunare de 1,17%, respectiv 1,95%.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare (48,79% din coșul de consum) au urcat cu o dinamică lunară de 0,74% în decembrie, pe fondul creșterii prețurilor la gaze și energie electrică cu rate lunare de 1,44%, respectiv 6,27%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20,52% din coșul de consum) au crescut cu 0,42% lună/lună în decembrie.
- În dinamică an/an prețurile de consum din România au accelerat de la 7,8% în noiembrie la 8,19% în decembrie, cel mai ridicat nivel din mai 2011.
- Se evidențiază accelerarea prețurilor la bunuri alimentare de la 6,10% în noiembrie la 6,69% în decembrie, nivelul maxim din ianuarie 2013.
- Totodată, ritmul anual al tarifelor la servicii a accelerat de la 4,09% în noiembrie la 4,49% în decembrie, cel mai ridicat nivel din februarie 2014.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor la produse nealimentare a accelerat de la 10,49% în noiembrie la 10,73% în decembrie.
- Astfel, în 2021 prețurile de consum au crescut cu un ritm mediu anual de 5,05%, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (inclusiv majorarea cotațiilor la materii prime), într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu ritmuri medii anuale de 3,25%, 7,08%, respectiv 3,09%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au urcat cu 6,7% an/an în decembrie și cu 4,1% an/an în 2021, evoluție în linie cu previziunile noastre.
- La prima ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională a României a continuat ciclul monetar post-pandemie, prin majorarea ratei de dobândă de referință de la 1,75% la 2,00% și lărgirea coridorului format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de referință la +/- un punct procentual, decizii în linie cu așteptările noastre.

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



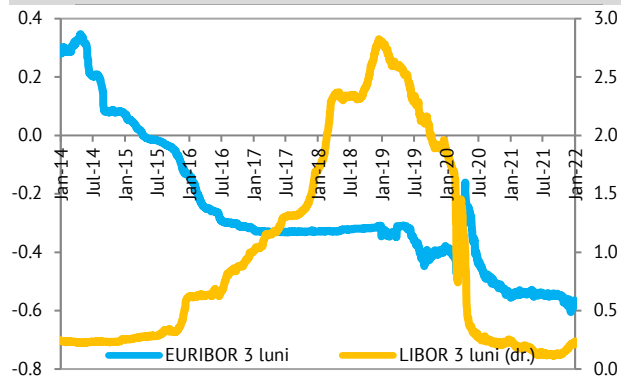
## Piața financiară SUA

- Dimensiunea financiară a economiei SUA a reacționat în luna decembrie la știrile macroeconomice (inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară), informațiile din sfera companiilor listate și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime, într-un context caracterizat prin persistența pandemiei coronavirus (cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol).
- Se evidențiază majorarea ratelor de dobândă pe piața monetară și la nivelul pieței titlurilor de stat, precum și aprecierea dolarului american, evoluții puternic influențate de perspectiva unei normalizări mai agresive și mai timpurii a politicii monetare de către Rezerva Federală (aspect confirmat și de stenograma ședinței din luna decembrie, publicată la începutul anului 2022).
- Astfel, rata de dobândă pe piața monetară pe scadența trei luni a crescut cu un ritm lunar de 20,7% la 0,2091%, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă. Între final de 2020 și sfârșitul anului 2021 acest indicator s-a ajustat însă cu 12,3%, pe fondul implementării de către Rezerva Federală (FED) a unei politici monetare relaxate fără precedent (menținerea ratei de dobândă de referință la nivelul minim istoric și continuarea programelor monetare non-standard).
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a crescut cu o dinamică lunară de 3,8% la 1,512% în decembrie (avans cu 65,1% între final de 2020 și sfârșit de 2021). Nivelul mediu lunar al ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA a scăzut însă cu 6,2% lună/lună în decembrie.
- În sfera pieței de acțiuni indicele Dow Jones a crescut cu 5,4% lună/lună, 7,4% trimestru/trimestru și cu 18,7% ytd la nivelul record de 36.338 puncte în decembrie (aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă), pe fondul relansării economice post-pandemie (cu impact pozitiv pentru rezultatele financiare ale companiilor) și mix-ul relaxat de politici economice.
- Pe piața valutară dolarul s-a apreciat raportat la EUR cu 0,3% lună/lună, 2,2% trimestru/trimestru și cu 8,3% ytd în decembrie, pe fondul perspectivelor divergente de politică monetară (FED vs. BCE).

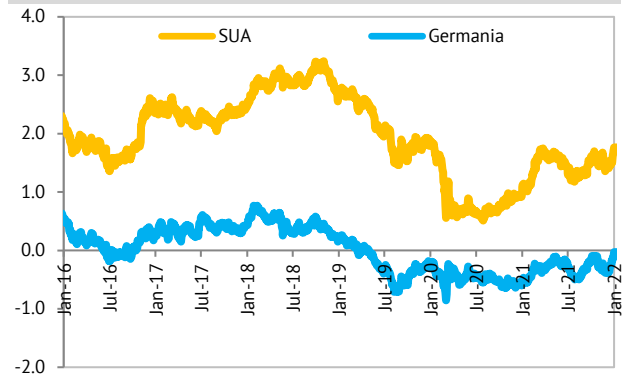
## Zona Euro

- Climatul din sfera pieței financiare din Zona Euro (principalul partener economic al României) a fost influențat de evoluțiile macro-financiare mondiale, informațiile companiilor regionale și dinamica din piețele internaționale de materii prime în decembrie, într-un context dominat de intensificarea pandemiei (propagarea mutației Omicron) și de tensiunile geo-politice (dată fiind situația din Ucraina).
- Se observă creșterea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare și pe piața titlurilor de stat pe scadența 10 ani, precum și majorarea indicilor bursieri, evoluții în convergență cu cele din piața americană.
- Pe de altă parte, cursul monedei unice europene s-a depreciat comparativ cu dolarul american, în contextul perspectivelor ca Banca Centrală Europeană (BCE) să demareze ciclul monetar post-pandemie mult mai târziu comparativ cu Rezerva Federală (FED).
- Astfel, la nivelul pieței monetare rata de dobândă pe scadența trei luni (EURIBOR) a urcat de la -0,573% la final de noiembrie la -0,572% la sfârșit de decembrie (diminuare de la -0,545% la finele lunii decembrie 2020), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă la obligațiunile pe scadența 10 ani din Germania a crescut de la -0,343% la final de noiembrie la -0,179% la sfârșit de decembrie 2021, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- În decembrie acest barometru pentru costul de finanțare în economie a consemnat un nivel mediu de -0,311%, în diminuare cu 5,9 puncte bază lună/lună.
- Pe piața de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 a urcat cu 5,8% lună/lună, 6,2% trimestru/trimestru și 21% ytd la 4.298 puncte în decembrie, evoluție susținută de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și relansarea economică post-pandemie la nivel de regiune.
- Pe de altă parte, în sfera pieței valutare moneda unică europeană s-a depreciat raportat la dolarul american cu 0,3% lună/lună, 2,2% trimestru/trimestru și 7,7% ytd în luna decembrie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

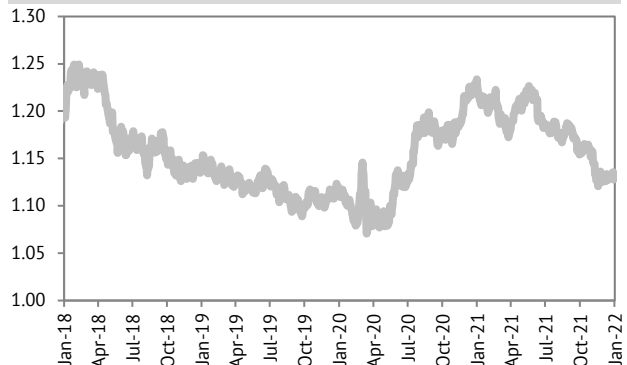
Rata de dobândă pe scadența 3 luni (%) sursa: Bloomberg



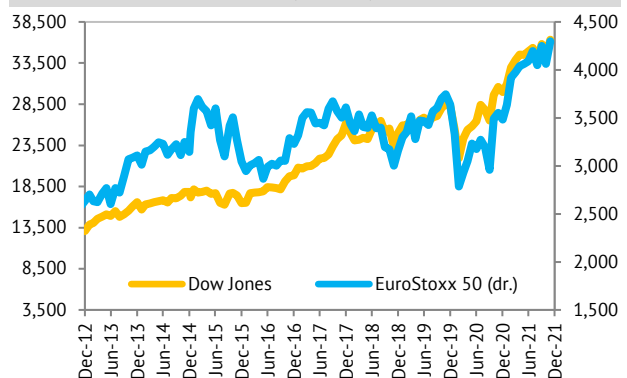
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



## România

- Economia financiară a fost influențată de evoluțiile din piețele financiare internaționale și de factorii interni, inclusiv deciziile și semnalele de politică economică în ultima lună din 2021. Se evidențiază continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă pe piața monetară și consolidarea cursului EUR/RON.

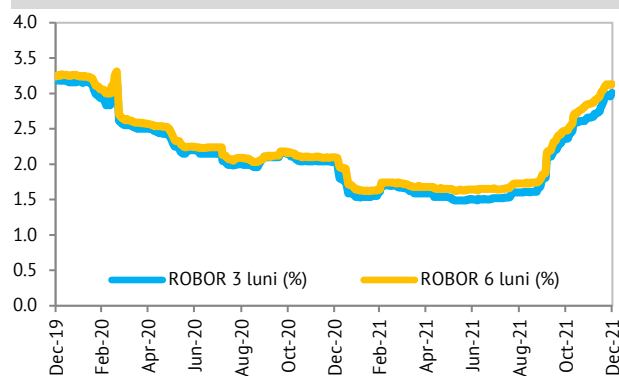
## Piața monetară

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) exprimă continuarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă pe scadențele trei și șase luni din sfera pieței monetare în ultima lună a anului 2021, evoluție influențată de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și de perspectivele de continuare a ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum (în convergență spre nivelul țintă) pe termen mediu.
- Totodată, perspectivele de normalizare (mai agresivă) a politicii monetare din SUA au contribuit la tendința ascendentă pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în ultima lună din 2021.
- La final de decembrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight și tomorrow next s-au situat la 2,13%, respectiv 2,15%, în scădere cu un ritm lunar de 7% fiecare.
- Pe de altă parte, ROBOR la o săptămână s-a situat la 2,35% la final de decembrie, în consolidare raportat la nivelul de la sfârșitul lunii noiembrie.
- ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au consemnat la final de decembrie niveluri de 2,79%, 3,01%, 3,13%, respectiv 3,23%, în creștere cu ritmuri lunare de 10%, 13%, 10%, respectiv 9%.
- Între sfârșitul de 2020 și final de 2021 nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au majorat cu 50 puncte bază, 33 puncte bază, 41 puncte bază, 78 puncte bază, 98 puncte bază, 1,03 puncte procentuale, respectiv 1,1 puncte procentuale.
- Această evoluție a fost determinată de lansarea de către BNR a ciclului monetar post-pandemie.
- Nivelurile medii lunare ROBOR s-au majorat cu un ritm lunar de 16% și cu 39% an/an în decembrie.

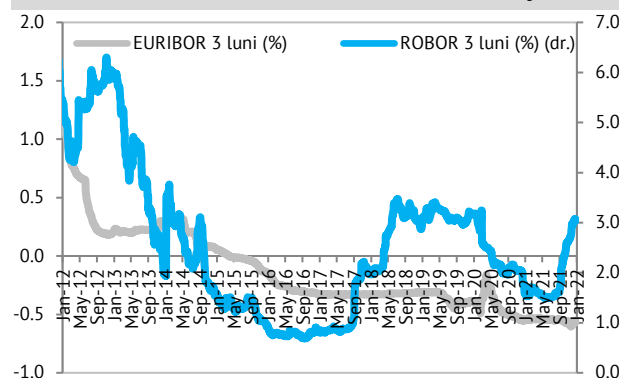
## Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor din România s-a deplasat în jos în luna decembrie, pe fondul ameliorării percepției de risc investițional pe plan intern, în contextul climatului pozitiv din piețele financiare internaționale și terminării crizei politice prin formarea unui nou Guvern.
- Se evidențiază scăderea mai pronunțată a ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania.
- Din punct de vedere macroeconomic, procesul de relansare post-pandemie a continuat în decembrie la nivel mondial, dat fiind că mix-ul relaxat de politici economice a contrabalansat suprapunerea șocurilor din sfera ofertei.
- În România economia a scăzut cu un ritm mai puțin sever în 2020 (3,7% an/an), iar dinamica anuală a PIB din T3 a fost revizuită în sus (la 7,4%). De asemenea, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat la 7,8% în noiembrie. Totodată, finanțele publice s-au ajustat semnificativ (deficit de 4,7% din PIB la 11 luni), iar climatul pozitiv din sfera creditării s-a consolidat în noiembrie.
- Evoluțiile macroeconomice interne, terminarea crizei politice prin formarea unui nou Guvern și climatul din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,1% lună/lună la 5,32% în decembrie.
- La final de lună indicatorul s-a situat la 5,14%, în scădere cu 6,7% comparativ cu valoarea de la final de noiembrie, dar în urcare cu 73,4% de la începutul anului.
- Spread-ul de dobândă s-a ajustat cu 23,5 puncte bază la 1,79 puncte procentuale între final de noiembrie și sfârșit de decembrie.
- În decembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 4,1 miliarde RON pe piața internă, cu 13,4% peste volumul programat.

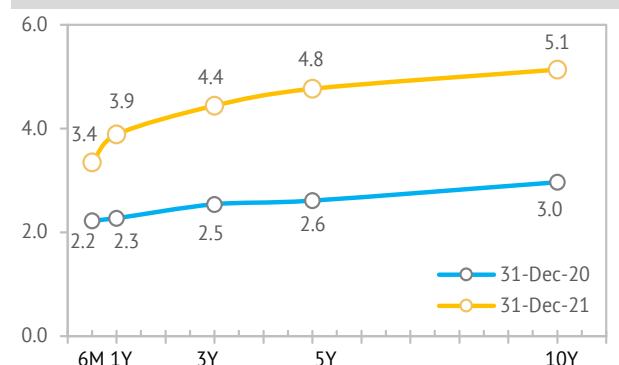
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO4KELYFLVK4	302.0	11-Oct-2034	5.72
ROJOLNOCKHR8	125.8	25-Noi-2025	4.88
RO3B41D8EX14	389.1	25-Iul-2029	5.55
RO1425DBN029	210.4	24-Feb-2025	4.76
ROINPAL298G4	816.2	24-Oct-2030	5.56
RO1631DBN055	658.0	24-Sep-2031	5.43
RO7P95F9FNY6	588.0	25-Oct-2027	5.19
RO1J9H39WKT4	238.0	28-Apr-2036	5.32
ROGSHSTVFMX2	463.0	24-Iun-2026	4.83
ROGV3LGNPCW9	315.0	17-Iun-2024	4.54



## Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9481 – 4,9492) la BNR în ultima lună a anului 2021, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Se poate evidenția o scădere a cursului pe final de lună, spre cel mai redus nivel din prima jumătate a lunii noiembrie.
- La final de decembrie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel de 4,9481, în scădere cu 0,02% lună/lună, dar în creștere cu 1,62% an/an (și ytd).
- Nivelul mediu lunar al EUR/RON s-a situat la 4,9489 în decembrie (maxim istoric), în consolidare lună/lună, dar în majorare cu 1,61% an/an.
- Astfel, în 2021 cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9204 (maxim istoric), în apreciere cu 1,72% an/an.

## Piața bursieră

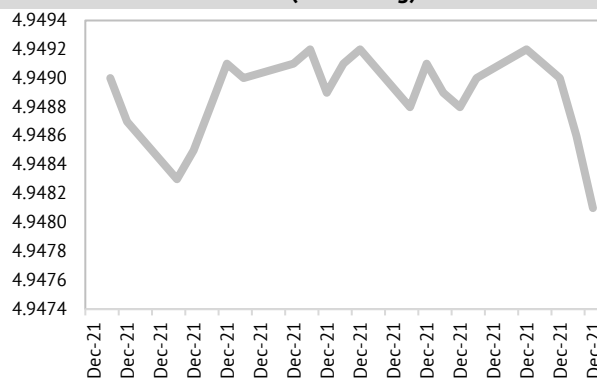
- Piața de acțiuni a crescut în decembrie, în convergență cu SUA și Zona Euro.
- Astfel, indicele BET a consemnat o creștere cu 7,1% până la 13.061,3 puncte în decembrie (lună în care s-au înregistrat niveluri record), după cum se poate observa în al doilea grafic.
- În anul 2021 indicele BET s-a majorat cu 33,2%, evoluție determinată de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale, redinamizarea economiei interne și perspectivele favorabile pentru evoluția rezultatelor companiilor listate în prima parte a noului ciclu economic (post-pandemie).
- Volumul tranzacțiilor cu acțiuni la BVB s-a situat la 8 miliarde în 2021, în ajustare cu 18,7% an/an. Pe de altă parte, capitalizarea bursieră s-a majorat cu 48,4% în 2021, la nivelul record de 229,1 miliarde RON.

## Scenariul macroeconomic central

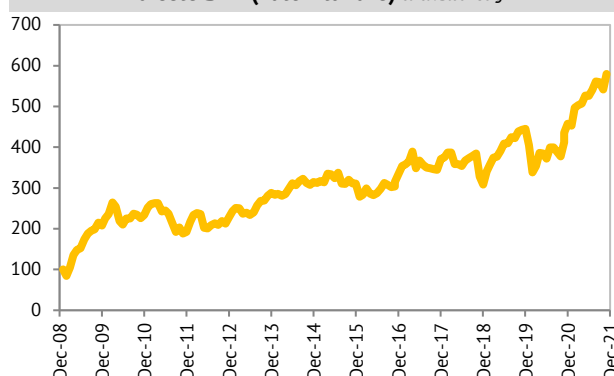
### Economia reală SUA

- Evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici din prima economie a lumii confirmă continuarea ciclului investițional post-pandemie, aspect evidențiat și de evoluția diferențialului de rată de dobândă între scadența 10 ani și scadența trei luni (după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă).
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva continuării ciclului economic post-pandemie din SUA în trimestrele următoare, cu ritmuri anuale de evoluție pentru PIB de 3,8% în 2022, respectiv 2,5% în 2023, după ajustarea cu 3,4% din anul pandemic 2020 și redinamizarea la 5,6% din 2021 (cea mai bună evoluție din prima jumătate a anilor 1980), aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de premisele implementării programului de modernizare a infrastructurii.
- Astfel, motorul economiei americane ar putea crește cu dinamici anuale de 7,9% în 2021, 6,1% în 2022, respectiv 3,8% în 2023.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB-ului SUA și, totodată, motorul economiei mondiale) prognozele Bloomberg indică perspectiva creșterii cu dinamici anuale de 8% în 2021, 3,6% în 2022, respectiv 2,4% în 2023, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul cererii externe nete cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva majorării importurilor cu un ritm mediu anual superior celui înregistrat de exporturi în perioada 2021-2023: 7,6% vs. 4,5%.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei SUA pe termen scurt se menționează posibilitatea incidenței unor ajustări de amploare pe piața financiară și pe piața imobiliară (mai ales după creșterea puternică și în tandem înregistrată pe parcursul ultimelor trimestre), rebalansarea politicii economice și tergiversări din perspectiva implementării reformelor structurale.

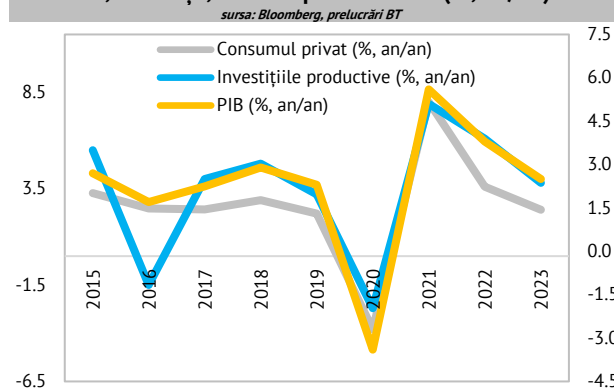
Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR



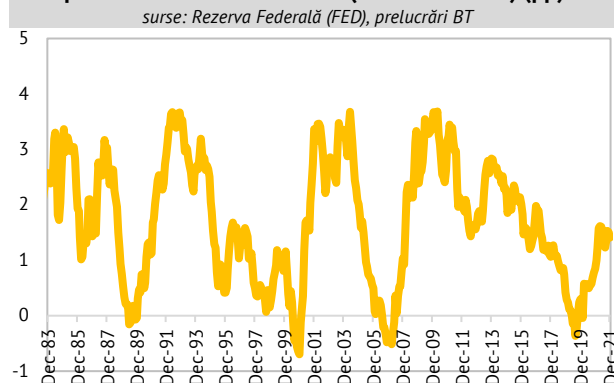
Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



PIB, investiții, consum privat în SUA (% an/an) sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Spread rate de dobândă SUA (10 ani – 3 luni) (pp) sursa: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



## Zona Euro

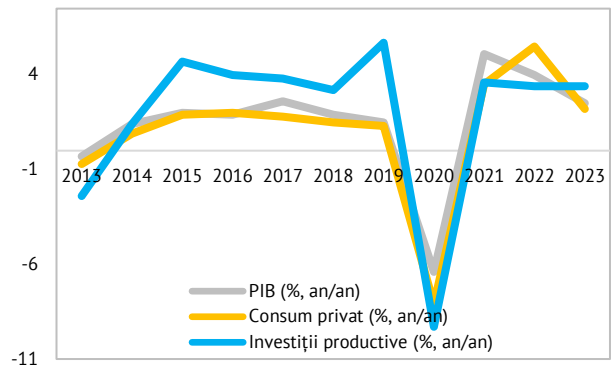
- La cumpăna dintre ani s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați la nivelul Zonei Euro, influențate de persistența crizei sanitare (propagarea mutației Omicron) și intensificarea presiunilor inflaționiste (în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei).
- Se evidențiază ameliorarea încrederii investitorilor și a climatului de afaceri din Germania (prima economie a regiunii, cu o pondere de 29% din PIB în anul pandemic 2020) în prima lună a anului curent.
- Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a deteriorat la început de 2022, conform indicatorului estimat de Comisia Europeană.
- De asemenea, economia regiunii a continuat să crească în ianuarie, dar cu o dinamică în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de Markit Economics).
- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg economia Zonei Euro ar putea crește cu ritmuri anuale de 5,1% în 2021, 4,0% în 2022, respectiv 2,5% în 2023, după ajustarea cu peste 6% an/an din anul pandemic 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru dinamica investițiilor productive pe termen mediu, 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 2021-2027).
- Astfel, motorul economiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,6% în 2021 și 3,4% în 2022 și 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) cele mai recente prognoze macroeconomice Bloomberg exprimă perspectiva majorării cu rate anuale de 3,5% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 2,2% în 2023.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg consumul public s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 3,8% în 2021, 1,5% în 2022, respectiv 0,9% în 2023.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii exporturilor cu un ritm mediu anual superior celui înregistrat de importuri în perioada 2021-2023: 6,3% vs. 5,5%.
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei Zonei Euro în trimestrele următoare menționăm: dinamica crizei sanitare, climatul din piețele financiare internaționale (inclusiv perspectiva unor ajustări de amploare pe termen scurt), deciziile de politică economică în plan regional și tensiunile geo-politice din Europa de Est (mai ales în contextul dependenței regiunii de importurile de țiței și gaze naturale din Rusia).

## România

- Am actualizat recent previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (2) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din al treilea trimestru al anului 2021.
- Conform previziunilor macroeconomice actualizate economia internă va continua să evolueze la un ritm superior componentei structurale în trimestrele următoare, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027) (inclusiv a reformelor structurale asociate acestor programe).
- Astfel, în scenariul macroeconomic central BT (actualizat recent) PIB-ul României ar putea crește cu dinamici anuale de 6,4% în 2021 (după ajustarea cu 3,7% an/an din anul pandemic 2020), 5,1% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Scenariul are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus.

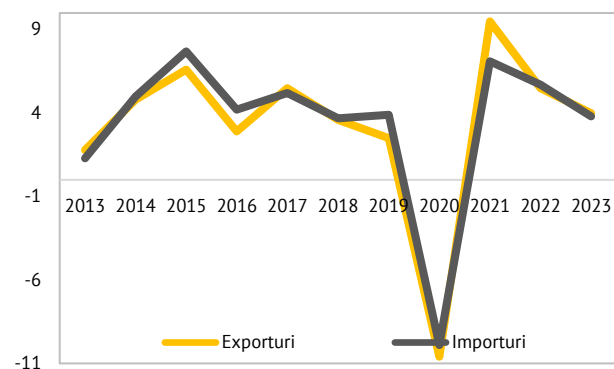
### PIB, investiții și consum privat în Zona Euro (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



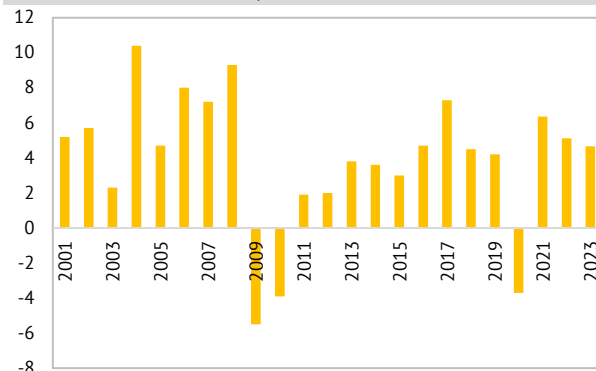
### Exporturi vs. importuri Zona Euro (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



### Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

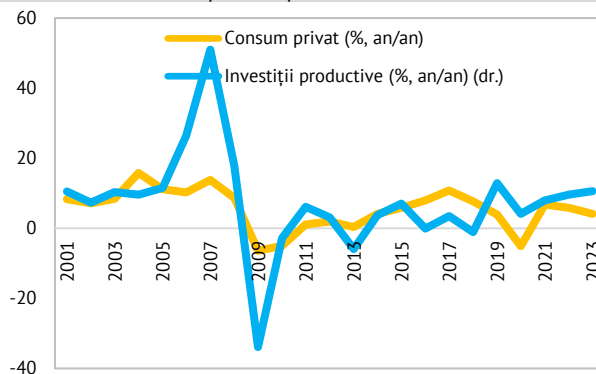
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- Astfel, în scenariul actualizat motorul economiei ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 8% în 2021 la 9,6% în 2022, respectiv 10,6% în 2023, evoluție care exprimă perspective de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen mediu.
- O serie de factori susțin acest scenariu pozitiv pentru investițiile productive, inclusiv persistența costurilor reale de finanțare la un nivel redus și perspectivele favorabile pentru implementarea programelor Uniunii Europene (care presupun accelerarea reformelor structurale) și lansarea negocierilor de aderare la OCDE.
- Premisele favorabile pentru investițiile productive se vor resimți favorabil în sfera pieței forței de muncă, rata șomajului putând să scadă la 4,8% în 2022 și 2023.
- În acest context, ne așteptăm la evoluții pozitive în sfera consumului privat (principala componentă a PIB) – creștere cu dinamici anuale de 6,8% în 2021, 5,8% în 2022, respectiv 4,1% în 2023, după cum se poate observa în al primul din partea dreaptă.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor totale (bunuri și servicii) cu dinamici anuale de 11,7% în 2021 (după ajustarea cu 9,4% din anul pandemic 2020), 4,7% în 2022, respectiv 5,4% în 2023.
- În ceea ce privește importurile totale previzionăm creștere cu rate medii anuale mai pronunțate, de 14,3% în 2021, 7,4% în 2022, respectiv 7,7% în 2023, în contextul perspectivelor favorabile pentru dinamica cererii interne.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5,2% în 2021 la 4,8% în 2022 și 2023, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare se menționează: persistența crizei sanitare (cea mai severă la nivel mondial în ultimul secol), în contextul propagării noilor mutații (în prezent Omicron); climatul macro-financiar internațional, cu impact la nivelul percepției de risc investițional; dinamica din economia Zonei Euro (principalul partener economic al României); mix-ul intern de politici economice (inclusiv viteza reformelor structurale); tensiunile geo-politice regionale (situația din Ucraina).

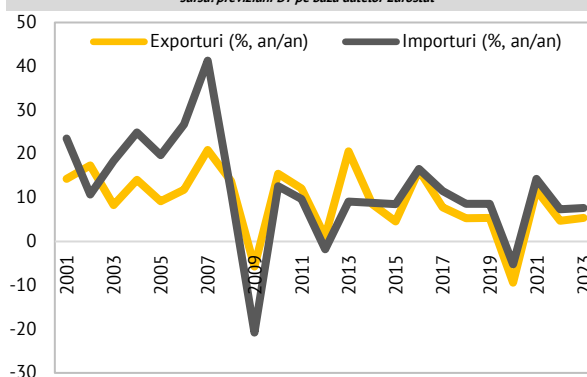
### Consum privat vs. investiții productive (% an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



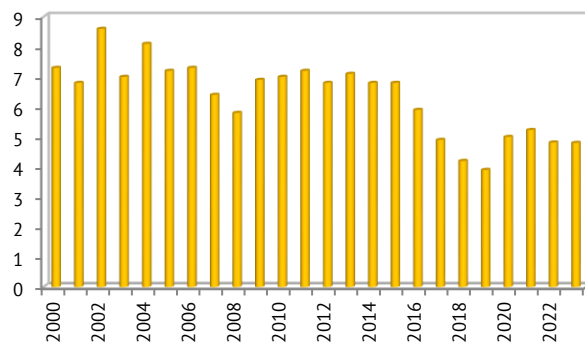
### Exporturile vs. importurile (% an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



### Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



## Economia financiară SUA

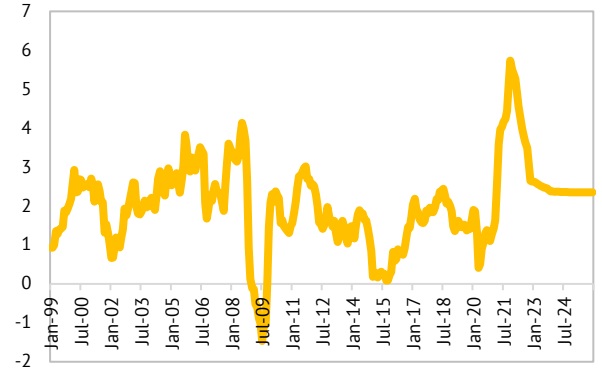
- Pe parcursul ultimelor luni am asistat la intensificarea generalizată a presiunilor inflaționiste la nivel mondial (spre cele mai ridicate niveluri din ultimele decenii).
- Această evoluție a fost determinată, în principal, de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie.
- Se evidențiază persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție, indicele estimat de Rezerva Federală din New York înregistrând niveluri record recent, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Indicatorul a urcat cu 89,7% an/an în perioada ianuarie – noiembrie 2021, dinamică influențată de persistența crizei sanitare (mai ales în contextul propagării mutației Omicron a virusului corona).
- De asemenea, creșterea semnificativă a cotațiilor internaționale la țiței (cu ritmuri medii anuale de 73,3% pe WTI, respectiv 69,3% pe BRENT) a contribuit la intensificarea presiunilor inflaționiste în 2021.
- Am revizuit previziunile pentru evoluția prețurilor de consum din SUA pe termen mediu prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar.
- Prognozele actualizate indică perspectiva creșterii prețurilor de consum din SUA cu ritmuri medii anuale de 3,9% în 2021, 4,0% în 2022, respectiv 2,5% în 2023.
- În acest context, ne așteptăm ca Rezerva Federală să majoreze rata de dobândă de referință mai agresiv, cu probabilitate ridicată să asistăm la o creștere cu un ritm trimestrial de 25 puncte bază în 2022.

## Zona Euro

- În ceea ce privește prețurile de consum din Zona Euro (principalul partener economic al României) previziunile actualizate exprimă perspectiva creșterii cu un ritm mediu anual în accelerare de la 2,6% în 2021 la 4,0% în 2022, pe fondul persistenței crizei sanitare, distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție și nivelului ridicat al cotațiilor la energie, într-un context dominat de tensiunile geo-politice (situația din Ucraina).
- Pe de altă parte, prognozăm decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum din regiune la 2,6% în 2023, evoluție determinată de disiparea impactului șocurilor din sfera ofertei care s-au suprapus pe parcursul ultimelor trimestre.
- Per ansamblu, se poate spune că ne așteptăm ca presiunile inflaționiste din regiune să prezinte un caracter tranzitoriu, în convergență cu accepțiunea Băncii Centrale Europene.
- În acest scenariu dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune va schimba tendința în 2022, de la una puternic ascendentă la una de decelerare, în convergență spre nivelul țintit de Banca Centrală Europeană pe termen mediu.
- Date fiind cele de mai sus ne așteptăm ca banca centrală din regiune să mențină abordarea acomodativă a politicii monetare în trimestrele următoare, probabilitatea unei majorări a ratei de dobândă de referință în acest an fiind scăzută.
- Cu toate acestea, Banca Centrală Europeană a semnalat normalizarea politicii monetare prin ajustarea programelor monetare neconvenționale.

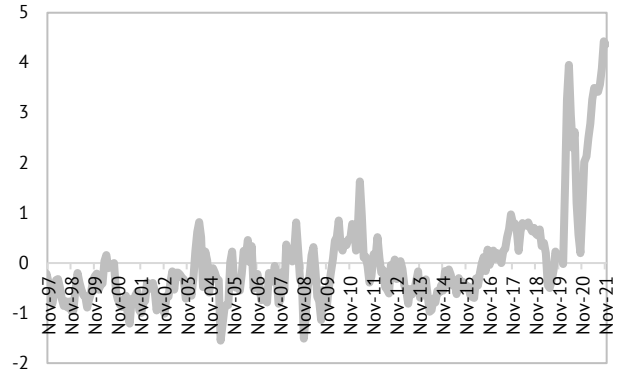
### Dinamica prețurilor de consum în SUA (an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



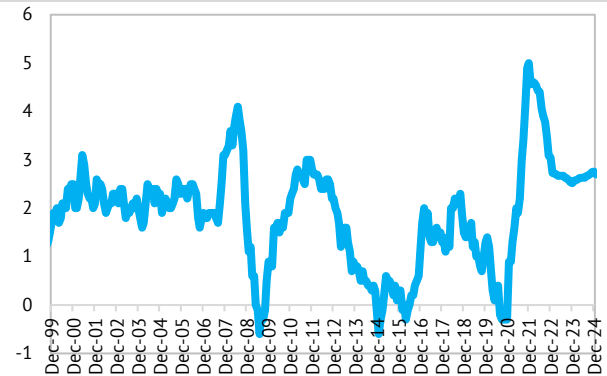
### Indice distorsiuni lanțuri de producție

sursa: FED New York, prelucrări BT



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

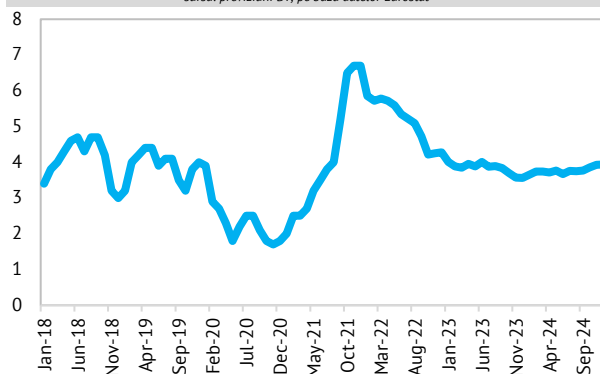


## România

- Evoluția prețurilor de consum din România în luna decembrie a confirmat prognozele din cadrul scenariului macroeconomic central BT (ritm anual de 6,7% pe indicele armonizat UE).
- Prin urmare, am menținut previziunile pentru evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu din România.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central BT ne așteptăm la creșterea prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE) cu un ritm mediu anual în accelerare de la 4,1% în 2021 la 5,1% în 2022, evoluție determinată, în principal, de șocurile din sfera ofertei.
- Pe de altă parte, dinamica medie anuală a prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE) ar putea decelera la 3,8% în 2023, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest scenariu ne așteptăm la schimbarea tendinței pentru dinamica anuală a prețurilor de consum din România, de la una crescătoare la una descrescătoare, pe fondul disipării graduale a impactului șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin normalizarea ritmului de evoluție din sfera economiei reale (în convergență spre potențial).
- Date fiind perspectivele pentru evoluția prețurilor de consum și ritmului de creștere economică pe termen scurt și mediu ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie prin noi 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.

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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

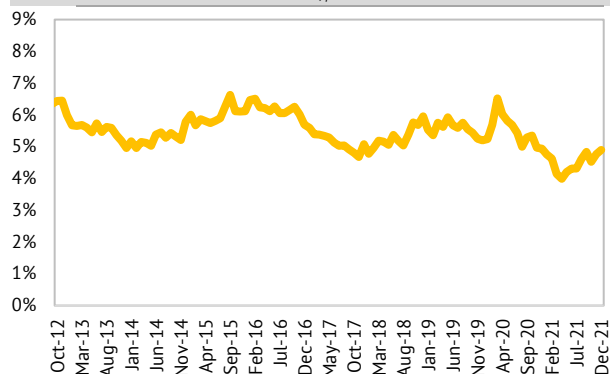


## Piețele financiare SUA

- În perioada recentă am asistat la intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale, într-o evoluție influențată de o serie de factori:
  1. perspectivele de normalizare pentru dinamica anuală a economiei în perioada următoare (după creșterea puternică din 2021, determinată de procesul de redeschidere și de mix-ul relaxat de politici economice în implementare);
  2. semnalele FED în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare – în prezent piața financiară anticipează perspectiva ca banca centrală din SUA să majoreze rata dobânzii de referință cu cel puțin un punct procentual în acest an, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă;
  3. suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, cu impact la nivel de presiuni inflaționiste și consecințe din perspectiva procesului investițional;
  4. supraevaluarea companiilor, îndeosebi în sfera sectorului tehnologic;
  5. persistența unui grad ridicat de incertitudine, inclusiv pe fondul intensificării pandemiei, prin propagarea mutației Omicron a virusului corona;
  6. tensiunile geo-politice (dată fiind situația din Ucraina).
- Astfel, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA (cea mai importantă din lume) pare că a schimbat tendința în perioada recentă (de la una descrescătoare la una ușor crescătoare), aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Acest aspect indică perspectiva unor ajustări pe burse pe termen scurt, mai ales după tendința puternic ascendentă înregistrată de la finalul lunii martie 2020 până în prezent.
- De altfel, din maximul istoric înregistrat pe 19 noiembrie 2021 până în prezent indicele NASDAQ a scăzut cu 15,7%, aspect evidențiat în primul grafic pe pagina următoare.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la normalizarea politicii monetare din SUA (inclusiv prin majorări ale ratei de dobândă de referință).
- În acest context, previzionăm creșterea ratelor de dobândă la nivelul pieței monetare din SUA în trimestrele următoare.
- Totodată, prognozăm și consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat pe termen scurt.

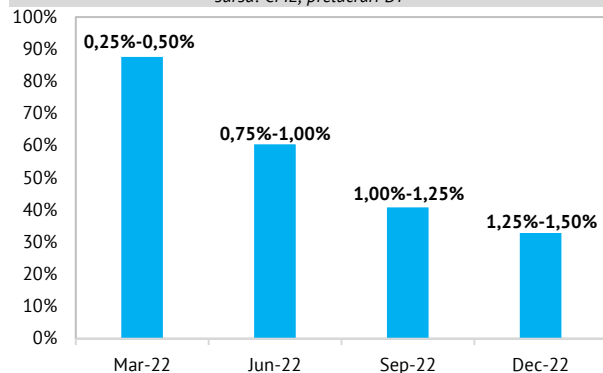
### Prima de risc pe piața de capital din SUA

sursa: Damodaran, prelucrări BT



### Probabilitate decizii FED privind rata dobânzii de referință

sursa: CME, prelucrări BT



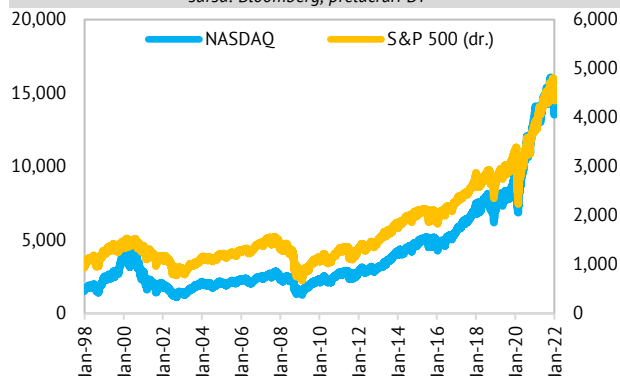
- Pe de altă parte, în sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la ajustări pe termen scurt, mai ales după tendința puternic ascendentă din ultimele trimestre. În acest context, subliniem faptul că din 1928 până în prezent indicele S&P 500 din SUA s-a corectat cu cel puțin 10% în medie la fiecare 19 luni.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previzionăm o evoluție în apreciere a dolarului pe termen scurt, susținută de ciclul monetar post-pandemie, precum și de perspectivele de ajustare în sfera pieței de acțiuni și la nivelul pieței imobiliare.

## Zona Euro

- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca economia financiară a Zonei Euro (principalul partener economic al României) să fie influențată de factori precum:
  1. evoluțiile macro-financiare mondiale, cu impact la nivelul percepției de risc investițional din regiune;
  2. tensiunile geo-politice din Europa de Est (situația din Ucraina), mai ales în contextul dependenței Uniunii Europene de importurile de țiței și gaze naturale din Rusia – de altfel, în perioada recentă am asistat la intensificarea percepției de risc geo-politic, aspect evidențiat pentru Germania (prima economie din regiune) în al doilea grafic din partea dreaptă;
  3. deciziile de politică economică din regiune – inclusiv ritmul de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027);
  4. informațiile din sfera companiilor listate (inclusiv sezonul de raportări financiare trimestriale);
  5. evoluțiile cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime (inclusiv prețurile la energie).
- La nivelul pieței monetare previzionăm inflexiunea graduală a ratelor de dobândă, pe fondul perspectivelor ca Banca Centrală Europeană să majoreze rata de dobândă de referință cel mai târziu la începutul anului 2023.
- Cu toate acestea, strict din perspectiva termenului scurt ratele de dobândă din sfera pieței monetare se vor menține în apropiere de minimele istorice, în contextul semnalelor Băncii Centrale Europene (în direcția unei abordări flexibile și acomodative a politicii monetare în 2022).
- Pe de altă parte, în sfera pieței titlurilor de stat prognozăm o evoluție a ratei de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în convergență cu cea din SUA (prima economie a lumii).
- De asemenea, pe piața de acțiuni din regiune previzionăm o evoluție influențată, în principal, de climatul din piețele financiare internaționale și ulterior, de factorii regionali.
- În acest context, reiterăm faptul că nivelul primei de risc din Germania (economia locomotivă a regiunii) se poziționează cu mult peste cel din SUA, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la schimbarea de tendință pentru cursul EUR/USD până la finalul anului curent, pe fondul perspectivelor ca Banca Centrală Europeană să inițieze o politică monetară convergentă cu cea din SUA.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei Zonei Euro în perioada următoare, atragem atenția cu privire la: persistența crizei sanitare, probabilitatea în creștere a unor ajustări pe piețele financiare internaționale, posibilitatea deteriorării indicatorilor din sfera economiei reale și tensiunile geo-politice din Europa de Est.

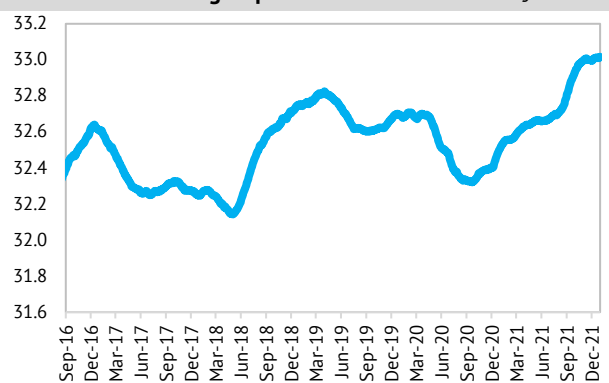
### Indicii bursieri NASDAQ și S&P 500

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



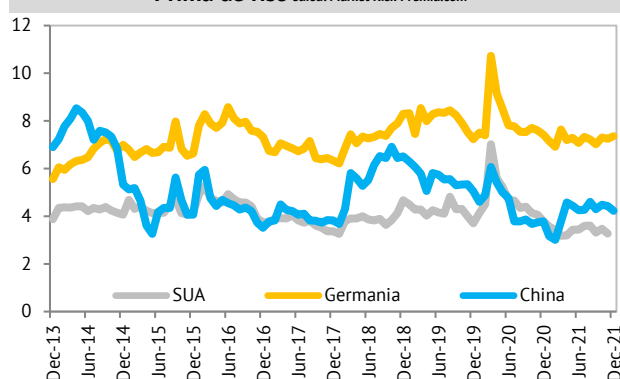
### Indicator risc geo-politic Germania

sursa: Bloomberg



### Prima de risc

sursa: Market Risk Premia.com



- Am revizuit previziunile pe termen scurt și mediu pentru dimensiunea financiară a economiei României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni și interni.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 5,1% în 2022 și 3,8% în 2023.
- În acest scenariu dinamica anuală a prețurilor de consum va schimba tendința, de la una de accelerare pronunțată la una de decelerare (în convergență spre intervalul țintă al BNR) în acest an, pe fondul dispărării graduale a impactului șocurilor din sfera ofertei.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția economiei reale și pentru dinamica prețurilor de consum ne așteptăm ca Banca Națională a României (BNR) să continue ciclul monetar post-pandemie pe termen scurt, prin utilizarea mai multor instrumente de politică monetară, inclusiv licitațiile depo, rata de dobândă de referință și coridorul format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară.
- În acest context, la nivelul pieței monetare previzionăm un nivel mediu anual pentru rata de dobândă pe scadența trei luni de 3,30% în 2022, în creștere de la 1,82% în 2021, evoluție determinată de ciclul monetar post-pandemie lansat de Banca Națională a României (BNR) în a doua jumătate a anului trecut, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu în convergență spre intervalul țintă.
- În scenariul nostru nivelul mediu anual pentru rata de dobândă pe scadența șase luni s-ar putea majora de la 1,93% în 2021 la 3,40% în 2022, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, ratele medii anuale de dobândă pe scadențele trei luni și șase luni din sfera pieței monetare s-ar putea diminua la 3,21%, respectiv 3,30% în 2023.
- În ceea ce privește rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) noile previziuni indică majorare de la 3,7% în 2021 la 5,2% în 2022, urmată de ajustare la 4,2% în 2023, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În luna ianuarie Ministerul de Finanțe a planificat licitații pe piața internă în volum de 5,3 miliarde RON.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare cursul mediu anual EUR/RON s-ar putea aprecia de la 4,92 în 2021 la 4,99 în 2022, respectiv 5,04 în 2023.
- Scenariul este susținut de persistența deficitului de cont curent în trimestrele următoare, factor contrabalansat de perspectivele pozitive pentru ritmurile de creștere și dezvoltare din acest deceniu, mai ales în contextul implementării programelor Next Generation și cadrului financiar multianual 2021-2027 și lansării negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei financiare a României menționăm: persistența crizei sanitare, climatul macro-financiar internațional cu impact la nivelul percepției de risc investițional, mix-ul intern de politici economice și tensiunile geo-politice.

**dr. Andrei Rădulescu**

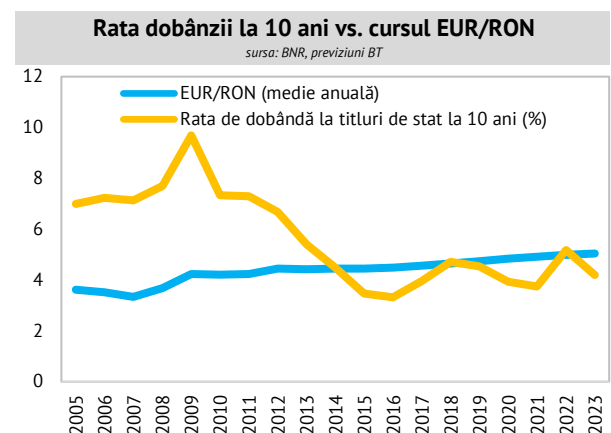
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

Licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-Jan-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
06-Jan-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
10-Jan-2022	575	Titluri	25-Noi-2025
13-Jan-2022	300	Certificate	16-Ian-2023
13-Jan-2022	575	Titluri	24-Sep-2031
17-Jan-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
17-Jan-2022	575	Titluri	25-Oct-2027
20-Jan-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
20-Jan-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
27-Jan-2022	230	Titluri	17-Iun-2024
27-Jan-2022	460	Titluri	25-Iul-2029

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQ2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	9,249.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	3.65	Sep-31

	Cursul de schimb EUR/RON			
	Min	Medie	Max	Mediana
2019	4.6634	4.75	4.7808	4.75
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.92	4.9495	4.92
2022	4.9421	4.99	5.0524	4.97
2023	4.9489	5.04	5.1414	5.01



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

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

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

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

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