

Relansare în context de provocări

02 martie 2022

Evoluții macroeconomice recente

- Pe parcursul ultimelor săptămâni procesul de relansare economică post-pandemie a fost influențat de persistența presiunilor inflaționiste la nivel ridicat (în contextul șocurilor din sfera ofertei) și de acumularea de tensiuni geo-politice în Europa de Est (situația din Ucraina) (care au determinat intensificarea percepției de risc investițional).
- Astfel, economia mondială a continuat să crească în ianuarie, dar cu o dinamică în decelerare, evoluție la care a contribuit și persistența crizei sanitare.
- Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la faptul că ritmul de creștere economică din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) a accelerat în februarie, conform indicatorului PMI Compozit.
- De asemenea, economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 17,7 trilioane dolari în 2021) a continuat să crească în ianuarie, dar cu o dinamică în decelerare, în pofida temperării presiunilor inflaționiste (date fiind măsurile implementate pentru contracararea șocurilor din sfera ofertei).
- Totodată, ritmul de creștere din Zona Euro a accelerat în februarie spre cel mai ridicat nivel din septembrie, evoluție determinată de ameliorarea indicatorilor din sfera crizei sanitare.
- În România încrederea în economie s-a consolidat în februarie (la minimul din noiembrie), iar percepția de risc s-a intensificat recent spre cel mai ridicat nivel din august 2020 (în contextul evenimentelor din Ucraina), aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe piețele financiare internaționale climatul s-a deteriorat în perioada recentă, evoluție puternic influențată de tensiunile geo-politice din Europa de Est, cu posibile implicații la nivelul ordinii economice mondiale post-pandemie.

Scenariul macroeconomic central

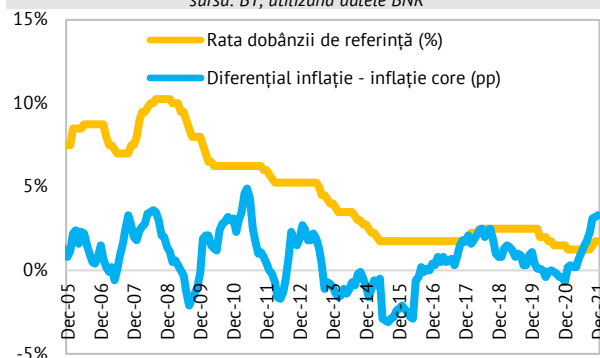
- Previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul ar putea crește cu dinamici anuale de 4,3% în 2022, 4,5% în 2023, respectiv 4% în 2024, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive (cu impact de antrenare în economie), susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 8,0% în 2022, 10,6% în 2023, respectiv 8,5% în 2024.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la creșteri cu ritmuri anuale 5,1% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,4% în 2024.
- Nu în ultimul rând, prognozăm majorarea consumului guvernamental cu o dinamică medie anuală de 2,8% în intervalul 2022 – 2024.
- Pe de altă parte, în sfera cererii externe nete ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere a importurilor cu o dinamică superioară exporturilor în orizontul 2022 – 2024 (7,7% vs. 5,2%).
- În ceea ce privește factorii de risc pentru dinamica economiei României pe termen scurt menționăm: tensiunile geo-politice regionale (situația din Ucraina), evoluția pandemiei, climatul macro-financiar mondial și european și deciziile de politică economică pe plan intern.

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	T4/2021	2.20	-
rata inflației IPC	Ian-22	8.35	-
rata șomajului	Dec-21	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 10-Feb-2022	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T3/2021	-	1.17

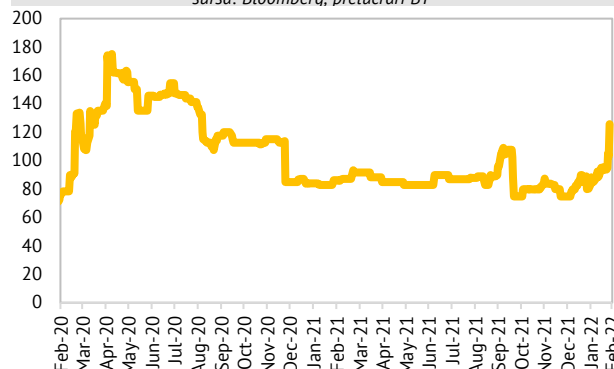
diferențial inflație-inflație core vs. rata dobânzii BNR

sursa: BT, utilizând datele BNR



prima de risc pe România (CDS 5 ani)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	239.5	263.2	286.6	300.4
PIB real (% an/an)	-3.7	5.6	4.3	4.5	4.0
Consum privat (% an/an)	-5.1	6.4	5.1	4.1	4.4
Investiții productive (% an/an)	4.1	6.3	8.0	10.6	8.5
Consum public (% an/an)	1.8	-0.5	2.8	2.8	2.8
Exporturi (% an/an)	-9.4	11.7	4.7	5.4	5.6
Importuri (% an/an)	-5.2	14.4	7.4	7.7	8.1
Rata șomajului (%)	6.1	5.5	4.8	4.8	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	5.1	3.8	3.8
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	3.50	4.00	3.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.4	6.7	5.0	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.1	-5.8	-5.8	-5.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	5.6	5.3	4.9
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.98	5.04	5.06

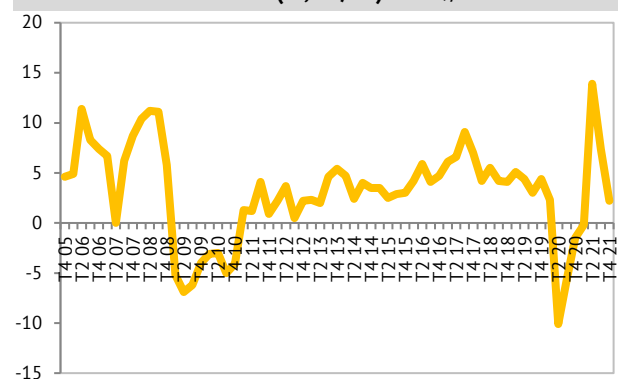
Evoluții recente Activitatea economică

- La jumătatea lunii februarie Institutul Național de Statistică (INS) a publicat estimările **semnal** privind evoluția economiei României în trimestrul IV și întreg anul 2021.
- Datele exprimă deteriorarea climatului macroeconomic la finalul anului trecut, evoluție în divergență cu dinamica din Zona Euro (principalul partener economic) și din țările Europei Centrale și de Est (Polonia, Cehia și Ungaria).
- Această deteriorare a fost determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, inclusiv majorarea semnificativă a prețurilor la energie, într-un context caracterizat prin persistența pandemiei coronavirus (cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol).
- Astfel, conform datelor INS economia României a scăzut cu un ritm trimestrial de 0,5% în T4 2021, cea mai slabă evoluție din T2 2020.
- Dinamica anuală a PIB-ului României s-a temperat de la 7,4% în T3 la 2,2% în T4, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Această decelerare pronunțată a economiei interne la finalul anului trecut a fost determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (cu impact la nivelul presiunilor inflaționiste) și de persistența pandemiei coronavirus, într-un context dominat și de tensiunile politice interne (Noul Guvern a fost format în luna decembrie).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate (pe baza datelor publicate de Institutul Național de Statistică până în prezent) indică decelerarea ritmului anual al comerțului cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB) de la 9,5% în T3 la 5,4% în T4, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, producția industrială a scăzut cu 2,1% an/an în T4, după decelerarea la 0,6% din T3, dat fiind că persistența pandemiei și suprapunerea șocurilor din sfera ofertei au avut impact nefavorabil pentru climatul investițional.

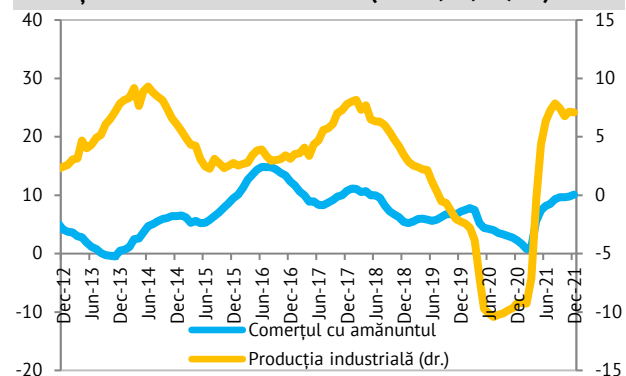
calendar macroeconomic februarie 2022

instituție	data	indicator
BNR	1 Feb	Rezervele internaționale (Ian)
INS	1 Feb	Autorizațiile de construire (Dec)
INS	1 Feb	Piața forței de muncă (Dec)
INS	2 Feb	Prețuri de producător industrie (Dec)
INS	3 Feb	Comerțul cu amănuntul (Dec)
INS	3 Feb	Turismul (Dec)
INS	9 Feb	Balanța comercială cu bunuri (Dec)
BNR	9 Feb	Ședința de politică monetară
INS	11 Feb	Salariul mediu net (Dec)
INS	14 Feb	Comenzile noi în industrie (Dec)
INS	14 Feb	Producția industrială (Dec)
INS	14 Feb	Evoluția prețurilor de consum (Ian)
INS	14 Feb	Balanța de plăți (Dec)
INS	15 Feb	Dinamica PIB-ului (2021)
INS	17 Feb	Locurile de muncă vacante (T4 2021)
INS	17 Feb	Sectorul de construcții (Dec)
BNR	23 Feb	Indicatorii monetari (Ian)
INS	28 Feb	Tendențe în economie (Feb-Apr)

PIB-ul României (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



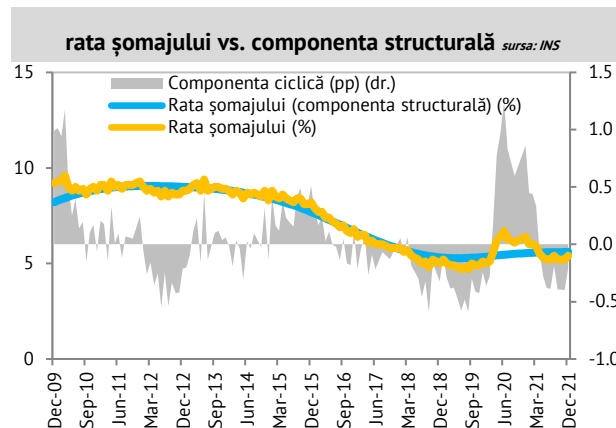
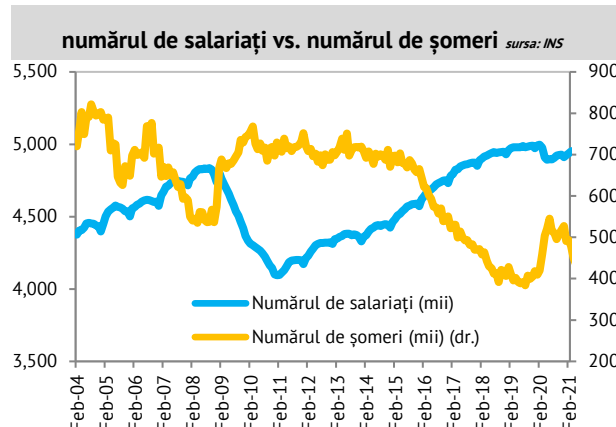
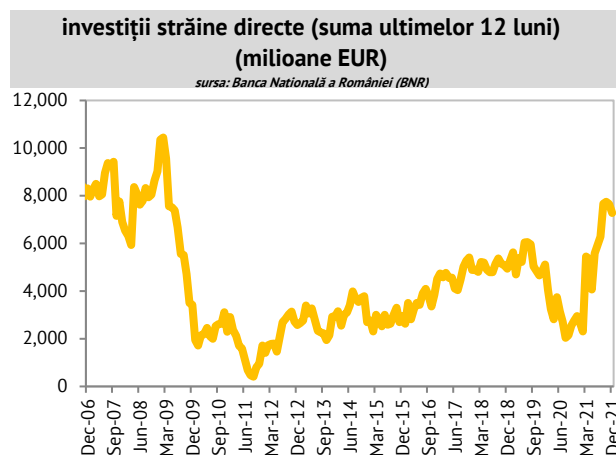
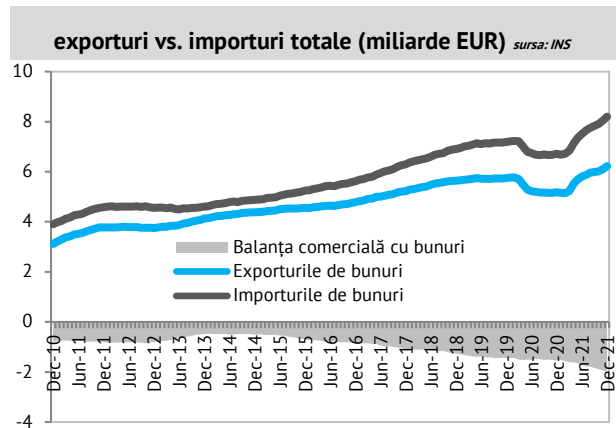
comerț cu amănuntul vs. industrie (MA12, % an/an) sursa: INS



- Astfel, în 2021 economia României a consemnat un avans de 5,6% an/an, în redinamizare după ajustarea cu un ritm anual de 3,7% din anul pandemic 2020, evoluție determinată de redeschiderea economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și de mix-ul de politici economice în implementare după incidența crizei sanitare (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- Analiza din perspectiva ofertei evidențiază majorarea volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) cu 10,1% an/an în 2021, în contextul redeschiderii și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, producția industrială a urcat cu 7,1% an/an în 2021, ca urmare a relansării economice mondiale și europene și redeschiderii economiei.
- La polul opus, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-au ajustat cu 0,6% an/an în 2021, pe fondul deteriorării climatului din sfera investițiilor publice după incidența crizei politice.

Piața forței de muncă

- Conform datelor publicate de INS numărul de șomeri (15-74 ani) s-a majorat pentru a treia lună consecutiv în decembrie, cu un ritm lunar în intensificare la 2,6%, până la 443,4 mii, cel mai ridicat nivel din aprilie, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul de șomeri din România s-a diminuat pentru a noua lună consecutiv în decembrie, cu un ritm de 16%, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare, factori cu impact pozitiv pentru climatul investițional.
- Astfel, în 2021 numărul de șomeri s-a ajustat cu 9,6% an/an.
- Rata șomajului s-a majorat de la 5,2% în noiembrie la 5,4% în decembrie, cel mai ridicat nivel din aprilie, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Se notează creșterea ratei șomajului la bărbați de la 5,5% în noiembrie la 5,6% în decembrie, maximul din august.
- De asemenea, rata șomajului la femei a urcat de la 4,9% în noiembrie la 5,1% în decembrie, cel mai ridicat nivel din martie.
- Astfel, în 2021 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,6 puncte procentuale an/an, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- La bărbați rata șomajului s-a diminuat cu 0,5 puncte procentuale an/an la 5,8%, iar la femei rata șomajului a scăzut cu 0,7 puncte procentuale an/an la 5%.
- Din estimările econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) rezultă evoluția ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a noua lună consecutiv în decembrie, evoluție care exprimă faptul că economia a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).



Economia financiară

- Dimensiunea financiară a economiei a reacționat în luna ianuarie la climatul macro-financiar internațional și la știrile din sfera internă.

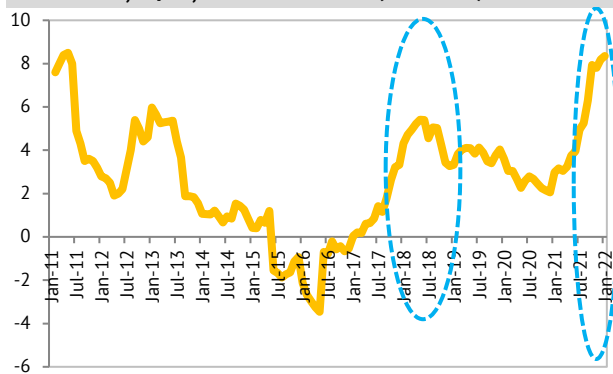
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 1,48% în ianuarie.
- Prețurile la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) s-au majorat cu o dinamică lunară de 1,15%, notându-se creșterea prețurilor la pește și conserve din pește și la legume și conserve din legume cu rate lunare de 1,51%, respectiv 2,58%.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare (49,38% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 1,73% în ianuarie, ca urmare a creșterii prețurilor la energie electrică/gaze/încălzire centrală și la combustibili cu 3,44%, respectiv 3,59%.
- Tarifele la servicii (17,60% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 1,37% în ianuarie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la restaurante/cafenele/cantine, transport interurban și apă/canal/salubritate cu dinamici lunare de 1,84%, 2,23%, respectiv 4,37%.
- Ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 8,35% în ianuarie, maximul din mai 2011, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază accelerarea dinamicii anuale a prețurilor la bunuri alimentare, de la 6,69% în decembrie la 7,24% în ianuarie, maximul din iunie 2011, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 4,49% în decembrie la 5,66% în ianuarie, maximul din iulie 2012.
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor la bunuri nealimentare s-a temperat de la 10,73% în decembrie la 10,18% în ianuarie, minimul din septembrie, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.

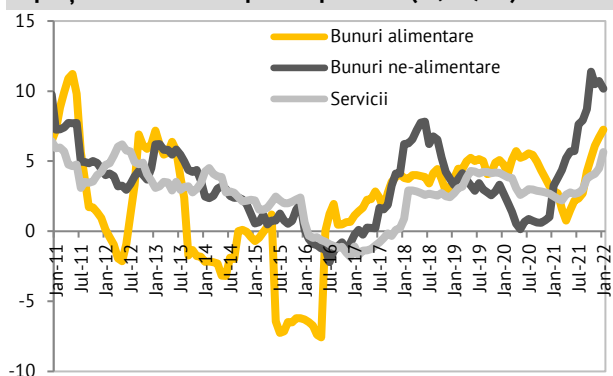
Politica monetară

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 9 februarie în cadrul celei de-a doua ședințe de politică monetară din acest an.
- Pe de o parte, entitatea bancară centrală a majorat prognozele pentru dinamica prețurilor de consum, dar a revizuit în scădere previziunile pentru deviația PIB în trimestrele următoare, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar (externi și interni).
- Noile previziuni indică perspectiva ca dinamica anuală a prețurilor de consum să se situeze la 9,6% în decembrie 2022, respectiv 3,2% în decembrie 2023, precum și premise de evoluție a economiei la un ritm peste potențial în 2022 și 2023.
- Pe de altă parte, BNR a continuat procesul de normalizare a politicii monetare, prin majorarea ratei de dobândă de referință de la 2,00% la 2,50% (maximul din decembrie 2014), după cum se poate observa în al treilea grafic din dreapta.
- Banca centrală a menținut coridorul format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară (la $\pm 1,00$ punct procentual) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%, respectiv 5%).
- BNR a păstrat și controlul ferm asupra lichidității de pe piața monetară.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicatul de presă) BNR evidențiază continuarea tendinței de intensificare a presiunilor inflaționiste în perioada recentă, determinată, în principal, de șocurile din sfera ofertei (îndeosebi majorarea prețurilor la componentele energetice).
- De asemenea, banca centrală notează și accelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum core, inclusiv ca urmare a majorării cotațiilor la bunuri agro-alimentare și costurilor cu energie și transport, precum și persistenței blocajelor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- În ceea ce privește evoluțiile din sfera economiei reale analiza BNR evidențiază perspectivele pentru dinamica deviației PIB-ului la un nivel inferior prognozelor anterioare, într-un context caracterizat prin ajustarea investițiilor productive în T3 (pentru prima oară în ultimele 11 trimestre), valorile pandemiei și șocurile din sfera ofertei.

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

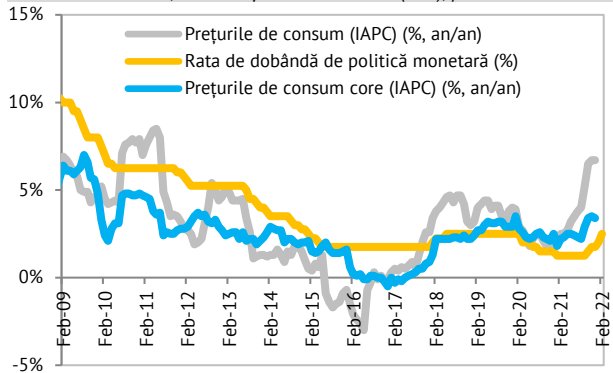


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

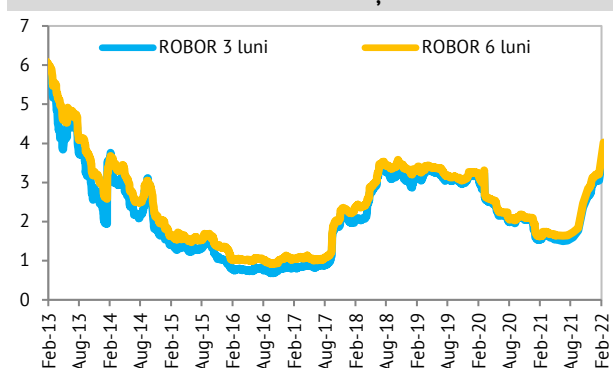


prețuri de consum vs. rata dobândii de politică monetară

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



ROBOR trei luni vs. ROBOR șase luni sursa: BNR



- Pe de altă parte, analiza evoluțiilor din economia financiară notează consolidarea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, precum și ajustarea cursului EUR/RON în ianuarie.
- Nu în ultimul rând, componenta monetară a analizei BNR evidențiază accelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental la final de 2021, evoluție influențată și de programele guvernamentale.
- Comunicatul BNR atrage atenția și cu privire la factorii de risc la adresa evoluției prețurilor de consum din România pe termen scurt și mediu, inclusiv impactul schemelor de compensare a majorării prețurilor la energie (și modul de evaluare și includere în indicele prețurilor de consum), dinamica cotațiilor la materii prime (energetice și agro-alimentare, mai ales în contextul tensiunilor geo-politice regionale), persistența crizei sanitare și conduita politicii fiscal-bugetare.
- Următoarea ședință de politică monetară este programată pe 5 aprilie.

Piața monetară

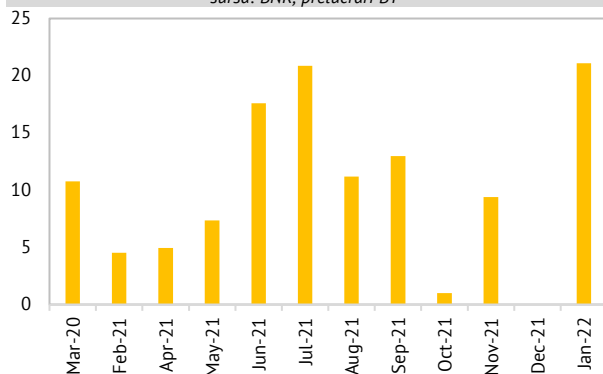
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au consemnat evoluții divergente între finalul lunii decembrie și sfârșitul lunii ianuarie, influențate de deciziile și semnalele de politică monetară și de climatul macro-financiar internațional.
- Astfel, la final de ianuarie ratele de dobândă pe scadențele overnight și tomorrow next s-au situat la 2,23%, respectiv 2,25%, în creștere cu o dinamică lunară de 4,7% fiecare.
- Pe de altă parte, ROBOR la o săptămână și ROBOR la o lună s-au situat la 2,26%, respectiv 2,69% la final de ianuarie, în ajustare cu ritmuri lunare de 3,8%, respectiv 3,6%.
- Nu în ultimul rând, ROBOR la trei luni, ROBOR la șase luni și ROBOR la 12 luni au înregistrat la final de ianuarie niveluri de 3,05%, 3,21%, respectiv 3,30%, în urcare cu dinamici lunare de 1,3%, 2,6%, respectiv 2,2%.
- În dinamică an/an (final de ianuarie 2021 comparativ cu sfârșit de ianuarie 2022) nivelurile ROBOR au crescut în medie cu 1,31 puncte procentuale, evidențiindu-se majorarea mai pronunțată pe scadențele 1-12 luni.
- Nu în ultimul rând, nivelurile medii lunare ROBOR au urcat cu un ritm mediu anual de 70% între ianuarie 2021 și ianuarie 2022, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 1-12 luni, evoluție determinată de lansarea de către banca centrală a ciclului monetar post-pandemie.

Piața titlurilor de stat

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat în luna ianuarie climatul macro-financiar internațional (dominat de semnalele Rezervei Federale din SUA în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu în convergență spre nivelul țintă) și factorii interni.
- Se evidențiază evoluțiile divergente ale ratelor de dobândă de-a lungul curbei randamentelor între finalul lunii decembrie și sfârșitul lunii ianuarie: scădere pe scadențele șase luni și 12 luni vs. creștere pe scadențele trei ani, cinci ani și 10 ani.
- Din punct de vedere macroeconomic se notează continuarea procesului de relansare economică post-pandemie la începutul anului curent, dar cu un ritm influențat de intensificarea presiunilor inflaționiste și de persistența crizei sanitare, în contextul propagării mutației Omicron a virusului corona.
- Astfel, economia mondială a crescut pentru a 19-a lună la rând în ianuarie, dar cu o dinamică în temperare, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan).
- În SUA (prima economie a lumii) încrederea consumatorilor s-a deteriorat în ianuarie, comenzile noi de bunuri din industrie au crescut cu ritmuri în decelerare la cumpăna dintre ani, iar ritmul de creștere s-a temperat în prima lună din 2022.
- Pe de altă parte, presiunile inflaționiste s-au intensificat (spre cel mai ridicat nivel din ultimele patru decenii), aspect care a determinat banca centrală (FED) să semnaleze o normalizare mai agresivă a politicii monetare.

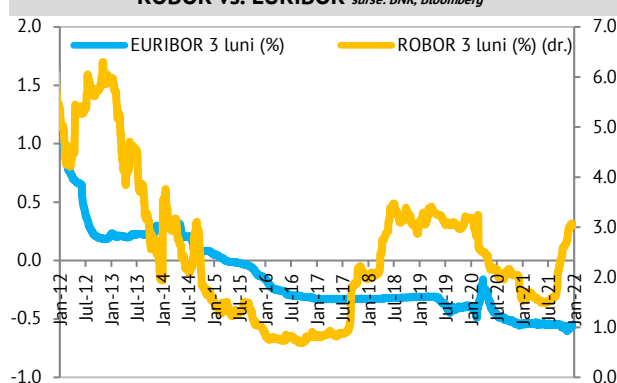
volum adjudecat licitații depo (miliarde RON)

sursa: BNR, prelucrări BT



ROBOR vs. EURIBOR

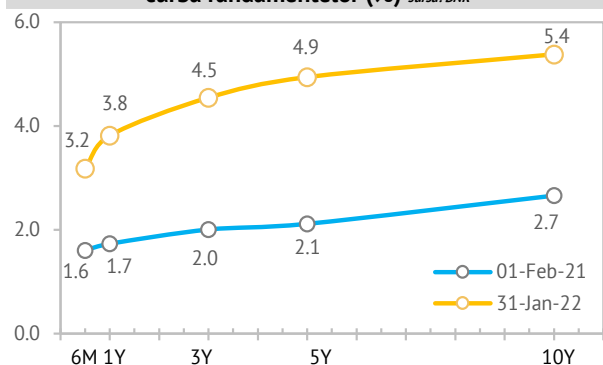
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1J9H39WKT4	230	28-Apr-2036	5.62
RO3B41D8EX14	585	25-Iul-2029	5.30
ROJ0LNOCKHR8	488	25-Noi-2025	4.92
RO1631DBN055	990	24-Sep-2031	5.45
RO4KELYFLVK4	571	11-Oct-2034	5.51
RO7P95F9FNY6	752	25-Oct-2027	5.09
ROGSHSTVFMX2	575	24-Iun-2026	4.99
ROINPAL298G4	733	24-Oct-2030	5.35
RO3B41D8EX14	560	25-Iul-2029	5.19
ROGV3LGNPCW9	386	17-Iun-2024	4.66

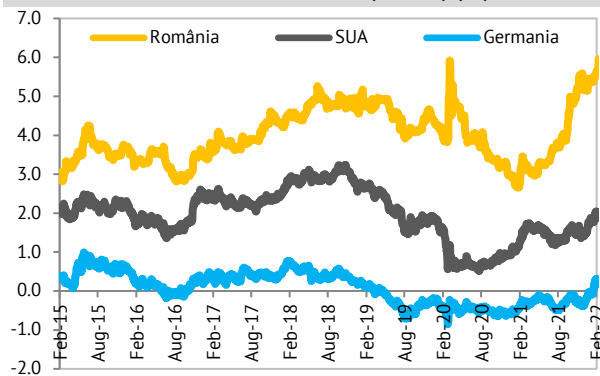
curba randamentelor (%)

sursa: BNR



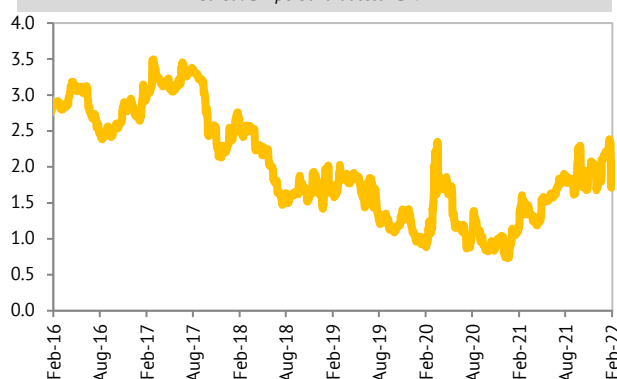
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) indicatorul de încredere în economie s-a deteriorat în ianuarie, perioadă în care ritmul de creștere a decelerat pronunțat, conform datelor PMI, evoluție influențată de persistența pandemiei și intensificarea presiunilor inflaționiste. Pe de altă parte, climatul de afaceri din Germania s-a ameliorat în prima lună a anului curent, conform indicatorului IFO. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a menținut pe tendința de accelerare în ianuarie, spre un nivel record, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- În România indicatorii macroeconomici comunicați în ianuarie au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de continuare a ciclului economic post-pandemie pe termen scurt, dar cu ritmuri în decelerare în 2022 comparativ cu cele din 2021, evoluție influențată inclusiv de intensificarea presiunilor inflaționiste. Astfel, încrederea în economie s-a deteriorat în ianuarie, conform indicatorului Comisiei Europene. Pe de altă parte, climatul din industrie s-a ameliorat la cumpăna dintre ani, ceea ce exprimă premise pozitive pentru dinamica investițiilor pe termen scurt, aspect susținut și de momentul pozitiv din sfera creditării. Evenimentul lunii a fost decizia OCDE de lansare a negocierilor de aderare. Nu în ultimul rând, banca centrală a continuat ciclul monetar post-pandemie, printr-o nouă majorare a ratei de dobândă de referință pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind ritmul prețurilor de consum pe termen mediu.
- Perspectivele pentru evoluția economiei reale și semnalele de politică monetară au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA cu un ritm mediu lunar de 20,9% la 1,768% în ianuarie.
- În Germania barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a majorat cu 25,4 puncte bază lună/lună la un nivel mediu de -0,058%.
- Pe plan intern rata medie lunară de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a crescut cu 1,3% lună/lună la un nivel mediu de 5,39% în ianuarie.
- În prima lună a anului curent Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 5,9 miliarde RON prin titluri pe piața internă.

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



spread dobândă (10 ani - 6 luni) (puncte procentuale)

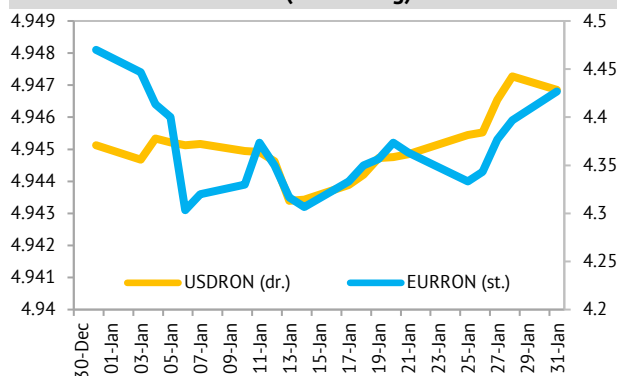
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9431 – 4,9474) în luna ianuarie, evidențiindu-se divergența dintre scăderea din prima parte a lunii (până la minimumul de la începutul lunii septembrie) și creșterea ulterioară, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- În ceea ce privește cursul mediu lunar EUR/RON s-a consemnat un nivel de 4,9448 în ianuarie, în depreciere cu 0,08% raportat la decembrie, dar în creștere cu 1,48% an/an.
- Nu în ultimul rând, volumul tranzacțiilor pe piața valutară s-a ajustat cu un ritm lunar de 6,7% la 1,9 miliarde EUR în ianuarie (avans cu 31,5% an/an).

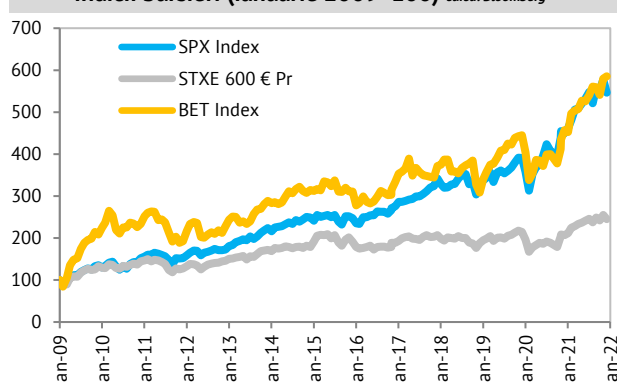
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- În sfera pieței de acțiuni se evidențiază creșterea indicelui bursier BET în prima lună a anului curent, evoluție în divergență comparativ cu ajustările înregistrate în SUA și la nivelul european (influențate inclusiv de semnalele FED, în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare).
- Astfel, în ianuarie indicele BET a consemnat un avans lunar de 1%, până la 13.190,1 puncte, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, indicele S&P 500 din SUA a scăzut cu 5,3%, până la 4.515,6 puncte, iar indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a ajustat cu 3,9% la 468,9 puncte în prima lună a anului curent, după cum se poate observa în al patrulea grafic alăturat.

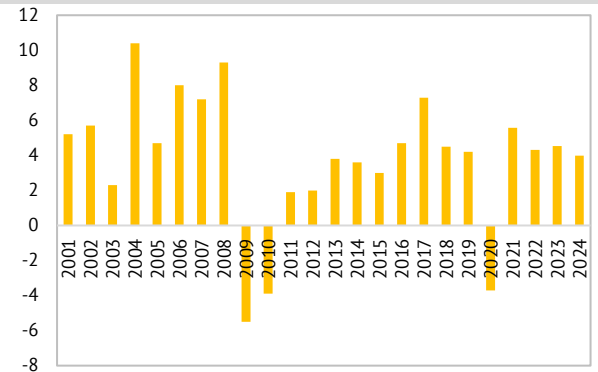
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



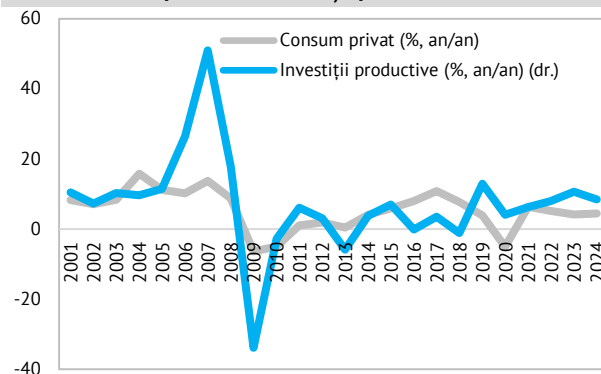
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Previiziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României au fost actualizate, prin încorporarea în modelare a celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, până la momentul startului evenimentelor din Ucraina (24 februarie 2022).
- Conform prognozelor actualizate economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,3% în 2022, 4,5% în 2023, respectiv 4% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, motorul economiei ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 6,3% în 2021 la 8,0% în 2022, 10,6% în 2023 (pentru 2024 previzionăm o rată de 8,5%), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027), într-un context caracterizat prin culoarul favorabil de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) cele mai recente previziuni macroeconomice BT indică perspectiva creșterii cu dinamici anuale de 6,4% în 2021, 5,1% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,4% în 2024, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În scenariul BT actualizat consumul guvernamental ar putea crește cu un ritm mediu anual de 2,8% în perioada 2022 – 2024.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete ne așteptăm la continuarea tendinței de majorare a exporturilor cu un ritm inferior celui consemnat de importuri pe termen mediu – 5,2% vs. 7,7% în intervalul 2022 – 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței forței de muncă prognozăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5,5% în 2021 la 4,8% în perioada 2022-2023.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional (cu impact la nivelul percepției de risc investițional), tensiunile geo-politice regionale (situația din Ucraina) și mix-ul intern de politici economice.

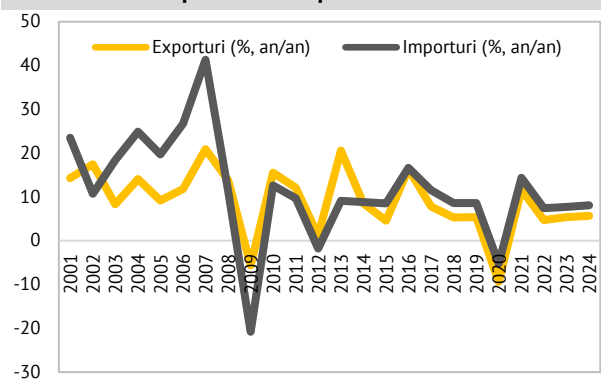
previziuni evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

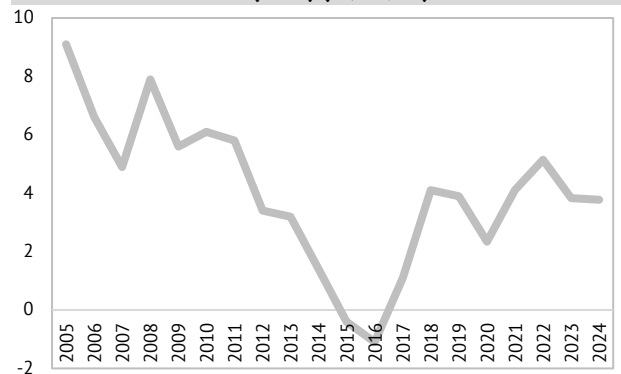
- Prognozele pe termen mediu pentru dimensiunea financiară a economiei României au fost actualizate, prin luarea în considerare a celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari internaționali și interni, până la momentul evenimentelor din Ucraina (24 februarie 2022).
- Cele mai recente previziuni pe dimensiunea financiară a economiei sunt reprezentate în graficele din partea dreaptă.
- Astfel, în ceea ce privește inflația ne așteptăm la creșterea prețurilor de consum cu un ritm mediu anual de 5,1% în 2022, în accelerare de la 4,1% în 2021, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin continuarea procesului de relansare economică post-pandemie.
- Cu toate acestea, dinamica anuală a prețurilor de consum s-ar putea tempera la 3,8% în 2023 și 2024, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei.
- În acest context, am putea asista la continuarea ciclului monetar post-pandemie de către Banca Națională a României (BNR) în trimestrele următoare, dar cadența procesului de normalizare va fi influențată și de evoluția percepției de risc pe piețele financiare internaționale, în contextul evenimentelor recente din Ucraina.
- Prin urmare, previzionăm menținerea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare la niveluri ridicate și în creștere pe termen scurt.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cele mai recente previziuni macroeconomice BT indică perspectiva creșterii nivelului mediu anual de la 3,7% în 2021 la 5,6% în 2022, evoluție determinată de dinamica PIB-ului nominal, impulsul de politică monetară și tensiunile geo-politice regionale.
- Pe de altă parte, acest indicator ar putea să scadă la 5,3% în 2023, respectiv 4,9% în 2024, evoluție determinată de normalizarea ritmului de creștere pentru PIB-ul nominal (inclusiv convergența inflației spre nivelul țintit de banca centrală).
- Atragem atenția cu privire la faptul că nivelul actual al ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani este ridicat, iar persistența tensiunilor geo-politice și a nivelului de risc pe piețele financiare internaționale ar putea determina banca centrală să recalibreze politica monetară prin reluarea programului de cumpărare de titluri de pe piața secundară.
- Nu în ultimul rând, cele mai recente previziuni macroeconomice exprimă perspectiva creșterii cursului mediu anual EUR/RON de la 4,92 în 2021 la 4,98 în 2022, 5,04 în 2023, respectiv 5,06 în 2024.

dr. Andrei Rădulescu

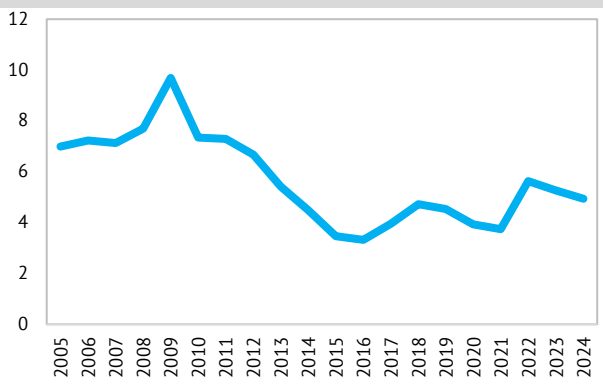
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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



previziuni rata dobândii titluri de stat 10 ani (%) sursa: BT



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

Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate	
03-Feb-2022	690	Titluri	25-Oct-2027
07-Feb-2022	460	Titluri	28-Apr-2036
10-Feb-2022	200	Certificate	13-Feb-2023
10-Feb-2022	690	Titluri	25-Iul-2029
14-Feb-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
14-Feb-2022	690	Titluri	25-Noi-2025
17-Feb-2022	200	Certificate	26-Sep-2022
17-Feb-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
21-Feb-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
24-Feb-2022	575	Titluri	25-Feb-2032

titluri de stat în circulație sursa: BNR

Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate	
ROCP4CL3EAC1	510.5	Iul-22	
ROE447XD89A4	208.4	Feb-23	
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	9,879.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	3.65	Sep-31

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.92	4.9495	4.92
2022	4.9467	4.98	5.0470	4.97
2023	4.9499	5.04	5.1330	5.04
2024	4.9490	5.06	5.2179	5.10

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](#).