

Tensiuni geo-politice regionale

29 martie 2022

Evoluții macroeconomice recente

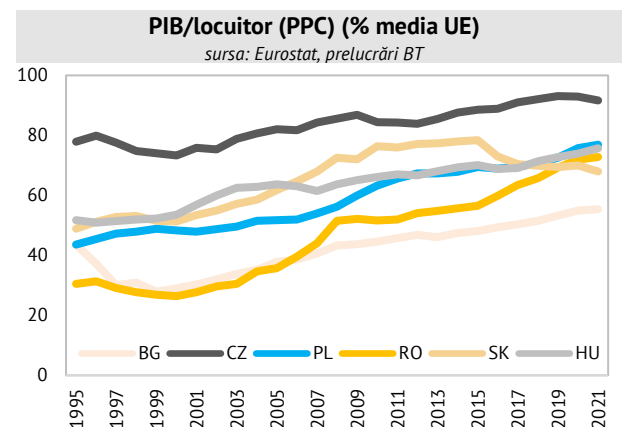
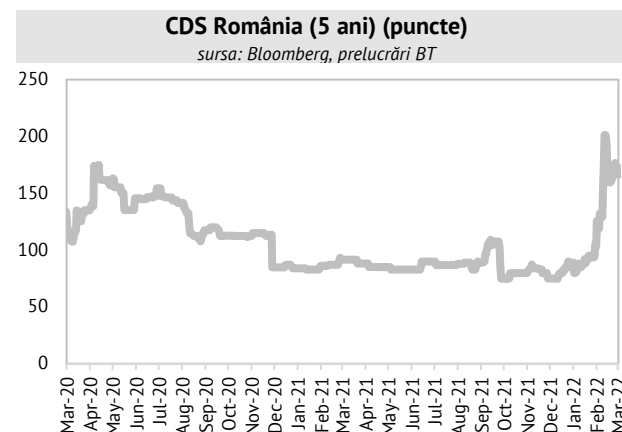
- Declanșarea evenimentelor din Ucraina pe 24 februarie a determinat reacții în lanț între lumea euro-atlantică (pe de o parte) și Rusia și țările din Est (pe de altă parte) și modificări de paradigme (inclusiv tranziția pe termen scurt spre un nou tip de economie, de pregătire de conflict), în cadrul procesului de resetare a ordinii economice mondiale.
- Intensificarea și persistența tensiunilor geo-politice în Europa de Est au condus la majorarea cotațiilor internaționale la materii prime și accelerarea distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție, aspecte care exprimă premise de inflație ridicată și perspective de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe termen scurt, mai ales în țările dependente de importuri de hidrocarburi.
- Cu toate acestea, economia mondială a continuat să crească în februarie, pentru a 20-a lună consecutiv, cu un ritm în accelerare, conform indicatorului PMI Compozit, calculat de Markit Economics și JPMorgan.
- În plus, se evidențiază rezistența economiei SUA la tensiuni și provocări, prima economie a lumii crescând cu un ritm în accelerare în martie, conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe de altă parte, în China ritmul de creștere economică s-a consolidat în februarie, la cel mai redus din august, după cum arată indicatorul PMI Caixin Compozit.
- La nivelul Zonei Euro se evidențiază deteriorarea severă a indicatorilor de încredere în luna martie, pe fondul consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- În România percepția de risc investițional s-a deteriorat, aspect evidențiat de creșterea CDS-ului pe scadența cinci ani (după cum se poate observa în primul grafic alăturat), evoluție la care considerăm că a contribuit și efectul de contagiune regională, în contextul creșterii puternice a probabilității ca Rusia să intre în incapacitate de plată. Cu toate acestea, economia prezintă un grad ridicat de rezistență la acest nou șoc exogen, de pe urma căruia ar putea ieși mai puternică.
- Pe piețele financiare internaționale climatul s-a stabilizat în perioada recentă, după ajustările induse de declanșarea evenimentelor din Ucraina.

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit prognozele pe termen scurt și mediu pentru dinamica economiei naționale, prin luarea în considerare a celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni.
- Astfel, noile previziuni exprimă premise de creștere pentru PIB-ul României cu dinamici anuale de 3,5% în 2022, 4,4% în 2023, respectiv 4,7% în 2024, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale în economie, susținute 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). Investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 6,0% în 2022 și 6,1% în 2023 și 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, după cum se poate observa în tabelul de pe pagina următoare.
- Pentru consumul public previzionăm creștere cu un ritm mediu anual de 2,7% în intervalul 2022-2024, evoluție susținută de perspectivele pozitive privind implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană.
- La nivelul cererii externe nete prognozăm majorarea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 5%, respectiv 6% în perioada 2022-2024.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în trimestrele următoare se menționează: evenimentele din Ucraina, dinamica pandemiei, evoluțiile macro-financiare mondiale și mix-ul intern de politici economice (în contextul șocurilor din sfera ofertei).

| Structura PIB | 2019 (%) | 2020 (%) | 2021 (%) |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| Consum privat | 62.8 | 61.1 | 62.4 |
| Consum public | 17.7 | 18.8 | 17.2 |
| Investiții productive | 22.6 | 23.8 | 24.6 |
| Exporturi | 40.4 | 37.2 | 40.4 |
| Importuri | 44.5 | 41.5 | 46.2 |

| Macro indicatori | Perioada | an/an (%) | nivel (%) |
|------------------------------------|-----------------|-----------|-----------|
| PIB real | T4/2021 | 2.40 | - |
| rata inflației IPC | Feb-22 | 8.53 | - |
| rata șomajului | Ian-22 | - | 5.70 |
| rata dobânzii de politică monetară | din 10-Feb-2022 | - | 2.50 |
| ROBOR (IRCC) | T3/2021 | - | 1.17 |



Scenariul macroeconomic central

| Indicator / an | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB nominal (miliarde EUR) | 218.9 | 239.7 | 265.3 | 290.3 | 304.0 |
| PIB real (% an/an) | -3.7 | 5.9 | 3.5 | 4.4 | 4.7 |
| Consum privat (% an/an) | -5.1 | 7.8 | 4.6 | 5.2 | 4.8 |
| Investiții productive (% an/an) | 4.1 | 4.0 | 6.0 | 6.1 | 6.1 |
| Consum public (% an/an) | 1.8 | -1.2 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| Exporturi (% an/an) | -9.4 | 11.1 | 4.7 | 5.1 | 5.3 |
| Importuri (% an/an) | -5.2 | 13.7 | 6.8 | 6.1 | 5.1 |
| Rata șomajului (%) | 6.1 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.4 |
| Inflația* (IAPC) (% an/an, medie) | 2.3 | 4.1 | 6.9 | 4.3 | 3.9 |
| 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 | -5.5 | -4.9 | -3.3 |
| Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%) | 3.9 | 3.7 | 5.6 | 5.5 | 5.4 |
| EUR/RON (medie anuală) | 4.84 | 4.92 | 5.00 | 5.04 | 5.07 |

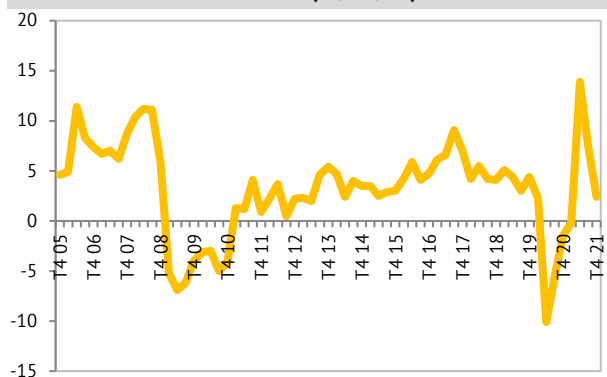
Evoluții recente Activitatea economică

- Pe 8 martie Institutul Național de Statistică (INS) a comunicat estimările provizorii (1) privind evoluția PIB-ului și componentelor din trimestrul IV și anul 2021, care includ și revizuirile efectuate pentru trimestrele din anii 2020 și 2021.
- Datele indică scăderea economiei cu o dinamică trimestrială de 0,1% în T4 2021.
- Ritmul anual al PIB-ului României a decelerat de la 6,9% în T3 la 2,4% în T4, minimul din T1 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Cererea internă a contribuit cu 3,4 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB-ului din ultimul trimestru al anului trecut, notându-se creșterea consumului gospodăriilor populației cu 9,1% an/an, pe fondul efectului bază și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv, cu un ritm anual de 0,2% în T4, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și tensiunilor politice interne (cu impact la nivelul investițiilor publice).
- De asemenea, variația stocurilor a avut o contribuție de -1,7 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB-ului din T4 2021.
- Nu în ultimul rând, exportul net a contribuit cu -1 punct procentual la dinamica anuală a economiei din T4 2021, dat fiind că importurile au crescut cu un ritm superior exporturilor (5,3% an/an vs. 3% an/an).
- Prin urmare, în anul pandemic 2021 economia României a consemnat un avans de 5,9% an/an, pe fondul contribuției cererii interne cu 7,4 puncte procentuale, date fiind procesul de redeschidere și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Investițiile productive au crescut cu 4% an/an, antrenând celelalte componente.
- Se evidențiază majorarea consumului gospodăriilor populației cu 7,8% an/an în 2021, pe fondul campaniei de redeschidere.
- Totodată, variația stocurilor a contribuit cu două puncte procentuale la ritmul anual al economiei din 2021.
- Pe de altă parte, consumul public a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica PIB-ului din 2021 (-0,2 puncte procentuale).

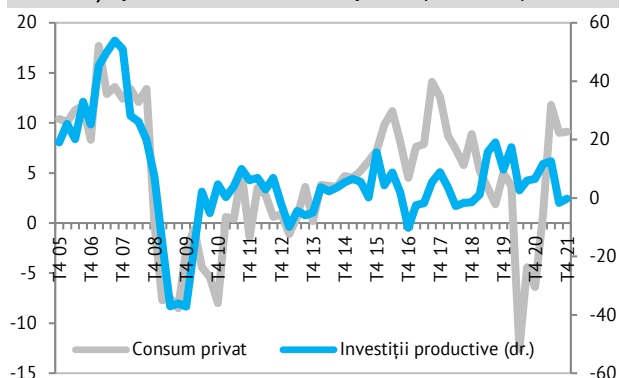
calendar macroeconomic martie 2022

| instituție | data | indicator |
|------------|--------|--------------------------------------|
| BNR | 1 Mar | Rezervele internaționale (Feb) |
| INS | 1 Mar | Autorizații construire (Ian) |
| INS | 2 Mar | Prețuri producția industrială (Ian) |
| INS | 3 Mar | Rata șomajului (Ian) |
| INS | 3 Mar | Comerțul cu amănuntul (Ian) |
| INS | 4 Mar | Costul muncii (T4 2021) |
| INS | 8 Mar | PIB și componente (2021) |
| INS | 10 Mar | Investițiile nete în economie (2021) |
| INS | 14 Mar | Prețurile de consum (Feb) |
| INS | 14 Mar | Comenzi noi industrie (Ian) |
| INS | 14 Mar | Producția industrială (Ian) |
| INS | 14 Mar | Comerț internațional cu bunuri (Ian) |
| INS | 14 Mar | Resursele de energie (Ian) |
| INS | 15 Mar | Salariul mediu net (Ian) |
| BNR | 16 Mar | Balanța de plăți (Ian) |
| INS | 18 Mar | Ocuparea și șomajul (T4 2021) |
| INS | 21 Mar | Sectorul de construcții (Ian) |
| BNR | 23 Mar | Indicatorii monetari (Feb) |
| INS | 28 Mar | Tendențele în economie (Mar-May) |
| INS | 31 Mar | Autorizații de construire (Feb) |
| INS | 31 Mar | Rata șomajului (Feb) |

PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



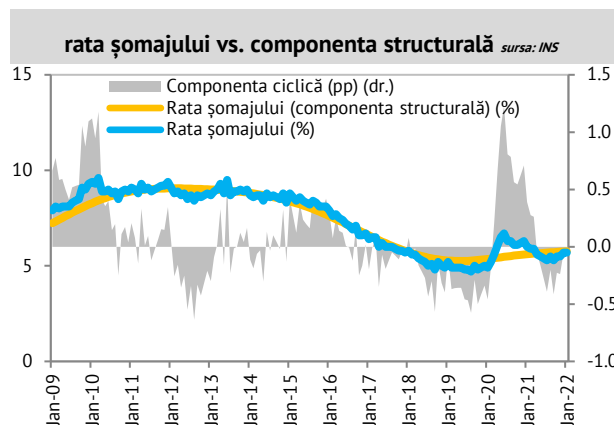
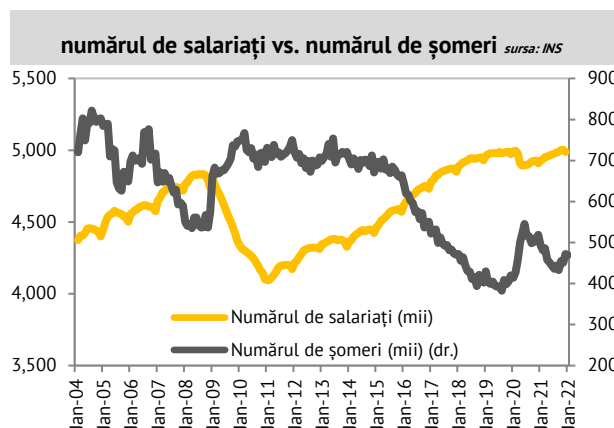
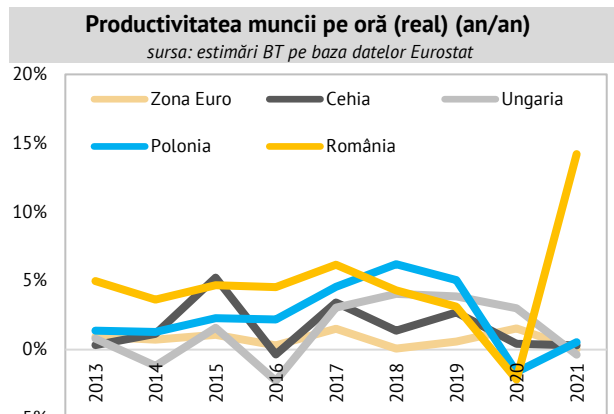
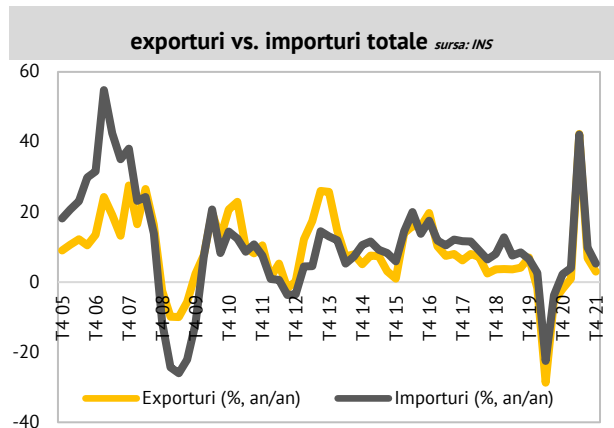
investiții productive vs. consum privat (% an/an) sursa: INS



- Totodată, cererea externă netă a contribuit cu -1,5 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din 2021, dat fiind că importurile au crescut cu un ritm superior celui înregistrat de exporturi (13,7% vs. 11,1%).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază creșterea valorii adăugate brute în agricultură cu 13,5% an/an, evoluție susținută de ameliorarea climatului meteorologic.
- De asemenea, sectorul IT&C a consemnat un avans de 13,4% an/an în 2021.
- Totodată, ramura ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a urcat cu 9,5% an/an în 2021.
- Valoarea adăugată brută din industrie a înregistrat o creștere cu 5% an/an în 2021.
- Pe de altă parte, sectoarele construcții și intermediari financiare au scăzut cu 1,8% an/an, respectiv cu 2,3% an/an în 2021.

Piața forței de muncă

- Conform datelor INS numărul de șomeri 15-74 ani a scăzut cu un ritm lunar de 0,6% la 469,1 mii în ianuarie, cel mai redus nivel din noiembrie, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul de șomeri din România s-a ajustat pentru a 10-a lună la rând în ianuarie, cu un ritm în atenuare la 5%.
- Rata șomajului s-a consolidat la 5,7% în ianuarie, cel mai ridicat nivel din martie 2021, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați de la 6,1% în decembrie la 5,6% în ianuarie, minimum din ianuarie 2020.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a majorat de la 5,1% în decembrie la 5,8% în ianuarie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2020.
- În dinamică an/an rata șomajului din România s-a diminuat cu 0,3 puncte procentuale în ianuarie, pe fondul redeschiderii economiei și mix-ului de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.
- Se evidențiază ajustarea ratei șomajului la bărbați cu 0,8 puncte procentuale an/an.
- La polul opus, rata șomajului la femei a urcat cu 0,4 puncte procentuale an/an în prima lună din 2022.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al treilea grafic din partea dreaptă) indică poziționarea ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a 10-a lună consecutiv în ianuarie, ceea ce confirmă faptul că economia României a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).



Economia financiară

- În a doua lună a anului curent dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne.

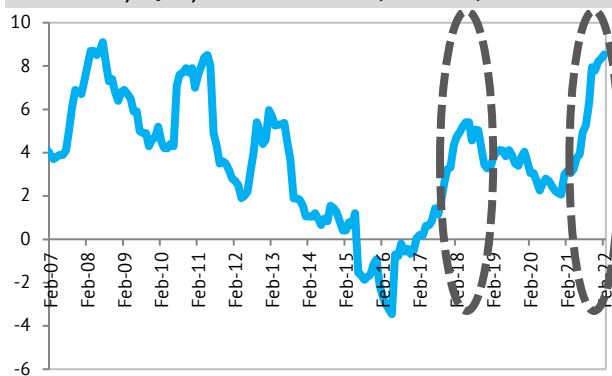
Prețurile de consum

- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea prețurilor de consum din România cu un ritm lunar de 0,58% în februarie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum), cu un ritm lunar de 1,96%, pe fondul creșterii prețurilor la produse de morărit și panificație, fructe / conserve din fructe și legume / conserve din legume cu dinamici lunare de 2,55%, 2,57%, respectiv 5,94%.
- Totodată, tarifele serviciilor (17,6% din coșul de consum) au urcat cu 0,6% lună/lună în februarie, dinamică influențată și de deprecierea cursului RON.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri nealimentare (49,38% din coșul de consum) au scăzut cu o dinamică lunară de 0,30% în februarie, în contextul estimărilor cu privire la declinul prețurilor la gaze naturale și la energie electrică cu ritmuri lunare de 9,97%, respectiv 5,96%.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 8,35% în ianuarie la 8,53% în februarie, maximum din iulie 2008.
- Se evidențiază accelerarea dinamicii anuale a prețurilor la produse alimentare, de la 7,24% în ianuarie la 8,84% în februarie, cel mai ridicat nivel din iunie 2011.
- De asemenea, ritmul anual al tarifelor la servicii a accelerat la 6,08% în februarie, maximum din mai 2012.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la bunuri nealimentare a decelerat la 9,33% în februarie, minimum din septembrie, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe indicele armonizat UE al prețurilor de consum s-a înregistrat accelerare de la 7,2% în ianuarie la 7,9% în februarie, cel mai ridicat nivel din iunie 2011.
- În perioada ianuarie – februarie 2022 prețurile de consum au crescut cu 8,4% an/an în medie (cu 7,6% an/an pe indicele armonizat UE).

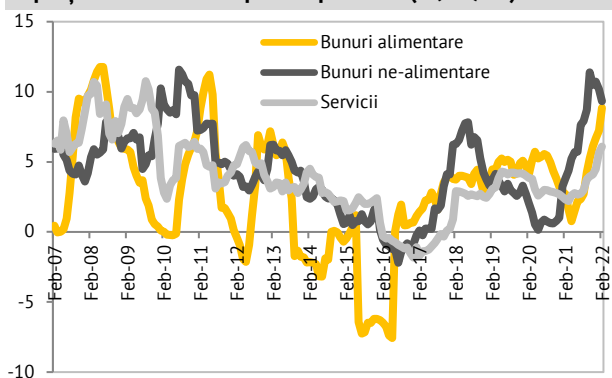
Politica monetară

- 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-ului 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% (maximum 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/bază**, 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

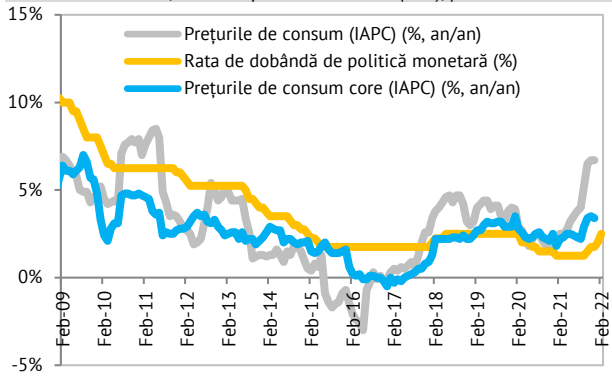


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

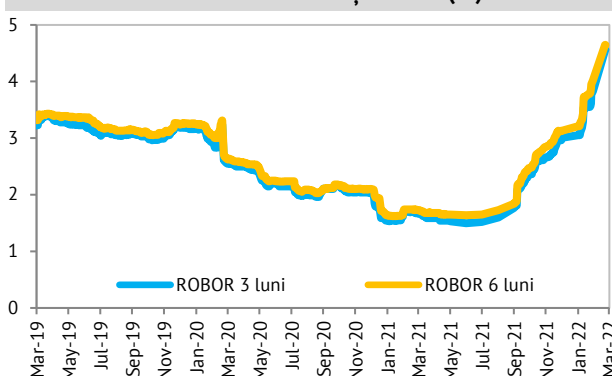


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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 notează 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 indicii de prețuri 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

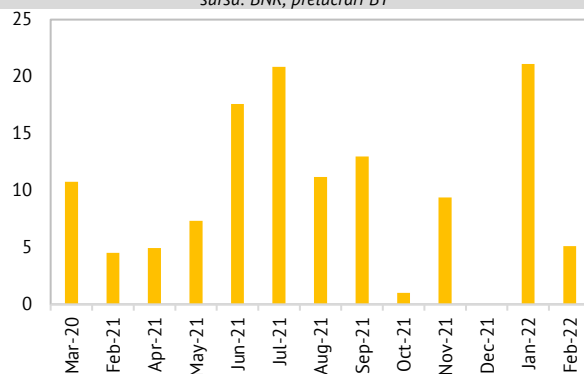
- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea generalizată a ratelor de dobândă pe piața monetară în februarie, pe fondul impulsului monetar și tensiunilor din piețele financiare internaționale (după declanșarea evenimentelor din Ucraina).
- Astfel, la a doua ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională a României (BNR) a decis continuarea ciclului post-pandemie, prin creșterea ratei de dobândă de referință de la 2,00% la 2,50%, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintit de banca centrală.
- La final de februarie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 3,67%, 3,67%, 3,70%, 3,71%, 3,83%, 4,02%, respectiv 4,14% în creștere cu ritmuri lunare de 64,6%, 63,1%, 63,7%, 37,9%, 25,6%, 25,2%, respectiv 25,5%.
- Între final de decembrie 2021 și sfârșitul lunii februarie 2022 valorile ROBOR s-au majorat cu 1,14 puncte procentuale în medie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte.
- În dinamică an/an (final de februarie 2022 raportat la sfârșit de februarie 2021) nivelurile ROBOR au crescut cu 2,14 puncte procentuale, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 1-12 luni.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR s-au înregistrat majorări cu un ritm mediu lunar de 27% și o dinamică medie anuală de 118% în februarie.
- Pe parcursul lunii februarie Banca Națională a României (BNR) a derulat o singură licitație **depo**, pe scadența 7 zile, la rata de dobândă de politică monetară de 2,50% pe an, volumul adjudecat situându-se la 5,1 miliarde RON, în scădere raportat la valoarea de 21,1 miliarde RON înregistrată în luna ianuarie.

Piața titlurilor de stat

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) exprimă deplasarea în sus a curbei randamentelor în februarie, evoluție determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste, continuarea ciclului monetar post-pandemie și declanșarea evenimentelor din Ucraina, cu impact la nivelul percepției de risc investițional.
- Subliniem faptul că majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din economie) din România a fost convergentă cu cele din SUA și Germania în a doua lună a anului curent.
- Din perspectiva macroeconomică, în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane USD în anul pandemic 2021) indicatorii economici avansați au scăzut cu un ritm lunar de 0,3% în ianuarie, iar încrederea constructorilor de case s-a deteriorat pentru a doua lună consecutiv în februarie, perioadă în care încrederea consumatorilor s-a diminuat spre minimul din 2011. Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au crescut cu o dinamică lunară de 0,9% la 1,9 milioane unități anualizat în ianuarie. Totodată, ritmul anual al producției industriale s-a ameliorat la 4,1% în ianuarie, iar dinamica economiei a accelerat în februarie (conform indicatorului PMI Compozit). Nu în ultimul rând, banca centrală a semnalat startul procesului de normalizare a politicii monetare în martie. Aceste evoluții și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA cu 9,3% lună/lună la un nivel mediu lunar de 1,93% în februarie.

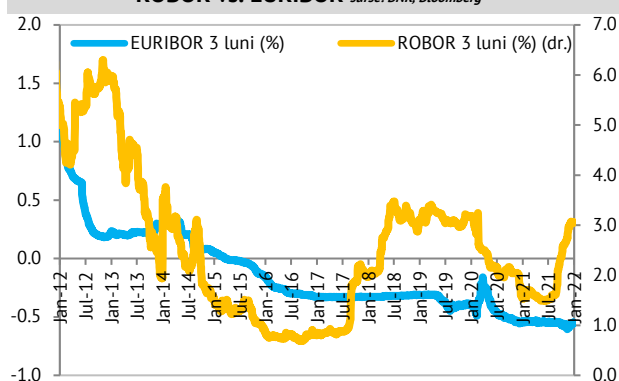
volum adjudecat licitații **depo** (miliarde RON)

sursa: BNR, prelucrări BT



ROBOR vs. EURIBOR

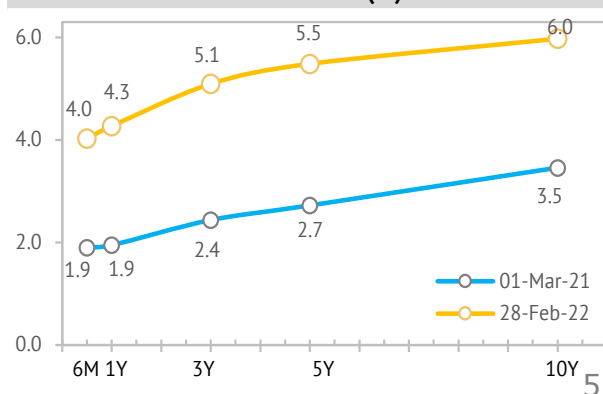
sursa: BNR, Bloomberg



| licitații M. Finanțe (februarie) | Valoare (mil. RON) | Scadență | Yield (%) |
|----------------------------------|--------------------|-------------|-----------|
| RO7P95F9FNY6 | 708.2 | 25-Oct-2027 | 5.05 |
| ROE447XD89A4 | 200.0 | 13-Feb-2023 | 4.15 |
| RO3B41D8EX14 | 681.3 | 25-Iul-2029 | 5.37 |
| ROINPAL298G4 | 475.0 | 24-Oct-2030 | 5.62 |
| ROJOLNOCKHR8 | 292.0 | 25-Noi-2025 | 4.99 |
| ROYVCWJ15Q12 | 200.0 | 26-Sep-2022 | 3.97 |
| ROGSHSTVFMX2 | 630.0 | 24-Iun-2026 | 5.14 |
| RO3B41D8EX14 | 571.0 | 25-Iul-2029 | 5.44 |

curba randamentelor (%)

sursa: BNR



- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor și încrederea consumatorilor s-au deteriorat în februarie. Totodată, construcțiile au scăzut cu dinamici severe în luna decembrie. Pe de altă parte, ritmul de creștere economică din regiune s-a ameliorat în februarie (indicatorul PMI Compozit la maximum din septembrie). De asemenea, ritmul anual al comerțului cu amănuntul a accelerat la 7,8% în ianuarie, lună în care rata șomajului a scăzut la nivelul minim istoric de 6,8%. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune a accelerat la nivelul record de 5,1% în ianuarie. Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania la 0,212% în februarie (plus 27 puncte bază față de ianuarie).
- În România autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut cu un ritm lunar de 0,3% în ianuarie, perioadă în care dinamica anuală a comerțului cu amănuntul a decelerat la 5,3%. Totodată, ritmul anual al construcțiilor s-a temperat la 2,9% în decembrie. Pe de altă parte, investițiile străine directe s-au ameliorat în decembrie și au consemnat un volum cumulativ de peste 7,2 miliarde EUR în 2021. De asemenea, climatul pozitiv din sfera creditării private și la nivelul depozitelor neguvernamentale s-a consolidat în prima lună din 2022. Nu în ultimul rând, presiunile inflaționiste au continuat să accelereze în ianuarie – prețurile de consum în creștere cu 8,35% an/an, cel mai ridicat nivel din 2011. Aceste evoluții coroborate cu cele macro-financiare internaționale au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din România spre un nivel mediu lunar de 5,62% în februarie (avans cu 4,3% raportat la ianuarie).
- Diferențialul de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența 6 luni) s-a ajustat cu 11,6% între final de ianuarie și sfârșitul lunii februarie, la 1,945 puncte procentuale, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- În februarie Ministerul de Finanțe a atras 3,8 miliarde RON pe piața internă.

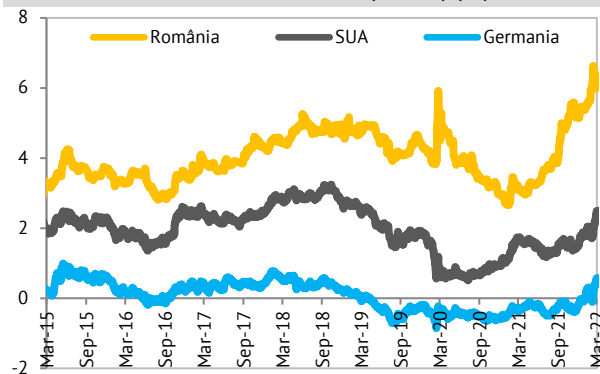
Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9405 – 4,9489) la BNR în luna februarie, evidențiindu-se divergența dintre tendința de scădere manifestată în prima jumătate a lunii și tendința de creștere din a doua jumătate a lunii (mai pronunțată după declanșarea conflictului din Ucraina).
- La final de februarie cursul EUR/RON s-a situat la 4,9480, în creștere cu 0,02% raportat la nivelul de la sfârșit de ianuarie, în consolidare comparativ cu valoarea de la finele lunii decembrie 2021 și în apreciere cu 1,51% an/an.
- Nivelul mediu lunar EUR/RON s-a situat la 4,9456, în creștere cu 0,02% lună/lună și cu 1,47% an/an.

Piața de acțiuni

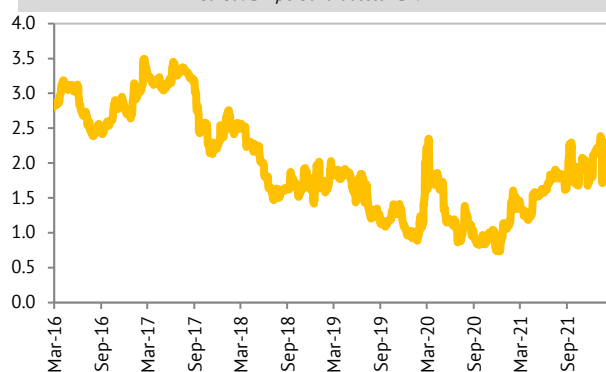
- Percepția de risc pe piața de acțiuni s-a intensificat în luna februarie, în contextul declanșării evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, indicele BET a scăzut cu un ritm lunar de 3,6%, până la 12.716,5 puncte în februarie (declin cu 2,6% de la începutul anului), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- În SUA indicele S&P 500 s-a ajustat pentru a doua lună consecutiv în februarie, cu un ritm lunar de 3,1%, până la 4.373,9 puncte (diminuare cu 8,2% în 2022).
- Nu în ultimul rând, indicele pan-european EuroStoxx 50 s-a redus cu 3,4% lună/lună, la 453,1 puncte în februarie (ajustare cu 7,1% în 2022), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

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

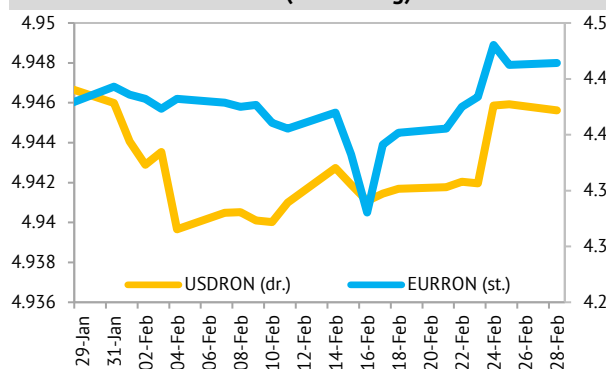


spread dobândă (10 ani – 6 luni) (puncte procentuale)

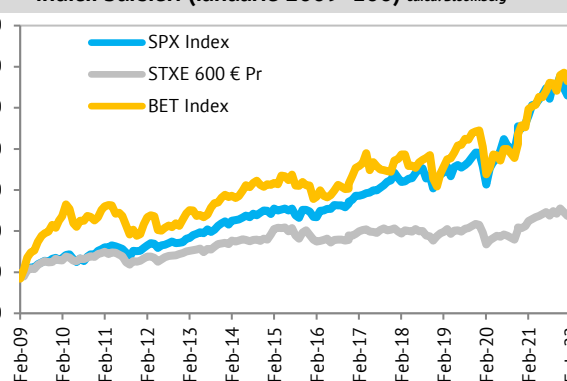
sursa: BT pe baza datelor BNR



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



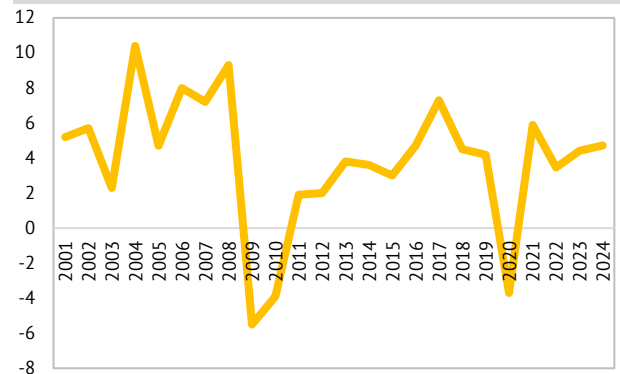
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



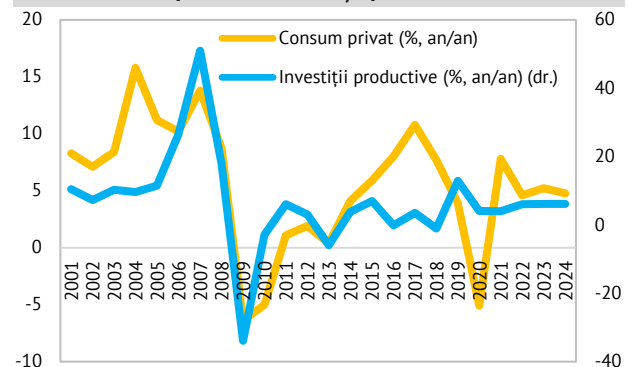
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe România, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, internaționali și interni.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice exprimă perspectiva continuării ciclului economic post-pandemie la nivelul economiei naționale în trimestrele următoare, evoluție susținută de o serie de factori: nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027) și structura solidă de rezistență (aspect reflectat de contribuția aproape echilibrată a factorilor capital și productivitate multifactorială la dinamica anuală a PIB potențial).
- Astfel, PIB-ul României ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,5% în 2022, 4,4% în 2023, respectiv 4,7% în 2024, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- În scenariul macroeconomic central actualizat investițiile productive din România s-ar putea majora cu ritmuri anuale în accelerare de la 4,0% în 2021 la 6,0% în 2022, respectiv 6,1% în 2023 și 2024, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm creștere cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Conform previziunilor noastre, consumul public ar putea crește cu un ritm mediu anual de 2,7% în intervalul 2022 – 2024, evoluție susținută de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la majorarea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 5,0%, respectiv 6,0% în intervalul 2022 – 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În sfera pieței forței de muncă prognozăm consolidarea ratei medii anuale a șomajului la 5,5% în intervalul 2022-2023 și scăderea la 5,4% în 2024.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt și mediu: tensiunile geo-politice regionale, climatul macro-financiar internațional, dinamica pandemiei și mix-ul de politici economice în implementare pe plan intern.

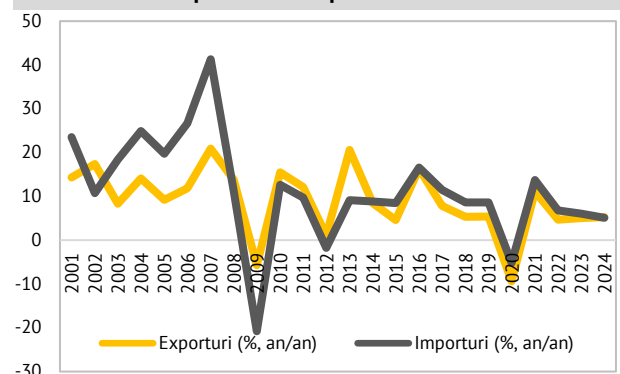
previziuni evoluția PIB (% , an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

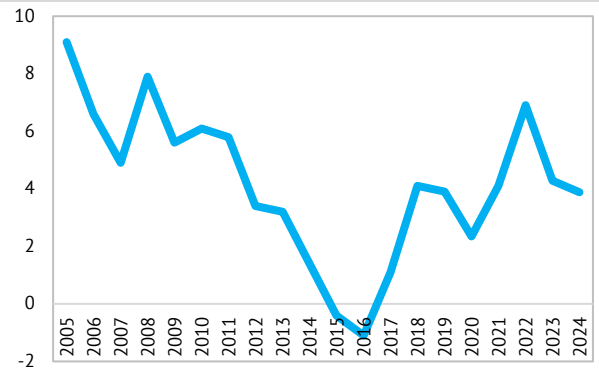
- Am revizuit prognozele pe termen mediu pentru dimensiunea financiară a economiei României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni.
- Noile previziuni exprimă premise de consolidare pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din România și de continuare a tendinței de apreciere graduală pentru cursul EUR/RON, într-un context dominat de presiuni inflaționiste și de incertitudini asociate tensiunilor geo-politice regionale.
- Astfel, conform previziunilor actualizate prețurile de consum din România (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 6,9% în 2022, 4,3% în 2023, respectiv 3,9% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la persistența presiunilor inflaționiste pe termen scurt la un nivel ridicat, în afara intervalului țintit de banca centrală, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de evenimentele din Ucraina (cu impact la nivelul cotațiilor internaționale la materii prime și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție).
- Pe de altă parte, prognozăm schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în 2022, de la una ascendentă la una descendentă, în convergență spre nivelul țintit de Banca Națională a României (BNR).
- Date fiind perspectivele pentru evoluția inflației și pentru dinamica economiei pe termen scurt ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință în trimestrele următoare.
- Cu toate acestea, la nivelul pieței monetare previzionăm ajustarea ratelor de dobândă în lunile următoare, condiționat de ameliorarea climatului din piețele financiare internaționale.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) noile previziuni indică niveluri medii anuale de 5,6% în 2022 (în majorare de la 3,7% în 2021), 5,5% în 2023, respectiv 5,4% în 2024, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Această perspectivă este susținută de nivelul ridicat al dinamicii anuale a PIB-ului nominal din România, într-un context dominat de ciclul monetar post-pandemie, la nivel mondial, pe plan european și în sfera internă.
- Subliniem faptul că banca centrală a reluat în martie programul de cumpărare de titluri de stat de pe piața secundară, pentru contracararea tensiunilor induse de declanșarea evenimentelor din Ucraina (aspect evidențiat și de dinamica CDS-ului pe scadența cinci ani).
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la consolidarea tendinței ascendente pentru cursul mediu anual EUR/RON, spre niveluri de 5,00 în 2022, 5,04 în 2023, respectiv 5,07 în 2024.
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei României în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice, într-un context de incertitudine inclusiv din perspectiva dinamicii crizei sanitare.

dr. Andrei Rădulescu

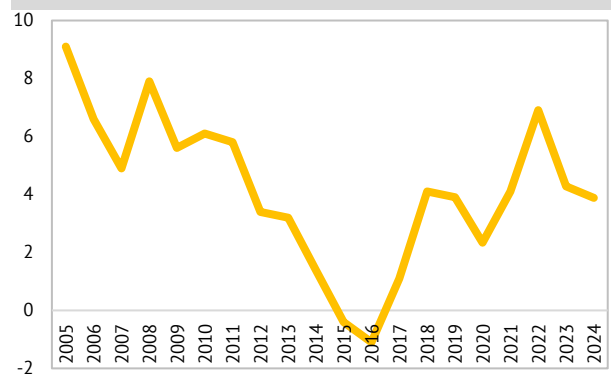
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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



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



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

| Valoare (mil. RON) | Instrument | Maturitate | |
|--------------------|------------|-------------|-------------|
| 03-Mar-2022 | 500 | Certificate | 29-Iun-2022 |
| 03-Mar-2022 | 460 | Titluri | 24-Oct-2030 |
| 07-Mar-2022 | 230 | Titluri | 28-Apr-2036 |
| 07-Mar-2022 | 460 | Titluri | 25-Noi-2025 |
| 10-Mar-2022 | 300 | Certificate | 27-Apr-2022 |
| 10-Mar-2022 | 230 | Titluri | 25-Iul-2029 |
| 14-Mar-2022 | 575 | Titluri | 25-Feb-2032 |
| 17-Mar-2022 | 230 | Titluri | 25-Oct-2027 |
| 17-Mar-2022 | 230 | Titluri | 19-Dec-2022 |
| 21-Mar-2022 | 230 | Titluri | 11-Oct-2034 |
| 24-Mar-2022 | 230 | Titluri | 24-Iun-2026 |
| 28-Mar-2022 | 230 | Titluri | 26-Ian-2028 |

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 | 10,161.8 | 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 | 4.9481 | 5.00 | 5.0470 | 5.00 |
| 2023 | 4.9594 | 5.04 | 5.1227 | 5.07 |
| 2024 | 4.9601 | 5.07 | 5.2027 | 5.07 |

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](#).