

Evenimentele din Ucraina și consecințele

29 aprilie 2022

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a fost puternic influențat recent de consecințele evenimentelor din Ucraina (inclusiv semnalele de de-globalizare, de separare între blocul Euro-Atlantic și blocul de Est) și de intensificarea presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației și investiții).
- Aceste aspecte au contribuit la decelerarea economiei mondiale – creștere pentru a 21-a lună consecutiv în martie, dar cu cea mai slabă evoluție din ianuarie, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics).
- În contextul evoluțiilor recente din sferele economică, financiară și geo-politică experții Fondului Monetar Internațional (FMI) au revizuit în scădere prognozele pentru dinamica anuală a economiei mondiale din 2022 și 2023 la 3,6%.
- Pentru economia SUA previziunile FMI exprimă perspective de creștere cu dinamici anuale în decelerare la 3,7% în 2022 și 2,3% în 2023, evoluție influențată și de presiunile inflaționiste ridicate.
- În China indicatorii macroeconomici s-au deteriorat recent, pe fondul persistenței pandemiei în unele regiuni (inclusiv Shanghai). FMI previzionează creșterea PIB-ului cu ritmuri anuale de 4,4% în 2022 și 5,1% în 2023.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) se evidențiază accelerarea ritmului de creștere economică în aprilie (conform indicatorului PMI Compozit), ceea ce exprimă rezistența la evenimentele din Ucraina și consecințele acestora. În scenariul FMI economia regiunii ar putea crește cu ritmuri anuale în temperare la 2,8% în 2022, respectiv 2,3% în 2023.
- În România economia a continuat să crească la începutul anului curent, evidențiindu-se dinamica construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) și investițiilor străine directe. Cu toate acestea, percepția de risc s-a situat la un nivel ridicat în perioada recentă, pe fondul consecințelor crizei din Ucraina.
- La nivelul economiei financiare se evidențiază normalizarea politicii monetare precum și persistența volatilității pe piețele financiare internaționale.

Scenariul macroeconomic central

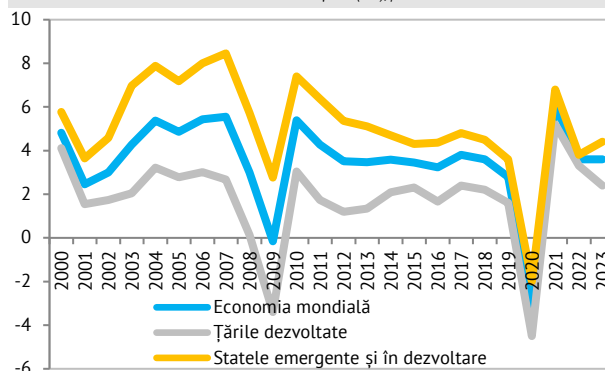
- Previziunile macroeconomice pe termen scurt și mediu pe economia României au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni și interni.
- Conform noilor previziuni economia națională ar putea crește cu dinamici anuale de 3,2% în 2022, 4,3% în 2023, respectiv 4,5% în 2024, evoluție determinată de continuarea ciclului investițional post-pandemie, cu impact de antrenare în economie.
- Astfel, investițiile productive (motorul economiei) s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 4,7% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 5,5% în 2024, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- În scenariul actualizat, consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu dinamici anuale de 3,7% în 2022, 5,6% în 2023, respectiv 5% în 2024, evoluție susținută și de climatul pozitiv din sfera sectorului bancar și de convergența veniturilor spre media europeană.
- De asemenea, în scenariul nostru consumul public s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 3,7% în 2022 și 4,3% în 2023 și 2024.
- Nu în ultimul rând, la nivelul cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) ar putea crește cu dinamici medii anuale de 5,8%, respectiv 6,6% în orizontul 2022-2024.

Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.3
Consum public	17.7	18.8	17.4
Investiții productive	22.6	23.8	24.1
Exporturi	40.4	37.2	40.8
Importuri	44.5	41.5	46.5

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4/2021	2.40	-
rata inflației IPC	Mar-2022	10.15	-
rata șomajului	Feb-2021	-	5.70
rata dobânzii de politică monetară	din 06-Apr-2022	-	3.00
ROBOR (IRCC)	T4/2021	-	1.86

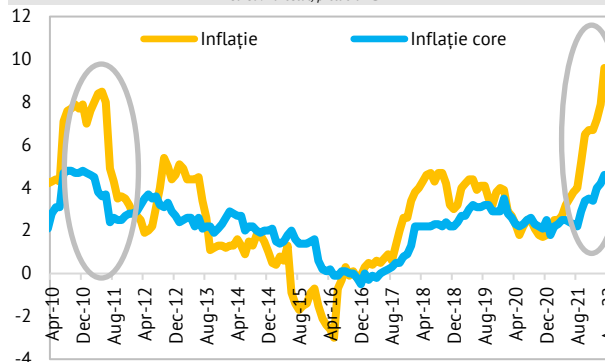
Previziuni pentru dinamica PIB (% an/an)

sursa: Fondul Monetar Internațional (FMI), prelucrări BT



Inflația vs. inflația core România (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt și mediu se menționează: evenimentele din Ucraina și consecințele, dinamica crizei sanitare, climatul macro-financiar internațional și mix-ul de politici economice din România.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	268.3	293.5	305.7
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.2	4.3	4.5
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	3.7	5.6	5.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	4.7	4.1	5.5
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	3.7	4.3	4.3
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	5.0	5.4	7.2
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	6.0	6.4	7.5
Rata șomajului (%)	6.1	5.5	5.5	5.5	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	8.0	4.3	3.3
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	3.50	4.00	3.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.3	7.1	6.3	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.1	-5.0	-4.5	-3.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	6.2	5.1	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.98	5.03	5.06

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

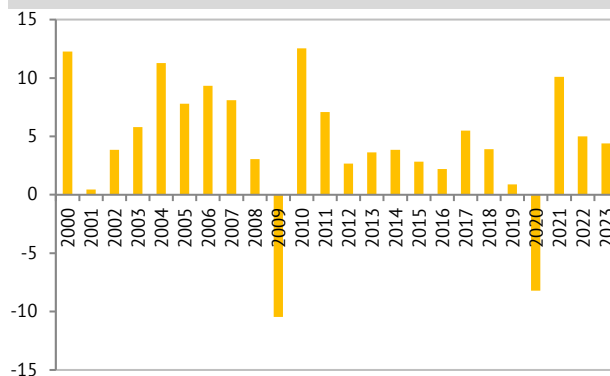
- Economia mondială a crescut pentru a 21-a lună consecutiv în martie, dar cu un ritm în decelerare (conform indicatorului PMI Compozit), pe fondul resimțirii evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora, cu impact la nivelul climatului investițional.
- În cadrul raportului macroeconomic de primăvară FMI a revizuit în scădere previziunile pentru dinamica anuală a PIB-ului mondial la 3,6% în 2022 și 2023.
- Se evidențiază însă rezistența economiei SUA la intensificarea presiunilor inflaționiste și la tensiunile geo-politice, aspect evidențiat de evoluția recentă a mai multor indicatori macroeconomici, inclusiv încrederea consumatorilor, PMI Compozit și rata șomajului (în scădere spre cel mai redus nivel de dinainte de incidența crizei sanitare).
- Cu alte cuvinte, evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici din SUA exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt, după ce prima economie a lumii a crescut pentru al patrulea trimestru la rând în T4, cu 5,5% an/an, ritm în accelerare de la 4,9% an/an în T3, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, investițiile productive (motorul economiei) s-au majorat pentru al cincilea trimestru consecutiv în T4, dar cu o dinamică anuală în decelerare la 4,4% (cel mai slab ritm din T1), pe fondul acumulării de provocări, cu impact la nivelul climatului investițional (inclusiv distorsiunile din sfera lanțurilor mondiale de producție și creșterea semnificativă a prețurilor la energie).
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale) a crescut pentru al patrulea trimestru la rând în T4, dar cu o dinamică anuală în decelerare la 6,9% (de la 7,1% an/an în T3).
- Nu în ultimul rând, consumul public a decelerat de la 0,6% an/an în T3 la 0,1% an/an în T4.
- La nivelul cererii externe nete se evidențiază consolidarea dinamicii anuale a exporturilor la 4,9% în T4 (cea mai slabă evoluție din T1) și decelerarea ritmului anual al importurilor la 9,6%.

Calendar macroeconomic aprilie 2022

instituție	data	indicator
INS	1 Apr	Indicatorii de volum din turism (Feb)
BNR	1 Apr	Rezervele internaționale (Mar)
INS	4 Apr	Prețuri producător industrie (Feb)
BNR	5 Apr	Ședința de politică monetară
INS	6 Apr	Rata economisire populație (T4)
INS	6 Apr	Comerț cu amănuntul (Feb)
INS	8 Apr	PIB și componente (2021)
INS	11 Apr	Salariul mediu net (Feb)
INS	11 Apr	Balanța comercială cu bunuri (Feb)
INS	12 Apr	Prețurile de consum (Mar)
INS	13 Apr	Producția industrială (Feb)
BNR	13 Apr	Balanța de plăți (Feb)
INS	14 Apr	Comenzile noi în industrie (Feb)
INS	14 Apr	Resursele de energie (Feb)
INS	20 Apr	Ocuparea și șomajul (2021)
INS	21 Apr	Sectorul de construcții (Feb)
BNR	27 Apr	Indicatorii monetari (Mar)
INS	28 Apr	Tendențe în economie (Apr-Jun)
INS	29 Apr	Autorizații de construire (Mar)

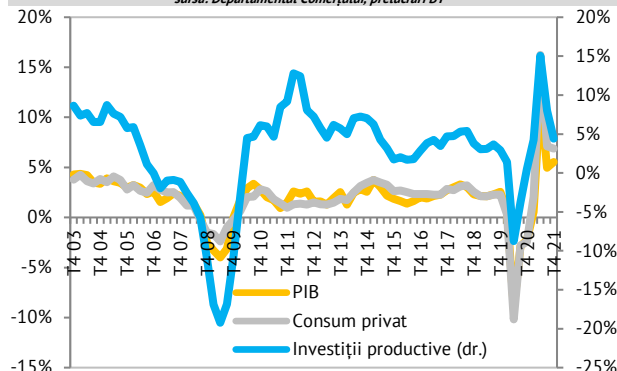
Proгноze pentru comerțul internațional (% an/an)

sursa: Fondul Monetar Internațional (FMI), prelucrări BT



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

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



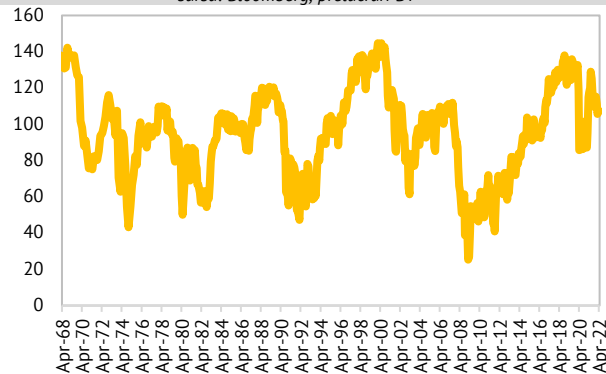
- Prin urmare, în 2021 economia SUA a consemnat un avans de 5,7% an/an (cel mai bun ritm din 1984), în redinamizare după ajustarea cu 3,4% an/an din 2020, pe fondul redeschiderii economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și mix-ului de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 7,8% an/an în 2021, cel mai bun ritm din 2012.
- De asemenea, consumul privat a consemnat un avans de 7,9% an/an în 2021.
- Nu în ultimul rând, consumul public a urcat pentru al șaptelea an consecutiv în 2021, dar cu un ritm anual în temperare la 0,5%.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) au crescut cu dinamici anuale de 4,5%, respectiv 14% în 2021.
- În sfera pieței forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze în luna martie, evoluție susținută de consolidarea ciclului investițional post-pandemie.
- Astfel, prima economie a lumii a generat 431 mii noi locuri de muncă în martie, ritm în decelerare după dinamica de 750 mii noi locuri de muncă din februarie.
- Totodată, rata șomajului s-a redus de la 3,8% în februarie la 3,6% în martie, nivelul minim din februarie 2020 (luna de dinainte de incidența pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol).

Zona Euro

- Economia Zonei Euro (principalul partener comercial, financiar și investițional al României) a continuat procesul de relansare economică post-pandemie la cumpăna dintre ani, într-o evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea proiectelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, conform Eurostat economia Zonei Euro a crescut pentru al treilea trimestru la rând în T4, cu un ritm trimestrial de 0,3%, în decelerare de la 2,3% în T3.
- În dinamică an/an PIB-ul Zonei Euro s-a majorat pentru al treilea trimestru la rând în T4, cu 4,6%, în accelerare de la 4,0% în T3, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază creșterea formării brute de capital fix cu 4,0% an/an în T4, ritm în ameliorare de la 3,0% în T3, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a crescut pentru al treilea trimestru consecutiv în T4, cu o dinamică anuală în accelerare la 5,4%, ritm influențat și de efectul bază.
- Nu în ultimul rând, consumul guvernamental s-a majorat pentru al șaselea trimestru la rând în T4, cu o dinamică anuală de 2,5% (în decelerare de la 2,6% în T3).
- La nivelul cererii externe nete se observă decelerarea exporturilor la 9% an/an (de la 10,6% an/an în T3) și accelerarea importurilor la 10,7% an/an (de la 10,6% an/an în T3).
- Prin urmare, în anul pandemic 2021 economia Zonei Euro a crescut cu 5,3% an/an (în redinamizare după ajustarea cu 6,4% din 2020), pe fondul procesului de redeschidere (în contextul campaniei de vaccinare) și mix-ului relaxat de politici economice în implementare (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 4,3% an/an, cu impact de antrenare în economie.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) a urcat cu 3,5% an/an în 2021, evoluție puternic influențată de ameliorarea venitului real disponibil al populației.

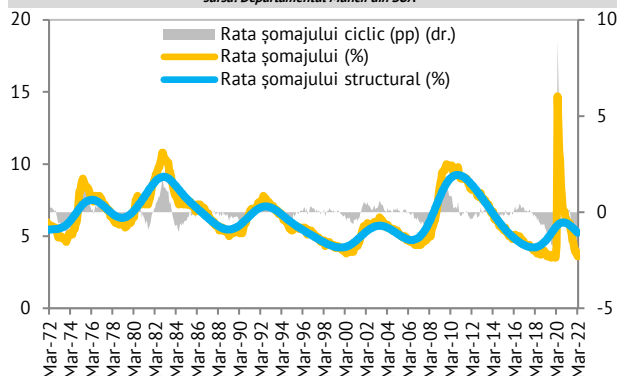
Încredere consumatori (ind. Conference Board) (puncte)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



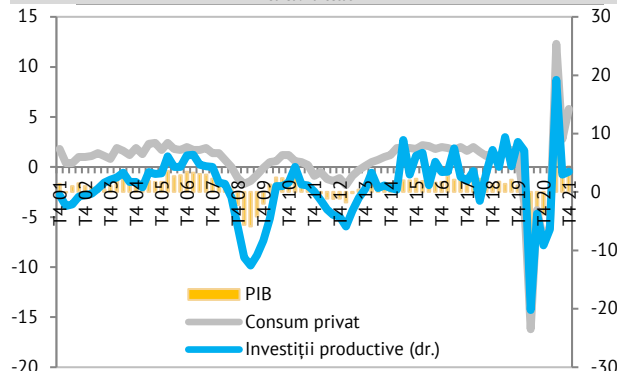
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: Departamentul Muncii din SUA



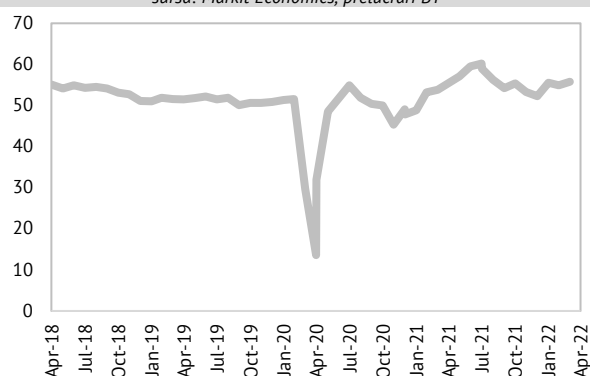
PIB, consum privat și investiții productive Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



Indicator PMI Compozit Zona Euro (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



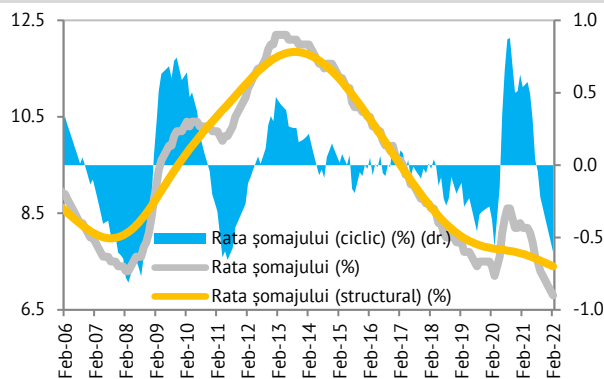
- Nu în ultimul rând, consumul guvernamental a crescut cu 3,8% an/an anul trecut.
- La nivelul cererii externe nete se notează majorarea exporturilor cu 10,9% an/an, ritm superior celui înregistrat de importuri (de 8,7% an/an).
- În sfera pieței forței de muncă numărul de șomeri (15-74 ani) din Zona Euro a scăzut pentru a 10-a lună la rând în februarie, cu o dinamică lunară de 1,6%, la 11,2 milioane (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an numărul șomerilor din regiune a scăzut cu 16,2% în februarie și cu 15,6% în perioada ianuarie – februarie 2022, evoluție determinată de redeschiderea economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și de mix-ul relaxat de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 6,9% în ianuarie la 6,8% în februarie, nivel minim istoric, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În perioada ianuarie – februarie 2022 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 6,9%, în scădere de la 8,3% în intervalul similar din 2021.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) rata șomajului din Zona Euro s-a situat la un nivel inferior componentei structurale pentru a șasea lună consecutiv în februarie, ceea ce confirmă faptul că economia a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).

România

- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a scăzut cu un ritm trimestrial de 0,1% în T4, după avansul cu o dinamică trimestrială de 0,4% din T3.
- Ritmul anual al PIB-ului a decelerat de la 6,9% în T3 la 2,4% în T4, cea mai slabă evoluție din T1 2021, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Astfel, în anul pandemic 2021 economia României a crescut cu 5,9% an/an, în redinamizare după declinul cu 3,7% an/an din 2020, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Cererea internă a contribuit cu 7,2 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din 2021, pe fondul campaniei de vaccinare (care a permis redeschiderea economiei) și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Investițiile productive (motorul economiei) au crescut cu 2,3% an/an în 2021.
- De asemenea, consumul privat (principală componentă a PIB) a urcat cu 7,9% an/an.
- Totodată, variația stocurilor a contribuit cu 1,8 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din 2021.
- Consumul public a prezentat o contribuție benignă la ritmul anual al PIB din 2021 (revizuire în sens pozitiv de la -0,2 puncte procentuale).
- Pe de altă parte, cererea externă netă a contribuit cu -1,3 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB-ului din 2021 (revizuire de la -1,5 puncte procentuale) – exporturile și importurile au crescut cu 12,5% an/an, respectiv 14,6% an/an.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute din agricultură cu 13,5% an/an în 2021, pe fondul ameliorării climatului meteorologic.
- Totodată, ramura IT&C (cea mai performantă din economie în ultimii ani) a crescut cu 13,4% an/an în anul pandemic 2021.
- De asemenea, componenta ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a crescut cu 9,4% an/an în 2021 (revizuire în jos de la 9,5% an/an).
- Nu în ultimul rând, valoarea adăugată brută din industrie s-a majorat cu 5% an/an în 2021, ritm similar cu cel estimat anterior.
- La polul opus construcțiile și intermedierea financiară s-au ajustat cu dinamici anuale de 1,7%, respectiv 1,9% în 2021.

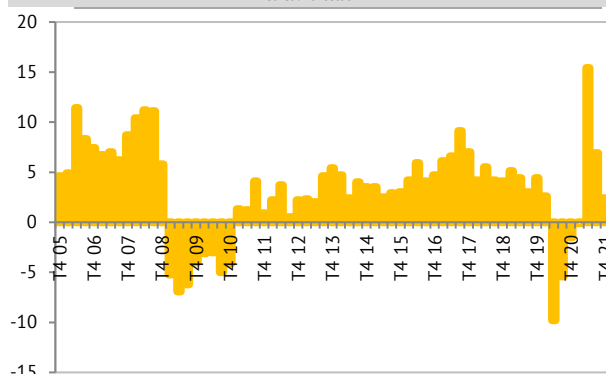
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



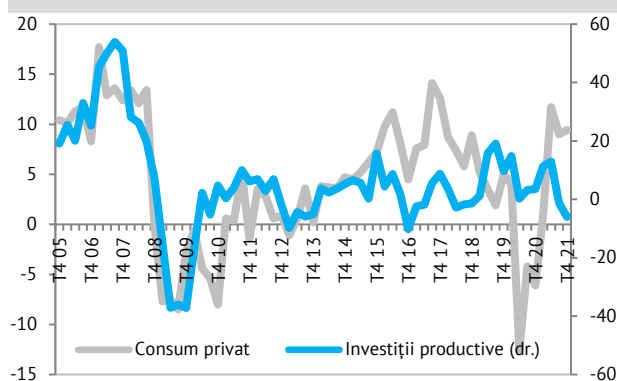
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



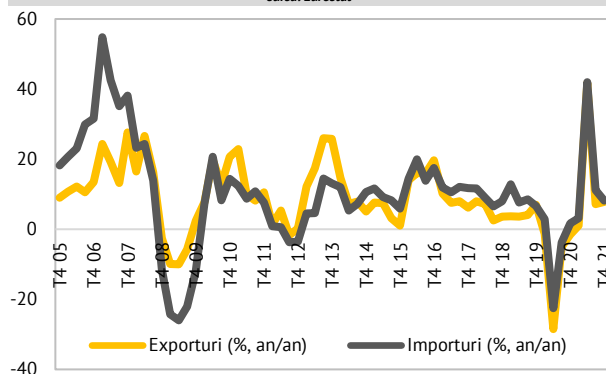
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat

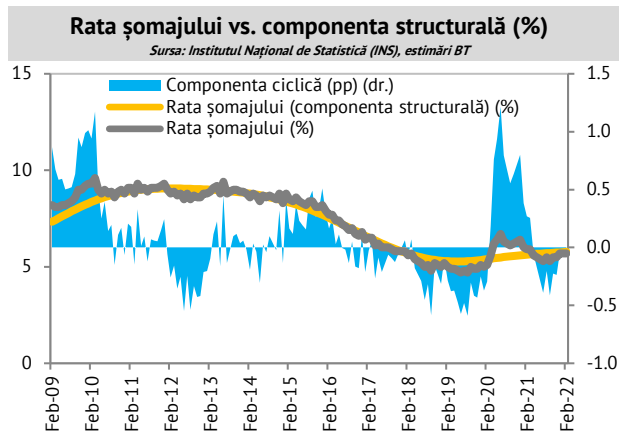


Exporturi vs. importuri România

sursa: Eurostat

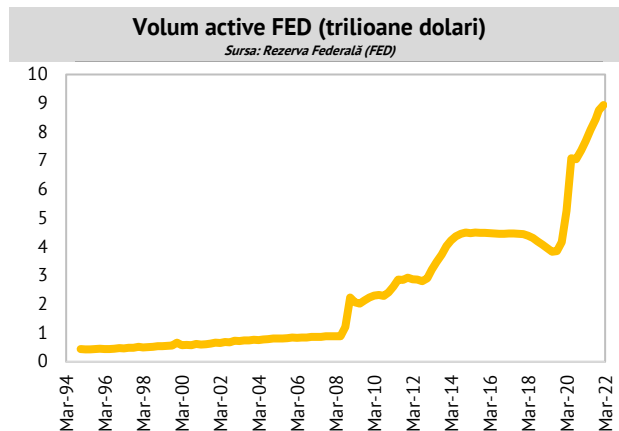
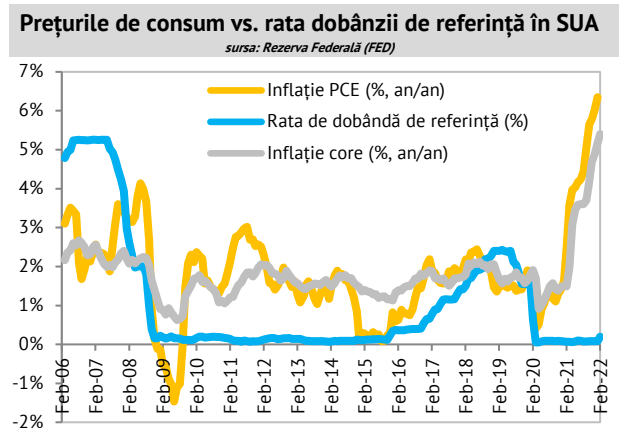


- La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a doua lună consecutiv în februarie, cu un ritm lunar de 0,2%, la 468 mii, cel mai redus nivel din noiembrie 2021.
- În dinamică an/an numărul șomerilor s-a ajustat pentru a 11-a lună consecutiv în februarie (cu un ritm în atenuare la 2,7%) și a scăzut cu 3,9% an/an în primele două luni din 2022, evoluție determinată de redeschiderea economiei și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Rata șomajului s-a menținut la 5,7% în februarie, cel mai ridicat nivel din martie 2021 (aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă), cu următoarea distribuție: 6,1% la bărbați (maximul din martie) și 5,1% la femei (cel mai redus nivel din noiembrie).
- Prin urmare, în perioada ianuarie – februarie 2022 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 5,7%, în ajustare cu 0,3 puncte procentuale an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în graficul alăturat) exprimă evoluția ratei șomajului din România la un nivel inferior componentei structurale pentru a 11-a lună consecutiv în februarie, ceea ce confirmă faptul că economia a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).



Economia Financiară SUA

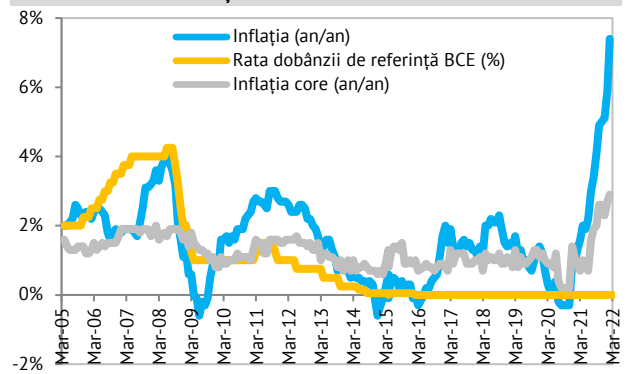
- Prețurile de consum (pe indicatorul PCE (*Personal Consumption Expenditure*) agreat de Rezerva Federală) au crescut pentru a 22-a lună la rând în februarie, cu o dinamică lunară în accelerare la 0,58%.
- Componenta core a prețurilor de consum a urcat pentru a 15-a lună consecutiv în februarie, dar cu un ritm lunar în decelerare la 0,35%.
- În dinamică an/an prețurile au accelerat de la 6,03% în ianuarie la 6,35% în februarie (maximul din ianuarie 1982, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat).
- Această evoluție a fost determinată, în principal, de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, inclusiv majorarea semnificativă a prețurilor la energie.
- Componenta core a prețurilor de consum din SUA a accelerat de la 5,17% în ianuarie la 5,40% în februarie, cel mai ridicat nivel din aprilie 1983, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – februarie 2022 prețurile de consum din SUA au crescut cu 6,2% an/an în medie (componenta core cu 5,3% an/an).
- La a doua ședință de politică monetară din 2022 FED a actualizat scenariul central pe termen mediu (prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar) și a demarat procesul de normalizare a politicii monetare.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul SUA ar putea crește cu dinamici anuale de anuale de 2,8% în T4 2022 (revizuire în jos de la 4,0%), 2,2% în T4 2023, respectiv 2,0% în T4 2024.
- Pentru rata șomajului experții băncii centrale previzionează niveluri de 3,5% în T4 2022 și T4 2023, respectiv 3,6% în T4 2024.
- Totodată, FED a majorat prognozele pentru dinamica anuală a prețurilor de consum la 4,3% în T4 2022, 2,7% în T4 2023, respectiv 2,3% în T4 2024 (de la 2,6%, 2,3%, respectiv 2,1%).
- Analiza economică sintetizată de comunicatul ședinței de politică monetară evidențiază consolidarea relansării economice post-pandemie, aspect reflectat și de ameliorarea semnificativă a climatului din piața forței de muncă (scăderea puternică a ratei șomajului, spre nivelul de dinainte de incidența pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul deceniu).
- Comunicatul băncii centrale atrage atenția cu privire la persistența presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat, într-o evoluție determinată de distorsiunile din sfera lanțurilor mondiale de producție și creșterea puternică a prețurilor la energie.
- De asemenea, analiza FED subliniază și intensificarea gradului de incertitudine după declanșarea conflictului din Ucraina, aspect care va afecta evoluția economiei și va contribui la persistența presiunilor inflaționiste pe termen scurt.
- Climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă și persistența presiunilor inflaționiste au determinat Comitetul de Politică Monetară din cadrul FED să demareze procesul de normalizare a ratei de dobândă de referință, printr-o majorare cu 25 puncte bază, decizie în linie cu așteptările pieței financiare.
- De asemenea, banca centrală a semnalat noi majorări ale ratei de dobândă de referință la următoarele ședințe de politică monetară, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență cu ținta băncii centrale.



Zona Euro

- Datele Eurostat indică creșterea prețurilor de consum cu o dinamică lunară de 2,4% în martie, evoluție determinată, în principal, de avansul prețurilor la energie cu 12,2% lună/lună, în contextul evenimentelor din Ucraina și consecințelor.
- Totodată, prețurile la produse industriale non-energie au urcat cu 2,5% lună/lună.
- De asemenea, prețurile la bunuri alimentare/băuturi/tutun au crescut cu o rată lunară de 0,9% în martie.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au crescut cu 0,4% lună/lună în martie.
- Componenta bază/core a consemnat un avans lunar de 1,2% în martie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune a accelerat de la 5,9% în februarie la 7,4% în martie, nivel record, aspect evidențiat în graficul alăturat.
- Pe de o parte, prețurile la energie au accelerat de la 32% an/an în februarie la 44,4% an/an în martie, dată fiind creșterea semnificativă a cotațiilor la energie.
- Totodată, prețurile la bunuri alimentare/băuturi/tutun și cele la produse industriale non-energie au accelerat la 5% an/an, respectiv 3,4% an/an în martie.
- Nu în ultimul rând, tarifele serviciilor au crescut cu 2,7% an/an în martie, în accelerare de la 2,5% an/an în februarie.
- Componenta core a prețurilor de consum a accelerat de la 2,7% an/an în februarie la 2,9% an/an în martie.
- Prin urmare, în trimestrul I prețurile de consum au urcat cu 6,1% an/an, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei (componenta core a crescut cu 2,6% an/an).
- La a treia ședință de politică monetară din acest an Banca Centrală Europeană (BCE) a semnalat o abordare graduală și flexibilă în ceea ce privește normalizarea politicii monetare, după terminarea programelor de cumpărare de active în trimestrul III.

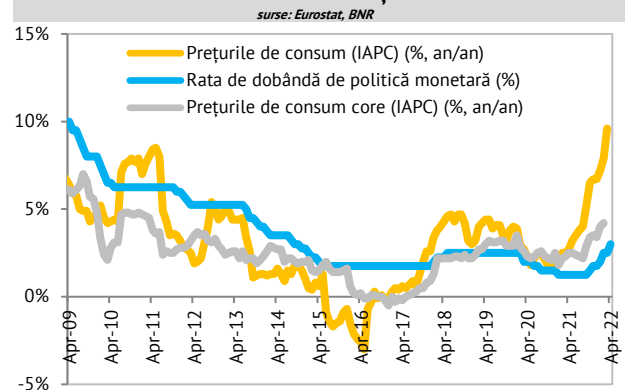
Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



România

- Conform datelor Institutului Național de Statistică (INS) prețurile de consum au crescut cu o dinamică lunară în accelerare la 1,88% în martie.
- Se evidențiază avansul prețurilor la produse alimentare (33,02% din coșul de consum) cu un ritm lunar de 2,54%, pe fondul creșterii prețurilor la produse de morărit și panificație, legume / conserve din legume și la uleiuri/slănină/grăsimi cu ritmuri lunare de 2,97%, 4,92%, respectiv 5,46%.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare (49,38% din coșul de consum) au urcat cu o dinamică lunară de 1,86% în martie, notându-se majorarea prețurilor la combustibili cu 7,67% lună/lună, în contextul creșterii cotațiilor internaționale la țiței (inclusiv ca urmare a consecințelor evenimentelor din Ucraina).
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (17,6% din coș) au crescut cu un ritm lunar de 0,67% în martie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 8,53% în februarie la 10,15% în martie, maximum din octombrie 2004, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Se notează accelerarea dinamicii anuale a prețurilor la produse alimentare de la 8,84% în februarie la 11,2% în martie, cel mai ridicat nivel din mai 2011.
- Totodată, ritmul anual al prețurilor la bunuri nealimentare a accelerat de la 9,33% în februarie la 10,86% în martie (maximum din octombrie) - prețurile la energie termică, combustibili și gaze naturale s-au majorat cu 20,99% an/an, 34,16% an/an, respectiv 46,49% an/an.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au crescut cu 6,53% an/an în martie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2009.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – martie 2022 prețurile de consum au urcat cu 9,01% an/an, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- Prețurile la produse alimentare, mărfuri nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu ritmuri anuale de 9,09%, 10,12%, respectiv 6,09%.
- În ceea ce privește indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 7,9% an/an în februarie la 9,6% an/an în martie și au crescut cu 8,2% an/an în perioada ianuarie – martie 2022.

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



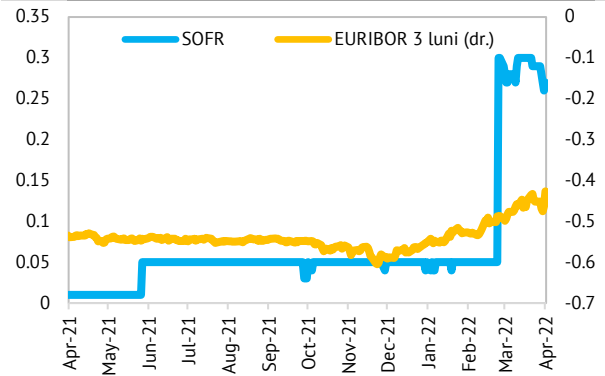
Piața financiară SUA

- Climatul din sfera financiară a economiei americane a încorporat știrile macroeconomice (inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară), evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și fluctuațiile cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime în luna martie și primul trimestru din 2022.
- Se evidențiază consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă (pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat), intensificarea volatilității în sfera pieței de acțiuni și aprecierea cursului dolarului american, pe fondul evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora (inclusiv de-globalizarea, prin separarea între blocul euro-atlantic (pe de o parte) și blocul de Est (pe de altă parte)).
- Astfel, la nivelul pieței monetare SOFR a înregistrat un nivel de 0,29% la sfârșit de martie, în creștere cu 24 puncte bază lună/lună și cu 28 puncte bază an/an (după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă), într-o evoluție determinată, în principal, de lansarea ciclului monetar post-pandemie de către FED.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a majorat în martie cu 10,1% lună/lună, spre un nivel mediu lunar de 2,127%, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În sfera pieței de acțiuni indicele Dow Jones s-a redinamizat în martie (după declinul din ianuarie și februarie), urcând cu un ritm lunar de 2,3% la 34.678 puncte (ajustare cu 4,6% de la începutul anului).
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară dolarul american s-a apreciat cu 0,9% între final de februarie și sfârșit de martie (avans cu 2% de la început de 2022 și cu 5,6% an/an), pe fondul percepției de risc din piețele financiare internaționale, în contextul evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora.

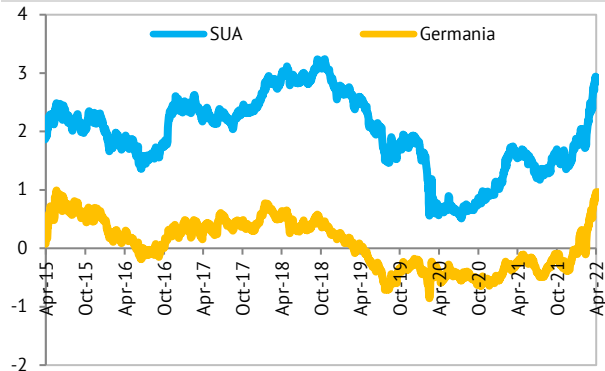
Zona Euro

- Dimensiunea financiară a economiei Zonei Euro (principalul partener economic al României) a reacționat în luna martie la climatul macro-financiar internațional, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora, știrile din sfera companiilor listate și dinamica din piețele de materii prime.
- Se evidențiază creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, ajustarea bursei și deprecierea cursului monedei unice europene, pe fondul persistenței percepției de risc investițional la un nivel ridicat.
- Astfel, EURIBOR pe scadența trei luni a înregistrat un nivel de -0,458% la sfârșitul lunii martie, în majorare cu 0,075 puncte procentuale lună/lună și cu 0,08 puncte procentuale an/an, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) a înregistrat un nivel mediu de 0,326% în martie, în majorare cu 53,8% raportat la februarie, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 s-a ajustat pentru a treia lună consecutiv în martie, cu un ritm lunar de 0,6%, la 3.903 puncte (diminuare cu 9,2% de la începutul anului), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare cursul EUR/USD s-a situat la 1,1101 la final de martie, în ajustare cu un ritm lunar de 0,9%, cu 2% de la începutul anului și cu 5,3% an/an, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.

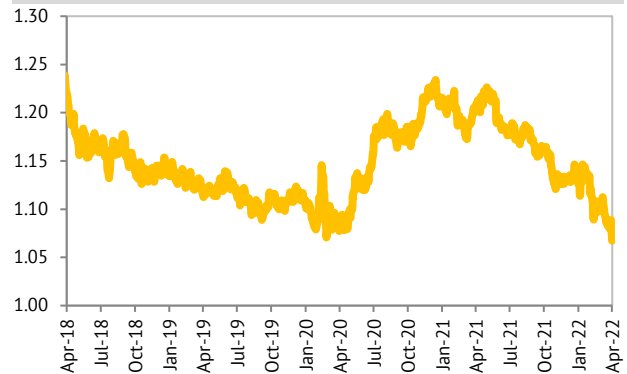
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



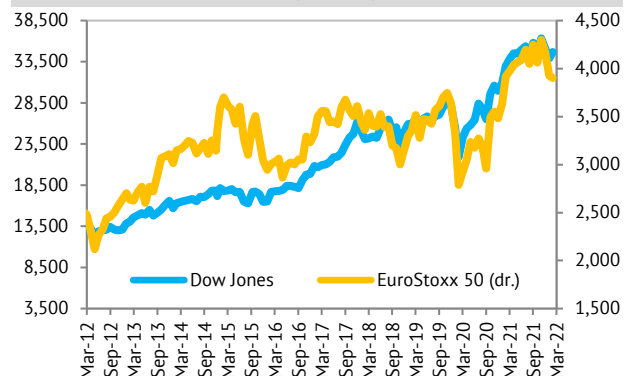
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- Dimensiunea financiară a economiei interne a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în luna martie. Se notează consolidarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă la nivelul pieței monetare și pe piața titlurilor de stat, precum și stabilitatea cursului EUR/RON.

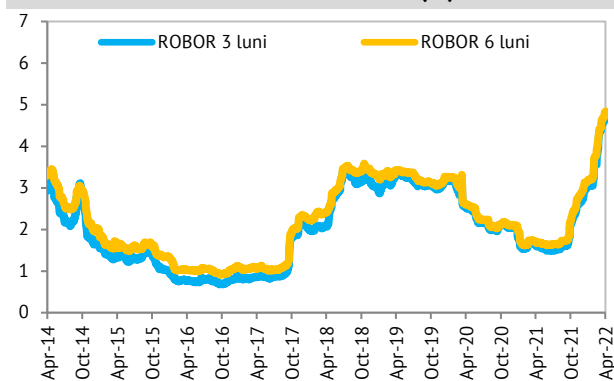
Piața monetară

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au continuat să crească în a treia lună din 2022, evoluție determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste și de persistența percepției de risc la un nivel ridicat (în contextul evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora).
- Subliniem faptul că în martie Banca Națională a României nu a avut programată ședință de politică monetară, dar a semnalat în februarie perspectivele de continuare a procesului de normalizare, concretizate printr-o nouă majorare a ratei de dobândă de referință cu 50 puncte bază la 3,00% la ședința din aprilie.
- Astfel, la sfârșitul lunii martie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 3,80%, 3,80%, 3,93%, 4,50%, 4,60%, 4,68%, respectiv 4,73%, în creștere cu dinamici lunare de 3,5%, 3,5%, 6,2%, 21,3%, 20,1%, 16,4%, respectiv 14,3%.
- De la finalul anului 2021 până la sfârșit de martie 2022 nivelurile ROBOR au crescut în medie cu 1,61 puncte procentuale, majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte.
- În dinamică an/an (final de martie 2022 comparativ cu sfârșit de martie 2021) nivelurile ROBOR au urcat cu 2,57 puncte procentuale în medie, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele 1-12 luni.
- Nu în ultimul rând, nivelurile medii lunare ROBOR au crescut cu o dinamică medie lunară de 33% și un ritm anual de 142% în a treia lună din 2022.
- Subliniem faptul că în martie banca centrală a întrerupt seria licitațiilor *depo*.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la faptul că tendința de creștere pentru nivelurile ROBOR a continuat și în luna aprilie, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste (prețurile de consum au crescut în martie cu cel mai ridicat nivel din 2004) și persistenței percepției de risc la un nivel ridicat (în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina).

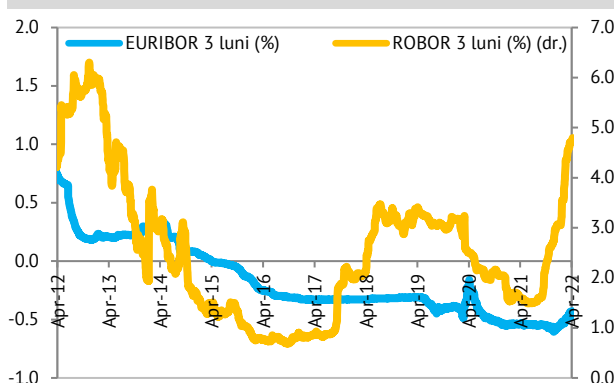
Piața titlurilor de stat

- La nivelul pieței titlurilor de stat ratele de dobândă au consemnat creșteri generalizate în luna martie, evoluție determinată de o serie de factori, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste și evenimentele din Ucraina și consecințele acestora (persistența primei de risc suveran la un nivel ridicat în România).
- Subliniem faptul că evoluția ascendentă a ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din România în luna martie (spre cel mai ridicat nivel din ultimul deceniu) a fost convergentă cu cele din SUA și Germania.
- De asemenea, atragem atenția cu privire la faptul că majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat în luna martie a determinat Banca Națională a României (BNR) să reia programul de cumpărare de obligațiuni de pe piața secundară, pentru contracararea tensiunilor și riscurilor la adresa stabilității financiare.
- Din perspectiva macroeconomică se evidențiază continuarea procesului de relansare economică post-pandemie la început de an (susținut și de creșterea robustă a creditării), într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste (spre maximul din octombrie 2004) și tensiunile geo-politice regionale (cu impact de fragmentare la nivelul fluxurilor economice mondiale).
- Astfel, industria, construcțiile și comerțul cu amănuntul au crescut cu ritmuri medii anuale de 0,5%, 8,4%, respectiv 5,6% în perioada ianuarie – februarie 2022.
- Informațiile macroeconomice interne, climatul macro-financiar extern și tensiunile geo-politice regionale au contribuit la majorarea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 11,1% lună/lună la 6,25% în martie.
- Acest indicator s-a situat la 6,115% la final de martie, în majorare cu 2,3% lună/lună și cu 19% de la începutul anului.
- Spread-ul de dobândă s-a ajustat cu 12,9% între final de februarie și sfârșit de martie, la 1,695 puncte procentuale.
- În martie Administrația a atras 4,7 miliarde RON pe piața internă, cu 27% peste volumul programat.

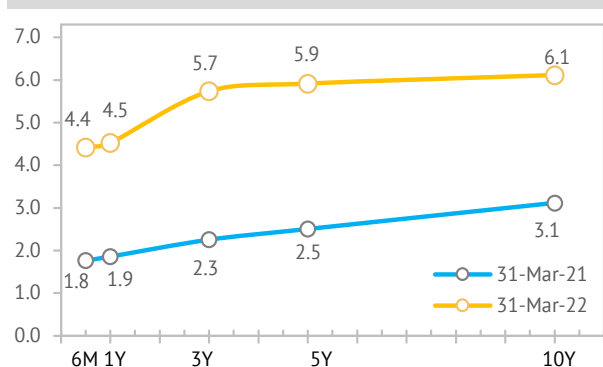
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



Licitații M. Finanțe (martie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROM9AXD9HH69	171,3	29-Iun-2022	4,01
ROINPAL298G4	285,0	24-Oct-2030	6,06
ROJ0LNOCKHR8	158,0	25-Noi-2025	5,67
ROVWT4C47VX7	332,4	27-Apr-2022	4,38
RO3B41D8EX14	515,0	25-Iul-2029	6,49
RO07A2H5YIN8	758,0	25-Feb-2032	6,48
RO7P95F9FNY6	1.029,0	25-Oct-2027	5,98
RO1522DBN056	205,0	19-Dec-2022	4,24
RO4KELYFLVK4	537,0	11-Oct-2034	6,21
ROGSHSTVFMX2	282,0	24-Iun-2026	5,92

Piața valutară

- În sfera pieței valutare cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9452 – 4,9492) la BNR în a treia lună a anului curent, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază deprecierea cursului EUR/RON în ultima săptămână din martie, evoluție determinată de ameliorarea percepției de risc investițional (aspect reflectat și de declinul primei de risc, indicatorul CDS la cinci ani).
- Cursul EUR/RON s-a situat la final de martie la 4,9466, în scădere cu 0,03% lună/lună și cu 0,03% ytd, dar în apreciere cu 0,44% an/an.
- Nivelul mediu lunar al EUR/RON s-a situat la 4,9481 în martie, în creștere cu 0,05% lună/lună și cu 1,23% an/an.

Piața bursieră

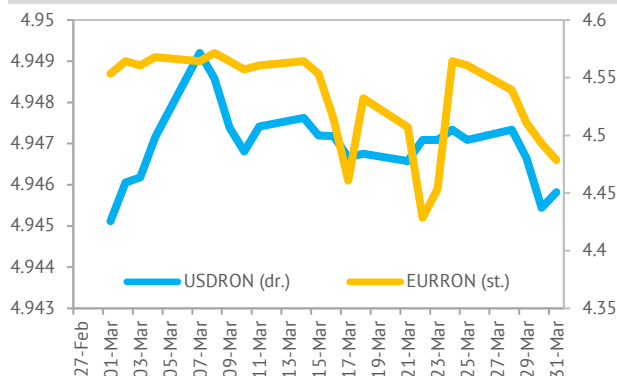
- La nivelul pieței de acțiuni din România indicele BET a scăzut pentru a doua lună consecutiv în martie, dar cu un ritm lunar de doar 0,03%, la 12.712,1 puncte, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost divergentă raportat la cele înregistrate de indicii bursieri S&P 500 din SUA (plus 3,6% la 4.530,4 puncte) și pan-european EuroStoxx 50 (avans cu 0,6% la 455,9 puncte).
- Între final de decembrie 2021 și sfârșitul lunii martie 2022 indicele bursier BET a scăzut cu 2,7%, evoluție determinată de deteriorarea climatului din sfera piețelor internaționale de capital, în contextul evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora – indicii bursieri S&P 500 și EuroStoxx 50 s-au ajustat cu 4,9%, respectiv cu 6,5%.

Scenariul macroeconomic central

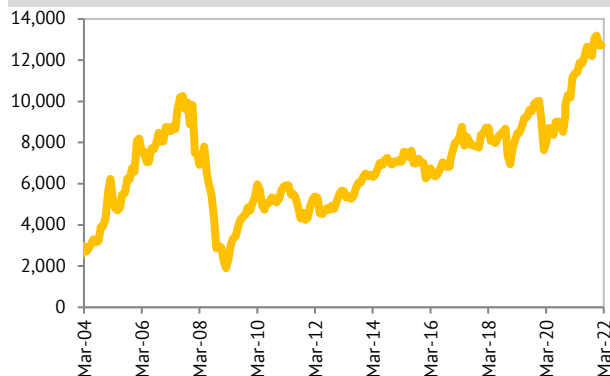
Economia reală SUA

- Indicatorii economici avansați au continuat să crească în martie, dinamica anuală (pe medie mobilă de 12 luni) accelerând la 8,6% (maximul din iunie 2005).
- Totodată, diferențialul de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența trei luni) se menține pe o tendință crescătoare, ceea ce exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie în perioada următoare.
- Evoluțiile favorabile din sfera economiei reale din SUA sunt reflectate și de ameliorarea climatului din piața forței de muncă (rata șomajului în scădere la 3,6% în martie, nivelul minim de dinainte de incidența pandemiei coronavirus).
- Pe de altă parte, se observă acumularea de semnale de decelerare în economia SUA, în contextul intensificării presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației) și incertitudinii induse de tensiunile geo-politice (aspect reflectat și de volatilitatea ridicată din piața de acțiuni).
- Astfel, indicatorul PMI Compozit exprimă creșterea economiei pentru a 22-a lună la rând în aprilie, cu o dinamică în decelerare (cea mai slabă evoluție din ianuarie).
- Totodată, pe piața imobiliară am asistat la deteriorare pentru majoritatea indicatorilor în perioada recentă, după creșterea puternică din ultimele trimestre.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg (și reflectate în al treilea grafic alăturat) indică perspective de creștere pentru economia SUA cu ritmuri anuale în temperare de la 3,2% în 2022, 2,1% în 2023 și 2,0% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării de programe de modernizare a infrastructurii.
- În acest scenariu investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 6,8% în 2022, 3,2% în 2023 și 3,4% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- Continuarea ciclului investițional post-pandemie va avea implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă din SUA – rata medie anuală a șomajului ar putea înregistra niveluri de 3,6% în 2022, 3,5% în 2023, respectiv 3,6% în 2024.
- Ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă și nivelul redus al costurilor reale de finanțare vor susține consumul privat – rate anuale de creștere în temperare de la 3,1% în 2022 la 2,3% în 2023, respectiv 2,1% în 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Pentru consumul public Bloomberg previzionează creștere cu 0,4% în 2022 și 1,5% în 2023 și 2024.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4,9%, respectiv 4,6% între 2022 și 2024.

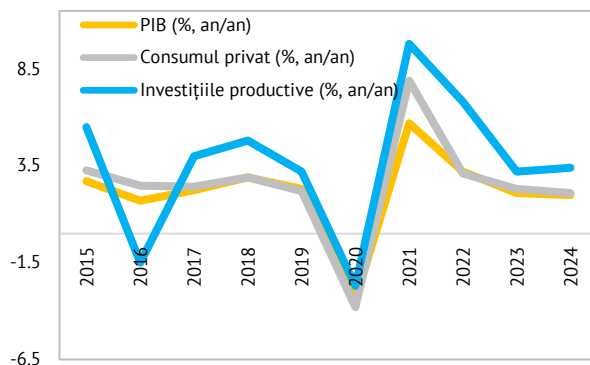
Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR



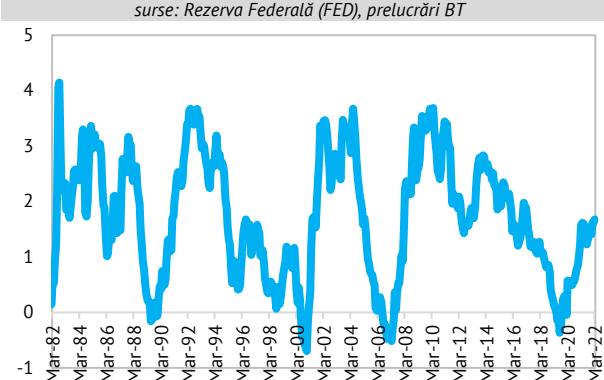
Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



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

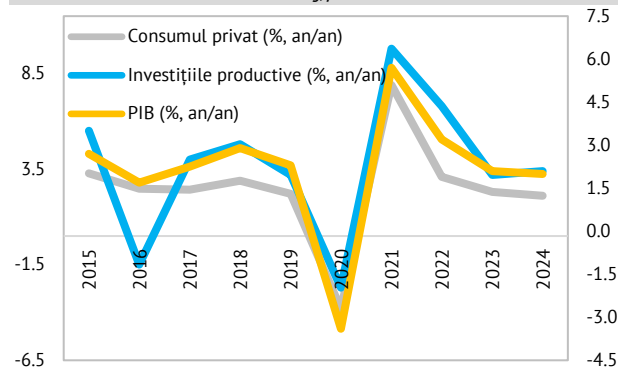


Zona Euro

- În ultimele săptămâni am asistat la deteriorarea generalizată a indicatorilor din economia reală și din economia financiară din regiune, evoluție influențată puternic de evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și de intensificarea inflației (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației și investiții).
- Astfel, încrederea investitorilor s-a deteriorat în aprilie (indicatorul ZEW la minimul din martie 2020, luna declanșării pandemiei coronavirus).
- Indicatorul de încredere în economie a scăzut cu o dinamică lunară de 5,4 puncte la 108,5 puncte în martie, minimul din martie 2021, conform Comisiei Europene.
- Deteriorarea indicatorilor economici avansați în ultimele luni a fost determinată de evenimentele din Ucraina și consecințele (inclusiv sancțiunile și semnalele de de-globalizare, de separare între blocul euro-atlantic și blocul de Est), dată fiind dependența ridicată a regiunii de importurile de hidrocarburi din Rusia.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la dinamica pozitivă a indicatorilor macroeconomici din regiune în primele două luni din 2022, înainte de declanșarea evenimentelor din Ucraina (spre exemplu ritmul anual al sectorului de construcții a accelerat la 9,4% în februarie).
- Totodată, indicatorul PMI Compozit (industria prelucrătoare și sectorul de servicii) s-a ameliorat în aprilie, ceea ce exprimă accelerarea ritmului de creștere economică (cea mai bună evoluție din septembrie).
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg (și reprezentate în primul și al doilea grafic din partea dreaptă) economia Zonei Euro ar putea crește cu dinamici anuale în decelerare de la 5,4% în 2021 la 2,8% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 1,8% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, cu impact de antrenare în economie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 4,1% în 2022, 3,5% în 2023, respectiv 2,5% în 2024.
- Continuarea ciclului investițional post-pandemie va avea impact pozitiv pentru climatul din piața forței de muncă – rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă de la 7,7% în 2021 la 6,9% în 2022 și 2023 și crește marginal la 7,0% în 2024.
- Ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor europene vor determina consolidarea climatului favorabil din sfera consumului privat – creștere cu dinamici anuale de 3,7% în 2022, 2,2% în 2023, respectiv 1,9% în 2024.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg consumul public ar putea crește cu rate anuale de 1,9% în 2022, 1,0% în 2023, respectiv 0,8% în 2024.
- La nivelul cererii externe nete cele mai recente prognoze macroeconomice Bloomberg exprimă perspective de majorare pentru exporturile și importurile totale cu dinamici medii anuale de 4,3%, respectiv 4,7% în perioada 2022-2024.

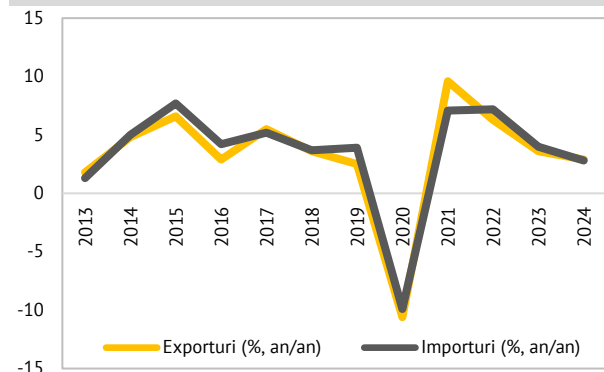
PIB, investiții și consum privat în Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Exporturi vs. importuri Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT

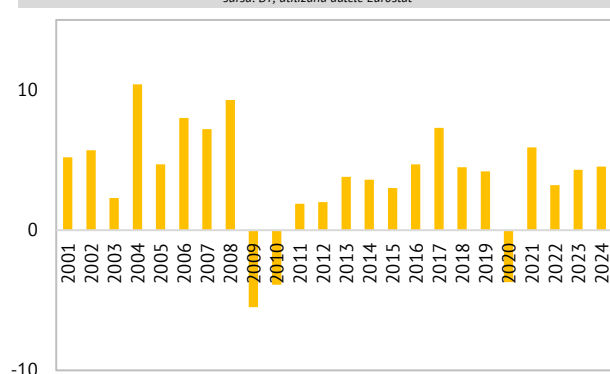


România

- Previiziunile pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei naționale au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari, internaționali și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind ritmul PIB-ului și componentelor din trimestrul IV și întreg anul pandemic 2021.
- Atragem atenția cu privire la nivelul ridicat al gradului de incertitudine, în contextul evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora, aspect reflectat și de dinamica recentă a CDS-ului (*credit default swap*) (în prezent la maximul din mai 2020).
- Astfel, prognozele actualizate indică perspective de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică de la 5,9% în 2021 la 3,2% în 2022, pe fondul temperării consumului privat (principala componentă a PIB) (de la 7,9% an/an la 3,7% an/an), într-o evoluție determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste (cu implicații nefavorabile pentru venitul real disponibil al populației) și de incertitudinea indusă de evenimentele din Ucraina și consecințele acestora.

Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

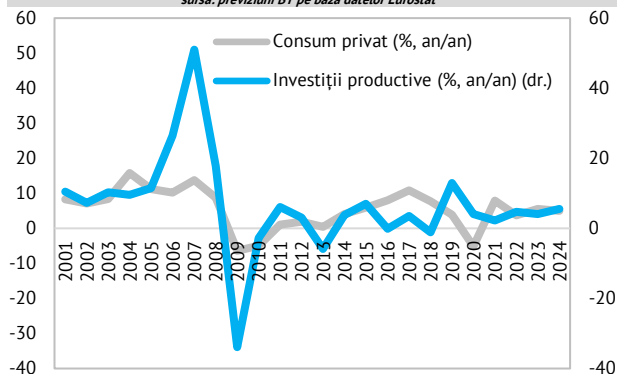
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- Pe de altă parte, ne așteptăm la accelerarea investițiilor productive în economie, de la 2,3% an/an în 2021 la 4,7% an/an în 2022, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene, într-un context de forță majoră, dată fiind situația din Ucraina (care ar putea determina unele companii să descopere oportunitățile de a dezvolta planuri de investiții în România).
- În acest scenariu consumul public ar putea accelera de la 0,4% an/an în 2021 la 3,7% an/an în 2022, ca urmare a perspectivelor de implementare a programelor UE.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la majorarea exporturilor și importurilor totale cu 5% an/an, respectiv cu 6% an/an în 2022.
- Ritmul anual de creștere economică ar putea accelera la 4,3% în 2023 și 4,5% în 2024, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 4,1% în 2023, respectiv 5,5% în 2024, evoluție puternic influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor Uniunii Europene.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la creștere cu dinamici anuale de 5,6% în 2023 și 5,0% în 2024, determinată de convergența veniturilor spre media europeană, decelerarea presiunilor inflaționiste și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- În acest scenariu consumul public s-ar putea majora cu un ritm anual de 4,3% în 2023 și 2024, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete prognozăm creșterea exporturilor și importurilor totale (bunuri și servicii) cu ritmuri medii anuale de 6,3% și 6,9% în perioada 2023-2024, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Atragem atenția cu privire la gradul ridicat de incertitudine asociat prognozelor macroeconomice, în contextul modificărilor structurale la nivel mondial (deglobalizare) și semnalelor de reconfigurare pentru arhitectura monetar-financiară internațională (mai ales în contextul evenimentelor din Ucraina).
- Pe de altă parte, subliniem că pe piețele financiare internaționale am asistat la o ameliorare a climatului în perioada recentă, ceea ce exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie în sfera economiei reale pe termen scurt.
- Reiterăm faptul că investitorii străini continuă să fie optimiști cu privire la potențialul economiei interne (fluxuri în majorare cu peste 10% an/an în perioada ianuarie – februarie), aspect influențat de structura solidă de rezistență a economiei.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare se menționează: evenimentele din Ucraina și consecințele; dinamica pandemiei; 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).

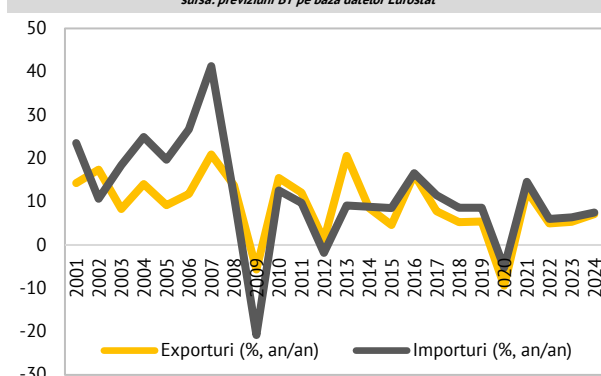
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



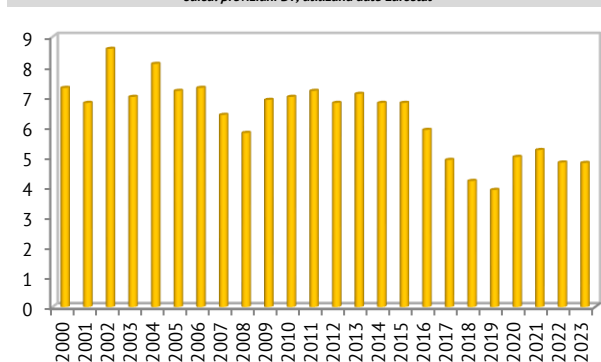
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



Economia financiară SUA

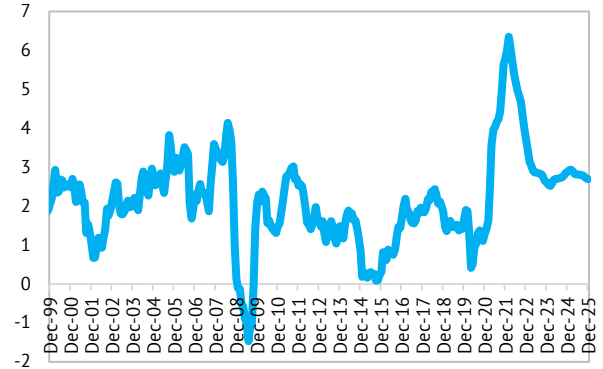
- Am revizuit previziunile pentru evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021) prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar.
- La nivelul SUA noile prognoze exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum (pe indicatorul PCE – **Personal Consumption Expenditure**, agreat de Rezerva Federală) cu un ritm mediu anual în accelerare de la 3,9% în 2021 la 5,1% în 2022, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Această perspectivă este determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de climatul pozitiv la nivelul pieței forței de muncă (aspect confirmat și de scăderea ratei șomajului la 3,6% în martie, cel mai redus nivel din februarie 2020).
- Pe de altă parte, dinamica medie anuală a prețurilor de consum din prima economie a lumii s-ar putea tempera la 2,9% în 2023 și 2,7% în 2024, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei și normalizării politicii monetare, într-un context caracterizat prin disiparea distorsiunilor asociate consecințelor crizei sanitare și evenimentelor din Ucraina.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii prețurilor de consum din SUA cu ritmuri medii anuale de 5,5% în 2022, 2,8% în 2023, respectiv 2,3% în 2024.
- Perspectivele de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat și de continuare a relansării economice post-pandemie exprimă premise ca banca centrală din SUA să continue procesul de normalizare a politicii monetare prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință și reducerea volumului activelor pe termen scurt.

Zona Euro

- Pentru prețurile de consum din regiune prognozele actualizate exprimă perspective de creștere cu un ritm anual în accelerare de la 2,6% în 2021 la 7,0% în 2022, într-o evoluție determinată, în special, de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (fapt reflectat și de decalajul dintre inflația totală și inflația core).
- În scenariul nostru ritmul mediu anual al prețurilor de consum din Zona Euro ar putea decelera de la 4,1% în 2023 la 3,3% în 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Scenariul este susținut de perspectivele de disipare a impactului șocurilor din sfera ofertei și de normalizarea ritmului de creștere economică, dar și a politicii monetare a Băncii Centrale Europene (BCE).
- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg prețurile de consum din Zona Euro ar putea crește cu dinamici anuale de 6,5% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 1,8% în 2024.
- Date fiind perspectivele de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat de continuare a ciclului economic post-pandemie considerăm că este ridicată probabilitatea ca Banca Centrală Europeană (BCE) să lanseze procesul de normalizare a politicii monetare, prin majorarea ratei de dobândă de referință până la finalul anului curent.

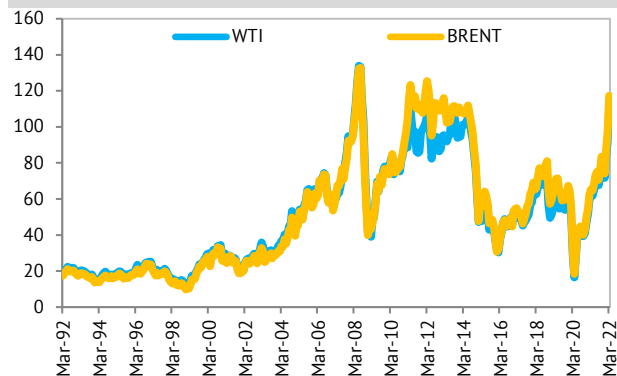
Dinamica prețurilor de consum în SUA (an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



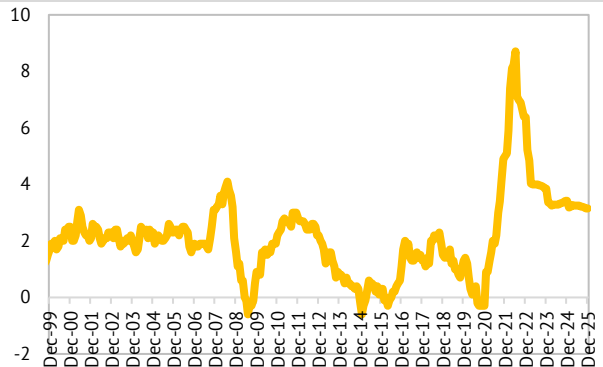
Cotații internaționale la țigete (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

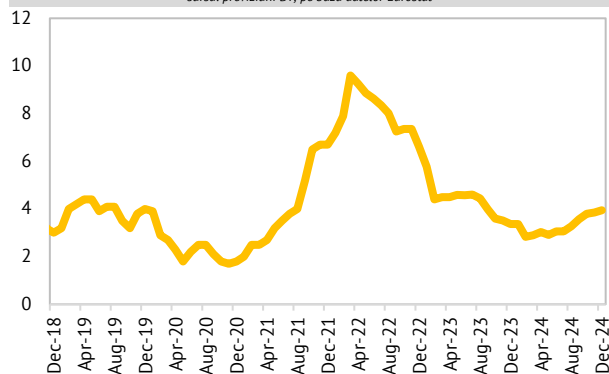


România

- Am revizuit previziunile pentru evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu din România prin încorporarea celor mai recente evoluții.
- Conform prognozelor actualizate dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea accelera de la 4,1% în 2021 la 8,0% în 2022, evoluție determinată, în principal, de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (inclusiv majorarea semnificativă a cotațiilor la energie).
- Pe de altă parte, ritmul mediu anual al prețurilor de consum din România s-ar putea tempera de la 8,0% în 2022 la 4,3% în 2023 și 3,3% în 2024 (pe fondul disipării șocurilor din sfera ofertei), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Conform acestui scenariu dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea schimba tendința (de la una de accelerare la una de decelerare) în lunile următoare, pe fondul perspectivelor de implementare de noi măsuri pentru contracararea creșterii prețurilor la energie, dar și a perspectivelor de decelerare din economia reală.
- Având în vedere perspectivele pentru dinamica prețurilor de consum și de continuare a procesului de relansare economică post-pandemie ne așteptăm ca banca centrală să continue procesul de normalizare a politicii monetare, prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință și prin utilizarea și a altor instrumente de politică monetară, pentru contracararea nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.

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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

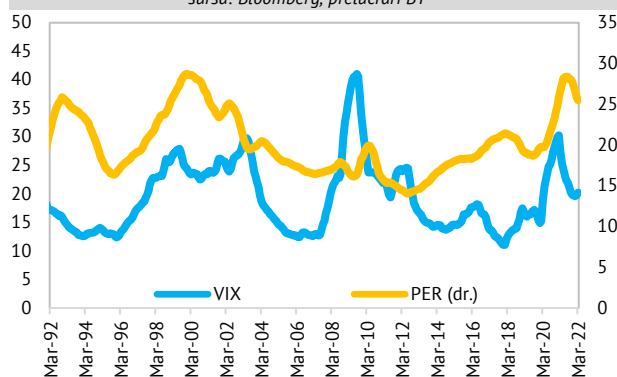


Piețele financiare SUA

- Percepția de risc pe piețele financiare internaționale s-a menținut la un nivel ridicat după declanșarea evenimentelor din Ucraina, evoluție influențată de consecințele acestora, inclusiv perspectivele de de-globalizare, de fragmentare la nivelul fluxurilor economice internaționale, între blocul euro-atlantic și blocul estic.
- De asemenea, preocupările cu privire la evoluția ritmului de creștere economică pe termen scurt (mai ales în contextul acumulării de provocări pe parcursul ultimelor luni, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei) și semnalele emise de FED în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare din SUA au contribuit la intensificarea volatilității pe piețele financiare internaționale în perioada recentă.
- Astfel, indicatorul de volatilitate VIX (la nivelul indicelui S&P 500 din SUA) a înregistrat în martie cel mai ridicat nivel mediu lunar din octombrie 2020, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, indicele NASDAQ (cel mai reprezentativ în contextul Revoluției Digitale) se poziționează în prezent în piața ursului (scădere cu peste 20% de la maximul istoric înregistrat pe 19 noiembrie), aspect evidențiat în al doilea grafic de pe pagina următoare.
- Pentru perioada următoare previzionăm continuarea procesului de normalizare a politicii monetare de către Rezerva Federală, iar piața financiară anticipează o cadență în intensificare, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Perspectivele de continuare a normalizării politicii monetare exprimă premise de consolidare a tendinței ascendente pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare și la nivelul pieței titlurilor de stat.
- În sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la persistența volatilității, cu probabilitate ridicată de incidență de noi ajustări, pe fondul șocurilor ofertei, nivelului ridicat de evaluare și riscurilor din sfera stabilității financiare, cu impact pentru rezultatele companiilor și pentru activitatea economică per ansamblu.

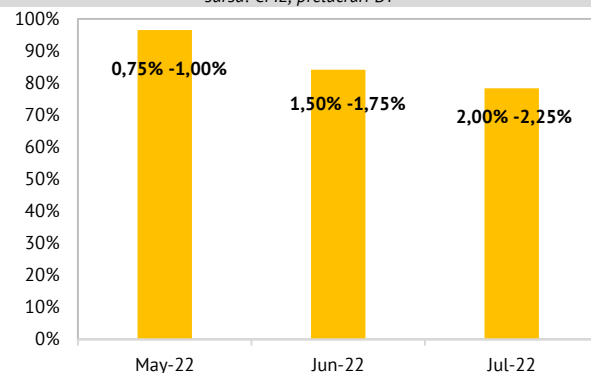
Indicator volatilitate vs. PER indicele S&P 500 (MA12)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Probabilitate decizii FED privind rata dobânzii de referință

sursa: CME, prelucrări BT



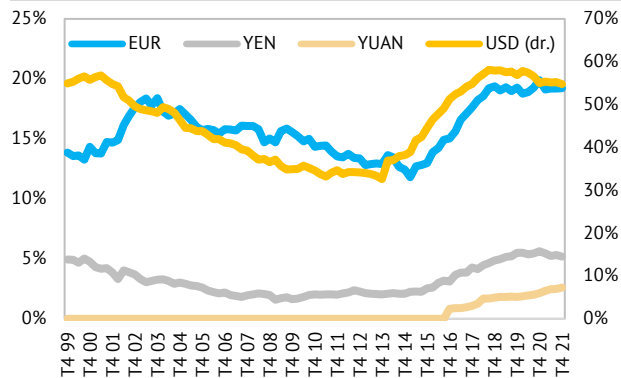
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la persistența costurilor reale de finanțare la un nivel redus/accesibil, aspect cu impact de susținere pentru investițiile companiilor și pentru consumul populației.
- În ceea ce privește piața valutară apreciem că există spațiu de apreciere pe termen scurt pentru dolar, în contextul suprapunerii șocurilor și consecințelor acestora. Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la faptul că una din consecințele evenimentelor din Ucraina ar putea fi modificarea arhitecturii monetar-financiare internaționale (rolul dolarului la nivel mondial s-ar putea diminua).

Zona Euro

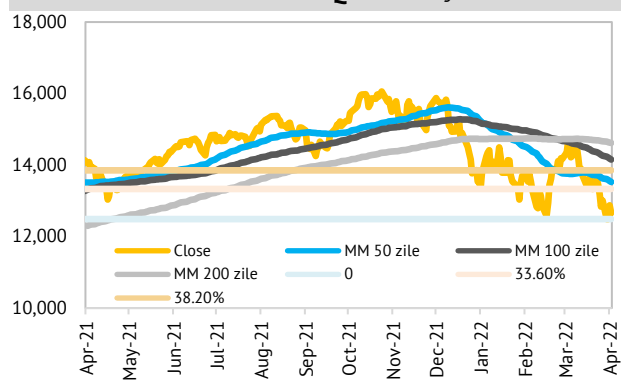
- Considerăm că dimensiunea financiară a economiei Zonei Euro va fi influențată pe termen scurt de o serie de factori, printre care se menționează:
 1. climatul macro-financiar internațional, cu implicații din perspectiva percepției de risc investițional în plan regional – am putea asista la noi ajustări pe burse după sezonul de raportări financiare pe trimestrul I, în contextul preocupărilor cu privire la dinamica relansării economice post-pandemie și normalizării politicii monetare, aspecte care reprezintă riscuri la adresa stabilității financiare;
 2. evenimentele din Ucraina și consecințele acestora (inclusiv accesul la materii prime), în contextul în care țările din regiune sunt puternic dependente de importurile de hidrocarburi din Rusia;
 3. mix-ul de politici economice la nivel regional;
 4. informațiile din sfera companiilor listate (perspectivele de deteriorare pentru rezultatele financiare în perioada următoare, în contextul presiunilor inflaționiste și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție);
 5. fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime;
- Astfel, în sfera pieței monetare ne așteptăm la continuarea tendinței de normalizare pentru ratele de dobândă pe termen scurt, evoluție în convergență cu cea din SUA (prima economie a lumii), scenariu susținut și de semnalele Băncii Centrale Europene în direcția inițierii unui nou ciclu monetar (post-pandemie) (probabilitate ridicată ca entitatea să majoreze rata de dobândă de referință până la finalul anului curent).
- De asemenea, ne așteptăm la creșteri pe termen scurt și pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021), evoluție în convergență cu cea din SUA (prima economie a lumii).
- La nivelul pieței de acțiuni din regiune ne așteptăm la o evoluție dependentă de climatul din piețele internaționale de capital – posibilitatea incidenței unor noi ajustări în perioada imediat următoare.
- În sfera pieței valutare ne așteptăm ca evoluția cursului EUR/USD să fie influențată pe termen scurt de percepția de risc pe piețele financiare internaționale și de informațiile din sfera modificării arhitecturii sistemului monetar-financiar internațional.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei Zonei Euro pe termen scurt menționăm: evenimentele din Ucraina și consecințele acestora, dinamica pandemiei, climatul din piețele financiare internaționale, posibilitatea unor ajustări la nivelul prețurilor activelor imobiliare și gradul ridicat de îndatorare (mai ales în contextul majorării costurilor de finanțare).

Pondere valute în rezerve internaționale

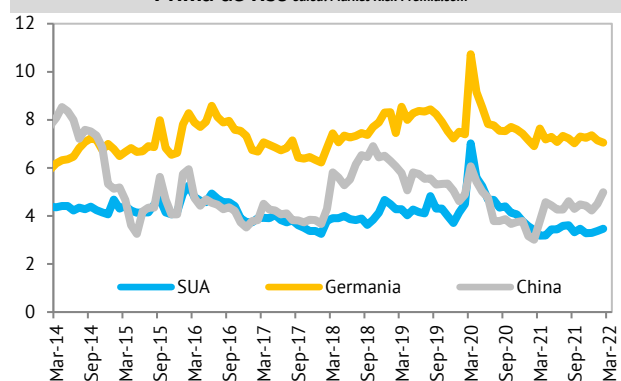
sursa: Fondul Monetar Internațional, prelucrări BT



Indicele NASDAQ sursa: Bloomberg



Prima de risc sursa: Market Risk Premia.com

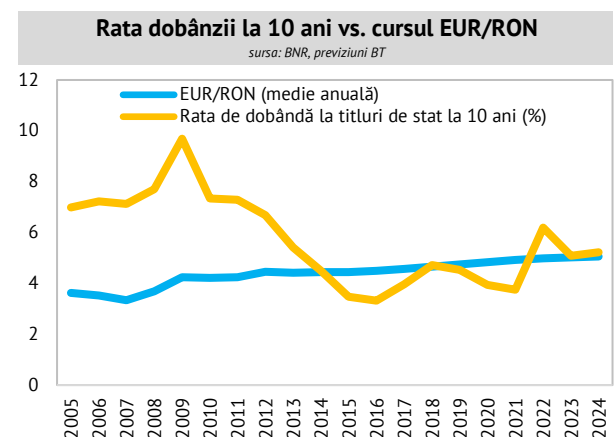


- Previiziunile pe termen scurt și mediu pentru indicatorii din sfera financiară a economiei României au fost actualizate, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene și interne.
- În primul rând, am revizuit prognozele pentru dinamica prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE), prin încorporarea datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS) pentru luna martie.
- Noile previziuni exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum din România cu o dinamică medie anuală în accelerare de la 4,1% în 2021 la 8,0% în 2022, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin continuarea procesului de relansare economică post-pandemie și evenimentele din Ucraina și consecințele acestora.
- Pe de altă parte, ritmul mediu anual al prețurilor de consum din România ar putea decelera la 4,3% în 2023 și 3,3% în 2024, în contextul disipării graduale a impactului șocurilor din sfera ofertei și normalizării politicii monetare.
- Perspectivele de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat (peste ținta BNR) pe termen scurt exprimă premise ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie, prin utilizarea mai multor instrumente de politică monetară (inclusiv componenta comunicare).
- Ne așteptăm însă la o normalizare într-un ritm gradual și flexibil, care să nu periclitizeze stabilitatea financiară și relansarea economică post-pandemie.
- Date fiind previziunile actualizate pentru dinamica anuală a prețurilor de consum din SUA, Zona Euro și România noile prognoze pentru rata medie anuală de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) indică niveluri de 6,2% în 2022 (în creștere de la 3,7% în 2021), 5,1% în 2023, respectiv 5,2% în 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În luna aprilie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3,4 miliarde RON.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și de intervenție activă a băncii centrale prin programul de cumpărare de titluri de pe piața secundară.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la consolidarea tendinței de creștere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON în trimestrele următoare, spre niveluri de 4,98 în 2022, 5,03 în 2023 și 5,06 în 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru dimensiunea financiară a economiei interne pe termen scurt și mediu: evenimentele din Ucraina și consecințele, climatul macro-financiar internațional, dinamica pandemiei și mix-ul de politici economice în implementare în România.

licitații M. Finanțe (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Apr-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
04-Apr-2022	345	Titluri	25-Noi-2025
07-Apr-2022	460	Titluri	25-Feb-2032
07-Apr-2022	345	Titluri	25-Oct-2027
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Oct-2030
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Iun-2026
14-Apr-2022	345	Titluri	25-Iul-2029
18-Apr-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
18-Apr-2022	345	Titluri	24-Apr-2026
21-Apr-2022	300	Certificate	29-Mar-2023
	Mil. EUR	Instrument	Maturitate
12-Apr-2022	100	Titluri	14-Apr-2025

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,337.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	3.65	Sep-31

	Cursul de schimb EUR/RON			
	Min	Medie	Max	Mediana
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.92	4.9495	4.92
2022	4.9475	4.98	5.0348	4.97
2023	4.9491	5.03	5.1131	5.03
2024	4.9504	5.06	5.1890	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 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](#).