

Economia României în accelerare în T1

31 mai 2022

Evoluții macroeconomice recente

- În perioada recentă s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați la nivel mondial, în sfera europeană și pe plan intern, care exprimă perspective de decelerare pentru dinamica anuală a economiei pe termen scurt, într-un context caracterizat prin nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, conform indicatorului PMI Compozit economia mondială a continuat să crească în aprilie, dar cu un ritm în decelerare (la minimul din iunie 2020).
- În SUA (prima economie a lumii) încrederea consumatorilor s-a deteriorat în luna mai (indicatorul Michigan la minimul din vara anului 2011), evoluție determinată de ajustarea venitului real disponibil în contextul presiunilor inflaționiste.
- De asemenea, a doua economie a lumii (China) a continuat să scadă în aprilie, cu un ritm în intensificare, pe fondul persistenței crizei sanitare și restricțiilor implementate pentru contracararea acesteia.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) ritmul de creștere a decelerat, dar încrederea în economie s-a ameliorat marginal în luna mai.
- Pe plan intern economia a prezentat un grad ridicat de rezistență la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la evenimentele din Ucraina la începutul anului curent, aspect reflectat de accelerarea dinamicii anuale a PIB-ului la 6,5% în T1. Se evidențiază majorarea investițiilor străine directe cu peste 10% an/an în perioada ianuarie – martie. Cu toate acestea, indicatorul de încredere în economie s-a deteriorat în luna mai, spre minimul din noiembrie (conform Comisiei Europene).
- La nivelul piețelor financiare internaționale am asistat la menținerea percepției de risc investițional la un nivel ridicat pe parcursul ultimelor săptămâni, în contextul preocupărilor cu privire la evoluția ritmului de activitate din economia reală, pe fondul distorsiunilor induse de presiunile inflaționiste ridicate și de consecințele evenimentelor din Ucraina.

Scenariul macroeconomic central

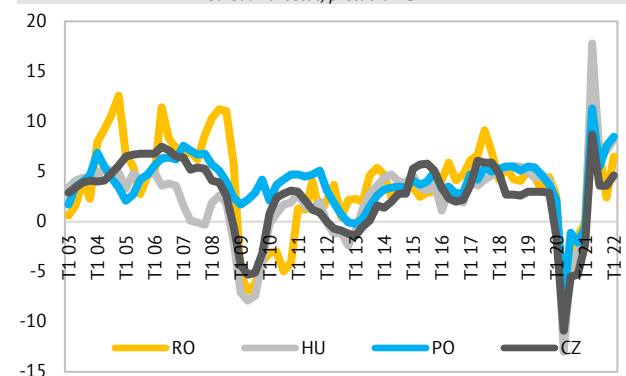
- Previzunile pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost actualizate, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor, internaționali și interni.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,8% în 2022, 4,2% în 2023, respectiv 4,5% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, formarea brută de capital fix ar putea crește cu dinamici anuale de 3,7% în 2022 și 4,3% în 2023 și 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previzionăm majorare cu rate anuale de 4,4% în 2022, 5,4% în 2023, respectiv 5,0% în 2024, evoluție influențată de presiunile inflaționiste și de climatul din sfera pieței forței de muncă.
- În scenariul nostru rata medie anuală a șomajului s-ar putea situa la 5,6% în perioada 2022 – 2024.
- De asemenea, prognozăm creșterea consumului guvernamental cu ritmuri anuale de 4,7% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 5,5% în 2024.
- În sfera cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor și importurilor totale cu dinamici anuale de 5,8%, respectiv 6,6% în intervalul 2022-2024.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru dinamica economiei naționale pe termen scurt: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice.

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	T1/2022	6.50	-
rata inflației IPC	Apr-22	13.76	-
rata șomajului	Mar-22	-	5.70
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Mai-2022	-	3.75
ROBOR (IRCC)	T4/2021	-	1.86

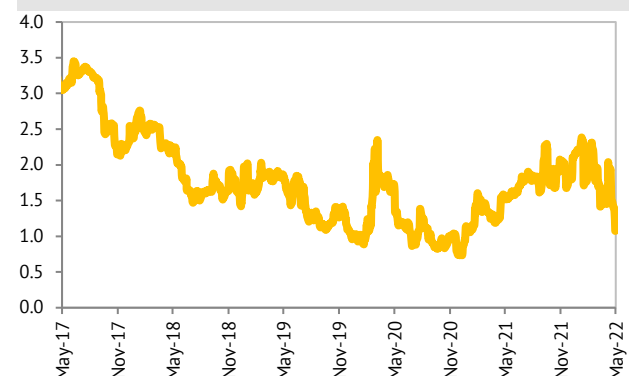
Evoluția PIB-ului (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



Diferențial de rată de dobândă (10 ani – 6 luni) (pp)

sursa: estimări BT utilizând datele BNR



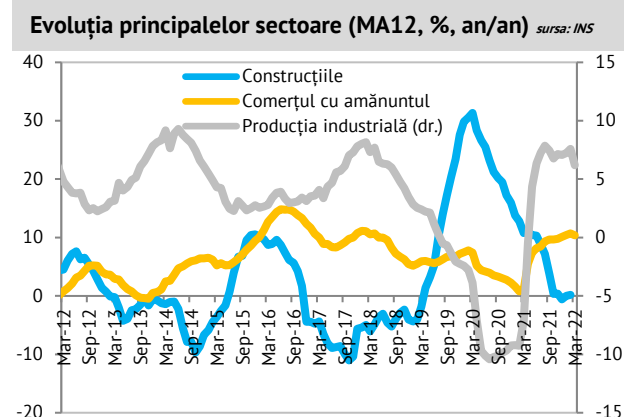
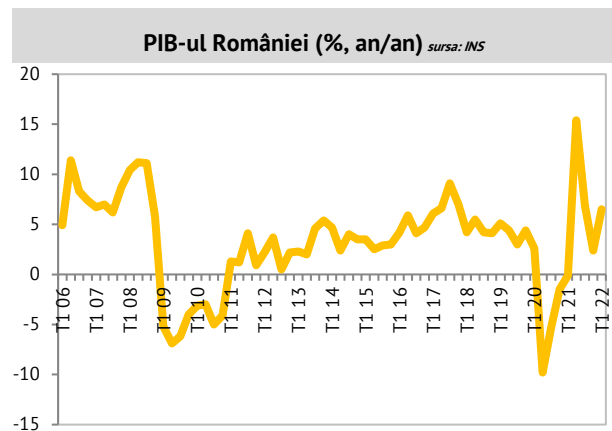
Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	274.4	303.6	316.6
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.8	4.2	4.5
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	4.4	5.4	5.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	3.7	4.3	5.3
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	4.7	4.1	5.5
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	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	9.9	5.5	3.4
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	4.50	4.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.3	7.1	6.3	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-4.8	-4.2	-3.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.2	5.9	6.9
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.98	5.02	5.05

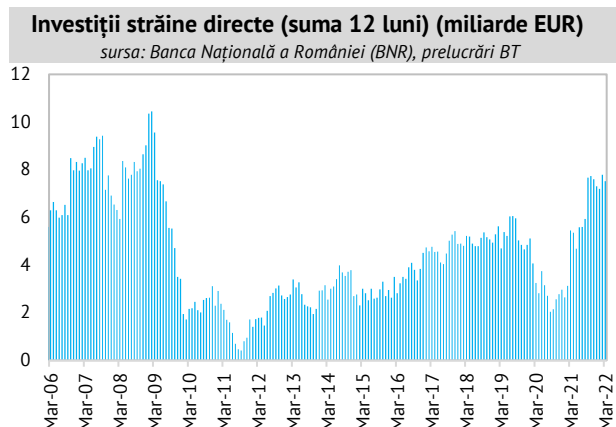
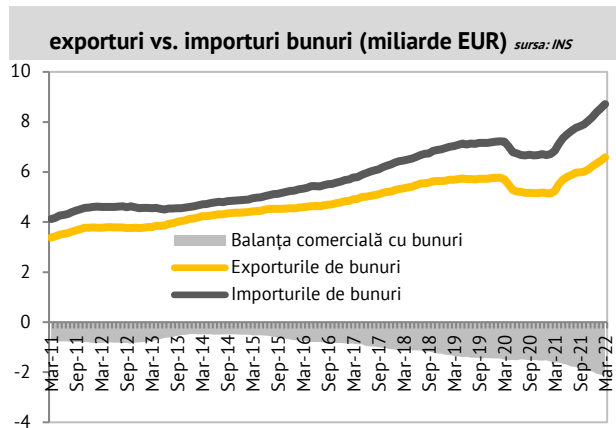
calendar macroeconomic mai 2022		
instituție	data	indicator
INS	2 mai	Rata șomajului (Mar)
BNR	2 mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	3 mai	Prețuri de producător industrie (Mar)
INS	4 mai	Comerț cu amănuntul (Mar)
INS	4 mai	Indicatorii de volum din turism (Mar)
INS	10 mai	Balanța comercială cu bunuri (Mar)
INS	10 mai	Ședința de politică monetară
INS	11 mai	Prețurile de consum (Apr)
INS	12 mai	Salariul mediu net (Mar)
INS	13 mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	13 mai	Producția industrială (Mar)
INS	13 mai	Balanța de plăți (Mar)
INS	17 mai	PIB-ul și componentele (T1 2022)
INS	19 mai	Locurile de muncă vacante (T1 2022)
INS	19 mai	Sectorul de construcții (Mar)
BNR	24 mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	27 mai	Tendențe în economie (Mai-Iul)

Evoluții recente Activitatea economică

- Institutul Național de Statistică (INS) a publicat pe 17 mai primele estimări (*semnal*) cu privire la evoluția economiei naționale în trimestrul I 2022.
- Datele exprimă ameliorarea climatului din economia reală la începutul anului curent, pe fondul rezistenței la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la evenimentele din Ucraina și consecințele acestora.
- Conform statisticilor PIB-ul României a crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, cu o dinamică trimestrială de 5,2%, în accelerare de la 1% în T4 2021.
- În ceea ce privește ritmul anual economia națională s-a majorat pentru al patrulea trimestru consecutiv în T1, cu 6,5% (în accelerare de la 2,4% în T4 2021), cea mai bună evoluție din T3 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- INS va publica estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din perioada ianuarie – martie 2022 la începutul lunii iunie.
- Considerăm că accelerarea pronunțată a economiei naționale la începutul anului curent a fost determinată de procesul de redeschidere și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază rezistența economiei la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (inclusiv majorarea prețurilor la energie) (cu impact la nivelul intensificării presiunilor inflaționiste), precum și la declanșarea evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora, aspect reflectat și de ameliorarea contribuției factorilor de producție la dinamica anuală a PIB-ului potențial.
- Creșterea investițiilor străine directe cu peste 10% an/an în T1 exprimă redinamizarea investițiilor productive în economia națională în primul trimestru al anului curent.

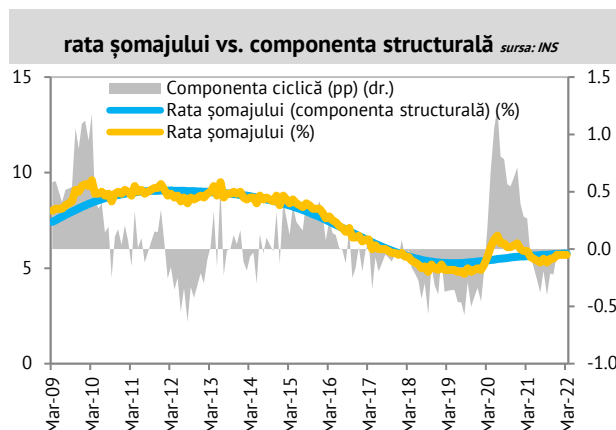
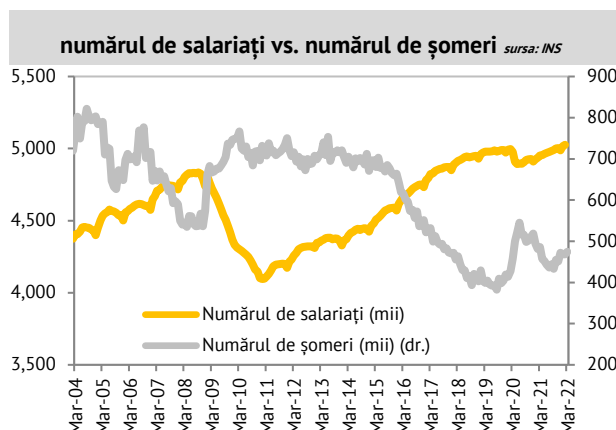


- Analiza indicatorilor cu bază lunară arată și consolidarea climatului pozitiv din sfera consumului privat, aspect reflectat de creșterea volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă proxy pentru principala componentă a PIB) cu 5,5% an/an în T1 (în ușoară accelerare de la 5,4% an/an în T4 2021).
- Pe de altă parte, producția industrială a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, dar cu un ritm anual în temperare la 0,2% (de la 2,1% în T4 2021).
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica economiei în primele trei luni ale anului curent, aspect reflectat de intensificarea deficitului balanței comerciale cu bunuri și servicii cu 50,6% an/an la 4,4 miliarde EUR.



Piața forței de muncă

- Datele publicate de Institutul Național de Statistică (INS) la începutul lunii mai exprimă deteriorarea climatului din sfera pieței forței de muncă în luna martie, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora.
- Astfel, numărul de șomeri (15-74 ani) din România s-a majorat cu o dinamică lunară de 1,4% la 474,6 mii în a treia lună a anului curent, nivelul maxim din martie 2021, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- În dinamică an/an numărul șomerilor s-a diminuat cu 2,4% în martie și cu 3,4% în trimestrul I 2022, în contextul continuării relansării economice post-pandemie, pe fondul procesului de redeschidere și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, rata șomajului a stagnat la 5,7% în martie, nivelul maxim din martie 2021, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați de la 6,1% în februarie la 5,7% în martie, cel mai redus nivel din ianuarie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a majorat de la 5,1% în februarie la 5,8% în martie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2020.
- În trimestrul I 2022 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 5,7% în ajustare cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Evoluția a fost determinată de declinul ratei șomajului la bărbați cu 0,4 puncte procentuale an/an la 5,8%.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a situat la 5,6% în trimestrul I, în stagnare an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al patrulea grafic alăturat) exprimă poziționarea ratei șomajului din România la un nivel inferior componentei structurale pentru a 12-a lună consecutiv în martie, confirmându-se faptul că economia a inițiat un nou ciclu.



Economia financiară

- Dimensiunea financiară a economiei a reacționat în luna aprilie la climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și factorii interni.

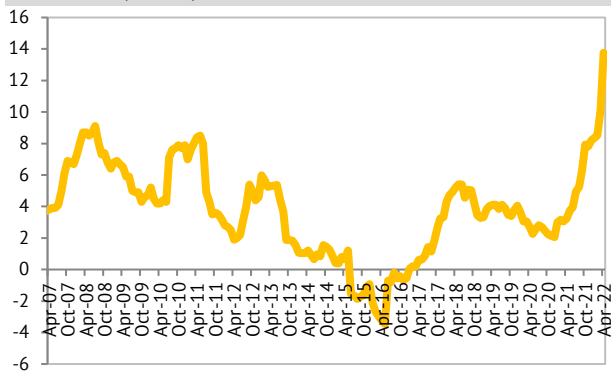
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au urcat cu 3,74% lună/lună în aprilie.
- Prețurile la bunuri nealimentare (49,38% din coșul de consum) au crescut cu o dinamică lunară de 5,45% în aprilie, pe fondul majorării prețurilor la gaze naturale și energie electrică, cu dinamici lunare de 26,47%, respectiv 28,65%.
- Totodată, prețurile la produse alimentare (33,02% din coșul de consum) au urcat cu 2,56% lună/lună în aprilie, evidențiindu-se creșterea înregistrată de prețurile la legume/conserve din legume și la produse de morărit și panificație cu dinamici lunare de 3,06%, respectiv 3,60%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (17,60% din coșul de consum) au crescut cu 0,94% lună/lună în aprilie, notându-se majorarea prețurilor la apă/canal/salubritate cu un ritm lunar de 2,78%.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 10,15% în martie la 13,76% în aprilie (maximul din ianuarie 2004).
- Prețurile la bunuri alimentare au accelerat de la 11,20% an/an în martie la 13,54% an/an în aprilie, maximul din decembrie 2003.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare au accelerat de la 10,86% an/an în martie la 16,35% an/an în aprilie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2003.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au accelerat de la 6,53% an/an în martie la 7,11% an/an în aprilie, maximul din noiembrie 2009.
- Astfel, în perioada ianuarie – aprilie 2022 prețurile de consum s-au majorat cu 10,2% an/an în medie, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de consecințele evenimentelor din Ucraina – prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu ritmuri medii anuale de 10,21%, 11,68%, respectiv 6,35%.
- Pe indicele armonizat UE al prețurilor de consum s-a înregistrat accelerare de la 9,6% an/an în martie la 11,7% an/an în aprilie și un avans cu 9,1% an/an în medie în intervalul ianuarie – aprilie 2022.

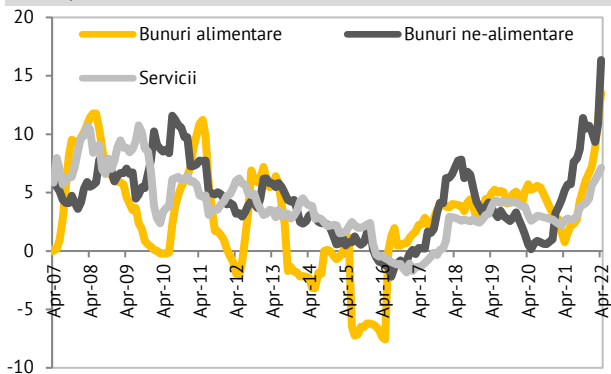
Politica monetară

- Pe 10 mai Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul celei de-a patra ședințe de politică monetară din 2022.
- Pe de o parte, banca centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar (internaționali și interni).
- Astfel, previziunile cu privire la dinamica anuală a prețurilor de consum au fost revizuite în sus la 12,46% în decembrie 2022, respectiv 6,75% în decembrie 2023, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- De asemenea, banca centrală a redus estimările cu privire la evoluția deviației PIB-ului din trimestrele următoare.
- În acest context, BNR a continuat ciclul monetar post-pandemie, printr-o nouă majorare a ratei de dobândă de referință, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu în convergență spre intervalul țintă (1,5% - 3,5%).
- Banca centrală a majorat rata de dobândă de politică monetară de la 3,00% la 3,75%, nivelul maxim din decembrie 2013, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Analiza economică a BNR notează tendința de intensificare a presiunilor inflaționiste în perioada recentă, în contextul creșterii puternice a prețurilor la combustibili și produse alimentare procesate, pe fondul șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- De asemenea, banca centrală și-a manifestat preocuparea cu privire la accelerarea presiunilor inflaționiste pe segmentul CORE2, de la 4,7% în decembrie la 7,1% în martie, determinată de majorarea prețurilor la produse agro-alimentare și costurilor cu energia și transportul, într-un context dominat de persistența distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție.

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

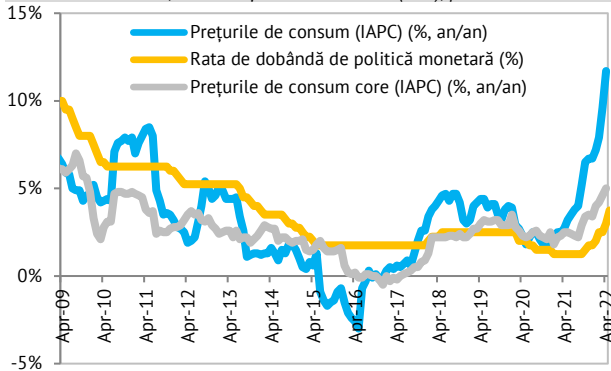


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

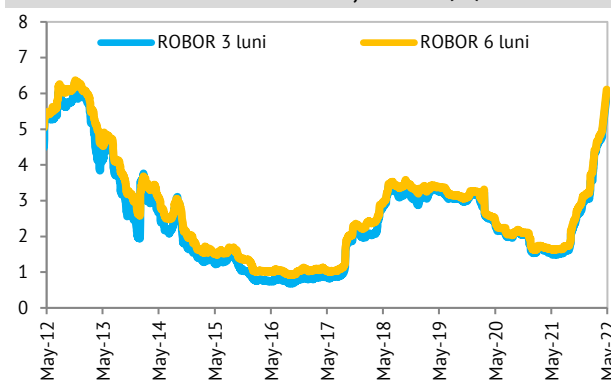


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



ROBOR trei luni vs. ROBOR șase luni (%) sursa: BNR



- Pe de altă parte, analiza BNR atrage atenția cu privire la faptul că economia reală resimte evenimentele din Ucraina și consecințele acestora începând cu trimestrul II.
- În ceea ce privește climatul din sfera pieței forței de muncă analiza BNR evidențiază intensificarea deficitului de forță de muncă raportat de companii și redresarea intențiilor de angajare la începutul trimestrului II.
- Analiza financiară a BNR notează și consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare și la nivelul pieței titlurilor de stat în perioada recentă, pe fondul ciclului monetar post-pandemie și deteriorării percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- De asemenea, analiza BNR evidențiază și stabilitatea relativă a EUR/RON.
- Dimensiunea monetară a analizei băncii centrale atrage atenția cu privire la consolidarea tendinței de creștere a ponderii creditului în RON.
- Nu în ultimul rând, comunicatul BNR exprimă o atitudine vigilentă pe termen scurt, cu perspectiva implementării de noi măsuri de normalizare.

Piața monetară

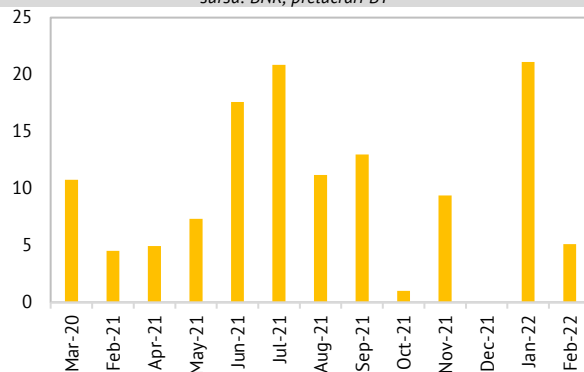
- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare între sfârșitul lunii martie și final de aprilie, într-o evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv ciclul monetar post-pandemie.
- La a treia ședință de politică monetară din acest an banca centrală a continuat ciclul monetar post-pandemie, printr-o majorare a ratei de dobândă de referință de la 2,50% la 3,00%, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintit de banca centrală.
- La finalul lunii aprilie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 4,30%, 4,30%, 4,30%, 4,76%, 4,95%, 5,04%, respectiv 5,11%, în majorare cu dinamici lunare de 13,2%, 13,2%, 9,4%, 5,8%, 7,6%, 7,7%, respectiv 8%.
- Între sfârșit de decembrie 2021 și finalul lunii aprilie 2022 valorile ROBOR au crescut în medie cu 2,00 puncte procentuale, majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte.
- În dinamică an/an (final de aprilie raportat la sfârșit de aprilie 2021) nivelurile ROBOR au crescut în medie cu 3,06 puncte procentuale, creșterea fiind mai puternică pe scadențele 1 – 12 luni.
- Nivelurile medii lunare ROBOR au crescut o dinamică medie anuală de 187% an/an în aprilie, evoluție determinată de ciclul monetar post-pandemie, intensificarea presiunilor inflaționiste și a percepției de risc investițional (după declanșarea evenimentelor din Ucraina).

Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor din România a continuat să se deplaseze în sus în luna aprilie, în medie cu 82 puncte bază, evoluție în convergență cu cele din piețele din SUA și Germania, influențată de intensificarea presiunilor inflaționiste, continuarea ciclului monetar post-pandemie și de nivelul ridicat al percepției de risc investițional (aspect reflectat de dinamica indicatorului CDS pe scadența cinci ani). Astfel, încrederea consumatorilor s-a deteriorat în aprilie (conform indicatorului Conference Board), perioadă în care indicatorii economici avansați s-au ajustat. De asemenea, indicatorii din sfera pieței imobiliare au continuat să se deterioreze, confirmând faza de maturitatea, după creșterea puternică din ultimele trimestre, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) a înregistrat un nivel mediu de 2,75% în aprilie, în creștere cu 29,3% raportat la martie.

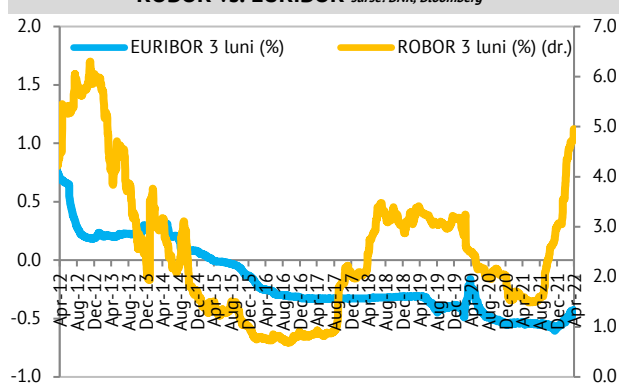
volum adjudecat licitații depo (miliarde RON)

sursa: BNR, prelucrări BT



ROBOR vs. EURIBOR

sursa: BNR, Bloomberg

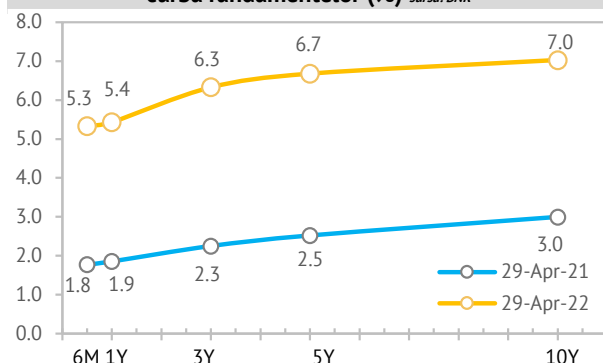


licitații M. Finanțe (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1J9H39WKT4	222.0	28-Apr-2036	6.48
RO07A2H5YIN8	454.5	25-Feb-2032	6.49
RO7P95F9FNY6	196.0	25-Oct-2027	6.37
ROINPAL298G4	175.0	24-Oct-2030	6.61
ROGSHSTVFMX2	176.0	24-lun-2026	6.38
RO3B41D8EX14	579.4	25-Iul-2029	6.68
ROHRVN7NLNO2	246.5	24-Apr-2026	6.50

	Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)
ROQUUYSCAPP0	259.5	14-Apr-2025	1.94

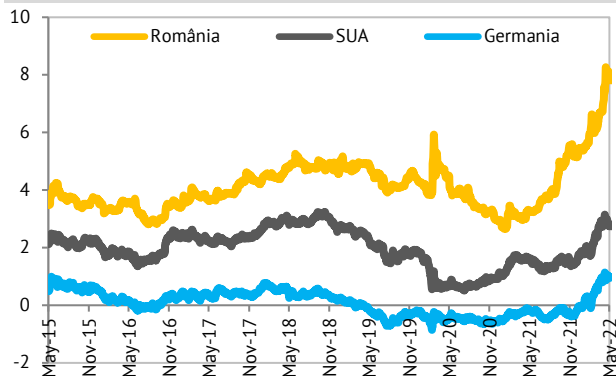
curba randamentelor (%)

sursa: BNR



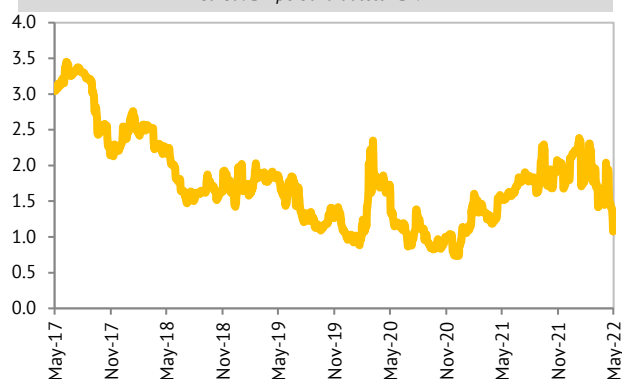
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia a prezentat un grad ridicat de rezistență în perioada imediat următoare declanșării evenimentelor din Ucraina, în pofida dependenței puternice de importurile de hidrocarburi din Rusia. Astfel, economia a continuat să crească în aprilie, cu un ritm în accelerare conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, producția industrială și sectorul de construcții s-au ameliorat în a doua lună a anului curent. Pe de altă parte, încrederea în economie s-a deteriorat în aprilie (conform indicatorului Comisiei Europene). Totodată, competitivitatea internațională a economiei regiunii s-a deteriorat la începutul anului curent. Nu în ultimul rând, presiunile inflaționiste s-au menținut pe tendința de accelerare în aprilie, fapt care a determinat banca centrală din regiune să semnaleze normalizarea politicii monetare. Aceste evoluții coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 142% lună/lună la 0,79% în aprilie.
- În România economia a prezentat un grad ridicat de rezistență la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la evenimentele din Ucraina și consecințele acestora. Astfel, indicatorul de încredere în economie a crescut în aprilie spre cel mai ridicat nivel din ianuarie 2020. De asemenea, investițiile străine directe au urcat cu un ritm anual de peste 10% în primele luni ale anului curent. Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a menținut pe traiectoria ascendentă, spre maximele din 2004. În acest context, banca centrală a semnalat continuarea procesului de normalizare a ratei de dobândă de referință. Evoluțiile interne coroborate cu cele macro-financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,7% lună/lună la 6,60% în aprilie.
- Diferențialul de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența 6 luni) a crescut marginal între final de martie și sfârșit de aprilie, cu 0,3% la 1,70 puncte procentuale.
- În a patra lună a anului curent Ministerul de Finanțe a atras 2,0 miliarde RON (cu 39,8% sub volumul programat) și 259,5 milioane EUR pe piața internă.

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



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

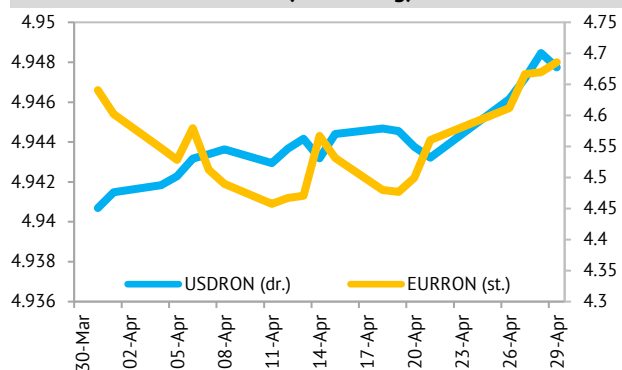
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9409 – 4,9480) în aprilie, tendința de depreciere din prima jumătate a lunii fiind inversată ulterior, pe fondul intensificării percepției de risc investițional.
- EUR/RON a înregistrat un nivel de 4,9480 la final de aprilie, în creștere cu un ritm lunar de 0,03%, în stagnare raportat la valoarea de final de decembrie 2021 și în majorare cu 0,47% an/an.
- În ceea ce privește nivelul mediu lunar EUR/RON acesta s-a situat la 4,9437 în aprilie, în scădere cu 0,09% raportat la martie, dar în creștere cu 0,44% an/an.

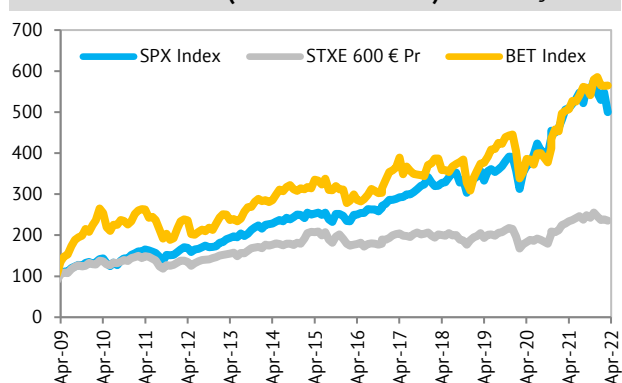
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- În a patra lună a anului curent indicele BET a crescut marginal, evoluție în divergență comparativ cu cele înregistrate în SUA și la nivel european (ajustări, în contextul intensificării percepției de risc investițional, inclusiv ca urmare a preocupărilor privind dinamica economiei în contextul de presiuni inflaționiste și tensiuni geo-politice).
- Astfel, indicele BET s-a situat la 12.723,2 puncte la final de aprilie, în creștere cu 0,09% lună/lună, dar în ajustare cu 2,6% de la începutul anului.
- În SUA indicele S&P 500 a scăzut cu 8,8% la 4.131,9 puncte în aprilie (declin cu 13,3% în 2022), perioadă în care indicele pan-european EuroStoxx 600 a pierdut 1,2%, până la 450,4 puncte (declin cu 7,7% de la începutul anului curent).

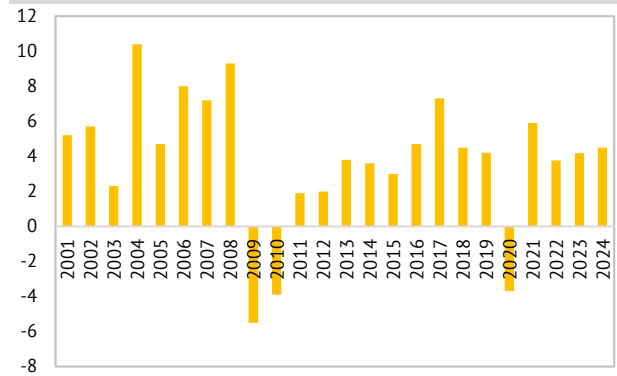
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



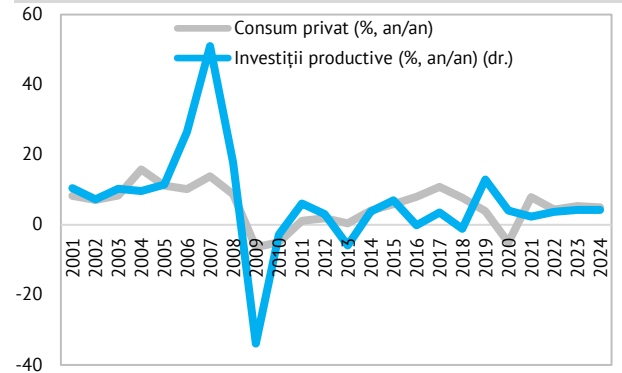
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Previiziunile pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost actualizate recent prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni și interni (inclusiv a primelor estimări cu privire la dinamica PIB-ului din trimestrul I).
- Conform prognozelor actualizate economia României ar putea crește cu dinamici anuale în decelerare de la 5,9% în 2021 la 3,8% în 2022.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o normalizare a ritmului anual de creștere economică în 2022 (după redinamizarea din 2021), într-un context caracterizat prin persistența provocărilor, inclusiv șocurile din sfera ofertei și gradul ridicat de incertitudine, după declanșarea evenimentelor din Ucraina.
- Pe de o parte, previzionăm temperarea ritmului anual al consumului privat de la 7,9% în 2021 la 4,4% în 2022, în contextul deteriorării venitului real disponibil al populației, pe fondul presiunilor inflaționiste.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la ameliorarea ritmului anual al investițiilor productive de la 2,3% în 2021 la 3,7% în 2022, perspectivă susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei coronavirus (cea mai severă criză sanitară mondială în ultimul secol) – Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027.
- Totodată, previzionăm accelerarea consumului guvernamental de la 0,4% an/an în 2021 la 4,7% an/an în 2022, în contextul implementării programelor europene.
- La nivelul cererii externe noile prognoze exprimă temperarea ritmurilor anuale ale exporturilor și importurilor la 5%, respectiv 6% în 2022 (de la 12,5%, respectiv 14,6% în 2021).
- Pe de altă parte, conform scenariului macroeconomic central actualizat economia internă ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare la 4,2% în 2023, respectiv 4,5% în 2024, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Perspectiva este susținută de continuarea ciclului investițional post-pandemie – astfel, investițiile productive ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,3% în 2023 și 2024, cu implicații favorabile pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 5,4% în 2023, respectiv 5,0% în 2024.
- Conform scenariului central actualizat consumul guvernamental ar putea crește cu rate anuale în accelerare de la 4,1% în 2023 la 5,5% în 2024.
- În sfera cererii externe previzionăm majorarea exporturilor și importurilor totale cu rate anuale de 6,3%, respectiv 6,9% în intervalul 2023-2024.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței forței de muncă noile prognoze indică un nivel mediu anual de 5,6% pentru rata șomajului în perioada 2022 -2024.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei României pe termen scurt atragem atenția cu privire la: climatul macro-financiar internațional; tensiunile geo-politice regionale; dinamica pandemiei; mix-ul intern de politici economice, inclusiv ritmul reformelor structurale și implementarea programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).

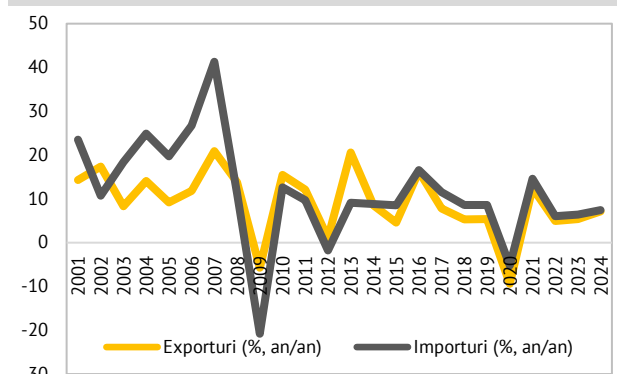
previziuni evoluția PIB (% , an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

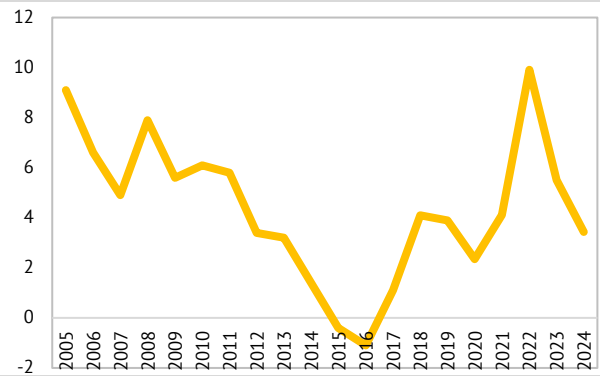
- Am revizuit prognozele pe termen scurt și mediu pentru dinamica indicatorilor din sfera financiară a economiei naționale, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni și interni.
- Pe de o parte, noile prognoze pentru evoluția prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) indică perspective de creștere cu ritmuri medii anuale de 9,9% în 2022, 5,5% în 2023, respectiv 3,4% în 2024.
- Cu alte cuvinte, pentru 2022 ne așteptăm la o creștere a prețurilor de consum cu o dinamică medie anuală în accelerare la 9,9%, cel mai ridicat nivel din 2004, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei (inclusiv evoluțiile din piața de energie) și de consecințele evenimentelor din Ucraina, într-un context caracterizat prin continuarea relansării economice post-pandemie.
- Pe de altă parte, previzionăm temperarea presiunilor inflaționiste și convergența dinamicii anuale a prețurilor de consum spre nivelul țintă al băncii centrale pe termen mediu, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei și normalizării politicii monetare.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția prețurilor de consum și pentru dinamica economiei în trimestrele următoare ne așteptăm la continuarea ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt, prin utilizarea instrumentelor de politică monetară pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Cu toate acestea, deciziile de politică monetară pe termen scurt vor fi dependente și de evoluția riscurilor la adresa stabilității financiare și pentru evoluția economiei reale, mai ales în contextul perspectivelor de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și capacității limitate a politicii monetare de a contracara dinamica elementelor volatile ale coșului de consum.
- Prin încorporarea noilor prognoze de inflație am ajustat și previziunile pentru evoluția ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie).
- Previziunile revizuite indică niveluri medii anuale pentru acest indicator de 7,2% în 2022, 5,9% în 2023, respectiv 6,9% în 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la schimbarea de tendință pentru evoluția ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție determinată de inflexiunea presiunilor inflaționiste și de perspectivele de continuare de către banca centrală a programului de cumpărare de titluri de stat de pe piața secundară.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare prognozăm consolidarea tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON în trimestrele următoare, spre niveluri de 4,98 în 2022, 5,02 în 2023 și 5,05 în 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Considerăm că principalii factori de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei în perioada următoare constau în: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale, evoluția crizei sanitare și mix-ul de politici economice pe plan intern.

dr. Andrei Rădulescu

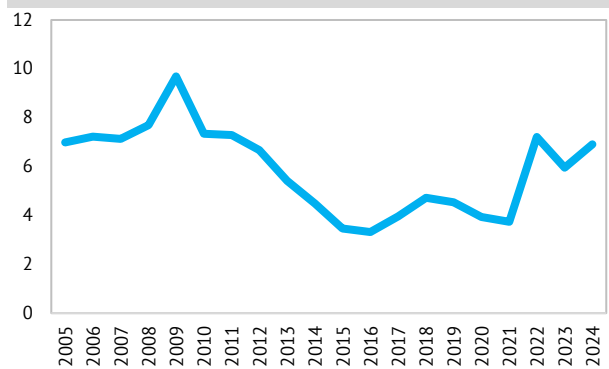
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (mai)

sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Mai-22	345	Titluri	26-Iul-27
05-Mai-22	345	Titluri	25-Noi-25
09-Mai-22	345	Titluri	25-Feb-32
12-Mai-22	200	Certificate	29-Mar-23
12-Mai-22	230	Titluri	28-Apr-36
16-Mai-22	345	Titluri	24-Iun-26
19-Mai-22	345	Titluri	25-Iul-29
23-Mai-22	230	Titluri	22-Apr-26
26-Mai-22	345	Titluri	11-Oct-34

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCW15Q12	204.8		Sep-22
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,748.5	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	4.9405	4.98	5.0648	4.96
2023	4.9461	5.02	5.1083	4.98
2024	4.9476	5.05	5.1870	5.00

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](#).