

## Climat economic în deteriorare în T2

27 iunie 2022

### Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial s-a deteriorat în perioada recentă, pe fondul suprapunerii provocărilor, de natură geo-politică, energetică, alimentară și sanitară, cu implicații nefavorabile din perspectivele investițională și socială (mai ales în contextul majorării puternice a prețurilor la energie și alimente).
- Ritmul de creștere al economiei mondiale a decelerat în T2 la minimum din T2 2020, conform indicatorului PMI Compozit, calculat de JPMorgan și Markit Economics.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice ale Băncii Mondiale exprimă perspectiva creșterii PIB-ului global cu ritmuri anuale de 2,9% în 2022, respectiv 3% în perioada 2023-2024.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,4 trilioane USD în T1 2022) s-au cosemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați recent, care contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii pe termen scurt, aspect semnalat și de Președintele FED.
- Pe de altă parte, în China eliminarea restricțiilor sanitare din Shanghai și Beijing exprimă premise de ameliorare pentru indicatorii macroeconomici pe termen scurt, după ajustările din primăvară.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) resimte cel mai puternic consecințele evenimentelor din Ucraina, confruntându-se în prezent cu riscul accesului la gaze naturale pe termen scurt.
- În România indicatorii macroeconomici s-au deteriorat în T2, evidențiindu-se ajustarea producției industriale și volumului lucrărilor de construcții cu dinamici anuale de 8,8%, respectiv 9,5% în aprilie. Pe de altă parte, rata de absorbție a fondurilor europene a crescut în semestrul I (aspect reprezentat în al doilea grafic alăturat), cu impact pozitiv pentru ritmul economiei și execuția bugetară în 2022.
- Pe piețele financiare internaționale volatilitatea s-a menținut la un nivel ridicat pe parcursul ultimelor săptămâni, pe fondul preocupărilor cu privire la evoluția economiei și rezultatelor companiilor pe termen scurt, în contextul suprapunerii șocurilor și normalizării politicii monetare cu un ritm mai agresiv în Statele Unite.

### Scenariul macroeconomic central

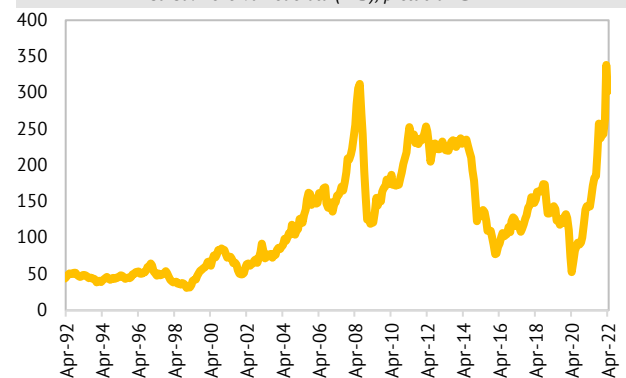
- Am revizuit prognozele pentru evoluția economiei naționale în trimestrele următoare, prin încorporarea dinamicii recente a indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (1) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din trimestrul I 2022.
- Conform scenariului macroeconomic central actualizat economia națională ar putea crește cu rate anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,9% în 2024.
- Perspectivea este susținută de premisele de continuare a fluxurilor investiționale în economie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării Next Generation și cadrului financiar multianual 2021-2027.
- Astfel, investițiile productive ar putea urca cu dinamici anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, cu implicații pozitive pentru climatul din sfera pieței forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Conform previziunilor actualizate, consumul privat (principala componentă a PIB) s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 4,7% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 4,9% în 2024, în contextul convergenței veniturilor spre media europeană, nivelului redus al ratelor reale de dobândă și climatului pozitiv din sectorul bancar.
- De asemenea, previzionăm o creștere cu rate anuale ridicate pentru consumul public (4,9% în 2022, 4,6% în 2023, respectiv 4,8% în 2024), în contextul perspectivelor de ameliorare a ratei de absorbție a fondurilor europene (aspect evidențiat în al doilea grafic din dreapta pentru perioada recentă).
- La nivelul cererii externe nete previziunile actualizate indică perspective de majorare pentru exporturile și importurile totale cu ritmuri medii anuale de 7,1%, respectiv 8,2% în perioada 2022-2024.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt menționăm: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și deciziile de politică economică pe plan intern.

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	Mai-22	14.49	-
rata șomajului	Apr-22	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Mai-2022	-	3.75
ROBOR (IRCC)	T4/2021	-	1.86

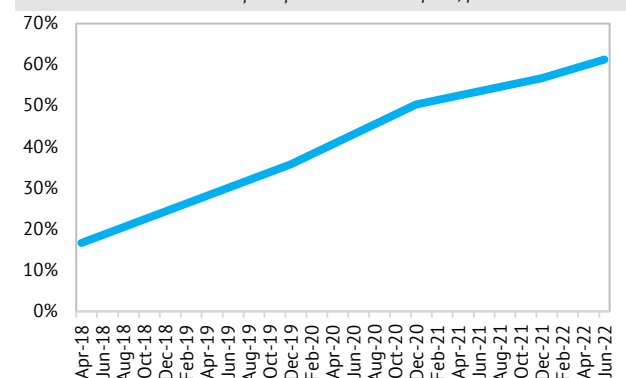
#### Prețuri internaționale la energie (indice)

sursa: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



#### Rata de absorbție fonduri europene 2014-2020

sursa: Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, prelucrări BT



## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	277.3	306.9	318.9
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.8	4.1	4.9
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	4.7	5.2	4.9
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	3.2	6.4	6.1
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	4.9	4.6	4.8
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.1	6.4	7.9
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.7	8.4	7.6
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	10.5	5.9	3.6
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	-5.1	-4.9	-3.6
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.1	5.5	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.96	5.01	5.06

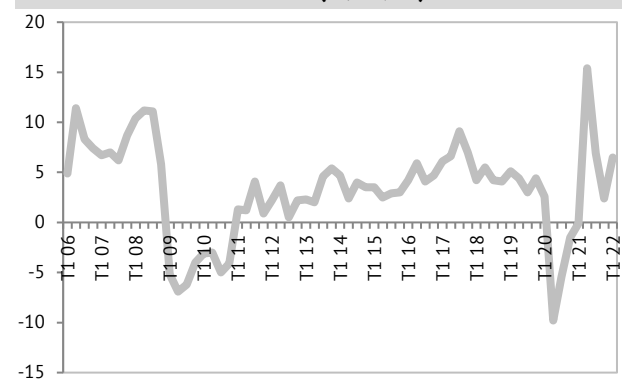
## Evoluții recente Activitatea economică

- Pe 8 iunie Institutul Național de Statistică (INS) a publicat estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din trimestrul I 2022.
- Se confirmă estimările *semnal* comunicate de INS la jumătatea lunii mai – economia națională a crescut cu ritmuri în accelerare la 5,2% trimestru/trimestru și 6,5% an/an în perioada ianuarie – martie 2022.
- Evoluția a fost determinată de contribuția cererii interne cu 6,5 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 1,7% an/an în T1 (după ajustarea pe parcursul a două trimestre consecutiv), ceea ce exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- De asemenea, consumul privat (principală componentă a PIB) a urcat cu 7% an/an în trimestrul I.
- Totodată, consumul public a avut o contribuție de 1,5 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din perioada ianuarie – martie 2022.
- Nu în ultimul rând, variația stocurilor a contribuit cu 0,2 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din trimestrul I 2022.
- Pe de altă parte, cererea externă netă a avut o contribuție benignă la dinamica anuală a economiei din T1 – exporturile și importurile s-au majorat cu ritmuri anuale de 9,8%, respectiv 8,7%.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea înregistrată la nivelul ramurii IT&C cu 23,3% an/an, expresie a accelerării implementării Revoluției Digitale.

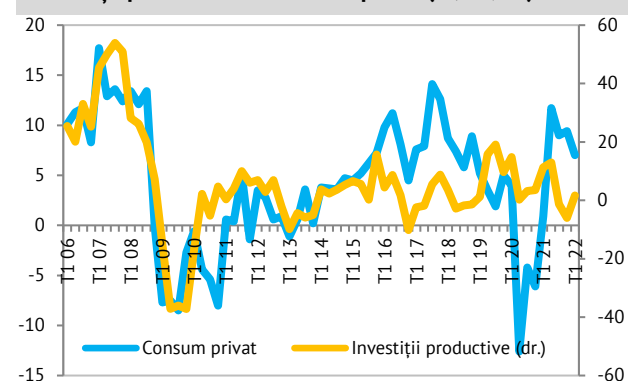
### calendar macroeconomic iunie 2022

instituție	data	indicator
INS	2 iunie	Prețuri producător în industrie (Apr)
BNR	2 iunie	Rezervele internaționale (Mai)
INS	2 iunie	Indicatorii de volum din turism (Apr)
INS	3 iunie	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	7 iunie	Rata de economisire populație (T1)
INS	8 iunie	PIB-ul și componentele (T1)
INS	9 iunie	Comerțul internațional cu bunuri (Apr)
INS	10 iunie	Salariul mediu net (Apr)
INS	10 iunie	Investițiile nete în economie (T1)
INS	10 iunie	Prețurile de consum (Mai)
INS	14 iunie	Producția industrială (Apr)
BNR	14 iunie	Balanța de plăți (Apr)
INS	15 iunie	Comenzile noi în industrie (Apr)
INS	17 iunie	Construcțiile (Apr)
BNR	27 iunie	Indicatorii monetari (Mai)
INS	28 iunie	Tendențe în economie (Mai-lul)
INS	30 iunie	Autorizații de construire (Mai)
INS	30 iunie	Rata șomajului (Mai)

### PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



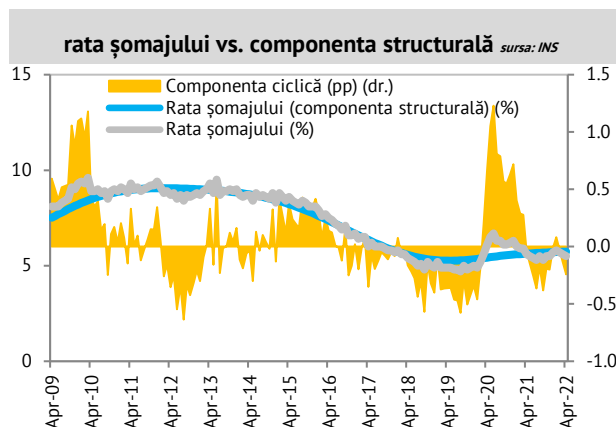
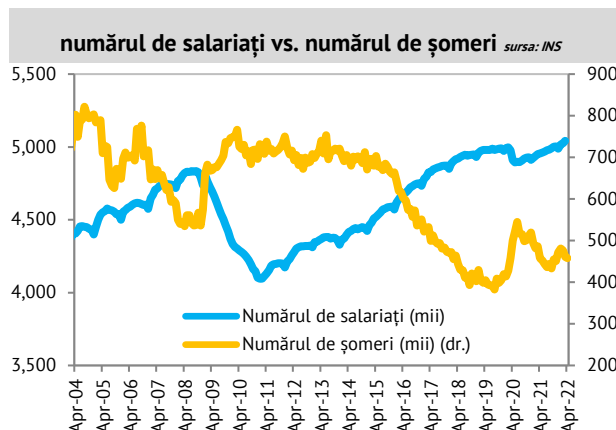
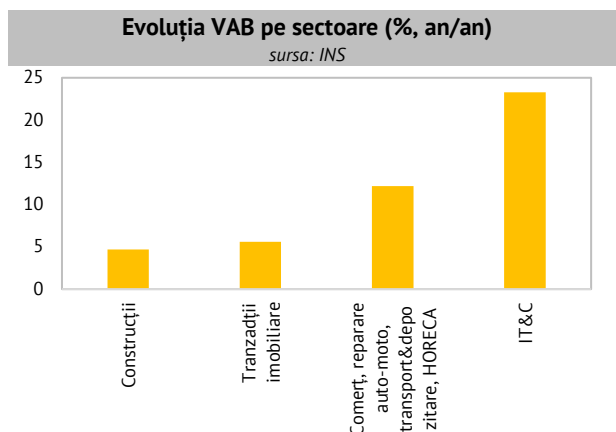
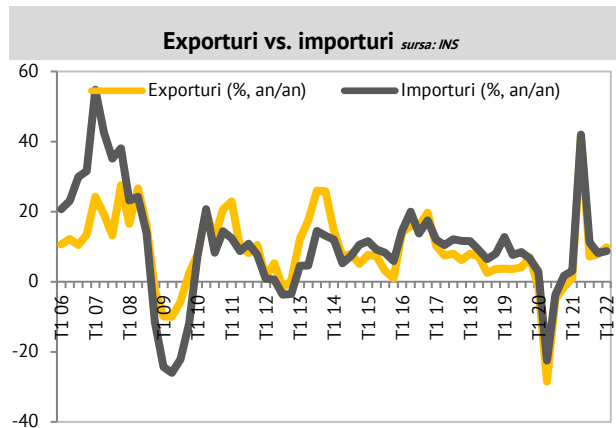
### Investiții productive vs. consum privat (% an/an) sursa: INS



- De asemenea, componenta ciclică comerț cu ridicata și amănuntul/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a urcat cu 12,2% an/an în perioada ianuarie-martie 2022.
- Totodată, sectorul de construcții a consemnat un avans de 4,7% an/an în T1, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Nu în ultimul rând, ramura tranzacții imobiliare a urcat cu 5,6% an/an în intervalul ianuarie – martie 2022.
- Pe de altă parte, valoarea adăugată brută din industrie a scăzut cu 0,3% an/an în T1.
- Evoluțiile recente ale indicatorilor cu bază lunară confirmă deteriorarea climatului din sfera economiei reale în T2, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și gradului ridicat de incertitudine după declanșarea evenimentelor din Ucraina.

## Piața forței de muncă

- Conform statisticilor comunicate de INS climatul din sfera pieței forței de muncă s-a ameliorat în a patra lună din 2022, evoluție care reflectă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la consecințele evenimentelor din Ucraina (inclusiv nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și intensificarea percepției de risc investițional).
- Numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a treia lună consecutiv în aprilie, cu 0,6% lună/lună, la 457,9 mii, minimum din noiembrie 2021, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- În ceea ce privește dinamica an/an numărul de șomeri a crescut cu 0,1% în aprilie, după declinul înregistrat pe parcursul a 12 luni la rând.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – aprilie anul curent numărul șomerilor din România a scăzut cu 2,2% raportat la perioada similară din 2021, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie, ceea ce reflectă rezistența la suprapunerea șocurilor, inclusiv evenimentele din Ucraina și consecințele acestora.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 5,6% în martie la 5,5% în aprilie, minimum din septembrie 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Rata șomajului la bărbați s-a redus de la 5,8% în martie la 5,6% în aprilie, nivelul minim din ianuarie 2020.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a stagnat la 5,3% în aprilie, cel mai scăzut nivel din decembrie 2021.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – aprilie 2022 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 5,7%, în scădere cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la bărbați s-a situat la 5,8%, în diminuare cu 0,3 puncte procentuale an/an.
- Cu toate acestea, rata șomajului la femei a consemnat un nivel mediu de 5,4%, în stagnare an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) indică poziționarea ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a 13-a lună la rând în aprilie, ceea ce confirmă faptul că economia națională a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).



## Economia financiară

- În luna mai dimensiunea financiară a economiei a fost influențată de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii interni (inclusiv semnalele BNR).

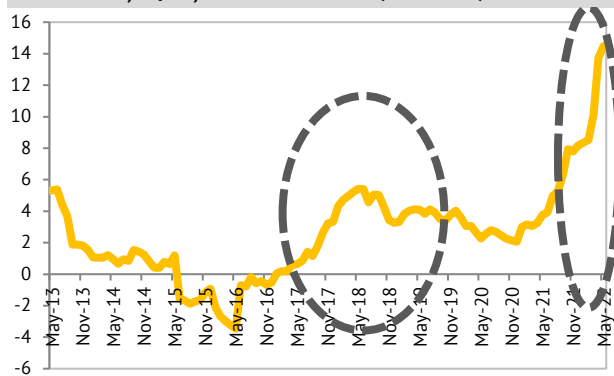
## Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 1,18% în mai.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) cu 1,73% lună/lună, pe fondul creșterii prețurilor la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume cu rate lunare de 2,45%, respectiv 2,76%.
- Totodată, prețurile la mărfuri nealimentare (49,38% din coș) au urcat cu 1% lună/lună în mai - prețurile la gaze naturale, tutun/țigări și combustibili au urcat lună/lună cu 0,78%, 1,01%, respectiv 2,87% în mai.
- Tarifele serviciilor (17,60% din coș) au crescut cu 0,61% lună/lună în mai.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 13,76% în aprilie la 14,49% în mai, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2003.
- Prețurile la mărfuri nealimentare au accelerat de la 16,35% an/an în aprilie la 17,18% an/an în mai, cel mai ridicat nivel din septembrie 2003, pe fondul dinamicii din piața de energie și majorării cotațiilor internaționale la țiței.
- Ritmul anual al prețurilor la produse alimentare a accelerat de la 13,54% în aprilie la 14,25% în mai, maximum din noiembrie 2003.
- Dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 7,11% în aprilie la 7,47% în mai, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2009.
- În primele cinci luni din 2022 prețurile de consum au urcat cu 11,06% an/an în medie: prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu 11,01% an/an, 12,78% an/an, respectiv 6,57% an/an.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 11,7% în aprilie la 12,4% în mai și au urcat cu 9,8% an/an în primele cinci luni din 2022, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.

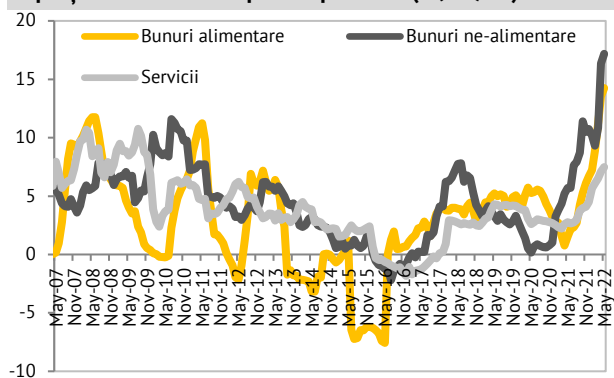
## Politica monetară

- 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-financiarilor (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

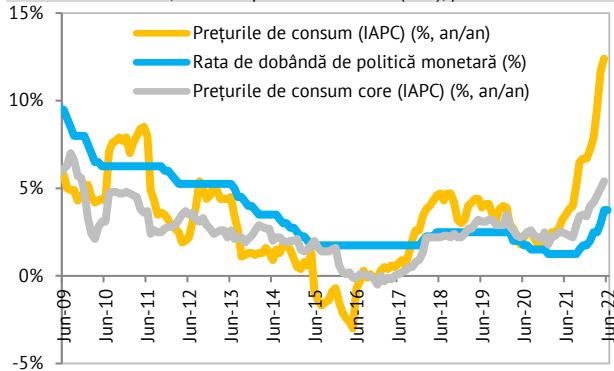


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

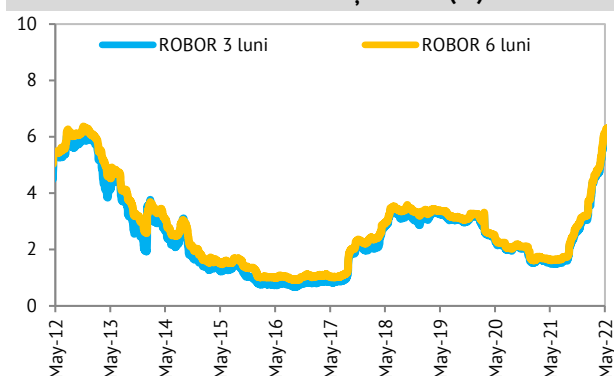


prețuri de consum vs. rata dobândii de politică monetară

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



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



- Pe de altă parte, analiza 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 în total credit privat.
- Nu în ultimul rând, comunicatul BNR exprimă o atitudine vigilentă pe termen scurt, cu perspectiva implementării de noi măsuri de normalizare.

## Piața monetară

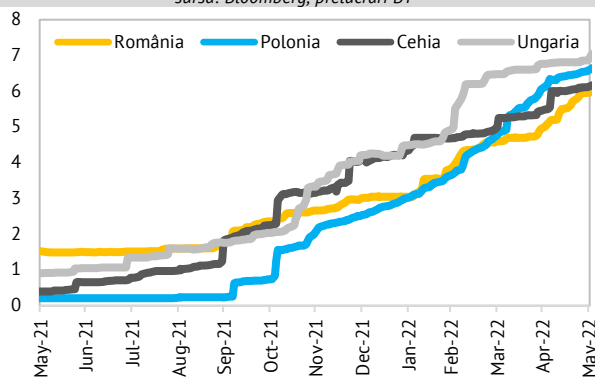
- Datele BNR indică creșterea generalizată a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare în luna mai, evoluție influențată de continuarea ciclului monetar post-pandemie și nivelul ridicat al percepției de risc investițional.
- La final de mai ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 5,04%, 5,04%, 5,05%, 5,47%, 5,97%, 6,13%, respectiv 6,32%, în creștere raportat la valorile de la final de aprilie cu ritmuri de 17,2%, 17,2%, 17,4%, 14,9%, 20,6%, 21,6%, respectiv 23,7%.
- Între final de 2021 și sfârșit de mai 2022 ratele de dobândă au crescut în medie cu 2,89 puncte procentuale, majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele 3 luni, 6 luni și 12 luni, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an (final de mai comparativ cu sfârșitul lunii mai 2021) ratele de dobândă din sfera pieței monetare s-au majorat în medie cu 4,11 puncte procentuale, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 1 – 12 luni, evoluție determinată de ciclul monetar post-pandemie.
- Valorile medii lunare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în mai la 4,45%, 4,49%, 4,72%, 5,14%, 5,52%, 5,69%, respectiv 5,85%, în majorare cu dinamici lunare de 23%, 21%, 19%, 12%, 17%, 17%, respectiv 19%.
- În dinamică an/an valorile medii lunare ale ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au crescut în mai cu ritmuri anuale de 279%, 275%, 258%, 239%, 256%, 243%, respectiv 234%.

## Piața titlurilor de stat

- Conform statisticilor BNR ratele de dobândă la titlurile de stat au continuat să crească în a cincea lună a anului curent, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic de pe pagina următoare.
- La această deplasare în sus a curbei randamentelor (în medie cu 1,26 puncte procentuale) au contribuit mai mulți factori, inclusiv continuarea ciclului monetar post-pandemie (atât în SUA, dar și la nivel regional și pe plan intern), intensificarea presiunilor inflaționiste și nivelul ridicat al percepției de risc investițional.
- În ceea ce privește dimensiunea macroeconomică, s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor comunicați în luna mai, la nivel mondial, în sfera europeană și pe plan intern, ceea ce exprimă perspective de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului pe termen scurt, în contextul resimțirii presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Pe de o parte, economia mondială a crescut cu un ritm lent în aprilie și mai, iar în SUA încrederea consumatorilor s-a consolidat la un nivel scăzut, în contextul deteriorării veniturii real disponibile al populației (pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste). Pe de altă parte, ritmul anual al industriei americane a accelerat la 5,4% în aprilie. La a treia ședință de politică monetară a anului curent FED a majorat rata dobânzii de referință cu 50 puncte bază la (0,75% - 1,00%),

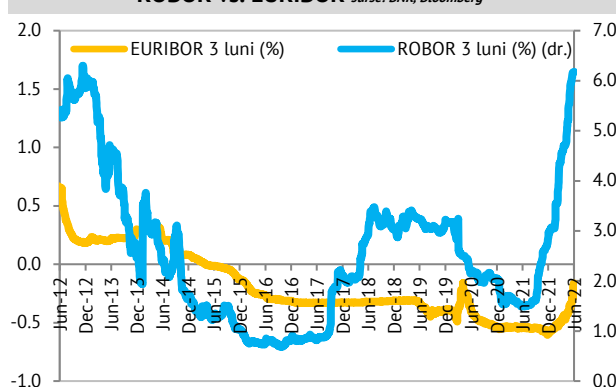
### Rate de dobândă pe piața monetară în regiune

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



### ROBOR vs. EURIBOR

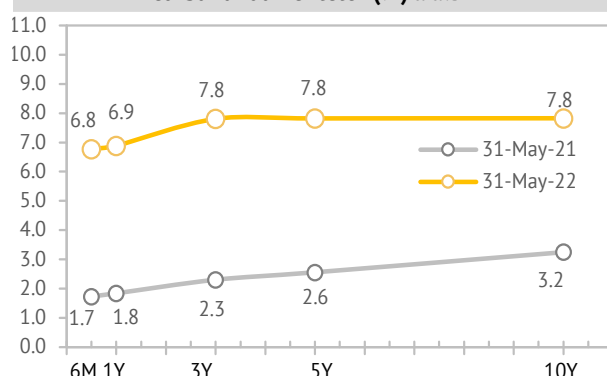
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1227DBN011	245.0	26-Jul-27	6.93
ROJ0LNOCKHR8	247.2	25-Nov-25	6.99
RO07A2H5YIN8	562.0	25-Feb-32	7.92
RO7K27XQT3S4	200.0	29-Mar-23	6.93
RO1J9H39WKT4	224.2	28-Apr-36	8.47
ROGSHSTVFMX2	410.8	24-Jun-26	8.02
RO3B41D8EX14	926.2	25-Jul-29	8.12
ROHRVN7NLNO2	326.0	22-Apr-26	7.99
RO4KELYFLVK4	660.3	11-Oct-34	7.95

### curba randamentelor (%)

sursa: BNR



pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica anuală a prețurilor de consum în convergență spre nivelul țintă.

- În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și la nivelul economiei mondiale) a crescut cu 5,3% lună/lună la un nivel mediu de 2,90% în mai.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie s-a deteriorat în mai, evoluție influențată și de intensificarea presiunilor inflaționiste (la maximum istoric de 8,1% an/an), precum și de nivelul ridicat al percepției de risc investițional, în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina. Pe de altă parte, încrederea investitorilor și climatul de afaceri din Germania s-au ameliorat în mai, conform indicatorilor ZEW și IFO. Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu dinamica din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) cu 26,3% lună/lună la 1% în mai.
- În România indicatorii macroeconomici publicați în luna mai au consemnat evoluții mixte. Pe de o parte, se evidențiază majorarea investițiilor străine directe în primele trei ale anului curent, ceea ce reflectă încrederea capitalului străin în potențialul de creștere și dezvoltare din economia națională. Pe de altă parte, am asistat la deteriorarea climatului din comerțul cu amănuntul, industrie și construcții în perioada recentă. Nu în ultimul rând, BNR a continuat ciclul monetar post-pandemie, majorând rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 3,75% la ședința din mai. Evoluțiile macroeconomice interne și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 19,3% la 7,87% în mai.
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a diminuat cu 65 puncte bază între final de aprilie și sfârșit de mai la 1,055 puncte procentuale, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- În luna mai Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 3,8 miliarde RON pe piața internă (din care 200 milioane RON prin certificate scadente în martie 2023), cu 39,3% peste volumul programat.

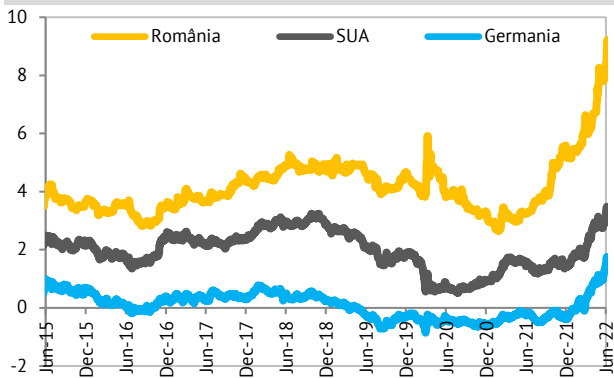
## Piața valutară

- În luna mai cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9417 – 4,9490) la Banca Națională a României, evidențiindu-se o tendință de depreciere, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- La final de mai cursul EUR/RON s-a situat la 4,9430 la BNR, în scădere cu 0,10% lună/lună și ytd, dar în apreciere cu 0,47% an/an.
- În mai EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4,9462 la BNR, în creștere cu 0,05% lună/lună și cu 0,44% an/an.

## Piața de acțiuni

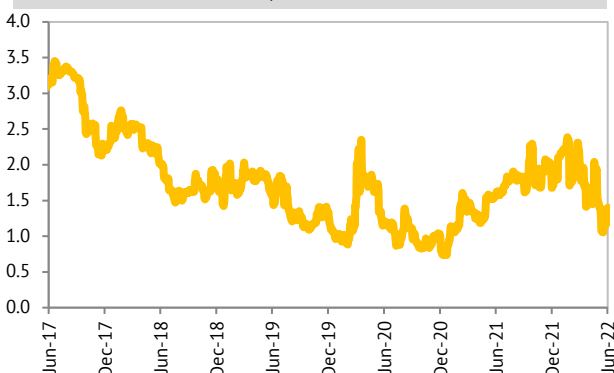
- În a cincea lună a anului curent am asistat la ajustarea indicelui BET din România, evoluție în convergență cu cele din piețele de acțiuni din Europa, pe fondul intensificării percepției de risc investițional, în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, indicele BET a scăzut cu un ritm lunar de 1,68% la 12.509,8 puncte în mai (declin cu 4,2% de la începutul anului).
- În luna mai indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a ajustat cu o dinamică lunară de 1,56%, la 443,4 puncte (diminuare cu 9,1% în 2022).
- În SUA indicele S&P 500 s-a consolidat la 4.132,2 puncte în mai (ajustare cu 13,3% de la începutul anului).

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

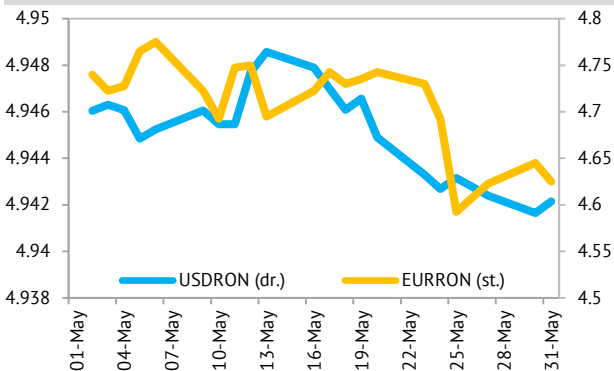


**spread dobândă (10 ani – 6 luni) (puncte procentuale)**

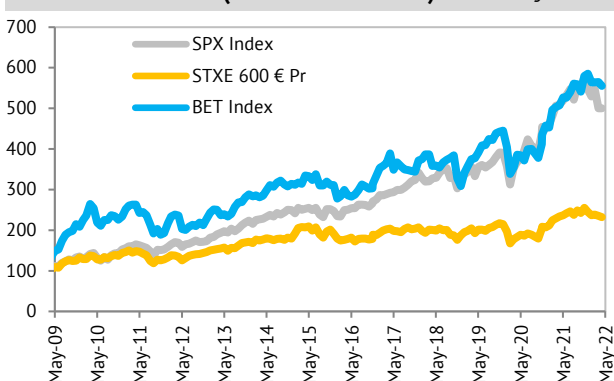
sursa: BT pe baza datelor BNR



**cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR**



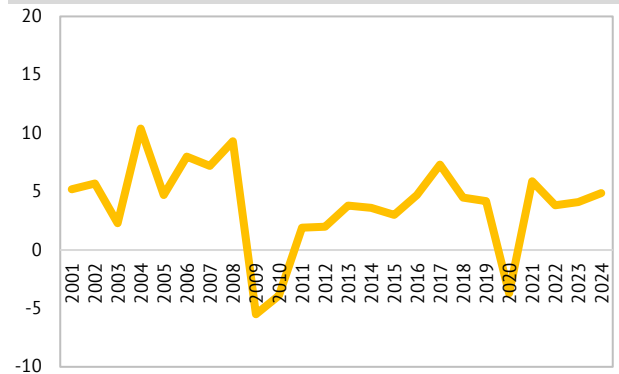
**indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg**



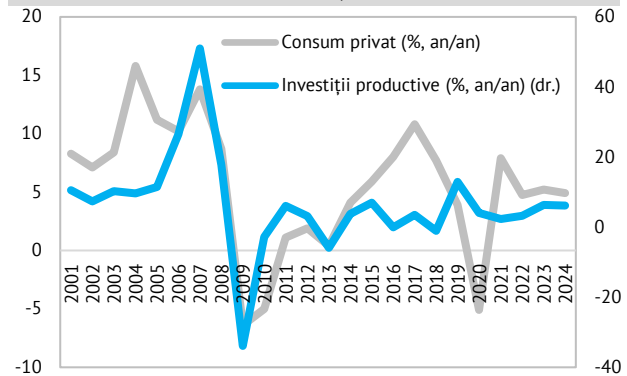
## Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am revizuit previziunile pentru evoluția dimensiunii reale a economiei României din intervalul 2022-2024, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din primul trimestru al anului curent.
- În scenariul central ne așteptăm la continuarea relansării economice post-pandemie în trimestrele următoare, pe fondul consolidării fluxurilor investiționale.
- Astfel, conform previziunilor actualizate, economia națională ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,9% în 2024.
- În acest scenariu investițiile productive (formarea brută de capital fix) (motorul economiei) ar putea urca cu dinamici anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei coronavirus (cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol) – Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027.
- Consolidarea fluxurilor investiționale în economia națională va avea impact de antrenare pentru celelalte elemente ale PIB-ului.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea urca cu ritmuri anuale de 4,7% în 2022 (în decelerare de la 7,9% în 2021, pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației), 5,2% în 2023, respectiv 4,9% în 2024.
- O serie de factori susțin perspectiva evoluției consumului privat din România la un ritm mediu apropiat de potențial în perioada 2022 – 2024, inclusiv perspectivele de ameliorare a climatului din sfera pieței forței de muncă și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, într-un context caracterizat prin climatul favorabil din sfera sectorului bancar.
- Astfel, la nivelul pieței forței de muncă previzionăm consolidarea ratei șomajului la 5,6% în orizontul 2022-2024, dat fiind că dinamica favorabilă a investițiilor productive va fi contrabalansată de reforma din sectorul public și de procesul de digitalizare.
- De asemenea, ne așteptăm la o creștere cu ritmuri anuale ridicate pentru consumul guvernamental, de 4,9% în 2022, 4,6% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, în contextul premiselor favorabile pentru implementarea programelor europene.
- De altfel, rata de absorbție a fondurilor europene pe plan intern s-a majorat cu aproximativ cinci puncte procentuale de la începutul anului până în prezent.
- În sfera cererii externe nete previzionăm o atenuare a decalajului de dinamică anuală între exporturi și importuri în perioada 2022-2024.
- Pentru exporturi prognozăm majorare cu ritmuri anuale de 7,1% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 7,9% în 2024.
- Conform scenariului nostru importurile s-ar putea majora cu dinamici anuale de 8,7% în 2022, 8,4% în 2023, respectiv 7,6% în 2024.
- Atragem atenția cu privire la nivelul ridicat al percepției de risc (aspect reflectat și de dinamica CDS-ului pe cinci ani, în majorare spre cel mai ridicat nivel din 2012), fapt care a contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) spre niveluri record.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în perioada următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geopolitice regionale, posibilitatea incidenței unor noi valuri de pandemie și mix-ul de politici economice.

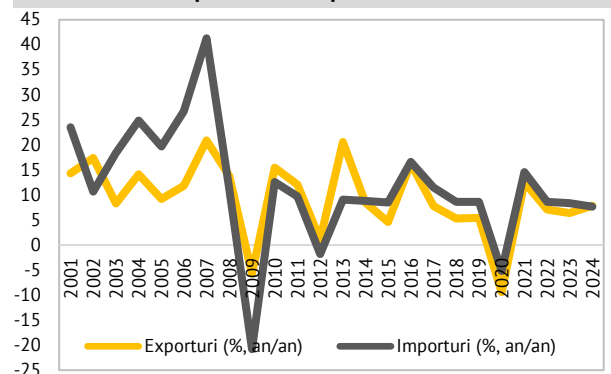
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



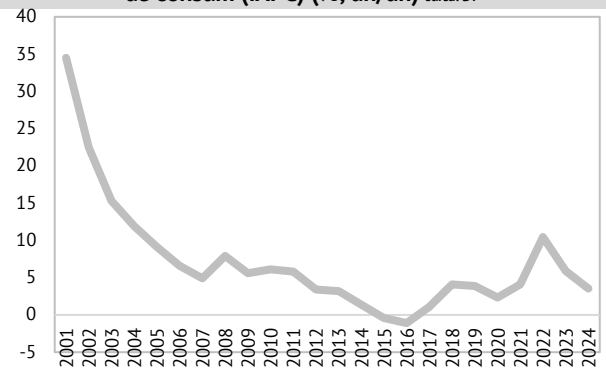
exporturi vs. importuri sursa: BT



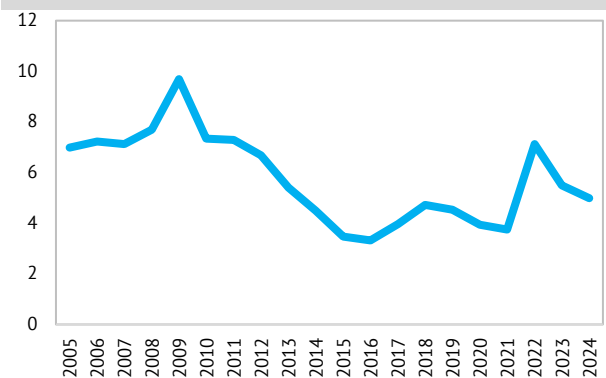
## Economia financiară

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru dimensiunea financiară a economiei naționale prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni.
- Pe de o parte, previziunile actualizate exprimă perspectiva creșterii prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) cu ritmuri medii anuale de 10,5% în 2022, 5,9% în 2023, respectiv 3,6% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Altfel spus, prognozăm intensificarea presiunilor inflaționiste în acest an (spre cel mai ridicat nivel din 2004), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei (inclusiv evoluțiile din piața de energie) și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Cu toate acestea, puseul inflaționist se va tempera în trimestrele următoare, pe fondul dispărării impactului șocurilor din sfera ofertei, normalizării politicii monetare și perspectivelor de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului.
- Având în vedere previziunile pentru evoluția prețurilor de consum pe termen mediu ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie pe termen scurt, printr-o nouă majorare a ratei de dobândă de referință la ședința programată pe 6 iulie.
- Subliniem însă faptul că decalajul dintre inflația totală și inflația core, semnalele de deteriorare din sfera economiei reale și ajustările de pe bursele internaționale exprimă perspective de continuare a unei abordări conservatoare în materie de politică monetară în perioada următoare.
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previziunile actualizate (și evidențiate în al doilea grafic din partea dreaptă) indică niveluri medii anuale de 7,1% în 2022, 5,5% în 2023, respectiv 5,0% în 2024.
- Cu alte cuvinte, anticipăm schimbarea tendinței pentru evoluția ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din România (de la una ascendentă la una descrescătoare) pe termen scurt, pe fondul perspectivelor cu privire la dinamica prețurilor de consum și în contextul semnalelor emise de Banca Centrală Europeană și de Banca Națională a României.
- În luna iunie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4,5 miliarde RON (din care 200 milioane RON prin certificate scadente în mai 2023).
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare noile previziuni indică niveluri medii anuale pentru cursul EUR/RON de 4,96 în 2022, 5,01 în 2023, respectiv 5,06 în 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei naționale menționăm: climatul din piețele financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice.

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



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



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

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Iun-22	575	Titluri	25-Noi-25
02-Iun-22	345	Titluri	24-Oct-30
06-Iun-22	575	Titluri	25-Iul-29
06-Iun-22	345	Titluri	28-Apr-36
09-Iun-22	200	Certificate	29-Mai-23
09-Iun-22	460	Titluri	25-Feb-32
16-Iun-22	460	Titluri	22-Apr-26
20-Iun-22	575	Titluri	25-Oct-27
23-Iun-22	345	Titluri	11-Oct-34
27-Iun-22	575	Titluri	24-Iun-26

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	4.96	5.0228	4.95
2023	4.9651	5.01	5.0971	4.97
2024	4.9462	5.06	5.1709	5.08

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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



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](#).