

Semnale de ajustare în economia reală

29 iulie 2022

Evoluții macroeconomice recente

- În perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici la nivelul principalelor blocuri economice ale lumii, pe fondul resimțirii presiunilor inflaționiste, intensificării percepției de risc investițional și normalizării politicii monetare.
- Astfel, ritmurile anuale de creștere economică din SUA, China și Zona Euro s-au situat în T2 la cele mai reduse niveluri din ultimele trimestre.
- Cu toate acestea, economia mondială a accelerat în iunie (conform indicatorului PMI Compozit), evoluție determinată de dinamica din sectorul de servicii, susținută de eliminarea restricțiilor sanitare în China.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 24,4 trilioane dolari în T1) indicatorii economici avansați au scăzut în iunie spre minimul din iulie 2021, iar încrederea consumatorilor s-a situat în această lună în apropiere de minimele istorice, conform indicatorului calculat de Universitatea Michigan.
- La nivelul Chinei (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 18,2 trilioane dolari în T2) economia s-a redinamizat recent, prin eliminarea restricțiilor implementate pentru contracararea crizei sanitare.
- Totodată, climatul macroeconomic din Zona Euro (principalul partener economic al României) s-a deteriorat recent (încrederea investitorilor la minimul din decembrie 2011, conform indicatorului ZEW), iar intensificarea presiunilor inflaționiste a determinat Banca Centrală Europeană (BCE) să majoreze ratele de dobândă cu 50 puncte bază la a cincea ședință de politică monetară din 2022.
- De asemenea, economia României resimte deteriorarea climatului macro-financiar internațional și nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste. Se evidențiază însă creșterea investițiilor străine directe cu peste 50% an/an în perioada ianuarie-mai, care exprimă premise favorabile pentru fluxurile investiționale pe termen scurt.
- Pe piața financiară se notează creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară (pe fondul impulsului monetar), persistența volatilității la un nivel ridicat în sfera pieței de acțiuni și aprecierea dolarului raportat la EUR (spre maximum din 2002).

Scenariul macroeconomic central

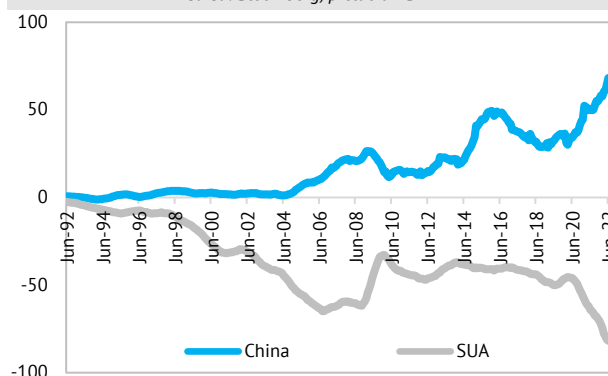
- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României a fost actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, la nivelurile mondial, european și intern.
- Conform scenariului macroeconomic central revizuit economia României ar putea crește cu rate anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,8% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol) (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Investițiile productive (motorul economiei) s-ar putea majora cu rate anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, cu impact de antrenare.
- În scenariul actualizat consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea urca cu ritmuri anuale de 4,8% în 2022, 5,3% în 2023, respectiv 5,0% în 2024, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Pentru consumul public noile prognoze indică creșteri cu rate anuale de 4,1% în 2022, 3,9% în 2023, respectiv 4,0% în 2024.
- La nivelul cererii externe nete noile previziuni indică majorare cu dinamici medii anuale de 7,2% respectiv 8,3% în perioada 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	T1/2022	6.40	-
rata inflației IPC	Iun-2022	15.05	-
rata șomajului	Mai-2022	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 07-Iul-2022	-	4.75
ROBOR (IRCC)	T1/2022	-	2.65

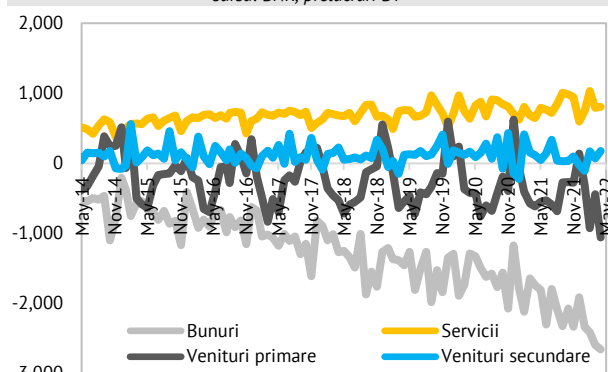
Sold comercial, miliarde USD (MA12)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Contul curent al balanței de plăți (milioane EUR)

sursa: BNR, prelucrări BT



- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice în implementare (inclusiv viteza reformelor structurale).

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	278.8	310.4	323.1
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.8	4.1	4.8
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	4.8	5.3	5.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	3.2	6.4	6.1
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	4.1	3.9	4.0
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.2	6.5	7.9
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.9	8.4	7.7
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.1	6.4	3.7
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	6.00	4.50	4.25
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.3	7.1	6.3	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-6.9	-4.9	-4.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.8	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.96	5.00	5.05

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

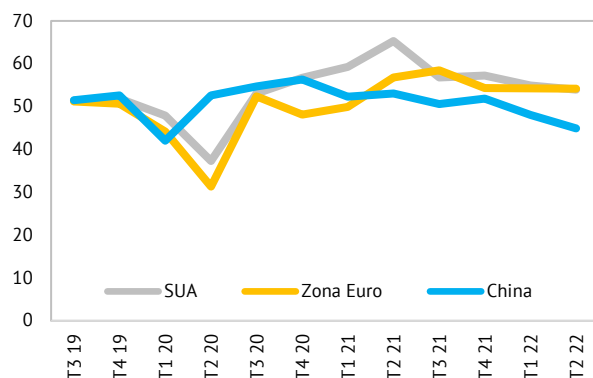
- Pe parcursul ultimelor săptămâni s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macro-financiar din principalele blocuri economice ale lumii, expresie a resimțirii presiunilor inflaționiste ridicate, deteriorării percepției de risc investițional și normalizării politicii monetare.
- Astfel, indicatorii economici avansați au scăzut în iunie spre nivelurile minime din ultimele trimestre în principalele blocuri economice ale lumii.
- De asemenea, ritmul de creștere economică s-a temperat în al doilea trimestru al anului curent, conform indicatorilor PMI Compozit (industria prelucrătoare și sectorul de servicii), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, pe piețele financiare se evidențiază tendința de scădere a indicilor bursieri, care contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt în economiile dezvoltate.
- Atragem atenția cu privire la faptul că, în prezent, marja de manevră a politicii economice din țările dezvoltate este redusă.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în T2) economia a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu o dinamică trimestrială anualizată de 0,9%.
- Această evoluție a fost determinată de ajustarea investițiilor productive și consumului public (cu ritmuri trimestriale anualizate de 3,9%, respectiv 1,9%) și de contribuția nefavorabilă a variației stocurilor (-2,01 puncte procentuale).
- Consumul privat a crescut cu o rată trimestrială anualizată de 1%, iar exportul net a contribuit cu 1,43 puncte procentuale la ritmul PIB-ului din T2.
- Dinamica anuală a economiei SUA s-a temperat de la 3,5% în T1 la 1,6% în T2, minimul din T1 2021, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Se notează continuarea fluxurilor investiționale în economie, dar cu un ritm anual în decelerare la 1,2%, minimul din T4 2020.
- Totodată, consumul privat s-a temperat de la 4,5% an/an în T1 la 1,8% an/an în T2, minimul din T4 2020.
- La polul opus, consumul public a continuat să scadă în T2, cu 1,6% an/an.
- În sfera cererii externe nete exporturile au accelerat la 6,8% an/an, iar importurile au decelerat la 10,9% an/an în T2 2022.

Calendar macroeconomic iulie 2022

instituție	data	indicator
INS	1 iulie	Indicatorii de volum din turism (Mai)
BNR	1 iulie	Rezervele internaționale (Iun)
INS	4 iulie	Prețuri de producător industrie (Mai)
BNR	6 iulie	Ședința de politică monetară
INS	8 iulie	Evoluția PIB și componente (T1)
INS	11 iulie	Comerț internațional cu bunuri (Mai)
INS	12 iulie	Prețurile de consum (Iun)
INS	12 iulie	Salariul mediu net (Mai)
INS	13 iulie	Producția industrială (Mai)
INS	14 iulie	Comenzi noi în industrie (Mai)
INS	14 iulie	Resurse de energie (Mai)
BNR	14 iulie	Balanța de plăți (Mai)
INS	19 iulie	Sectorul de construcții (Mai)
INS	25 iulie	Agricultura (2021)
BNR	25 iulie	Indicatorii monetari (Iun)
INS	28 iulie	Tendințe în economie (Iul – Sep)
INS	29 iulie	Autorizații de construire (Iun)

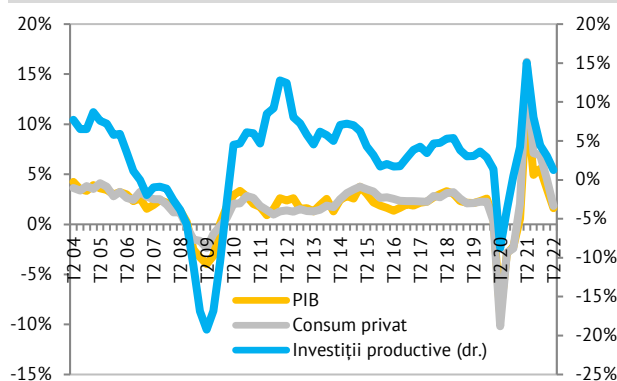
Indicatorii PMI Compozit (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



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

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



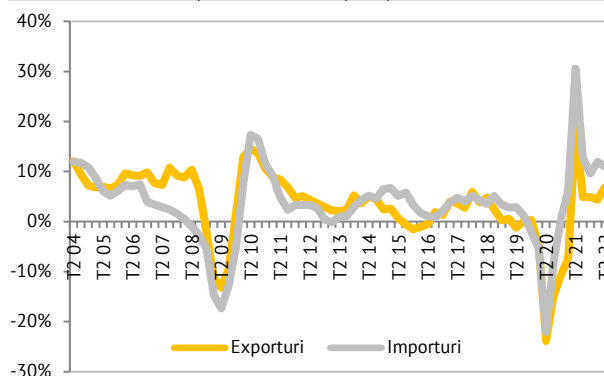
- Astfel, în prima jumătate din 2022 economia SUA a crescut cu 2,6% an/an în medie, evoluție determinată de procesul de redeschidere și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, factori care au contrabalansat intensificarea presiunilor inflaționiste și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Pe de o parte, investițiile productive s-au majorat cu 2,2% an/an, evoluție influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul privat (principală componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale) a urcat cu 3,2% an/an în primele șase luni din 2022.
- Pe de altă parte, consumul guvernamental a scăzut cu 1,7% an/an în prima jumătate din 2022.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete exporturile s-au majorat cu 5,6% an/an, în timp ce importurile au crescut cu 11,4% an/an în perioada ianuarie – iunie 2022.
- La nivelul forței de muncă climatul pozitiv s-a consolidat în luna iunie, expresie a rezistenței la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Prima economie a lumii a generat locuri de muncă pentru a 18-a lună consecutiv în iunie, cu un ritm lunar de 372 mii (în decelerare de la 384 mii în mai).
- Rata șomajului a stagnat la 3,6% în iunie, cel mai redus nivel din februarie 2020, luna de dinainte de incidența pandemiei, aspect evidențiat în al doilea grafic.

Zona Euro

- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) climatul macroeconomic s-a deteriorat în perioada recentă, în contextul resimțirii acumulării de presiuni inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional.
- Deteriorarea indicatorilor macro-financiari din regiune în perioada recentă contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt.
- Se evidențiază declinul indicatorului ZEW care măsoară încrederea investitorilor din regiune spre minimul din decembrie 2011, aspect reflectat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Totodată, economia s-a ajustat în iulie (pentru prima oară din februarie 2021), conform indicatorului PMI Compozit, după cum se poate observa tot în al patrulea grafic alăturat.
- Atragem însă atenția cu privire la faptul că economia Zonei Euro a accelerat în primul trimestru din 2022, consemnând un avans anual de 5,5% (maximul din T2 2021), conform estimărilor finale Eurostat.
- Această evoluție a fost determinată de continuarea fluxurilor investiționale (investițiile productive în majorare cu 4,2% an/an, cel mai bun ritm din T2 2021, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Consumul privat din Zona Euro (principală componentă a PIB) a accelerat la 8,3% an/an în T1, cel mai bun ritm din T2 2021, pe fondul redeschiderii economiei și ameliorării climatului din piața forței de muncă (rata șomajului în scădere la minime istorice).
- Totodată, consumul public a crescut pentru al șaptelea trimestru consecutiv în T1, dar cu o dinamică anuală în decelerare la 2,2%, cea mai slabă evoluție din T2 2020.

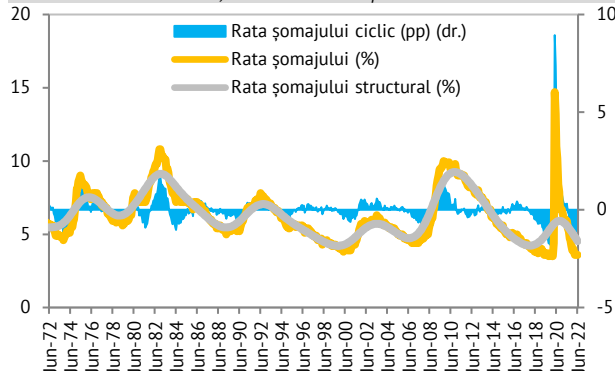
Exporturi vs. importuri (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



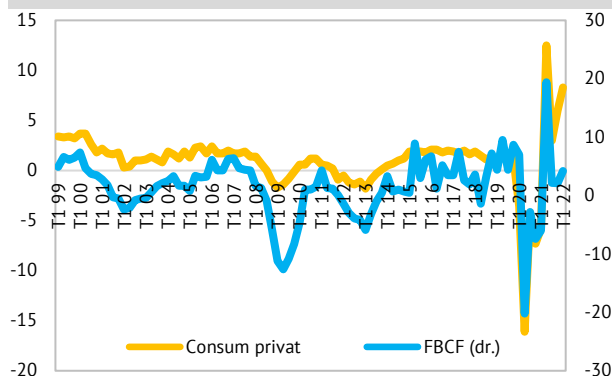
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: estimări BT, utilizând datele Departamentului Muncii



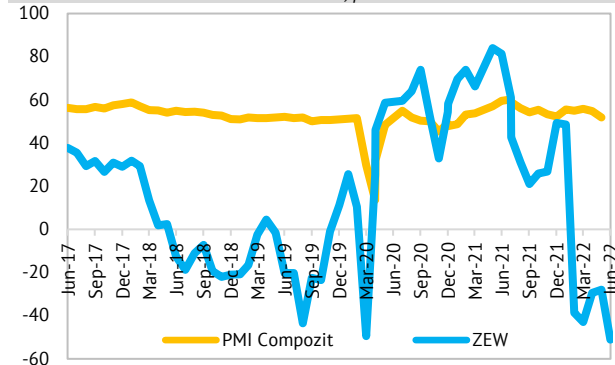
Consum privat vs. investiții productive Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



Încredere investitori vs. indicator PMI Compozit (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



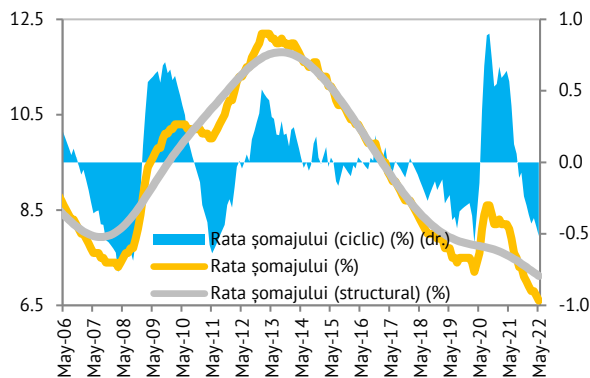
- La nivelul cererii externe se notează accelerarea exporturilor și importurilor în T1 2022, spre ritmuri anuale de 8,2%, respectiv 9,9%.
- Nu în ultimul rând, climatul din sfera pieței forței de muncă din regiune a continuat să se amelioreze în a cincea lună a anului curent.
- Conform Eurostat numărul de șomeri (15-74 ani) din regiune a scăzut pentru a 13-a lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar de 0,7%, la 11 milioane (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an numărul șomerilor s-a diminuat pentru a 12-a lună la rând în mai, cu 16,4% și a scăzut cu 15,6% în perioada ianuarie – mai 2022.
- Rata șomajului din regiune s-a redus de la 6,7% în aprilie la 6,6% în mai, la minime istorice, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Astfel, în perioada ianuarie – mai 2022 rata medie a șomajului s-a situat la 6,8%, în scădere de la 8,2% în intervalul similar din 2021, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al primul grafic alăturat) indică evoluția ratei șomajului din Zona Euro la un nivel inferior componentei structurale pentru a noua lună consecutiv în mai, confirmându-se faptul că economia a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).

România

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu o rată trimestrială de 5,1% în T1 (ușoară revizuire în jos, de la 5,2%).
- În dinamică an/an PIB-ul a accelerat de la 2,4% în T4 2021 la 6,4% în T1 2022 (estimările provizorii (1) indicau un avans cu 6,5%), cea mai bună evoluție din T3 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Cererea internă a avut o contribuție de 6,1 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din trimestrul I, evidențiindu-se redinamizarea investițiilor productive (avans cu 1,7% an/an, după ajustarea din T3 și T4 2021, cu rate anuale de 1,3%, respectiv 6,0%).
- Totodată, consumul privat (principală componentă a PIB-ului) a consemnat un avans de 7,2% an/an în T1, cea mai slabă evoluție din T1 2021, după cum se poate observa tot în primul grafic alăturat.
- De asemenea, consumul guvernamental a crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, dar cu un ritm anual în decelerare la 5,4%.
- Variația stocurilor a avut o contribuție de 0,4 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din perioada ianuarie – martie 2022.
- Nu în ultimul rând, se evidențiază și contribuția pozitivă a cererii externe nete la ritmul anual al PIB-ului din T1, de 0,3 puncte procentuale, dat fiind că exporturile s-au majorat cu 10,6% an/an, dinamică superioară celei înregistrate de importuri (de 8,8% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în ramura IT&C (cea mai dinamică din economie după incidența pandemiei) cu 23,6% an/an.
- De asemenea, componenta ciclică comerț cu ridicata și amănuntul/repararea autovehiculelor și motocicletelor/transport și depozitare/HORECA a consemnat un avans de 9,2% an/an în T1.
- Totodată, ramurile construcții și tranzacții imobiliare au consemnat creșteri ale valorii adăugate brute în T1 cu 4,4% an/an, respectiv cu 5,7% an/an.
- Pe de altă parte, valoarea adăugată brută din industrie a scăzut cu 0,3% an/an în T1.
- În sfera pieței forței de muncă numărul de șomeri (15-74 ani) s-a diminuat pentru a patra lună la rând în mai, cu o rată lunară de 1,5%, la 451 mii (cel mai redus nivel din noiembrie 2021).
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 0,2% în mai și cu 1,8% în primele cinci luni din 2022, expresie a rezistenței la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la consecințele evenimentelor din Ucraina.

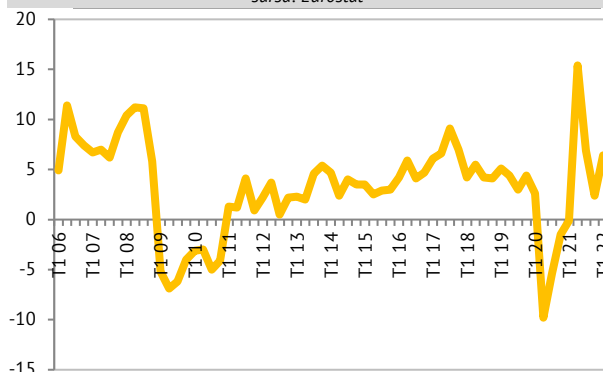
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



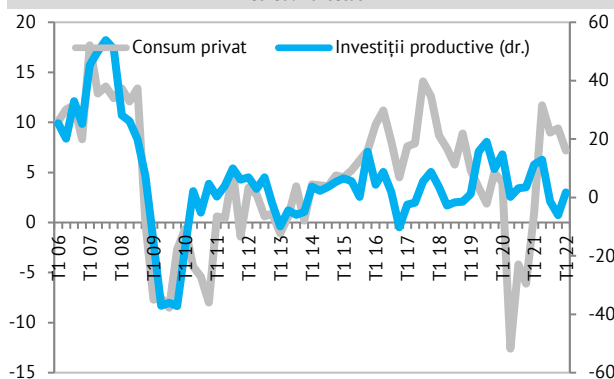
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



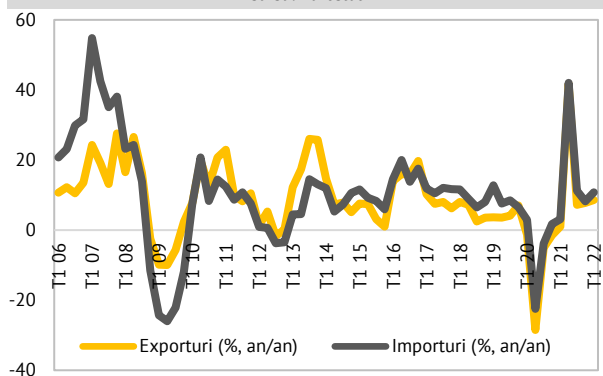
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri România

sursa: Eurostat



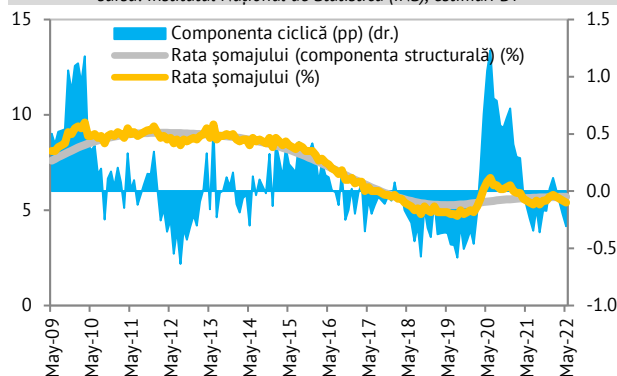
- Astfel, rata șomajului s-a redus de la 5,5% în aprilie la 5,4% în mai, nivelul minim din septembrie 2021.
- Pe de o parte, rata șomajului la femei a scăzut de la 5,3% în aprilie la 4,6% în mai, cel mai redus nivel din septembrie 2021.
- Pe de altă parte, rata șomajului la bărbați a urcat de la 5,6% în aprilie la 6,0% în mai, maximum din decembrie 2021.
- În intervalul ianuarie – mai 2022 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 5,6%, în scădere cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- La bărbați rata șomajului s-a situat la 5,9% în medie în primele cinci luni din 2022, în diminuare cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Rata medie a șomajului la femei s-a redus cu 0,1 puncte procentuale an/an la 5,2% în intervalul ianuarie – mai 2022.
- Estimările econometrice elaborate (și evidențiate în primul grafic alăturat) indică poziționarea ratei șomajului din România la un nivel inferior componentei structurale pentru a 14-a lună consecutiv în mai, 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 FED) au crescut pentru a 25-a lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar în accelerare la 0,59%.
- Componenta core a prețurilor de consum s-a majorat pentru a 18-a lună la rând în mai, cu o rată lunară în intensificare la 0,35%.
- În dinamică an/an prețurile de consum din SUA au accelerat de la 6,29% în aprilie la 6,35% în mai, cel mai ridicat nivel din martie, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Pe de altă parte, componenta core a prețurilor de consum a decelerat de la 4,92% an/an în aprilie la 4,69% an/an în mai, cel mai redus nivel din octombrie 2021, aspect evidențiat tot în al doilea grafic alăturat.
- Astfel, în intervalul ianuarie – mai 2022 prețurile de consum din SUA s-au majorat cu 6,3% an/an în medie, evoluție determinată de șocurile din sfera ofertei.
- Componenta core a prețurilor de consum a urcat cu doar 5,1% an/an în primele cinci luni din 2022.
- În cadrul celei de-a cincea ședințe de politică monetară din 2022 Comitetul de Politică Monetară al Rezervei Federale a hotărât continuarea ciclului monetar post-pandemie, printr-o nouă majorare a ratei dobânzii de referință, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Astfel, la ședința din iulie FED a majorat rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază la (2,25% - 2,50%), cel mai ridicat nivel din 2008.
- Decizia a fost determinată de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste (dinamica anuală a prețurilor de consum la maximum din anii 1980) și de climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- Comunicatul ședinței de politică monetară atrage însă atenția cu privire la deteriorarea recentă a indicatorilor din sfera consumului și producției.
- Pe de altă parte, banca centrală evidențiază consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței forței de muncă, rata șomajului stăgând la nivelul minim din februarie 2020 (3,6%).
- FED atrage atenția cu privire la nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste, pe fondul distorsiunilor din sfera lanțurilor de producție și evoluției prețurilor la alimente și energie, într-un context dominat de evenimentele din Ucraina (care contribuie la accelerarea inflației și deteriorarea climatului din sfera economiei reale).
- Nu în ultimul rând, banca centrală subliniază și faptul că este foarte atentă la riscurile la adresa evoluției prețurilor de consum.
- În acest context, FED a semnalat noi majorări ale ratei dobânzii de referință, concomitent cu reducerea volumului activelor (titluri de stat și titluri ipotecare).
- Pe de altă parte, banca centrală a semnalat că ar putea ajusta oricând abordarea de politică monetară, dacă riscurile se vor intensifica și vor afecta îndeplinirea obiectivelor.

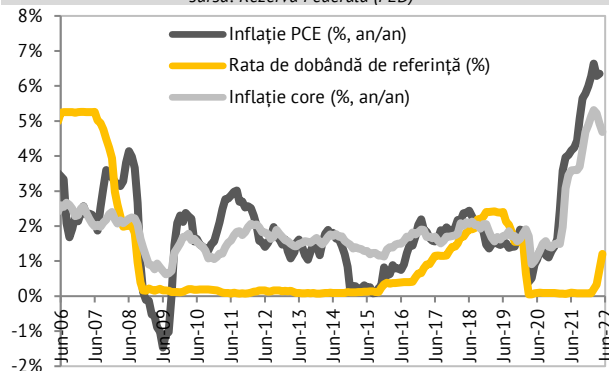
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: Institutul Național de Statistică (INS), estimări BT



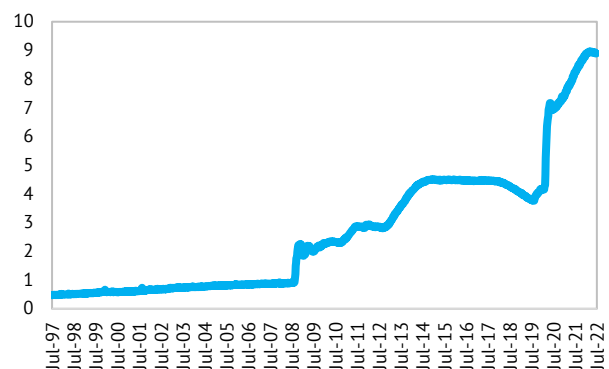
Prețurile de consum vs. rata dobânzii de referință în SUA

sursa: Rezerva Federală (FED)



Volum active FED (trilioane dolari)

sursa: Rezerva Federală (FED)



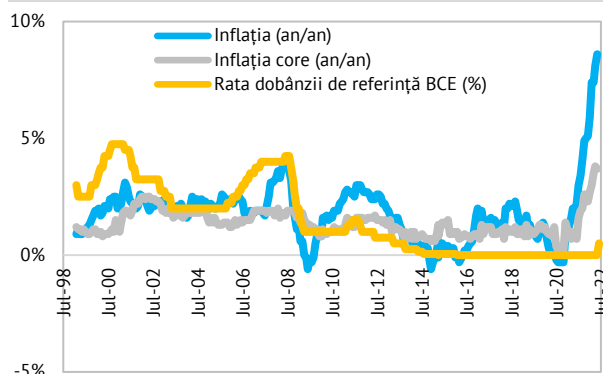
Zona Euro

- Conform estimărilor finale Eurostat prețurile de consum din regiune au crescut cu un ritm lunar de 0,8% în iunie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la energie cu o rată lunară de 3,4%.
- De asemenea, prețurile la bunuri alimentare/alcool/băuturi au urcat cu 1,1% lună/lună în iunie.
- Totodată, prețurile la bunuri industriale non-energie și tarifele la servicii au crescut cu câte 0,2% lună/lună în iunie.
- Componenta core a prețurilor de consum a consemnat un avans lunar de doar 0,2%.
- În dinamică an/an prețurile de consum din Zona Euro au accelerat de la 8,1% în mai la 8,6% în iunie (nivel record, aspect evidențiat în primul grafic alăturat).
- Această evoluție a fost determinată de creșterea prețurilor la elementele volatile (energie cu 42% an/an și produse alimentare/alcool/tutun cu 8,9% an/an).
- Pe segmentul core prețurile de consum au decelerat de la 3,8% an/an în mai la 3,7% an/an în iunie.
- Astfel, în semestrul I 2022 prețurile de consum au urcat cu 7,1% an/an în medie (componenta core cu 3,2% an/an), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- La a cincea ședință de politică monetară din 2022, Consiliul Guvernatorilor Băncii Centrale Europene a decis majorarea ratelor de dobândă cu câte 50 puncte bază pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Totodată, entitatea bancară centrală a aprobat și instrumentul TPI pentru contracararea riscurilor de fragmentare din sfera pieței financiare.

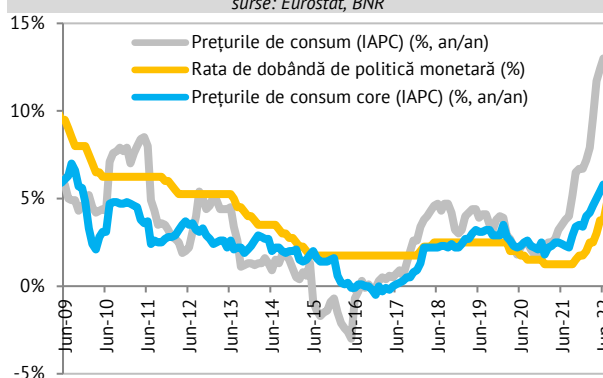
România

- Conform Institutului Național de Statistică (INS) prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,76% în iunie, în temperare de la 1,18% în mai.
- Prețurile la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) s-au majorat cu 0,62% lună/lună în iunie, notându-se creșterea prețurilor la carne, la produse de morărit și panificație și la lapte/produse lactate cu ritmuri lunare de 1,14%, 1,57%, respectiv 1,61%.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare (49,38% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 0,92% în iunie, evidențiindu-se creșterea prețurilor la combustibili cu 3,22% lună/lună.
- Totodată, tarifele serviciilor au urcat cu 0,54% lună/lună în iunie.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 14,49% în mai la 15,05% în iunie, nivelul maxim din toamna anului 2003.
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual al prețurilor la bunuri nealimentare de la 17,18% în mai la 17,92% în iunie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2003, evoluție determinată de majorarea cotațiilor la energie și petrol.
- De asemenea, prețurile la produse alimentare au crescut cu 14,67% an/an în iunie, ritm în accelerare de la 14,25% an/an în mai, maximum din noiembrie 2003.
- Ritmul anual al tarifelor la servicii a accelerat de la 7,47% în mai la 7,81% în iunie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2009.
- Astfel, în perioada ianuarie – iunie 2022 prețurile de consum au urcat cu 11,7% an/an în medie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Prețurile la produse alimentare, bunuri nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu ritmuri anuale de 11,6%, 13,6%, respectiv 6,8%.
- În ceea ce privește indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 12,4% an/an în mai la 13,0% an/an în iunie și au urcat cu 10,3% an/an în semestrul I.
- Atragem atenția cu privire la intensificarea decalajului dintre inflația totală și inflația core, la peste șapte puncte procentuale în iunie (pe indicele armonizat UE), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

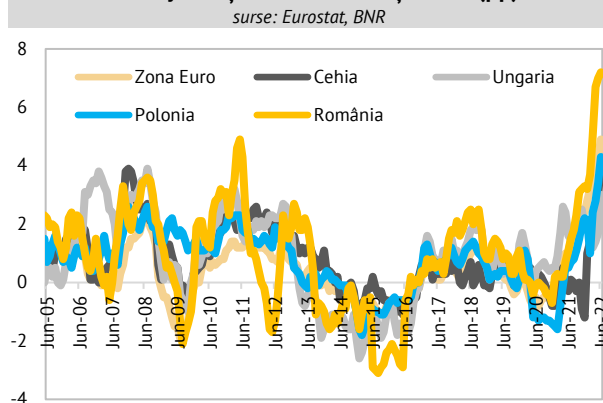
Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



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



Decalaj inflația totală – inflația core (pp) surse: Eurostat, BNR



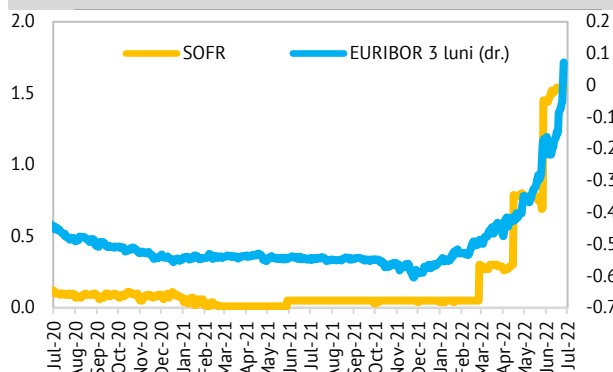
Piața financiară SUA

- Dimensiunea financiară a economiei SUA (prima din lume, cu un PIB nominal de 24,4 trilioane dolari în T1 2022) a fost influențată în luna iunie de informațiile macroeconomice (acumularea de semnale de recesiune), tensiunile geo-politice mondiale (și consecințele acestora), știrile din sfera companiilor listate și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare și la nivelul pieței titlurilor de stat, ajustarea pe piața de acțiuni și consolidarea trendului de apreciere pentru cursul dolarului american.
- Astfel, pe piața monetară nivelul SOFR s-a situat la 1,50% la finele lunii iunie, în majorare cu 71 puncte bază lună/lună și cu 1,45 puncte procentuale an/an și ytd.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială) a consemnat un nivel mediu de 3,14% în iunie, în majorare cu 8,3% comparativ cu nivelul din luna mai, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe piața de acțiuni indicele Dow Jones a scăzut cu o dinamică lunară de 6,7%, la 30.775,43 puncte în iunie (declin cu 15,3% de la începutul anului, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă).
- În sfera pieței valutare cursul dolarului american a continuat să se aprecieze raportat la moneda unică europeană în a șasea lună a anului curent.
- Astfel, cursul USD/EUR s-a situat la 0,963 la final de iunie (maximul din 2002), în apreciere cu un ritm lunar de 3,1%, cu 9% ytd și cu 14,4% an/an, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.

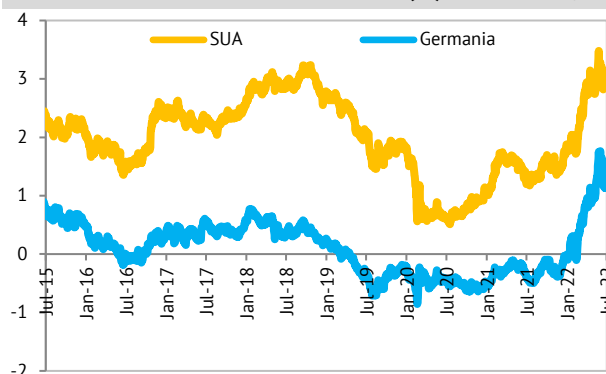
Zona Euro

- Economia financiară a regiunii (principalul partener economic al României) a încorporat în luna iunie climatul macro-financiar internațional, informațiile companiilor listate și dinamica din piețele internaționale de materii prime.
- Se notează creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, ajustarea indicilor bursieri și deprecierea monedei unice europene raportat la dolarul american.
- Astfel, pe piața monetară EURIBOR la trei luni s-a situat la -0,195% la sfârșitul lunii iunie, în creștere cu 14,3 puncte bază lună/lună, cu 34,7 puncte bază an/an și cu 37,7 puncte bază ytd, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din Zona Euro (principalul partener economic al României), cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) a consemnat un nivel mediu de 1,50% în iunie, în majorare cu 50,6% lună/lună.
- Pe de altă parte, în sfera pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 s-a situat la 3.454,86 puncte la finalul lunii iunie, în scădere cu un ritm lunar de 8,8% (declin cu 19,6% de la începutul anului), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare EUR/USD s-a situat la final de iunie la 1,0387, în scădere cu 3% lună/lună, 8,3% ytd și 12,6% an/an, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.

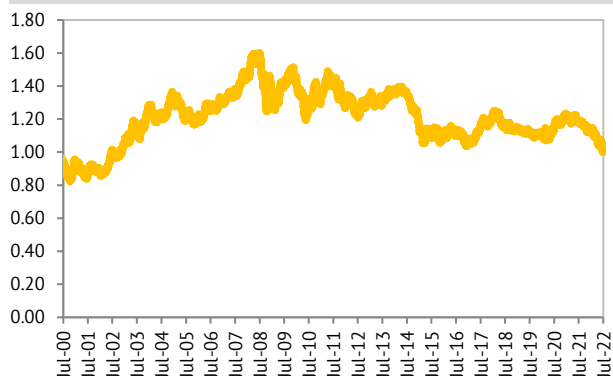
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



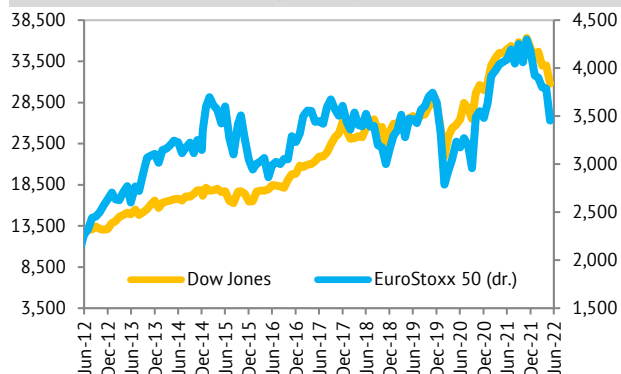
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- În a șasea lună a anului curent dimensiunea financiară a economiei naționale a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni. Se notează continuarea tendinței de majorare a costurilor nominale de finanțare și deprecierea EUR/RON.

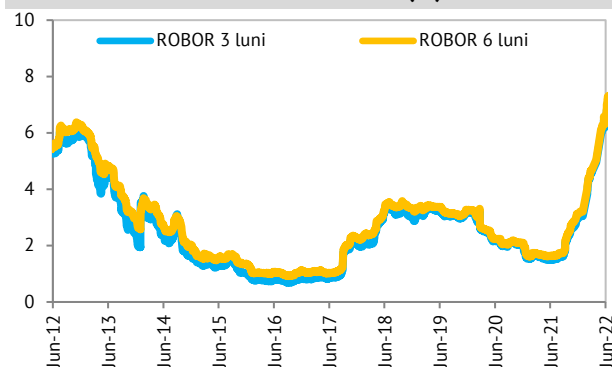
Piața monetară

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă s-au consolidat pe tendința ascendentă în luna iunie, pe fondul perspectivelor de continuare a procesului de normalizare a ratei de dobândă de referință, într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Astfel, ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la final de iunie la 5,05%, 5,05%, 5,20%, 5,97%, 6,44%, 6,58%, respectiv 6,72%, în creștere raportat la nivelurile de la final de mai cu dinamici de 0,2%, 0,2%, 3,0%, 9,1%, 7,9%, 7,3%, respectiv 6,3%.
- Între final de 2021 și sfârșit de iunie ratele de dobândă s-au majorat în medie cu 3,17 puncte procentuale, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele 1 – 12 luni.
- Între final de iunie 2021 și finele lunii iunie 2022 ratele de dobândă au crescut în medie cu 4,45 puncte procentuale, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 1 – 12 luni, pe fondul procesului de normalizare a politicii monetare.
- În ceea ce privește valorile medii lunare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au consemnat niveluri în iunie de 4,57%, 4,67%, 5,00%, 5,67%, 6,17%, 6,31%, respectiv 6,49%, în urcare cu rate lună/lună de 3%, 4%, 6%, 10%, 12%, 11%, respectiv 11%.
- În dinamică an/an nivelurile 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 urcat în iunie cu 310%, 311%, 298%, 291%, 312%, 286%, respectiv 271%.

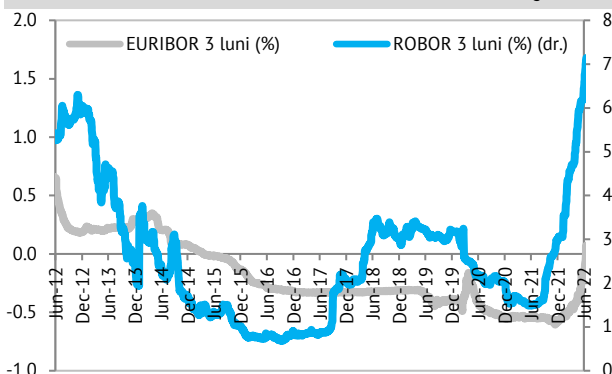
Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor a continuat deplasarea în sus în iunie, în medie cu 1,11 puncte procentuale, pe fondul accelerării inflației, intensificării percepției de risc investițional și tendințelor din SUA și Germania.
- Din perspectiva macroeconomică, în SUA se acumulează semnale de recesiune, aspect reflectat de nivelul redus al încrederii consumatorilor, deteriorarea indicatorilor din piața imobiliară și persistența tendinței descrescătoare pe piața de acțiuni. Nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă au determinat FED să continue normalizarea politicii monetare, prin majorarea ratei de dobândă de referință cu 75 puncte bază la (1,50% - 1,75%). În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) a înregistrat un nivel mediu de 3,14% în iunie, în majorare cu 8,3% raportat la mai.
- În Zona Euro indicatorii de încredere s-au deteriorat recent (pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și nivelului ridicat al percepției de risc investițional), contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice în semestrul II. Cu toate acestea, economia a continuat să crească în iunie, dar cu un ritm în decelerare conform indicatorului PMI Compozit (la minimul din februarie 2021). Evoluțiile macroeconomice din regiune și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane din Germania la 1,50% în iunie (plus 50,6% raportat la nivelul din mai).
- Pe plan intern indicatorii macroeconomici comunicați în iunie au evoluat mixt. Se evidențiază tendința ascendentă pentru investițiile străine directe, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt, scenariu susținut și de climatul pozitiv din sfera creditării. De asemenea, producția industrială și construcțiile s-au ameliorat în mai, după deteriorarea severă din aprilie. Pe de altă parte, încrederea în economie și autorizațiile de construire clădiri au continuat să se deterioreze în iunie, respectiv mai. Aceste evoluții coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani la 8,69% în iunie (plus 10,4% raportat la mai).
- În iunie Ministerul de Finanțe a atras 2,1 miliarde RON pe piața internă.

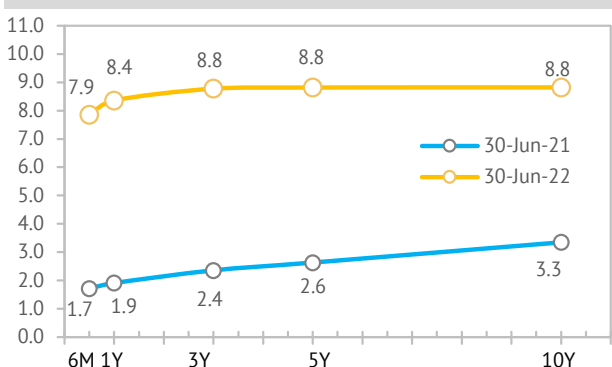
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



Licitații M. Finanțe (iunie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROJOLNOCKHR8	211.5	Noi-2025	7,99
ROINPAL298G4	208.0	Oct-2030	8,08
RO3B41D8EX14	141.0	Iul-2029	8,12
RO1J9H39WKT4	184.0	Apr-2036	8,47
RO07A2H5YIN8	207.6	Feb-2032	8,27
RO7P95F9FNY6	567.5	Oct-2027	9,23
RO4KELYFLVK4	595.0	Oct-2034	9,07

Piața valutară

- La nivelul pieței valutare cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9411 – 4,9475) la BNR în luna iunie, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Se evidențiază scăderea cursului în a doua jumătate a lunii trecute, în pofida continuării tendinței de intensificare a percepției de risc investițional, aspect reflectat de creșterea indicatorului CDS.
- La final de iunie EUR/RON s-a situat la 4,9454, în creștere cu 0,05% raportat la nivelul de la sfârșit de mai și cu 0,38% an/an, dar în scădere cu 0,05% ytd.
- EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4,9448 în iunie, în scădere cu 0,03% lună/lună, dar în creștere cu 0,43% an/an.

Piața bursieră

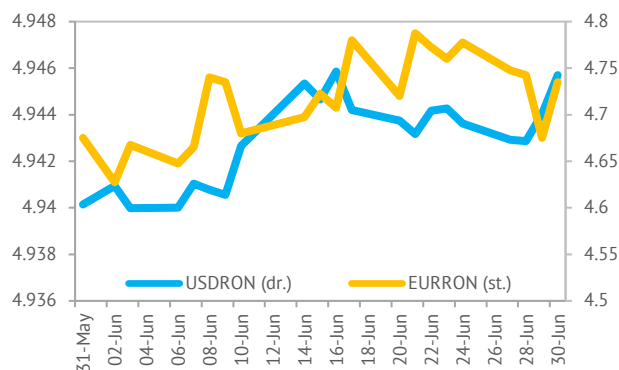
- În sfera pieței de acțiuni indicele BET s-a ajustat pentru a doua lună la rând în iunie, cu o dinamică lunară în intensificare la 1,72%, până la 12.294,3 puncte, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost convergentă cu cele înregistrate de indicii bursieri S&P 500 din SUA (declin cu 8,39%, la 3.785,4 puncte) și pan-european EuroStoxx 600 (scădere cu 8,15%, la 407,2 puncte).
- Între final de decembrie 2021 și sfârșitul lunii iunie 2022 indicele bursier BET a scăzut cu doar 5,9%, 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 20,6%, respectiv cu 16,5%.

Scenariul macroeconomic central

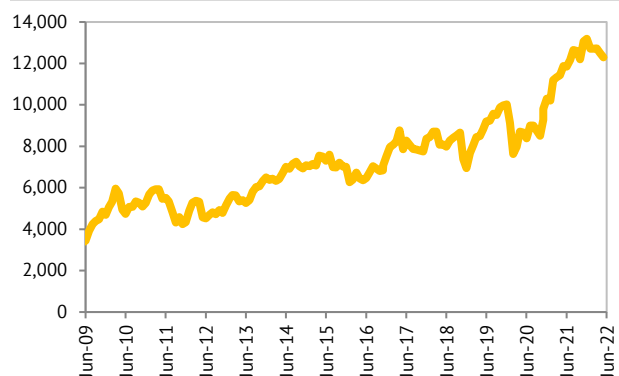
Economia reală SUA

- Pe parcursul ultimelor săptămâni am asistat la deteriorarea indicatorilor macroeconomici comunicați în prima economie a lumii, pe fondul resimțirii acumulării presiunilor inflaționiste, normalizării politicii monetare cu un ritm mai agresiv și persistenței incertitudinii la un nivel ridicat (aspect reflectat și de tendința de scădere la nivelul indicilor bursieri).
- Astfel, indicatorii economici avansați au scăzut pentru a treia lună consecutiv în iunie, cu un ritm lunar în intensificare la 0,8%, spre cel mai redus nivel din aprilie 2020.
- De asemenea, indicatorii care măsoară încrederea consumatorilor se situează la niveluri foarte scăzute în prezent, pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației, în contextul intensificării presiunilor inflaționiste.
- Nu în ultimul rând, spread-ul de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența trei luni) s-a ajustat în perioada recentă, nivelul mediu lunar scăzând în iulie la minimul din septembrie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Aceste evoluții exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe termen scurt, fiind în creștere probabilitatea incidenței recesiunii tehnice.
- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg (și reprezentate în penultimul grafic din partea dreaptă) economia SUA ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,0% în 2022, 1,3% în 2023, respectiv 1,8% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării de programe de modernizare a infrastructurii.
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu rate anuale de 6,4% în 2022, 1,4% în 2023, respectiv 2,9% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- La nivelul pieței forței de muncă rata medie anuală a șomajului s-ar putea situa la 3,7% în 2022, 3,9% în 2023, respectiv 4,2% în 2024.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale) previziunile Bloomberg exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 2,5% în 2022, 1,7% în 2023, respectiv 1,9% în 2024.
- În scenariul Bloomberg consumul public ar putea să scadă cu 0,9% an/an în 2022 și să crească cu 1% an/an în 2023 și 2024.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete exporturile și importurile s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 3,9%, respectiv 5% în 2022-2024.

Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR

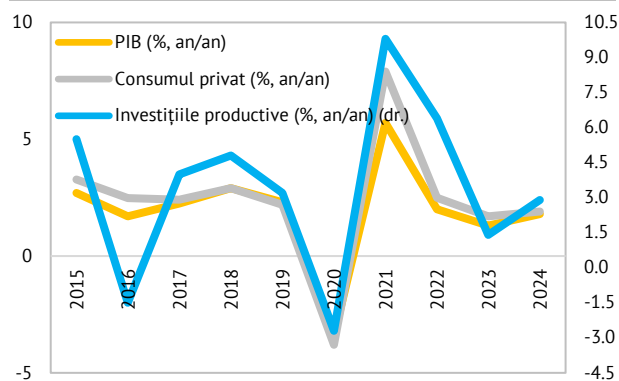


Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



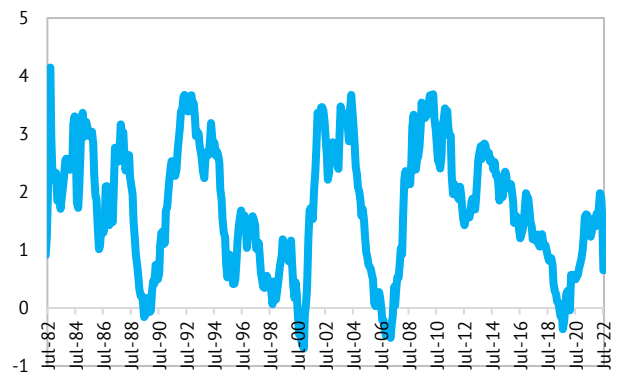
PIB, investiții, consum privat în SUA (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Spread rate de dobândă SUA (10 ani – 3 luni) (pp)

surse: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT

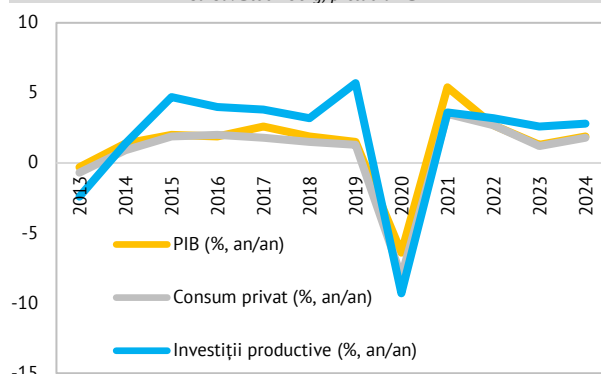


Zona Euro

- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional în perioada recentă au consemnat evoluții predominant nefavorabile, care exprimă premise de decelerare pronunțată pentru dinamica anuală a PIB-ului în semestrul II și contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt.
- Spre exemplu, indicatorul ZEW care măsoară încrederea investitorilor din Zona Euro a scăzut în iulie spre nivelul minim din decembrie 2011 (perioadă în care regiunea de confrunta cu criza datoriilor suverane).
- De asemenea, încrederea consumatorilor din Zona Euro s-a diminuat în iulie la un nivel minim istoric, conform indicatorului calculat de Comisia Europeană.
- Totodată, economia a scăzut în iulie (pentru prima oară din februarie 2021), conform indicatorului PMI Compozit (industria prelucrătoare și sectorul de servicii) (estimat de Markit Economics).
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg (și evidențiate în primul grafic din partea dreaptă) exprimă perspectiva creșterii PIB-ului Zonei Euro cu rate anuale de 2,7% în 2022, 1,3% în 2023, respectiv 1,9% în 2024.
- Acest scenariu are la bază premisele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, investițiile productive din Zona Euro ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,2% în 2022, 2,6% în 2023, respectiv 2,8% în 2024, cu implicații favorabile pentru climatul din sfera pieței forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Perspectivile pozitive pentru investițiile din regiune sunt susținute și de accelerarea recentă a dinamicii anuale a creditului acordat companiilor, la 6,8% în iunie, cel mai ridicat nivel din februarie 2021, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În scenariul Bloomberg rata medie anuală a șomajului din regiune s-ar putea situa la 6,8% în 2020, 7,0% în 2023, respectiv 6,8% în 2024.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previziunile Bloomberg exprimă premise de creștere cu dinamici anuale de 2,7% în 2022, 1,2% în 2023, respectiv 1,8% în 2024.
- La nivelul cererii externe nete prognozele recente ale Bloomberg indică majorare pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu un ritm mediu anual de 3,8% în perioada 2022 – 2024.

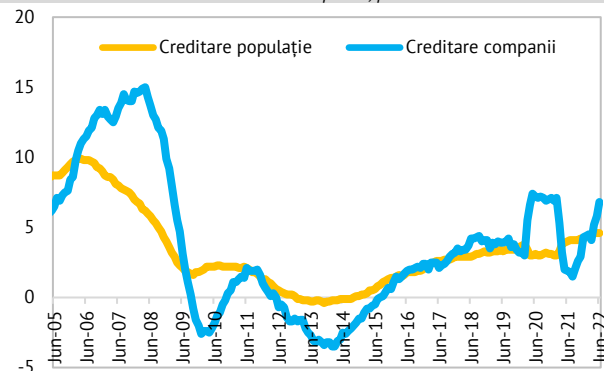
PIB, investiții și consum privat în Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Creditul neguvernamental în Zona Euro (% an/an)

sursa: Banca Centrală Europeană, prelucrări BT

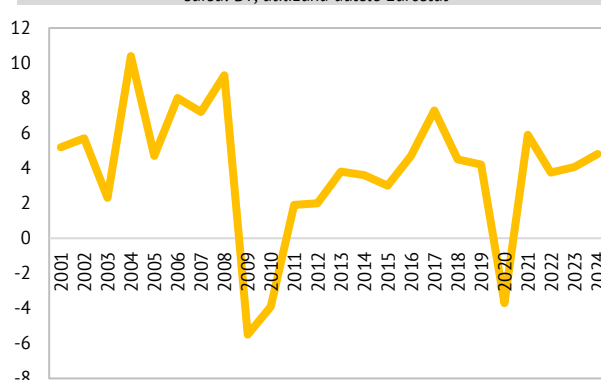


România

- Am actualizat prognozele macroeconomice pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, la nivel mondial, pe plan european și în sfera internă (inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din primul trimestru al anului curent).
- Reiterăm faptul că gradul de incertitudine se menține la un nivel foarte ridicat, în contextul persistenței evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora, inclusiv perspectivele de fragmentare pentru fluxurile comerciale, financiare și investiționale internaționale.
- În acest context, subliniem faptul că nivelul CDS-ului (*credit default swap*) a crescut pe parcursul ultimelor săptămâni spre maximul din 2012.
- Conform previziunilor actualizate economia națională ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,8% în 2022 (decelerare de la 5,9% în 2021), 4,1% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Decelerarea economiei în 2022 este determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil populației.

Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

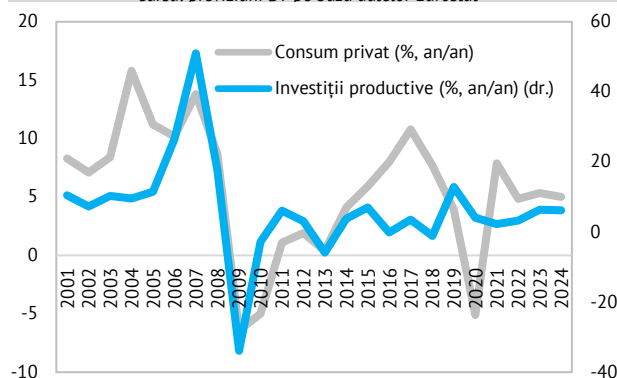
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- În acest scenariu ne așteptăm la continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie în economie, într-o 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).
- Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri anuale în accelerare de la 3,2% în 2022 la 6,4% în 2023 și ar putea crește cu 6,1% în 2024.
- De asemenea, conform scenariului actualizat, consumul guvernamental din România ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,1% în 2022, 3,9% în 2023, respectiv 4,0% în 2024, pe fondul perspectivelor de ameliorare a ratei de absorbție a fondurilor europene.
- În acest context subliniem faptul că rata de absorbție a fondurilor europene (cadrul financiar multianual 2014-2020) s-a majorat cu 5,8 puncte procentuale între 31 decembrie 2021 și 1 iulie 2022, la 62,46%.
- Totodată, în scenariul actualizat, consumul privat ar putea crește cu 4,8% an/an în 2022, 5,3% an/an în 2023 și 5,0% an/an în 2024.
- Pentru exporturile României previziunile actualizate exprimă premise de majorare cu ritmuri anuale de 7,2% în 2022, 6,5% în 2023, respectiv 7,9% în 2024, evoluție susținută de perspectivele de continuare a relansării economice post-pandemie la nivel mondial și în sfera europeană și de ameliorare a competitivității internaționale a economiei prin accelerarea reformelor structurale.
- În scenariul actualizat importurile totale (bunuri și servicii) s-ar putea majora cu dinamici anuale de 8,9% în 2022, 8,4% în 2023, respectiv 7,7% în 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm consolidarea ratei medii anuale a șomajului la 5,6% în perioada 2022-2024, pe fondul perspectivelor de incidență a unor forțe contradictorii: continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie vs. reforma la nivelul Administrației Publice.
- Considerăm că economia națională va beneficia în contextul tensiunilor geo-politice regionale, perspectivă susținută și de majorarea investițiilor străine directe cu peste 50% an/an la 3,8 miliarde EUR în perioada ianuarie – mai 2022, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR).
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei naționale în perioada următoare menționăm: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și consecințele acestora, posibilitatea incidenței unor noi valuri ale pandemiei, deteriorarea climatului din Zona Euro (probabilitate în creștere de incidență a recesiunii) și mix-ul intern de politici economice, într-un context caracterizat prin persistența deficitelor gemene (inclusiv ritmul reformelor structurale, cu impact pentru implementarea programelor europene).
- Subliniem însă faptul că, spre deosebire de multe țări din Uniunea Europeană, riscul accesului la alimente și energie în România este mai redus, în contextul în care economia dispune de resurse.
- De asemenea, atragem atenția cu privire la evoluția favorabilă a procesului de consolidare fiscal-bugetară în prima jumătate a anului curent, susținută de continuarea relansării economice post-pandemie și de intensificarea presiunilor inflaționiste.
- Astfel, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat de la 2,86% în semestrul I 2021 la 1,71% în semestrul I 2022.

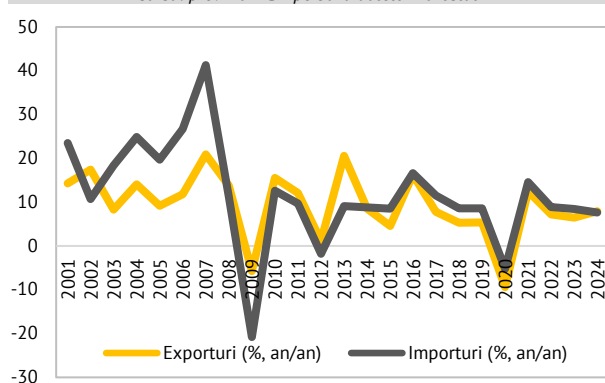
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



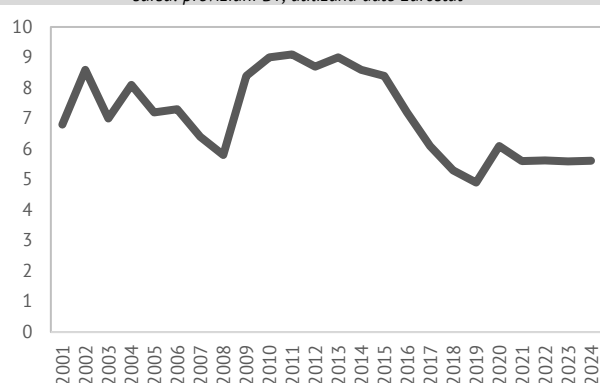
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



Economia financiară SUA

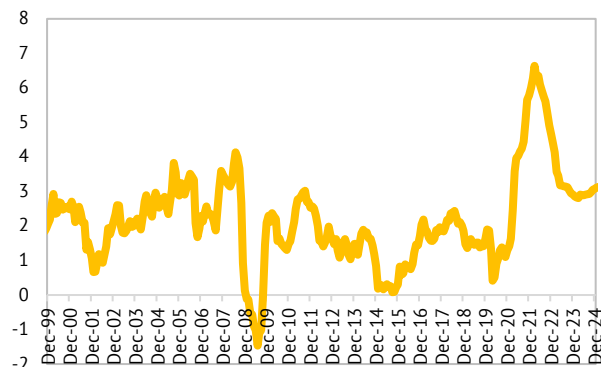
- Prognozele pentru dinamica prețurilor de consum pe termen scurt și mediu din prima economie a lumii (cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar.
- În scenariul macroeconomic actualizat prețurile de consum din SUA (pe indicatorul PCE – **Personal Consumption Expenditure**, agreat de FED) ar putea crește cu un ritm mediu anual în accelerare de la 3,9% în 2021 la 5,8% în 2022 (aspect evidențiat în primul grafic alăturat), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie și climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă.
- Pe de altă parte, ritmul mediu anual al prețurilor de consum din economia SUA ar putea decelera la 3,4% în 2023, respectiv 2,9% în 2024, evoluție determinată de disiparea impactului șocurilor din sfera ofertei, normalizarea politicii monetare și perspectivele de deteriorare la nivelul cererii agregate.
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg prețurile de consum din SUA ar putea crește cu ritmuri anuale în decelerare de la 6,0% în 2022 la 3,0% în 2023, respectiv 2,3% în 2024.
- În ceea ce privește politica monetară din SUA ne așteptăm la o recalibrare în a doua jumătate a anului curent, pe fondul ajustării din economia reală și perspectivelor de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că piața anticipează continuarea ciclului monetar post-pandemie, printr-o nouă majorare a ratei de dobândă de referință cu 50 puncte bază la ședința FED din luna septembrie.

Zona Euro

- Am revizuit previziunile pentru dinamica prețurilor de consum din regiune prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar.
- Noile prognoze (reflexate în ultimul grafic alăturat) exprimă perspectiva creșterii prețurilor de consum din Zona Euro cu un ritm mediu anual în accelerare de la 2,6% în 2021 la 7,6% în 2022, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei (inclusiv majorarea puternică a prețurilor la energie) și consecințelor evenimentelor din Ucraina, într-un context caracterizat prin continuarea procesului de relansare economică post-pandemie.
- Pe de altă parte, previziunile actualizate exprimă perspectiva decelerării pentru ritmul mediu anual al prețurilor de consum din regiune la 4,2% în 2023 și 3,3% în 2024.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de disipare a impactului șocurilor din sfera ofertei, acumularea de semnale de ajustare în sfera economiei reale (creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice), precum și normalizarea politicii monetare de către Banca Centrală Europeană.
- Pe de altă parte, cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii prețurilor de consum din Zona Euro cu ritmuri medii anuale în decelerare de la 7,5% în 2022 la 3,5% în 2023, respectiv 2,0% în 2024.
- În ceea ce privește politica monetară a Băncii Centrale Europene am putea asista la noi majorări ale ratei de dobândă de referință pe termen scurt pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la deteriorarea severă a climatului din sfera economiei reale și la riscul incidenței unor ajustări pe piețele financiare, factori care ar putea determina BCE să recalibreze abordarea de politică monetară în a doua jumătate a anului curent.

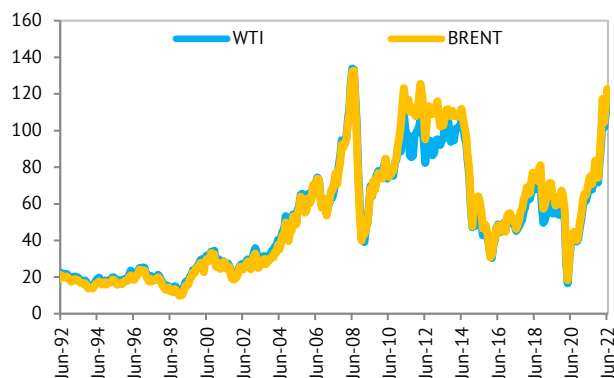
Dinamica prețurilor de consum în SUA (an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



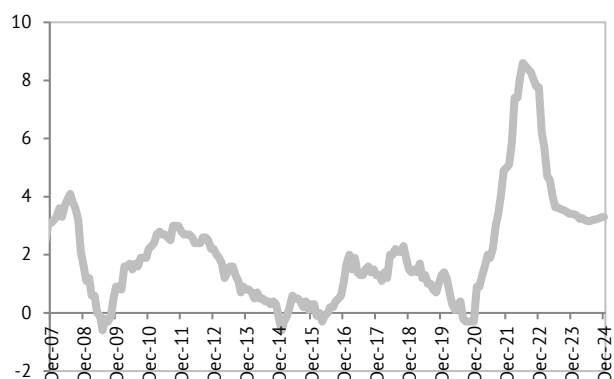
Cotații internaționale la țigeti (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat



România

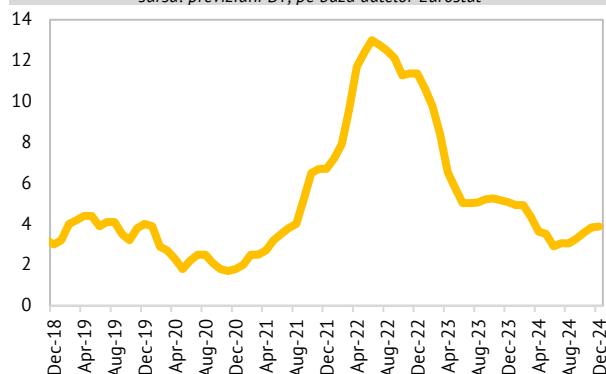
- Prognozele pentru dinamica prețurilor de consum pe termen scurt și mediu din România au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, internaționali și interni, inclusiv a datelor privind inflația din iunie.
- Astfel, conform previziunilor revizuite prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu dinamici medii anuale de 11,1% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 3,7% în 2024.
- În acest scenariu ne așteptăm la modificarea tendinței pentru dinamica anuală a prețurilor de consum din România (de la una de accelerare la una de decelerare) în a doua jumătate a anului curent, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei și perspectivelor de ajustare la nivelul economiei reale (se acumulează semnale în acest sens, atât în SUA și în Zona Euro, cât și pe plan intern).
- Date fiind perspectivele pentru evoluția prețurilor de consum în perioada imediat următoare ne așteptăm ca banca centrală să continue procesul de normalizare a ratei de dobândă de referință și să utilizeze și alte instrumente de politică monetară în a doua jumătate a anului curent, pentru ancorarea așteptărilor inflaționiste pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Conform prognozelor actualizate banca centrală ar putea majora rata de dobândă de politică monetară de la nivelul actual de 4,75%, până la 6,00% la finalul anului curent.
- Pe de altă parte, temperarea semnificativă a presiunilor inflaționiste în 2023 și 2024 ar putea determina entitatea bancară centrală să reducă rata de dobândă de referință la 4,50% în 2023, respectiv 4,25% în 2024.

Piețele financiare SUA

- Percepția de risc pe piețele de acțiuni s-a intensificat în luna iunie, într-o evoluție determinată, îndeosebi, de preocupările privind dinamica economiei reale și rezultatelor financiare ale companiilor pe termen scurt, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste, normalizării politicii monetare cu un ritm agresiv și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Spre exemplu, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,4 trilioane dolari în T1 2022) a crescut de la 5,17% în luna mai la 5,73% în iunie, maximul din mai 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic de pe pagina următoare.
- De asemenea, indicatorul de volatilitate la nivelul indicelui bursier S&P 500 din SUA a înregistrat un nivel mediu în luna iunie apropiat de maximele din vara anului 2020, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Comparativ cu maximum istoric înregistrat la începutul anului indicelui S&P 500 s-a situat la final de iunie la un nivel cu 21% mai redus, ceea ce exprimă poziționarea în piața ursului (*bear market*).
- Atragem atenția cu privire la faptul că ajustarea din perioada recentă a determinat diminuarea indicatorului PER (capitalizare bursieră/profitul din ultimele 12 luni) spre cel mai redus nivel din toamna anului 2014, aspect evidențiat tot în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că pe parcursul ultimelor luni am asistat la intensificarea decalajului dintre rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani și randamentul dividendului pentru indicele S&P 500 (spre cel mai ridicat nivel din aprilie 2011), după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Din perspectiva termenului scurt FED a semnalat continuarea procesului de normalizare a politicii monetare, dar cu ritmuri dependente de evoluția indicatorilor din economia și economia financiară.
- Subliniem faptul că banca centrală ar putea recalibra politica monetară în a doua jumătate a anului curent, mai ales dacă percepția de risc pe piața de acțiuni se va intensifica, pentru a evita ajustări de amploare în economia reală.
- La nivelul pieței monetare ne așteptăm la consolidarea ratelor de dobândă în perioada imediat următoare.
- Pe de altă parte, pe piața titlurilor de stat am putea asista la ajustări ale ratelor de dobândă, pe fondul perspectivelor de menținere a percepției de risc investițional la un nivel ridicat, în contextul instaurării recesiunii tehnice, tensiunilor geo-politice și deteriorării rezultatelor companiilor listate.

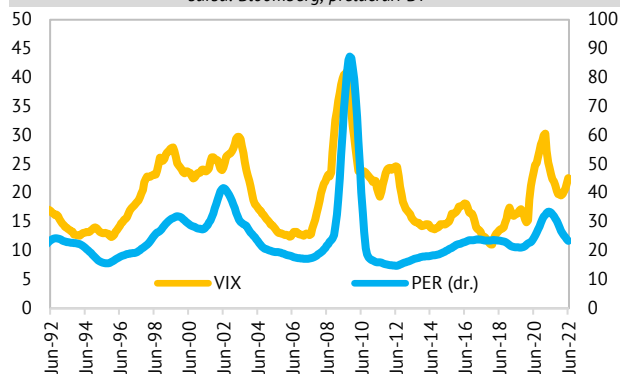
Dinamica prețurilor de consum în România (IAPC) (%)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat



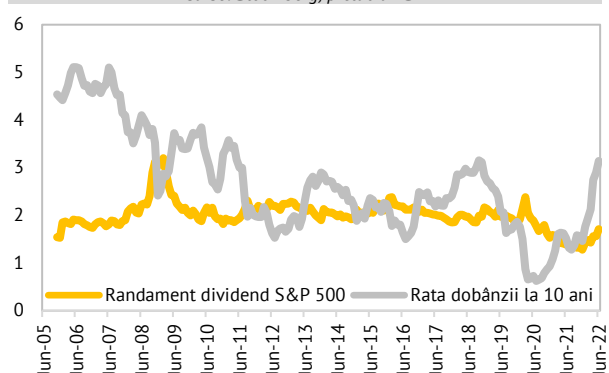
Indicator volatilitate vs. PER indicele S&P 500 (MA12)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Randament dividend vs. rata dobânzii la 10 ani în SUA

surse: Bloomberg, prelucrări BT



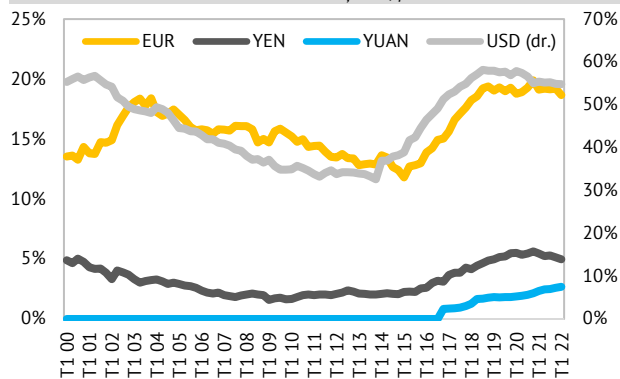
- Astfel, în sfera pieței de acțiuni sunt posibile ajustări de amploare pe termen scurt, determinate de deteriorarea climatului investițional, într-un context caracterizat și prin proximitatea alegerilor interimare.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare apreciem că există spațiu de creștere pentru moneda americană raportat la EUR în perioada imediat următoare, aspect reflectat și de al doilea grafic alăturat.
- Pe de altă parte, perspectivele de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum ar putea contribui la ameliorarea percepției de risc investițional, mai puternică dacă se va ajunge la un armistițiu în Ucraina.

Zona Euro

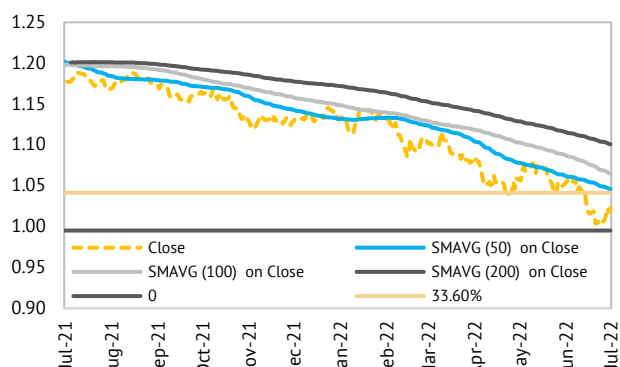
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca dimensiunea financiară a Zonei Euro să reacționeze la:
 1. fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale;
 2. persistența evenimentelor din Ucraina și consecințele acestora;
 3. deciziile și semnalele de politică economică din regiune;
 4. rezultatele financiare ale companiilor listate;
 5. dinamica din piețele internaționale de materii prime.
- La nivelul pieței monetare previzionăm continuarea tendinței ascendente pe termen foarte scurt, însă recalibrarea politicii monetare (în contextul riscurilor de recesiune) ar putea determina o consolidare în ultimul trimestru al anului curent.
- Pe piața titlurilor de stat previzionăm o evoluție a ratei de dobândă pe scadența 10 ani în Germania dependentă de dinamica din SUA și de semnalele de politică monetară din Zona Euro.
- În sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la continuarea tendinței descendente în perioada imediat următoare, în contextul climatului recesionist și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Pe piața valutară apreciem că există spațiu de depreciere pentru moneda unică europeană pe termen foarte scurt, o schimbare de tendință fiind puternic influențată de soluționarea evenimentelor din Ucraina.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei Zonei Euro în perioada imediat următoare:
 1. evenimentele din Ucraina și consecințele acestora;
 2. dinamica pandemiei;
 3. climatul din piețele financiare internaționale;
 4. posibilitatea unor ajustări la nivelul prețurilor activelor imobiliare;
 5. gradul ridicat de îndatorare (mai ales în contextul majorării costurilor de finanțare).

Pondere valute în rezervele internaționale

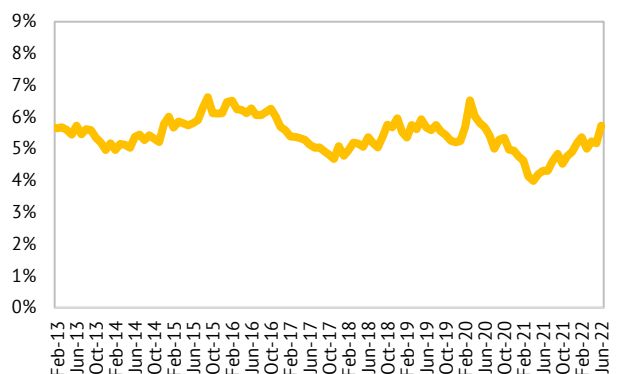
sursa: Fondul Monetar Internațional, prelucrări BT



Cursul EUR/USD sursa: Bloomberg



Prima de risc pe piața de acțiuni din SUA sursa: Damodaran

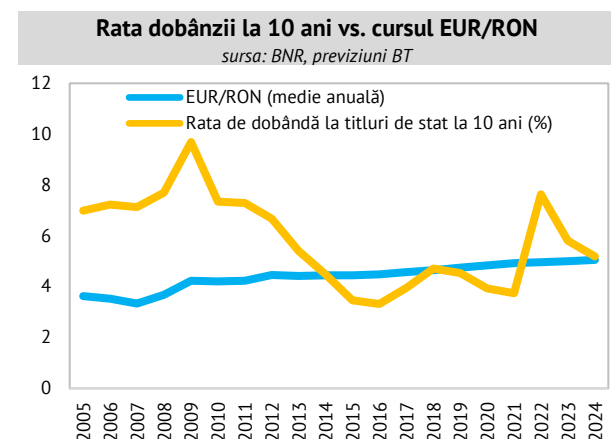


- Proгноzele pentru evoluția indicatorilor din sfera financiară a economiei naționale au fost revizuite, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, internaționali și interni.
- În primul rând, am actualizat prognozele pentru evoluția prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE), inclusiv prin încorporarea estimărilor finale ale Eurostat pentru a șasea lună a anului curent.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat prețurile de consum din România (pe indicele armonizat EU) ar putea crește cu o dinamică medie anuală de 11,1% în 2022, în accelerare de la 4,1% în 2021, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Pe de altă parte, previzionăm majorarea prețurilor de consum cu ritmuri medii anuale în decelerare la 6,4% în 2023 și 3,7% în 2024, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei și acumulării de semnale de ajustare la nivelul economiei reale (inclusiv în contextul recesiunii tehnice din SUA și perspectivelor de recesiune din Zona Euro, principalul partener economic al României).
- Date fiind perspectivele pentru dinamica prețurilor de consum și pentru ritmul anual al PIB-ului pe termen scurt ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie în această vară, cu perspectiva ca rata de dobândă de referință să se situeze la 6% la finalul anului curent.
- Cu toate acestea, perspectivele de decelerare pronunțată pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în 2023 și 2024 și de evoluție a economiei reale la un ritm apropiat de potențial exprimă perspective ca banca centrală să inițieze un proces de reducere a ratei de dobândă de referință anul viitor.
- În ceea ce privește rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previziunile actualizate (și reprezentate în al doilea grafic alăturat) indică valori medii anuale de 7,6% în 2022, 5,8% în 2023, respectiv 5,2% în 2024.
- Cu alte cuvinte, previzionăm schimbarea tendinței pentru dinamica ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din România (de la una ascendentă la una descrescătoare) în perioada imediat următoare, scenariu susținut și de perspectivele de convergență a inflației spre intervalul țintă până la finalul anului 2024, precum și de programele non-standard ale Băncii Naționale a României și Băncii Centrale Europene.
- La nivelul pieței valutare previziunile actualizate indică niveluri medii anuale pentru cursul EUR/RON de 4,96 în 2022, 5,00 în 2023 și 5,05 în 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei interne în perioada următoare menționăm: climatul macro-financiar internațional (posibilitatea unor ajustări de amploare), tensiunile geo-politice din regiune și deciziile de politică economică din România (inclusiv ritmul reformelor structurale).

licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Iul-22	460	Titluri	25-Iul-29
04-Iul-22	460	Titluri	17-Iun-24
07-Iul-22	800	Certificate	26-Iun-23
07-Iul-22	345	Titluri	11-Oct-34
11-Iul-22	460	Titluri	26-Iul-27
14-Iul-22	345	Titluri	25-Nov-25
14-Iul-22	230	Titluri	28-Apr-36
18-Iul-22	345	Titluri	24-Oct-30
21-Iul-22	345	Titluri	24-Iun-26
25-Iul-22	460	Titluri	25-Feb-32

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	11,522.1	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	4.9310	4.96	5.0135	4.95
2023	4.9601	5.00	5.0759	4.97
2024	4.9809	5.05	5.1325	5.06



dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 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](#).