

# Riscuri în intensificare

23 august 2022

## Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze în perioada recentă, în contextul resimțirii nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației) și al percepției de risc, inclusiv ca urmare a tensiunilor geo-politice.
- Economia mondială a continuat să crească în iulie, dar cu un ritm în decelerare – indicatorul PMI Compozit la minimul din vara anului 2020.
- Se evidențiază ajustarea economiei SUA (prima din lume, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) pentru al doilea trimestru consecutiv în T2 (cu o rată trimestrială anualizată de 0,9%), evoluție determinată inclusiv de scăderea productivității muncii.
- Pe de altă parte, economia Chinei (a doua din lume, cu o dimensiune nominală de 18,2 trilioane dolari în T2) a crescut pentru a doua lună consecutiv în iulie, dar cu o dinamică în temperare, pe fondul divergenței dintre decelerarea industriei prelucrătoare și accelerarea sectorului de servicii.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) s-au acumulat semnale de recesiune în perioada recentă, în contextul amplificării presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Astfel, economia regiunii a scăzut pentru a doua lună consecutiv în august, conform indicatorilor PMI, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe plan național ameliorarea încrederii în economie (conform indicatorului Comisiei Europene, evidențiat în al doilea grafic alăturat) confirmă faptul că România ar putea beneficia în contextul tensiunilor geo-politice regionale.
- În sfera piețelor financiare internaționale se evidențiază ameliorarea climatului investițional în luna iulie (fapt reflectat de scăderea primei de risc și a indicatorului de volatilitate din SUA), în contextul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, semnalelor de politică monetară și oportunităților induse de corecțiile din iunie.

## Scenariul macroeconomic central

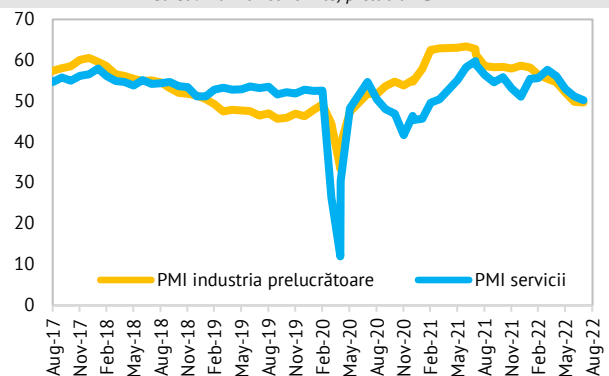
- Prognozele pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei României au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni și interni.
- Conform scenariului macroeconomic central actualizat PIB-ul României s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 4,5% în 2022, 2,7% în 2023, respectiv 4,8% în 2024.
- Acest scenariu are la bază perspectivele privind continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie în trimestrele următoare, în contextul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,2% în 2022, 3,7% în 2023, respectiv 6,2% în 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm un nivel mediu anual pentru rata șomajului de 5,6% în perioada 2022 – 2024.
- În ceea ce privește consumul privat (principală componentă a PIB-ului) previziunile actualizate BT exprimă premise de creștere cu ritmuri anuale de 5,2% în 2022, 3,9% în 2023, respectiv 5,0% în 2024.
- De asemenea, consumul guvernamental s-ar putea majora cu dinamici anuale de 4,2% în 2022, 3,9% în 2023, respectiv 4,0% în 2024, conform prognozelor revizuite.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor și importurilor totale cu dinamici medii anuale de 7,2%, respectiv 8,0% în perioada 2022 – 2024.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru dinamica economiei României pe termen scurt și mediu atragem atenția cu privire la: evoluțiile macro-financiare internaționale; pandemia coronavirus; deciziile de politică economică pe plan intern; tensiunile geo-politice regional și mondiale.

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	T2/2022	5.30	-
rata inflației IPC	Iul-2022	14.96	-
rata șomajului	Iun-2022	-	5.30
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Aug-2022	-	5.50
ROBOR (IRCC)	T1/2022	-	2.65

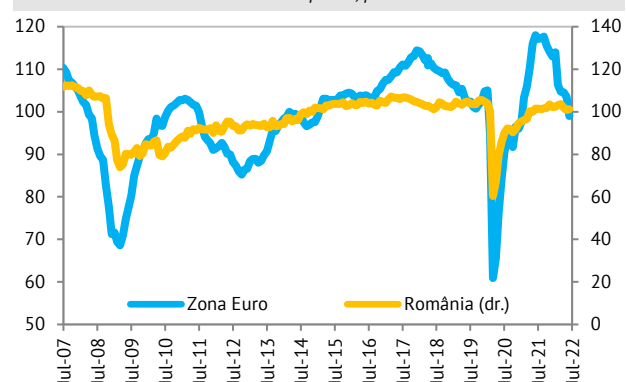
### Indicatorii PMI din Zona Euro (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



### Indicatorul de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	282.0	310.5	324.2
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	4.5	2.7	4.8
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	5.2	3.9	5.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	3.2	3.7	6.2
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	4.2	3.9	4.0
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.2	6.5	7.9
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.1	8.1	7.7
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.2	6.5	3.8
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	-6.5	-4.5	-3.8
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.7	5.1
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.94	4.98	5.02

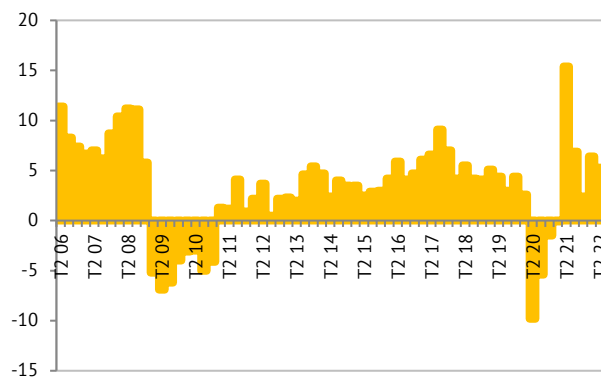
## Evoluții recente Activitatea economică

- Conform estimărilor **"semnal"** (publicate de Institutul Național de Statistică (INS) la jumătatea lunii august) procesul de relansare economică post-pandemie a continuat în trimestrul II, dar cu ritmuri în decelerare, în contextul presiunilor inflaționiste ridicate și intensificării percepției de risc investițional.
- Astfel, PIB-ul României a crescut pentru al treilea trimestru la rând în T2, însă ritmul trimestrial s-a temperat la 2,1% (de la 5,1% în T1).
- Dinamica anuală a economiei naționale a decelerat de la 6,4% în T1 la 5,3% în T2, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În semestrul I economia României a consemnat un avans mediu de 5,8% an/an, pe fondul procesului de redeschidere, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene, într-un context dominat de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de tensiunile geo-politice regionale.
- INS va comunica estimările provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T2 și semestrul I la începutul lunii septembrie.
- Considerăm că evoluția economiei naționale în primul semestru din 2022 a fost determinată de contribuția cererii interne, susținută de redeschidere, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor Uniunii Europene.
- Astfel, conform datelor publicate de Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, rata de absorbție pentru cadrul financiar multianual 2014-2020 a crescut cu 5,75 puncte procentuale la 62,46% de la sfârșitul anului 2021 până la finalul semestrului I 2022.
- În valoare absolută suma atrasă s-a situat la aproximativ 2,0 miliarde EUR.
- Se evidențiază creșterea ratei de absorbție pe programul de competitivitate cu 10,21 puncte procentuale de la finalul anului trecut până la început de iulie 2022 (la 41,81%), după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe axa infrastructură mare rata de absorbție a fondurilor europene a crescut cu 8,05 puncte procentuale între final de 2021 și sfârșit de semestru I, la 65,64%.
- De asemenea, pe programul capacitate administrativă rata de absorbție a urcat cu 4,95 puncte procentuale la 57,0% de la începutului anului până la final de iunie.
- Pe programul asistență tehnică rata de absorbție s-a majorat cu 3,96 puncte procentuale ytd, la 75,13%.
- În ceea ce privește programul regional, rata de absorbție a crescut cu 4,60 puncte procentuale ytd la 58,65% în semestrul I din 2022.

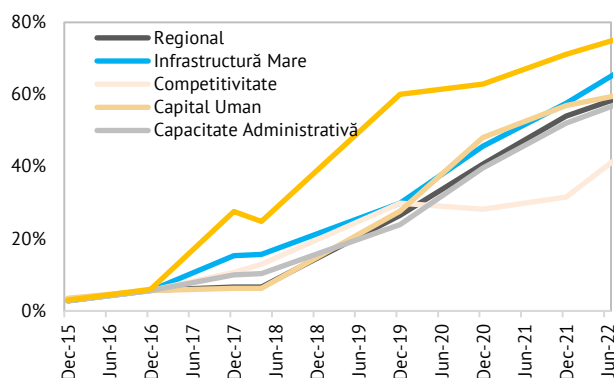
## calendar macroeconomic august 2022

instituție	data	indicator
BNR	1 august	Rezervele internaționale (Iul)
INS	1 august	Rata șomajului (Iul)
INS	2 august	Prețuri de producător în industrie (Iul)
INS	2 august	Indicatorii de volum din turism (Iul)
INS	3 august	Comerțul cu amănuntul (Iul)
BNR	5 august	Ședința de politică monetară
INS	9 august	Comerțul internațional cu bunuri (Iul)
INS	11 august	Salariul mediu net (Iul)
INS	11 august	Prețurile de consum (Iul)
INS	12 august	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	12 august	Producția industrială (Iul)
BNR	12 august	Balanța de plăți (Iul)
INS	17 august	Evoluția economiei (T2)
INS	18 august	Sectorul de construcții (Iul)
INS	18 august	Locurile de muncă vacante (T2)
BNR	24 august	Indicatorii monetari (Iul)
INS	29 august	Tendențele în economie (Aug-Oct)
INS	30 august	Autorizațiile de construire (Iul)

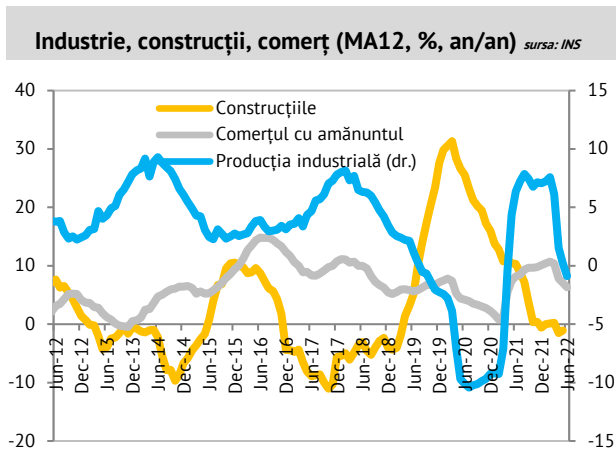
## PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



## Rata absorbției 2014-2020 sursa: Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene

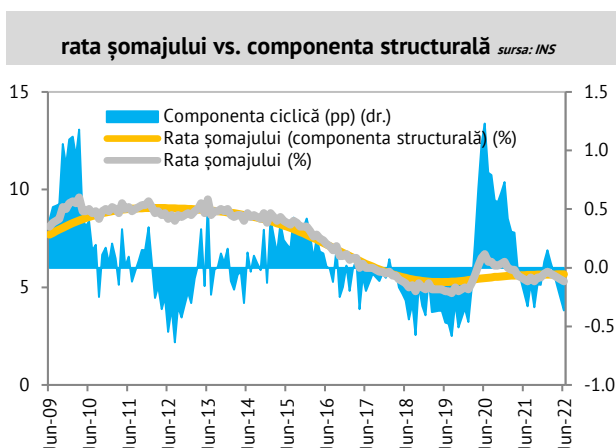
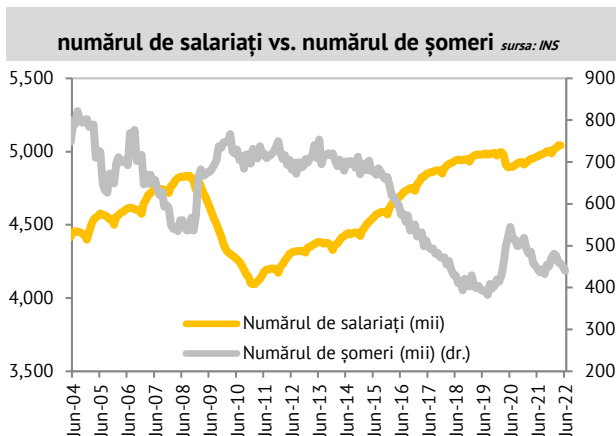


- Totodată, pe programul capital uman s-a înregistrat o majorare a ratei de absorbție cu 2,64 puncte procentuale ytd la 59,59%.
- Nu în ultimul rând, pe programul dezvoltare rurală rata de absorbție a urcat cu 4,96 puncte procentuale la 67,85% între final de decembrie și început de iulie 2022.
- Analizând evoluția indicatorilor comunicați cu bază lunară se evidențiază majorarea investițiilor străine directe cu peste 20% an/an la 4,4 miliarde EUR în semestrul I, ceea ce exprimă continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie.
- Totodată, comerțul cu amănuntul a urcat cu 5,2% an/an în perioada ianuarie – iunie 2022, evoluție care reflectă creșterea consumului privat cu un ritm bun.
- Pe de altă parte, climatul din sfera industriei s-a deteriorat în a șasea lună a anului curent – producția în scădere cu 2% an/an (declin cu 1% an/an în semestrul I).
- De asemenea, volumul lucrărilor din sectorul de construcții s-a deteriorat în iunie, conform INS (avans cu un ritm anual în decelerare la 7,1%) (creștere cu 4,3% an/an în prima jumătate din 2022).



## Piața forței de muncă

- Conform datelor Institutului Național de Statistică climatul din sfera pieței forței de muncă a continuat să se amelioreze în iunie, evoluție determinată de fluxurile investiționale post-pandemie.
- Astfel, numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a cincea lună la rând în iunie, cu o dinamică lunară de 2,5%, la 439,9 mii (cel mai redus nivel din septembrie 2021, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă).
- În ceea ce privește ritmul an/an s-a înregistrat scădere pentru a doua lună consecutiv în iunie, cu 0,8% (declin cu 1,7% în semestrul I), evoluție susținută de redeschiderea economiei și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, factori care au contrabalansat impactul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Rata șomajului a scăzut de la 5,4% în mai la 5,3% în iunie, nivelul minim din februarie 2020, luna de dinainte de incidența pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol.
- Evoluția a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la bărbați de la 6,0% în mai la 5,8% în iunie, nivelul minim din aprilie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a consolidat la 4,6% în iunie, cel mai scăzut nivel din septembrie 2021.
- Astfel, în semestrul I rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,6%, în diminuare cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Ratele medii ale șomajului la bărbați și la femei s-au situat la 5,9%, respectiv 5,1% în perioada ianuarie – iunie 2022, în ajustare cu câte 0,2 puncte procentuale an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) indică evoluția ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a patra lună la rând în iunie, confirmându-se faptul că economia a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).



## Economia financiară

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat în iulie climatul macro-financiar internațional și factorii interni, inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară.

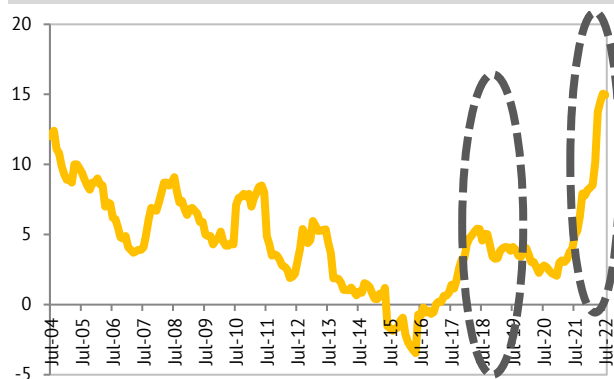
## Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu 0,89% lună/lună în iulie, ritm în accelerare de la 0,76% în iunie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la mărfuri alimentare (33,02% din coșul de consum) cu o rată lunară de 0,92%, pe fondul creșterii prețurilor la fructe/conserve din fructe, lapte/produse lactate și la ulei/slănină/grăsimi cu rate lunare de 1,49%, 1,96%, respectiv 3,55%.
- Prețurile la bunuri nealimentare (49,38% din coș) au urcat cu 0,87% lună/lună: creșterea prețurilor la energie electrică și gaze naturale cu ritmuri lună/lună de 2,77%, respectiv 8,16% a contrabalansat declinul prețurilor la combustibili cu 2,04% lună/lună (determinat de scăderea cotațiilor la țiței).
- Tarifele serviciilor au crescut cu 0,88% lună/lună în iulie, pe fondul majorării prețurilor la transport interurban și urban cu rate lunare de 3,59%, respectiv 3,61%.
- Dinamica an/an a decelerat de la 15,05% în iunie la 14,96% în iulie.
- Evoluția a fost determinată de temperarea ritmului anual pentru prețurile la produse nealimentare, de la 17,92% în iunie la 16,59% în iulie (minimumul din aprilie), în contextul disipării graduale a impactului șocurilor din sfera ofertei.
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor la bunuri alimentare a accelerat de la 14,67% în iunie la 16,05% în iulie, cel mai ridicat din martie 2003.
- De asemenea, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 7,81% în iunie la 8,33% în iulie, maximumul din noiembrie 2009.
- În primele șapte luni din 2022 prețurile de consum au crescut cu 12,2% an/an în medie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie. Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu dinamici medii anuale de 12,3%, 14,1%, respectiv 7,0%.
- Pe indicii armonizat UE prețurile de consum s-au consolidat la 13% an/an în iulie și au consemnat un avans mediu anual de 10,7% în perioada ianuarie - iulie.

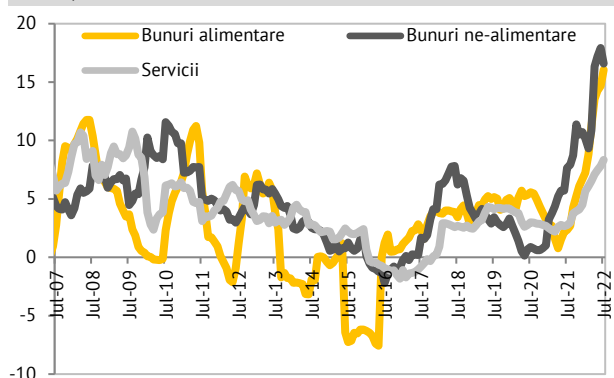
## Politică monetară

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 5 august în cadrul celei de-a cincea ședințe de politică monetară din acest an.
- Pe de o parte, instituția bancară centrală a actualizat scenariul macroeconomic pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară (din sferele externă și internă).
- Astfel, instituția a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (la 13,9% în decembrie 2022 și la 7,5% în decembrie 2023), în contextul evoluțiilor peste așteptări din perioada recentă, îndeosebi ca urmare a majorării prețurilor la energie electrică și gaze naturale.
- Pe de altă parte, BNR a continuat ciclul monetar post-pandemie, prin majorarea ratei de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 5,50% (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2012), pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Temperarea ritmului de normalizare a ratei dobânzii a fost determinată de perspectivele ca ritmul anual al prețurilor de consum să schimbe tendința (de la accelerare, la decelerare) în a doua jumătate din 2022.
- În cadrul analizei economice a BNR (sintetizată de comunicatul de presă) entitatea atrage atenția cu privire la accelerarea ritmului anual pe segmentul CORE2 ajustat, de la 7,1% în martie la 9,8% în iunie, pe fondul majorării prețurilor la alimente procesate. Amplificarea presiunilor inflaționiste pe segmentul core a fost determinată pe parcursul ultimelor luni de creșterea prețurilor la materii prime, energie și transport și blocajele din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- Pe de altă parte, BNR evidențiază cvasi-stagnarea activității economice în T2 și T3 (din perspectiva ritmului trimestrial) (decelerare pronunțată pe dinamică anuală), într-o evoluție puternic influențată de consecințele evenimentelor din Ucraina.
- În acest context, analiza atrage atenția cu privire la divergența dintre dinamica pozitivă a comerțului cu amănuntul (barometru pentru consumul privat, principala componentă a PIB) și deteriorarea climatului la nivelul industriei prelucrătoare și construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă).

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

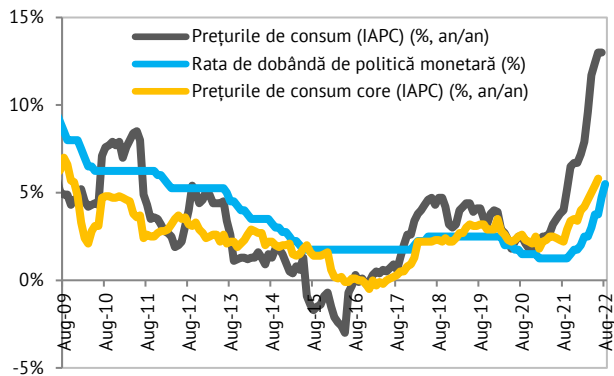


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

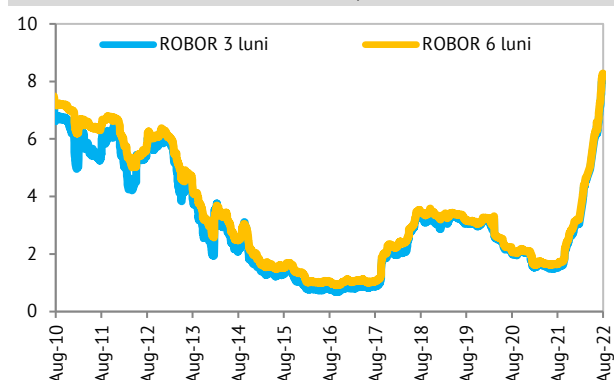


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



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



- De asemenea, BNR notează și amplificarea deficitului balanței comerciale cu bunuri, evoluție puternic influențată de creșterea prețurilor externe, precum și de deteriorarea climatului internațional, cu impact la nivelul exporturilor.
- Nu în ultimul rând, analiza economică evidențiază și climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă, aspect reflectat de dinamica salariilor și a ratei șomajului.
- În cadrul analizei financiare BNR notează majorarea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare și scăderea ratelor de dobândă la titlurile de stat (evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale) în luna iulie.
- Analiza BNR evidențiază și aprecierea leului raportat la euro, inclusiv ca urmare a diferențialului de rate de dobândă (România vs. Zona Euro).
- Componenta monetară a analizei BNR atrage atenția cu privire la continuarea tendinței de accelerare a creditării de la 16,5% an/an în mai la 17,5% an/an în iunie.
- Nu în ultimul rând, comunicatul ședinței de politică monetară exprimă perspectiva continuării ciclului monetar post-pandemie în perioada imediat următoare, cea de-a șaptea ședință din 2022 fiind programată pe 5 octombrie.

## Piața monetară

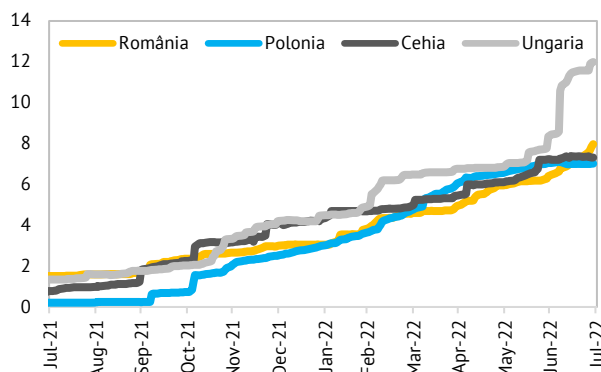
- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică niveluri ale ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni la finele lunii iulie de 6,04%, 6,05%, 6,36%, 7,00%, 7,97%, 8,08%, respectiv 8,19%, în creștere raportat la valorile de la final de iunie cu dinamici de 19,6%, 19,8%, 22,3%, 17,3%, 23,8%, 22,8%, respectiv 21,9%.
- Astfel, de la începutul anului până la finalul lunii iulie ratele de dobândă din sfera pieței monetare au crescut cu 4,41 puncte procentuale în medie, evoluție determinată de normalizarea politicii monetare.
- Între final de iulie 2021 și finele lunii iulie 2022 ratele de dobândă din sfera pieței monetare s-au majorat cu 5,58 puncte procentuale în medie, avansul fiind mai puternic pe scadențele 1 – 12 luni.
- Nivelurile medii lunare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în iulie la 4,91%, 5,02%, 5,38%, 6,26%, 7,11%, 7,27%, respectiv 7,39%, în majorare cu dinamici lună/lună de 7%, 8%, 8%, 11%, 15%, 15%, respectiv 14%.
- În ceea ce privește ritmul 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 crescut în iulie cu 323%, 328%, 313%, 328%, 373%, 341%, respectiv 320%.

## Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor s-a deplasat în jos pe scadențele medii-lungi între final de iunie și sfârșit de iulie, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR).
- Această dinamică a fost influențată de evoluțiile din piețele internaționale (scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din SUA și Germania), precum și de perspectivele de inflexiune pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal (de la una de accelerare la una de decelerare) în perioada următoare.
- Din punct de vedere macroeconomic indicatorii comunicați în iulie au consemnat evoluții predominant nefavorabile în SUA și Zona Euro, care exprimă premise de temperare pronunțată pentru dinamica anuală a PIB-ului pe termen scurt.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în prezent) indicatorii economici avansați au scăzut pentru a treia lună consecutiv în iunie, iar încrederea consumatorilor s-a diminuat în iulie (la minimul din februarie 2021). Economia a scăzut în iulie, pentru prima oară din iunie 2020 (conform indicatorului PMI Compozit), iar rata de economisire la nivelul populației s-a redus în iunie la minimul din 2009, evoluții determinate și de intensificarea presiunilor inflaționiste. La ședința de politică monetară din iulie Rezerva Federală (FED) a majorat rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la (2,25% - 2,50%) pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă. În acest context, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 7,6% lună/lună la 2,90% în iulie, aspect evidențiat în primul grafic de pe pagina următoare.

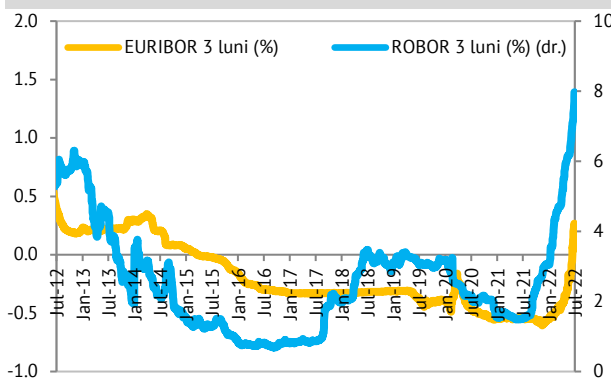
### Rate de dobândă pe piața monetară în regiune (%)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



### ROBOR vs. EURIBOR

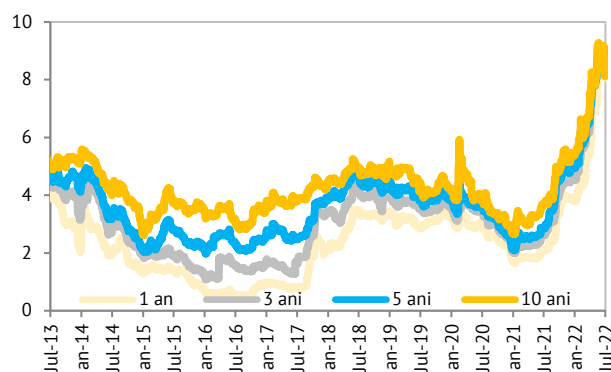
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO3B41D8EX14	549.0	25-Iul-2029	8.80
ROGV3LGNPCW9	885.3	17-Iun-2024	8.75
RO9H9DETZFW6	688.7	26-Iun-2023	8.85
RO4KELYFLVK4	424.0	11-Oct-2034	9.10
RO1227DBN011	606.5	26-Iul-2027	9.04
ROINPAL298G4	760.2	24-Oct-2030	9.16
ROGSHSTVFMX2	773.6	24-Iun-2026	9.08
RO07A2H5YIN8	2,175.3	25-Feb-2032	8.65

### ratele de dobândă la titluri de stat (%)

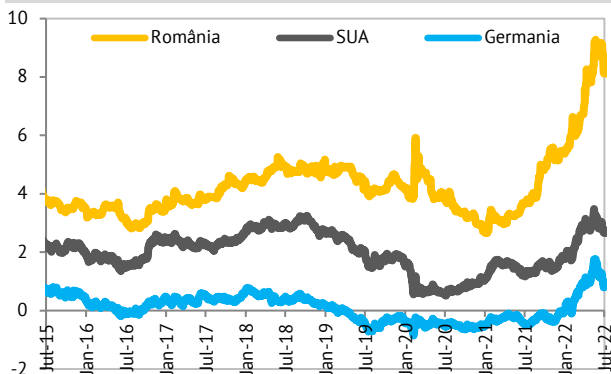
sursa: BNR





- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) indicatorii macroeconomici au consemnat evoluții în deteriorare pe parcursul ultimelor săptămâni, pe fondul accelerării presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc (inclusiv în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina). Astfel, încrederea în economie s-a deteriorat în iulie, lună în care încrederea consumatorilor a atins un nivel minim istoric, iar economia a scăzut, pentru prima oară din februarie 2021, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la nivelul record de 8,9% în iulie. În acest context, la ședința de politică monetară din iulie Banca Centrală Europeană (BCE) a decis majorarea ratelor de dobândă cu câte 50 puncte bază și a aprobat mecanismul TPI pentru contracararea riscurilor de fragmentare din sfera pieței financiare. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 24,2% lună/lună la 1,14% în luna iulie.

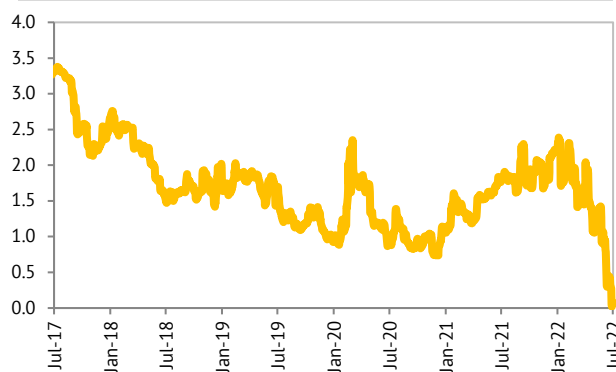
**ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg**



- În România se evidențiază ameliorarea indicatorului de încredere în economie în iulie, evoluție care exprimă rezistența economiei naționale la tensiunile geopolitice regionale. De asemenea, investițiile străine directe au crescut cu peste 50% an/an în perioada ianuarie – mai, iar climatul din sfera pieței forței de muncă s-a ameliorat în iunie. Totodată, industria, construcțiile și comerțul cu amănuntul au consemnat ritmuri anuale în creștere ridicată în mai. Pe de altă parte, presiunile inflaționiste au accelerat în iunie (15,05% an/an), aspect care a determinat BNR să continue ciclul de normalizare a politicii monetare. Evoluțiile interne și ameliorarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 70 puncte bază între final de iunie și sfârșit de iulie la 8,12%. Nivelul mediu al indicatorului s-a situat la 8,85% în iulie, în urcare cu 1,8% lună/lună.

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

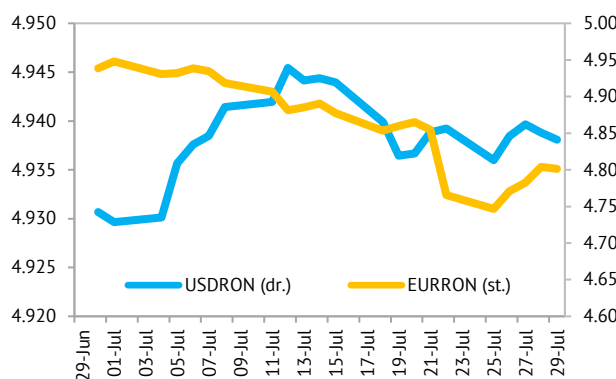
sursa: BT pe baza datelor BNR



## Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9310 – 4,9461) la BNR în a șaptea lună a anului curent, evidențiindu-se continuarea tendinței de scădere, spre minimul din august 2021, aspect reflectat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- EUR/RON a încheiat luna iulie la 4,9351, în ajustare cu 0,21% comparativ cu nivelul de la final de iunie și cu 0,26% ytd, dar în apreciere cu 0,31% an/an.
- În luna iulie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9398 la BNR (cel mai redus nivel din august 2021), în ajustare cu 0,10% lună/lună, dar în apreciere cu 0,30% an/an.

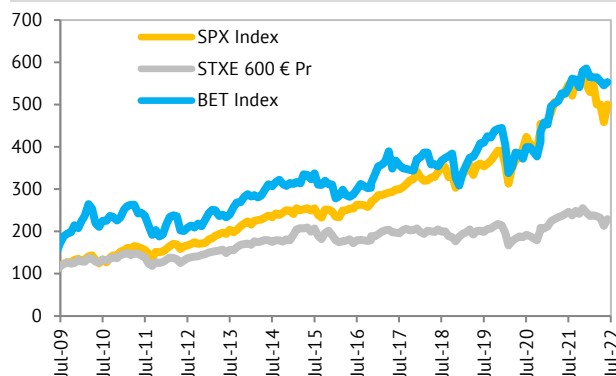
**cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR**



## Piața de acțiuni

- Indicele BET a crescut în iulie (după ajustările din mai și iunie), evoluție determinată de ameliorarea percepției de risc investițional pe piețele internaționale de acțiuni.
- Astfel, indicele BET a urcat cu un ritm lunar de 1,35%, la 12.460,1 puncte în iulie (declin cu 4,6% de la începutul anului curent), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În a șaptea lună din 2022 indicele S&P 500 din SUA a crescut cu 9,11% la 4.130,3 puncte (ajustare cu 13,3% în acest an).
- De asemenea, indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a majorat cu 7,64% la 438,3 puncte în iulie (diminuare cu 10,1% de la început de 2022).

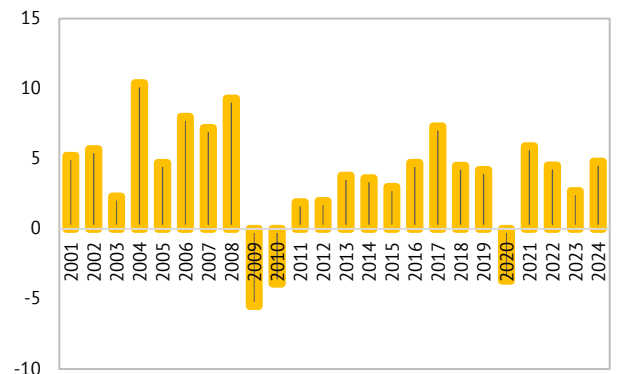
**indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg**



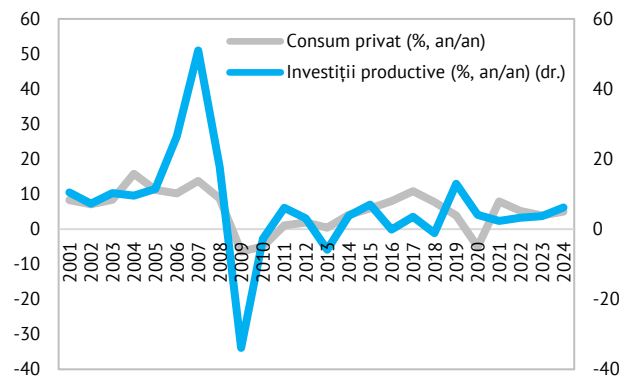
## Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Prognozele pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei naționale au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, la nivelurile mondial, european și intern (inclusiv a estimărilor **semnal** privind dinamica PIB-ului din T2 și prima jumătate din 2022).
- În scenariul macroeconomic central actualizat economia României ar putea crește cu 4,5% an/an în 2022, ritm în decelerare de la 5,9% în 2021, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Conform previziunilor actualizate, consumul privat (principala componentă a PIB-ului) se va tempera de la 7,9% an/an în 2021 la 5,2% an/an în 2022, date fiind presiunile inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.
- Investițiile productive s-ar putea majora cu un ritm anual de 3,2% în 2022, în accelerare de la 2,3% în 2021, în contextul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, implementării programelor Uniunii Europene și unor consecințe favorabile ale tensiunilor geo-politice regionale.
- În scenariul actualizat, consumul public ar putea urca cu 4,2% an/an în 2022, în accelerare de la 0,4% an/an în 2021.
- La nivelul exportului net prognozele BT indică creșterea exporturilor și importurilor totale cu rate anuale de 7,2%, respectiv 8,1% în 2022.
- Pentru 2023 cele mai recente previziuni macroeconomice BT exprimă perspectiva temperării ritmului anual de evoluție la 2,7%, în contextul deteriorării climatului din Zona Euro (principalul partener economic al României se confruntă cu un risc ridicat de incidență a recesiunii tehnice) și ajustărilor așteptate la nivelul consumului populație (pe fondul presiunilor inflaționiste și costurilor nominale de finanțare ridicate).
- Dinamica anuală a consumului privat s-ar putea tempera la 3,9% în 2023.
- Cu toate acestea, ne așteptăm la majorarea investițiilor productive cu un ritm anual în accelerare la 3,7% în 2023, evoluție determinată de perspectivele de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și de ameliorare a ritmului de implementare a programelor Uniunii Europene.
- În acest scenariu consumul guvernamental ar putea urca cu 3,9% an/an în 2023.
- În sfera cererii externe nete exporturile și importurile totale s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 6,5%, respectiv 8,1% în 2023.
- Economia națională ar putea accelera la 4,8% an/an în 2024, pe fondul ameliorării climatului investițional, în contextul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare, redinamizării așteptate în Zona Euro și implementării programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, ritmul anual al investițiilor productive ar putea accelera la 6,2% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- Conform scenariului BT, consumul privat și consumul guvernamental s-ar putea majora cu dinamici anuale în accelerare la 5,0%, respectiv 4,0% în 2024.
- De asemenea, la nivelul cererii externe nete ne așteptăm la o contribuție în ameliorare pentru ritmul de creștere economică din 2024, pe fondul perspectivelor de accelerare pentru exporturi (la 7,9% an/an) și de decelerare pentru importuri (la 7,7% an/an).
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm un nivel mediu anual de 5,6% pentru rata șomajului în perioada 2022 – 2024.
- În acest scenariu perspectivele pozitive pentru investițiile productive vor fi contrabalansate de reforma în sectorul public și de procesul de digitalizare.
- În ceea ce privește factorii de incertitudine pentru dinamica economiei naționale pentru trimestrele următoare atragem atenția cu privire la: percepția de risc pe piețele financiare internaționale; climatul macroeconomic mondial și din Zona Euro (principalul partener economic al României); posibilitatea reintensificării crizei sanitare; deciziile de politică economică pe plan intern (îndeosebi ritmul reformelor structurale); tensiunile geo-politice regionale și mondiale.

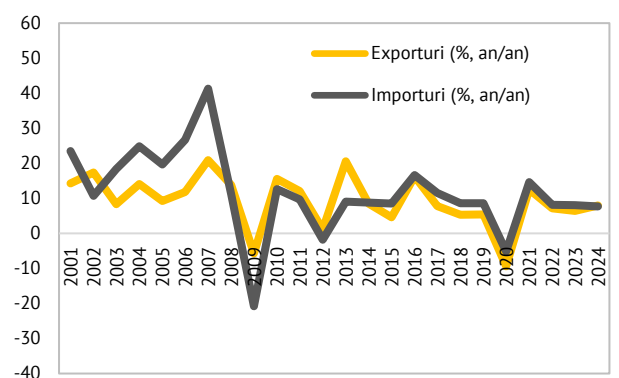
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



## Economia financiară

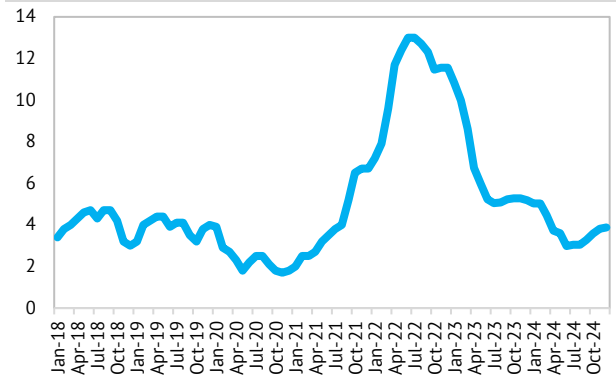
- Am revizuit previziunile pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei financiare din România, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene și interne.
- Noile previziuni exprimă perspective de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în perioada imediat următoare, cu implicații pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare și la nivelul pieței titlurilor de stat.
- Astfel, conform noilor prognoze ritmul mediu anual pentru prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea accelera de la 4,1% în 2021 la 11,2% în 2022, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei (inclusiv majorării semnificative a prețurilor pe piața de energie) și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Pe de altă parte, dinamica medie anuală a prețurilor de consum din România ar putea decelera la 6,5% în 2023, în contextul disipării graduale a șocurilor din sfera ofertei și acumulării de semnale de ajustare la nivelul economiei reale.
- Pentru 2024 previzionăm majorarea prețurilor de consum din România cu o rată medie anuală de 3,8%, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest scenariu ne așteptăm la schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în perioada imediat următoare și la convergența inflației spre intervalul țintit de banca centrală la orizontul 2024.
- Date fiind perspectivele cu privire la dinamica prețurilor de consum și evoluția economiei (ritm sub potențial în 2023) pe termen scurt ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-pandemie în 2022 (printr-o majorare a ratei dobânzii de referință la 6%), dar să reducă gradual nivelul acestui indicator, spre 4,50% la final de 2023, respectiv 4,25% la sfârșit de 2024.
- În acest context, previzionăm consolidarea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe termen scurt și schimbarea de tendință cel târziu la început de 2023.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm un nivel mediu anual pentru rata de dobândă pe scadența 10 ani în creștere de la 3,7% în 2021 la 7,6% în 2022, în contextul accelerării semnificative pentru ritmul anual al PIB-ului nominal (ca urmare a acumulării de presiuni inflaționiste).
- Pe de altă parte, barometrul pentru costul de finanțare în economie (nivel mediu) ar putea să scadă la 5,7% în 2023, respectiv 5,1% în 2024, în contextul perspectivelor de normalizare pentru ritmul mediu anual al prețurilor de consum.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previziunile actualizate indică niveluri medii anuale pentru cursul EUR/RON de 4,94 în 2022, 4,98 în 2023, respectiv 5,02 în 2024, aspect evidențiat în ultimul tabel din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, în acest scenariu ne așteptăm la schimbarea tendinței recente de apreciere a cursului leului românesc comparativ cu moneda unică europeană, spre cel mai redus nivel redus nivel din trimestrul I 2021.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluțiilor din sfera dimensiunii financiare a economiei în perioada imediat următoare: climatul din piețele internaționale, tensiunile geo-politice regionale și mondiale și deciziile de politică economică din România.

dr. Andrei Rădulescu

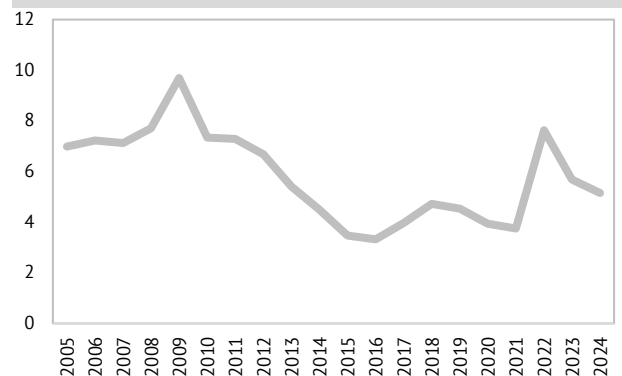
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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

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



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



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

Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
575	Titluri	11-Oct-34
460	Titluri	24-Feb-25
400	Certificate	27-Feb-23
575	Titluri	25-Iul-29
575	Titluri	25-Feb-32
575	Titluri	25-Nov-25
300	Certificate	28-Noi-22
345	Titluri	12-Feb-29
400	Certificate	26-Iul-23
230	Titluri	24-Sep-31
345	Titluri	28-Apr-36
460	Titluri	24-Iun-26
345	Titluri	25-Oct-27

titluri de stat în circulație sursa: BNR

Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
208.4		Feb-23
402.0		Iul-23
11,417.6	4.75	Feb-25
11,522.1	3.25	Iun-26
13,065.3	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	4.8793	4.94	4.9492	4.94
2023	4.9550	4.98	5.0659	4.96
2024	4.9665	5.02	5.1198	5.02



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](#).