

## Semnale de recesiune în SUA și Zona Euro

30 septembrie 2022

### Evoluții macroeconomice recente

- În perioada recentă am asistat la acumularea de evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați la nivel mondial și în principalele blocuri economice ale lumii, pe fondul resimțirii nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (cu impact pentru venitul real disponibil al populației).
- Astfel, economia mondială a scăzut în august, pentru prima oară din vara anului 2020, conform indicatorului PMI Compozit estimat de Markit Economics.
- Totodată, comerțul internațional și producția industrială mondială au urcat cu ritmuri anuale în temperare la 4,5%, respectiv 3,8% în semestrul I, conform datelor publicate de Departamentul de Analiză a Politicii Economice din Olanda.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 25 miliarde dolari) se evidențiază scăderea productivității muncii în T2 cu cel mai sever ritm anual de după Al Doilea Război Mondial.
- Pe de altă parte, în China (a doua economie din lume, cu o dimensiune nominală de peste 18,2 trilioane dolari în T2) producția industrială și comerțul cu amănuntul au crescut cu rate anuale în accelerare în august.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) deteriorarea indicatorilor de încredere în perioada recentă exprimă o probabilitate ridicată de incidență a recesiunii tehnice pe termen scurt. De altfel, economia s-a ajustat pentru a treia lună la rând în septembrie, conform indicatorului PMI Compozit.
- În România indicatorul de încredere în economie s-a ameliorat recent, iar investițiile străine directe au crescut cu peste 40% an/an în perioada ianuarie – iulie, evoluții care exprimă rezistența la șocurile ofertei și tensiunile geo-politice.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a deteriorat în august, evoluție determinată de preocupările privind dinamica economiei pe termen scurt și de semnalele băncilor centrale în sensul continuării procesului de normalizare a politicii monetare.

### Scenariul macroeconomic central

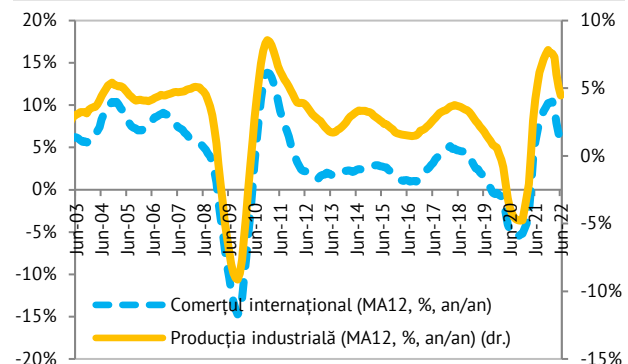
- Previzunile pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei naționale au fost revizuite, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni și interni.
- În scenariul macroeconomic central actualizat economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,4% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 4,6% în 2024, după cum se poate observa în tabelul de pe pagina următoare.
- Conform prognozelor actualizate economia națională va evolua la un ritm sub potențial în trimestrele următoare.
- În acest scenariu ne așteptăm la continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie în economie, cu ritmuri anuale în accelerare la 2,7% în 2022, 4,5% în 2023, respectiv 5,4% în 2024, pe fondul potențialului ridicat de dezvoltare, consecințelor tensiunilor geo-politice (întărirea graniței blocului euro-atlantic) și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB-ului) prognozăm creștere cu dinamici anuale de 6,0% în 2022, 4,4% în 2023, respectiv 6,0% în 2024, într-o evoluție susținută de perspectivele de ameliorare a climatului din sfera pieței forței de muncă.
- În sfera consumului public previziunile actualizate indică premise de creștere cu rate anuale în accelerare la 2,8% în 2022 și 3,5% în 2023 și 2024.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale cu dinamici medii anuale de 7,1%, respectiv 9,8% 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	T2/2022	5.30	-
rata inflației IPC	Aug-2022	15.32	-
rata șomajului	Iul-2022	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Aug-2022	-	5.50
ROBOR (IRCC)	T1/2022	-	2.65

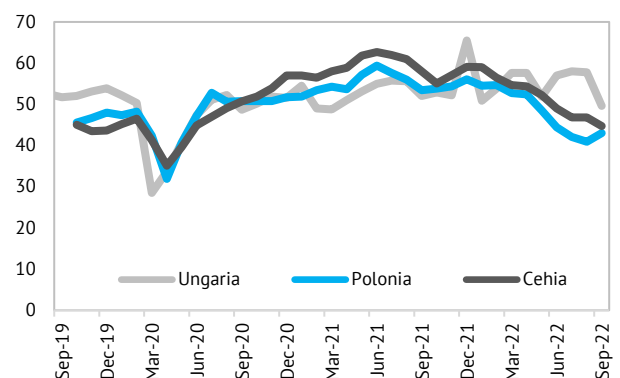
#### Comerț internațional vs. industria mondială

sursa: Departamentul de Analiză a Politicii Economice (CPB), prelucrări BT



#### Industria prelucrătoare, indicatori PMI (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



## Scenariul macroeconomic central

Indicador / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	281.7	310.8	322.5
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	4.4	2.4	4.6
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	6.0	4.4	6.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	2.7	4.5	5.4
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	2.8	3.5	3.5
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.5	6.3	7.4
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	12.3	9.1	8.1
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.5	5.2	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.4	6.9	3.9
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	3.5	3.0
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-8.0	-6.4	-6.1
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.5	6.0	5.4
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.95	4.98	5.06

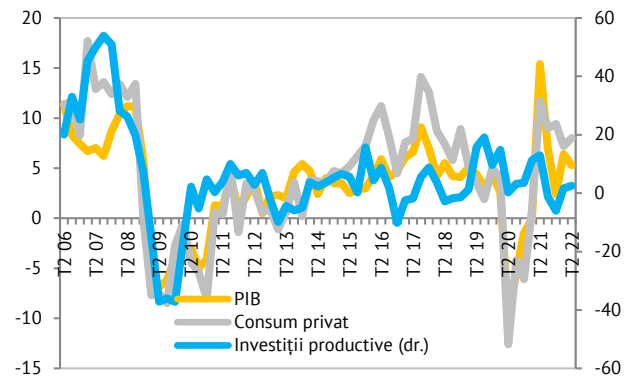
## Evoluții recente Activitatea economică

- Conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia națională a continuat procesul de relansare post-pandemie în T2, dar cu rate în decelerare, la 2,1% trimestru/trimestru și 5,3% an/an.
- Analiza din perspectiva an/an evidențiază contribuția cererii interne cu 12,5 puncte procentuale la ritmul anual al PIB-ului din trimestrul II, iar în cadrul acesteia contribuția variației stocurilor cu 7,3 puncte procentuale.
- Se notează continuarea fluxurilor investiționale în economie, cu o dinamică anuală în accelerare la 2,5% (cea mai bună evoluție din T2 2021), ceea ce reflectă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la tensiunile geo-politice regionale.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a accelerat la 8% an/an în T2, în pofida intensificării presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației).
- La polul opus, consumul public a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din T2 (-0,1 puncte procentuale).
- Totodată, cererea externă netă a contribuit cu -7,2 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din T2, în contextul accelerării importurilor la 19,5% an/an și decelerării exporturilor la 4,9% an/an.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază accelerarea VAB-ului din sectorul IT&C (cel mai dinamic în economie în ultimii ani) la 24,2% an/an în T2.
- De asemenea, componenta ciclică comerț/repairare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a consemnat un avans anual de 11,3% în T2.
- Totodată, construcțiile, intermedierea financiară și tranzacțiile imobiliare au prezentat creșteri ale VAB-ului cu rate anuale de 1,7%, 1,9%, respectiv 6,5% în T2.
- Astfel, în semestrul I 2022 PIB-ul a consemnat un avans de 5,8% an/an, evoluție determinată de procesul de redeschidere și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, factori care au contrabalansat intensificarea presiunilor inflaționiste și nivelul ridicat al percepției de risc, în contextul evenimentelor din Ucraina.
- Majorarea investițiilor productive cu o rată anuală de 2,2% confirmă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la evenimentele din Ucraina.

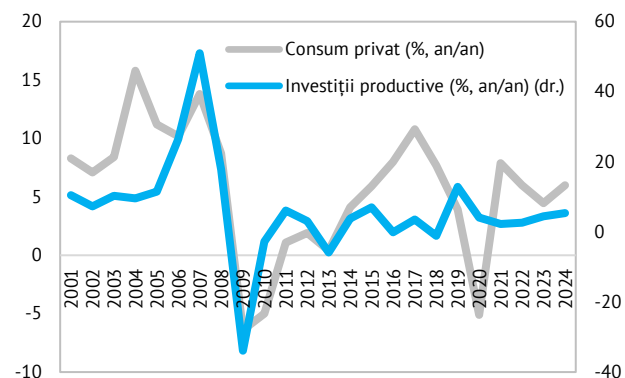
## calendar macroeconomic septembrie 2022

instituție	data	indicator
INS	1 septembrie	Rata șomajului (Iul)
BNR	1 septembrie	Rezervele internaționale (Aug)
INS	2 septembrie	Costul cu forța de muncă (T2)
INS	5 septembrie	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	7 septembrie	Evoluția PIB-ului (T2)
INS	9 septembrie	Comerț internațional cu bunuri (Iul)
INS	9 septembrie	Investițiile în economie (T2)
INS	12 septembrie	Prețurile de consum (Aug)
INS	12 septembrie	Salariul mediu net (Iul)
BNR	13 septembrie	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 septembrie	Comenzi noi în industrie (Iul)
INS	14 septembrie	Producția industrială (Iul)
INS	16 septembrie	Ocuparea și șomajul (T2)
INS	19 septembrie	Sectorul de construcții (Iul)
INS	23 septembrie	Costul cu forța de muncă (T2)
BNR	23 septembrie	Indicatorii monetari (Aug)
INS	28 septembrie	Tendențele în economie (Sep-Noi)
INS	30 septembrie	Autorizațiile de construire (Aug)
INS	30 septembrie	Rata șomajului (Aug)

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



## Investiții productive vs. consum privat sursa: INS

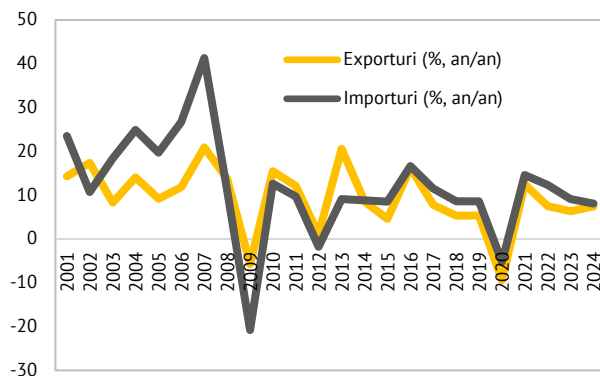


- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat un avans anual de 7,6%, evoluție puternic influențată de redeschidere și de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă.
- Totodată, variația stocurilor a contribuit cu 4,2 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din semestrul I.
- Pe de altă parte, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB-ului din S1 (-3,9 puncte procentuale), pe fondul majorării importurilor cu 14,3% an/an, ritm superior celui înregistrat de exporturi (7,7% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea VAB-ului în IT&C cu 23,9% an/an, în contextul accelerării Revoluției Digitale.
- De asemenea, componenta ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a consemnat o creștere a VAB-ului cu 10,3% an/an.
- Nu în ultimul rând, construcțiile și tranzacțiile imobiliare au crescut cu rate anuale de 2,8%, respectiv 6,2% în prima jumătate din 2022.

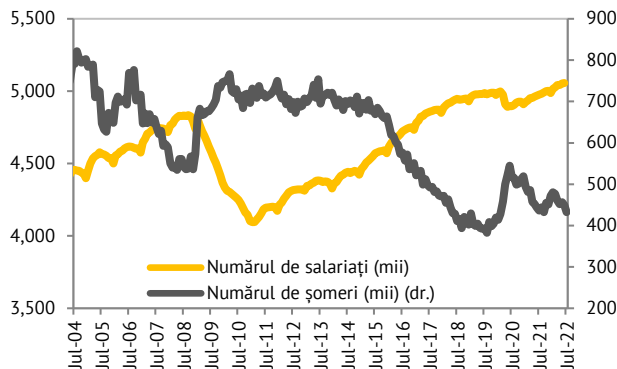
## Piața forței de muncă

- Conform datelor comunicate de Institutul Național de Statistică (INS) numărul de șomeri (15-74 ani) s-a diminuat pentru a doua lună la rând în iulie, cu un ritm lunar de 3,6% la 432,7 mii.
- Este cel mai redus nivel din luna februarie 2020 (luna de dinainte de incidența pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol), după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 0,8% în iulie și cu 1,3% în primele șapte luni din 2022.
- Evoluția a fost determinată de o serie de factori, inclusiv redeschiderea economiei, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor europene, aspecte care au contrabalansat suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, rata șomajului s-a diminuat de la 5,4% în iunie la 5,2% în iulie, cel mai scăzut nivel din februarie 2020, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Se notează declinul ratei șomajului la femei de la 4,7% în iunie la 4,3% în iulie, minimul din februarie 2020.
- Totodată, rata șomajului la bărbați a scăzut de la 6,0% în iunie la 5,8% în iulie, cel mai redus nivel din iunie 2021.
- În intervalul ianuarie – iulie 2022 rata medie a consemnat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Ratele medii ale șomajului la bărbați și la femei au prezentat niveluri de 5,9%, respectiv 5,0% în perioada ianuarie – iulie 2022, în ajustare cu 0,1 puncte procentuale an/an, respectiv cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Conform estimărilor macro-econometrice elaborate (și evidențiate în al doilea grafic alăturat) rata șomajului a evoluat la un nivel inferior componentei structurale pentru a cincea lună la rând în iulie, ceea ce confirmă faptul că economia a inițiat un nou ciclu (post-pandemie).

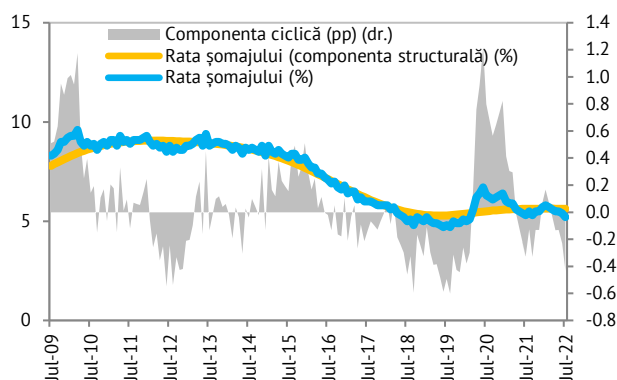
Exporturi vs. importuri sursa: INS



numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



## Economia financiară

- În luna august economia financiară a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni.

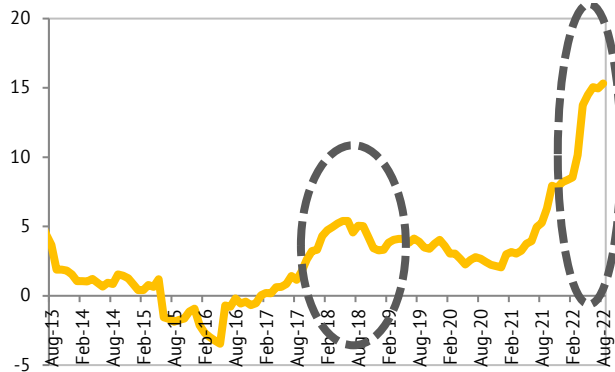
## Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,56% în august.
- Se notează majorarea prețurilor la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) cu o rată lunară de 1,82%, date fiind creșterile de prețuri înregistrate la pește/conservă din pește, ouă, zahăr/produse zaharoase și miere de albine și la lapte/produse lactate cu rate lunare de 1,77%, 2,10%, 2,93%, respectiv 4,05%.
- Tarifele la servicii (17,6% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 0,37% în august, notându-se creșterile pe segmentele restaurante/cafenele/cantine și transport interurban cu rate lună/lună de 0,75%, respectiv 1,66%.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri nealimentare s-au diminuat cu o rată lunară de 0,19% în august, ca urmare a declinului înregistrat de prețurile la combustibili cu 2,28% lună/lună.
- În dinamică an/an prețurile de consum din România au accelerat de la 14,96% în iulie la 15,32% în august.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea prețurilor la bunuri alimentare de la 16,05% an/an în iulie la 18,22% an/an în august, maximul din iunie 2002.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la produse nealimentare a decelerat de la 16,59% în iulie la 15,98% în august, cel mai redus nivel din martie.
- Nu în ultimul rând, ritmul anual al tarifelor la servicii s-a temperat de la 8,33% în iulie la 8,26% în august, minimum din iunie.
- La opt luni prețurile de consum au urcat cu 12,6% an/an în medie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu rate medii anuale de 13%, 14,3%, respectiv 7,2% în primele opt luni din 2022.
- Pe indicele armonizat UE al prețurilor de consum au accelerat de la 13% an/an în iulie la 13,3% an/an în august și au urcat cu o dinamică medie anuală de 11% în perioada ianuarie – august 2022.

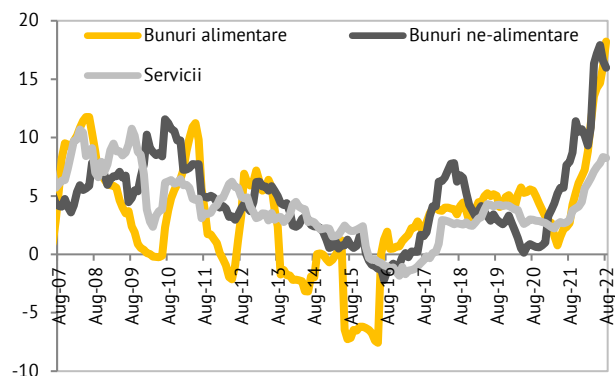
## Politica monetară

- Pe 5 august Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul celei de-a șasea ședințe de politică monetară din 2022.
- Entitatea bancară centrală a revizuit previziunile macroeconomice pe termen scurt și mediu și a continuat procesul de normalizare a politicii monetare, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- BNR a redus însă ritmul de normalizare pentru rata dobânzii de referință la 75 puncte bază (până la 5,50%, maximum din ianuarie 2012), pe fondul perspectivelor ca ritmul anual al prețurilor de consum să inițieze o traiectorie de decelerare în T4 2022 și acumulării de semnale nefavorabile în sfera economiei reale.
- Conform comunicatului ședinței de politică monetară banca centrală a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen scurt, pe fondul evoluțiilor peste așteptări din perioada recentă, determinate, în principal, de majorarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum va reveni sub punctul central al intervalului țintă până la finalul orizontului de prognoză, conform BNR.
- 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 majorarea 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).
- 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.

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

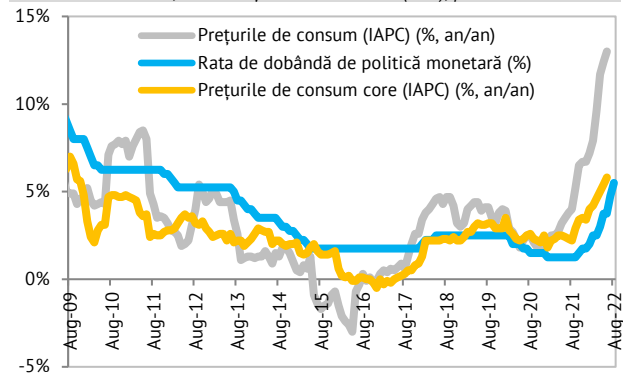


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

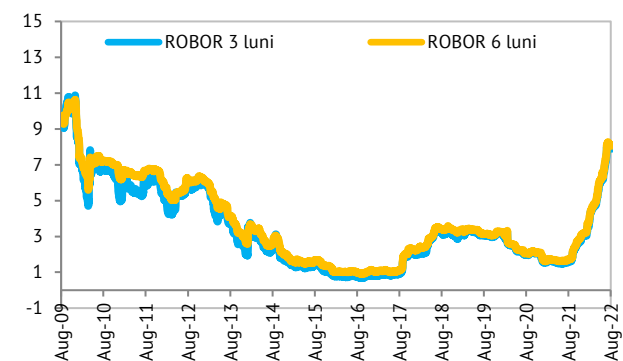


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



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



- Nu în ultimul rând, analiza economică evidențiază și climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă, aspect reflectat de dinamica salariaților 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.
- De asemenea, 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 băncii centrale atrage atenția cu privire la continuarea tendinței de accelerare a creditului neguvernamental 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

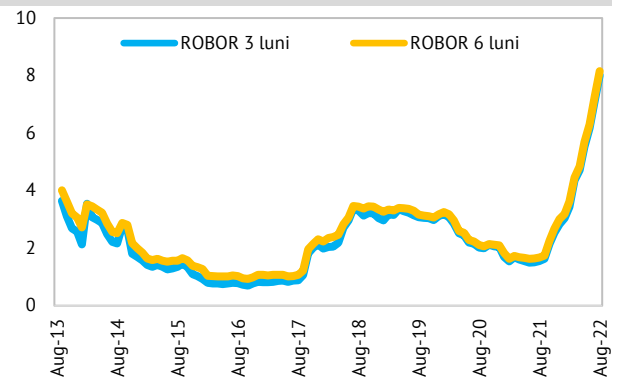
- Ratele de dobândă din sfera pieței monetare s-au menținut pe tendința ascendentă în august, pe fondul deciziilor și semnalelor de politică monetară și nivelului ridicat al percepției de risc investițional.
- Astfel, la a șasea ședință din 2022 banca centrală a continuat ciclul de normalizare, majorând rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 5,50%.
- La finalul lunii august nivelurile ratelor de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,65%, 6,64%, 6,70%, 7,08%, 8,11%, respectiv 8,25%, în majorare față de valorile de la final de iulie cu rate de 10,1%, 9,8%, 5,3%, 1,1%, 0,4%, respectiv 0,7%.
- Pe de altă parte, ROBOR la trei luni a scăzut cu 0,3% între final de iulie și sfârșit de august, la 7,95%, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Între final de 2021 și sfârșitul lunii august 2022 ratele de dobândă din sfera pieței monetare au crescut cu 4,66 puncte procentuale în medie (avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 3 – 12 luni), în contextul intensificării procesului de normalizare a politicii monetare de către banca centrală.
- În dinamică an/an (final de august raportat la sfârșit de august 2021) ratele de dobândă din sfera pieței monetare au urcat cu 5,73 puncte procentuale în medie.
- Nivelurile medii lunare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în august la 6,44%, 6,47%, 6,62%, 7,11%, 8,01%, 8,16%, respectiv 8,28%, în creștere cu rate lunare de 31%, 29%, 23%, 13%, 13%, 12%, respectiv 12%.
- Ritmul anual pentru 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 fost 389%, 381%, 354%, 366%, 416%, 386%, respectiv 366%.

## Piața titlurilor de stat

- Conform datelor Băncii Naționale a României (BNR) curba randamentelor s-a deplasat în jos în a opta lună a anului curent, în medie cu 55 puncte bază, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele scurte (șase luni și 12 luni).
- Evoluția a fost determinată de perspectivele de inflexiune pentru ritmul anual al prețurilor de consum, acumularea de semnale de ajustare în economia reală și interesul investitorilor străini pentru piața internă de obligațiuni.
- Din perspectiva macroeconomică, în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în semestrul I) indicatorii economici avansați au scăzut pentru a patra lună consecutiv în iulie (cu un ritm lunar de 0,4%), perioadă în care contractele de vânzare/cumpărare case s-au ajustat cu 19,9% an/an. De asemenea, comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată și cele de bunuri de capital au decelerat la 10,8% an/an, respectiv 8,5% an/an în iulie. Totodată, economia a scăzut pentru a doua lună la rând în august, cu cel mai sever ritm din mai 2020 (conform indicatorului PMI Compozit). Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 6,77% în iunie la 6,28% în iulie, pe fondul temperării presiunilor inflaționiste pe segmentul core (de la 4,81% an/an la 4,56% an/an). La conferința de la Jackson Hole Președintele FED a semnalat perspectiva continuării procesului de normalizare a politicii monetare pe termen scurt. Aceste evoluții coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) cu 20,2% între final de iulie și sfârșit de august, la 3,196% (avans cu 111,4% în 2022). În august indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 2,90%, similar cu cel din iulie.

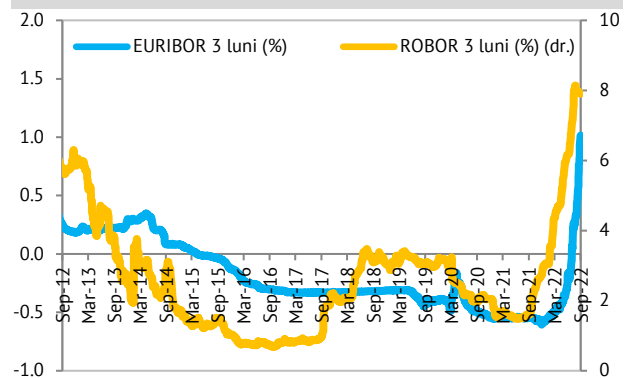
### Rate medii lunare (%)

sursa: Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



### ROBOR vs. EURIBOR

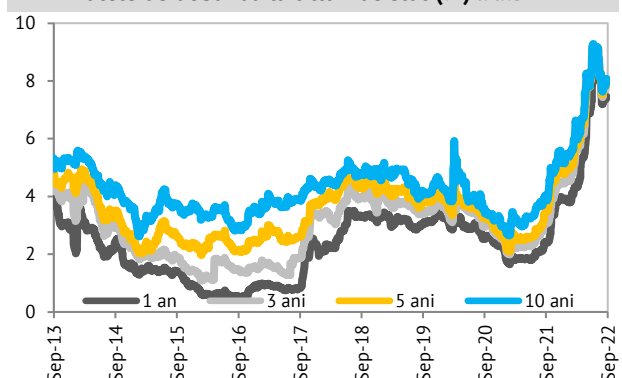
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1425DBN029	595.6	24-Feb-2025	8.17
RO4KELYFLVK4	824.6	11-Oct-2034	8.19
ROU9V4N2ZVX8	612.9	27-Feb-2023	7.97
RO3B41D8EX14	1,199.5	25-Iul-2029	8.36
RO07A2H5YIN8	4,122.4	25-Feb-2032	8.11
ROJ0LNOCKHR8	1,101.5	25-Noi-2025	8.12
ROVRZSEM43E4	983.5	12-Feb-2029	7.75
ROA1H37VHHC1	454.8	28-Noi-2022	7.14
RO53F6J1MOK3	375.7	26-Iul-2023	7.45
RO1631DBN055	462.0	24-Sep-2031	7.68
RO1J9H39WKT4	307.0	28-Apr-2036	8.00
ROGSHSTVFMX2	499.4	24-Iun-2026	7.96
RO7P95F9FNY6	350.6	25-Oct-2027	8.07

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

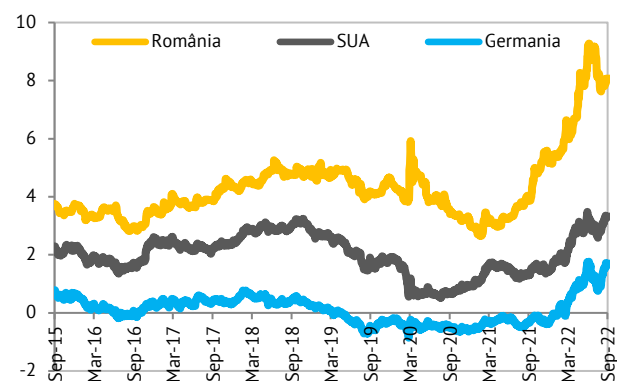
sursa: BNR





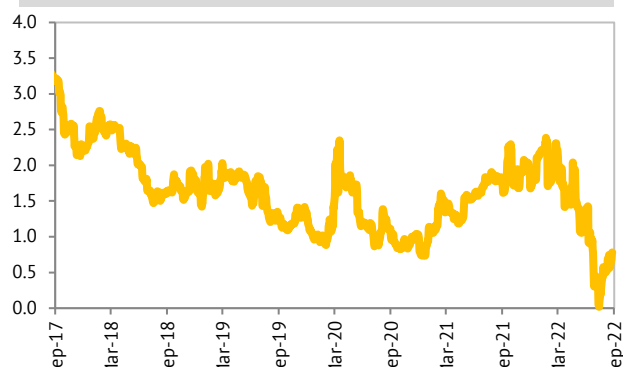
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) indicatorul de încredere în economie a scăzut în august spre minimumul de la început de 2021, iar încrederea investitorilor în regiune s-a deteriorat spre nivelul din perioada valorilor Marii Crize Financiare. De asemenea, economia a continuat să scadă, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la nivelul record de 9,1% în august. Informațiile macroeconomice regionale și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 86,2% între final de iulie și sfârșit de august, la 1,536% (plus 1,72 puncte procentuale în 2022).
- La nivelul economiei naționale indicatorul de încredere a scăzut în august spre minimumul din 2021, în contextul deteriorării climatului macroeconomic din Zona Euro, nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și al percepției de risc investițional. De asemenea, producția industrială a scăzut în luna iunie (cu 1,9% an/an), perioadă în care volumul vânzărilor din comerțul și sectorul de construcții au crescut cu rate anuale în decelerare. Pe de altă parte, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a ameliorat în iunie, rata șomajului scăzând spre nivelul minim din perioada pre-pandemie. Nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în creștere cu aproximativ 15% an/an) a determinat banca centrală să majoreze rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 5,50% la ședința din august. Evoluțiile de mai sus coroborate cu cele din piețele internaționale și cu interesul investitorilor străini pentru piața locală au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 3,8% între final de iulie și sfârșit de august la 7,815% (avans cu 52% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni) s-a majorat cu 47 puncte bază între final de iulie și sfârșit de august la 0,56 puncte procentuale, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- În a opta lună a anului curent Ministerul de Finanțe a atras 11,9 miliarde RON pe piața internă (din care 1,44 miliarde RON prin certificate de trezorerie), cu 132% peste volumul programat.

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



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

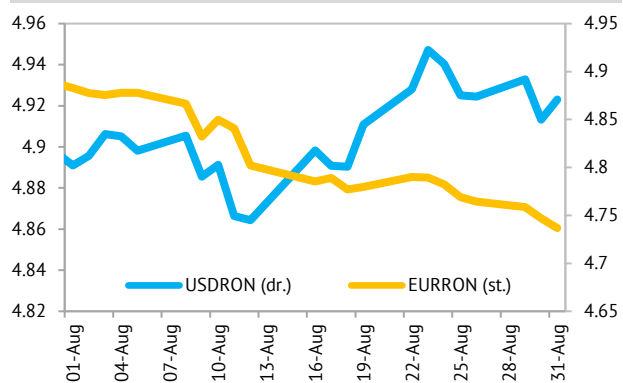
sursa: BT pe baza datelor BNR



## Piața valutară

- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,8605 – 4,9287) la BNR în a opta lună a anului curent, notându-se continuarea tendinței de scădere, spre minimumul din septembrie 2020, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- EUR/RON s-a situat la 4,8605 la final de august, în scădere cu 1,51% lună/lună, 1,51% an/an și 1,77% ytd.
- În august EUR/RON a consemnat un nivel mediu de 4,8953 la BNR (minimumul din martie 2021), în depreciere cu 0,90% lună/lună și cu 0,56% an/an.

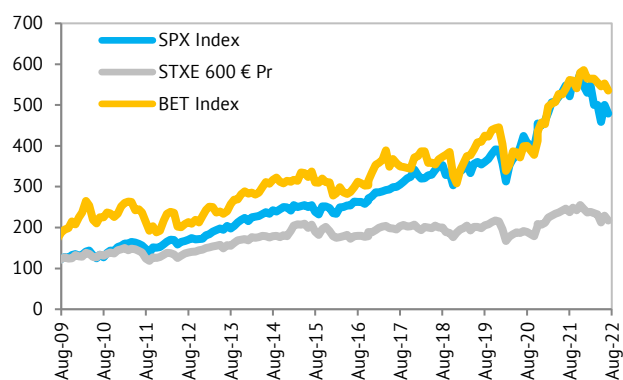
**cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR**



## Piața de acțiuni

- Indicele BET a scăzut în luna august, după redinimizarea din iulie, evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale de acțiuni.
- Astfel, indicele BET s-a ajustat cu 3,23% la 12.058,1 puncte în august (scădere cu 7,7% de la începutul anului), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- În luna august indicele S&P 500 din SUA a scăzut cu 4,24% la 3.955 puncte (declin cu 17% în 2022).
- Totodată, indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a diminuat cu 5,29% la 415,1 puncte (ajustare cu 14,9% de la începutul anului).

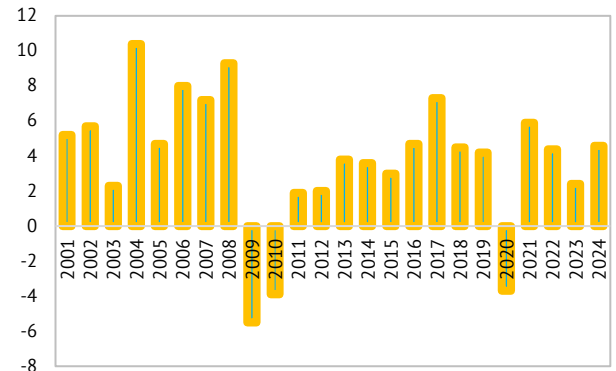
**indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg**



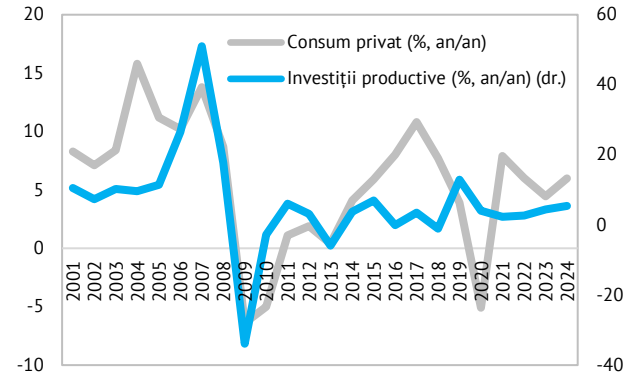
## Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, externe și interne.
- Conform celor mai recente previziuni climatul din sfera economiei naționale se va deteriora în perioada imediat următoare, evoluție determinată, în principal, de probabilitatea ridicată ca Zona Euro (principalul partener economic al României) să se confrunte cu o nouă recesiune.
- Totodată, nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste (cu impact pentru costurile nominale de finanțare), gradul înalt de incertitudine (inclusiv ca urmare a persistenței evenimentelor din Ucraina) și marja redusă de manevră a politicii fiscal-bugetare sunt factori care vor influența dinamica din economia României pe termen scurt.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat, ritmul anual al PIB-ului ar putea decelera de la 5,9% în 2021 la 4,4% în 2022, respectiv 2,4% în 2023, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o evoluție cu un ritm sub potențial pentru economia României pe termen scurt.
- Atragem însă atenția cu privire la faptul că fluxurile investiționale în economie ar putea continua în trimestrele următoare, pe fondul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare, implementării programelor europene și potențialului ridicat de consolidare la nivelul ramurilor din economia națională.
- În scenariul actual investițiile productive ar putea crește cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,3% în 2021 la 2,7% în 2022, respectiv 4,5% în 2023, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm o decelerare a ritmului anual de evoluție de la 7,9% în 2021 la 6,0% în 2022, respectiv 4,4% în 2023, pe fondul deteriorării veniturii real disponibile al populației, în contextul presiunilor inflaționiste ridicate și majorării costurilor nominale de finanțare.
- La nivelul consumului public noile prognoze exprimă perspectiva creșterii cu ritmuri anuale în accelerare de la 0,4% în 2021 la 2,8% în 2022, respectiv 3,5% în 2023, într-o evoluție susținută de premisele de accelerare a procesului de atragere de fonduri europene.
- În sfera cererii externe nete noile prognoze indică decelerarea ritmului anual al exporturilor de la 12,5% în 2021 la 7,5% în 2022, respectiv 6,3% în 2023, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pentru importurile totale noile previziuni exprimă perspective de majorare cu dinamici anuale în temperare de la 14,6% în 2021 la 12,3% în 2022, respectiv 9,1% în 2023.
- În ceea ce privește anul economic 2024 ne așteptăm la o creștere a PIB-ului cu 4,6%, pe fondul accelerării investițiilor productive, cu impact de antrenare în economie.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu un ritm anual în intensificare la 5,4%, în contextul perspectivelor de menținere a costurilor reale de finanțare la un nivel accesibil și de accelerare a implementării programelor europene.
- Conform scenariului actualizat consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu 6,0% an/an în 2024.
- Pentru consumul public previziunile revizuite exprimă consolidarea ritmului anual de evoluție la 3,5% în 2024.
- În acest scenariu exporturile și importurile totale ar putea crește cu rate anuale de 7,4%, respectiv 8,1% în 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.

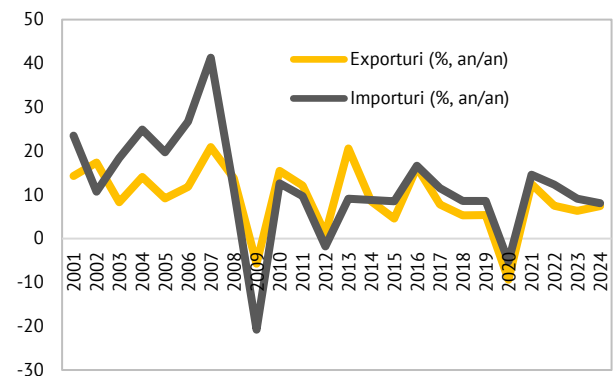
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



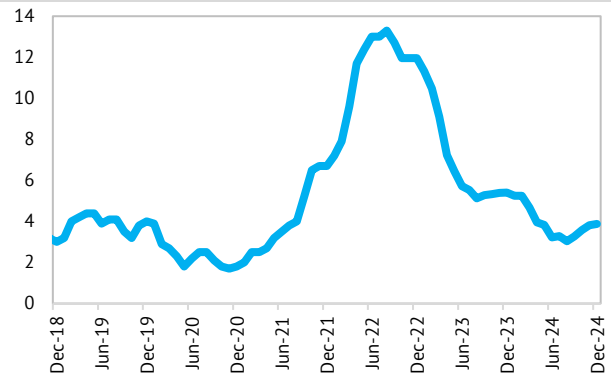
exporturi vs. importuri sursa: BT



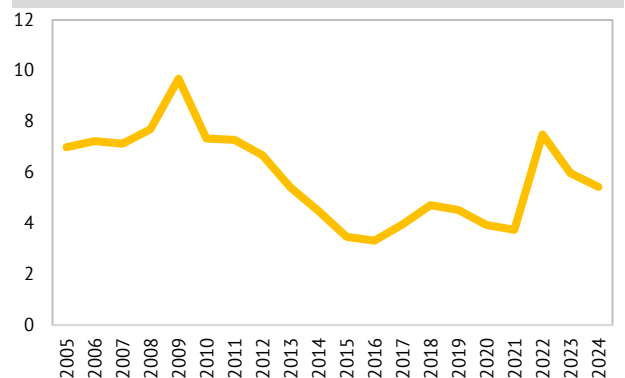
## Economia financiară

- Conform previziunilor actualizate prețurile de consum din România s-ar putea majora cu dinamici medii anuale în decelerare de la 11,4% în 2022, la 6,9% în 2023, respectiv 3,9% în 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la temperarea presiunilor inflaționiste în trimestrele următoare, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei, normalizării politicii monetare și semnalelor de ajustare din economia reală.
- Date fiind perspectivele pentru dinamica prețurilor de consum și pentru evoluția economiei reale din trimestrele următoare ne așteptăm ca banca centrală să majoreze rata dobânzii la 6% în 2022, dar să o reducă la 4,5% în 2023.
- În acest context, la nivelul pieței monetare ne așteptăm la consolidarea ratelor de dobândă pe termen scurt și la schimbarea de tendință în prima parte a anului 2023.
- Pe piața titlurilor de stat previziunile actualizate pentru rata medie anuală de dobândă la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) indică niveluri de 7,5% în 2022, 6,0% în 2023, respectiv 5,4% în 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o schimbare de tendință pentru acest indicator în lunile următoare, pe fondul perspectivelor de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal.
- În luna septembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4,6 miliarde RON, din care 0,6 miliarde cu certificate, după cum se poate observa în primul tabel din partea dreaptă.
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de apreciere graduală pentru cursul EUR/RON în trimestrele următoare, evoluție influențată și de persistența deficitelor gemene.
- Astfel, conform noilor prognoze cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4,92 în 2021 la 4,95 în 2022, 4,98 în 2023, respectiv 5,06 în 2024, după cum se poate observa în ultimul tabel din partea dreaptă.
- Subliniem faptul că în perioada recentă cursul EUR/RON a schimbat tendința pe termen scurt de depreciere (spre cel mai redus nivel din 2020), evoluție influențată și de intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei naționale în trimestrele următoare: climatul macro-financiar internațional (inclusiv acumularea de semnale de recesiune în SUA și Zona Euro și perspectiva persistenței tendinței de ajustare pentru prețurile activelor), evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și mix-ul intern de politici economice.

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



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



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

Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
460	Titluri	25-Feb-22
460	Titluri	25-Nov-25
345	Titluri	11-Oct-34
345	Titluri	24-Feb-25
300	Certificate	22-Mar-23
460	Titluri	26-Jul-27
345	Titluri	28-Apr-36
300	Certificate	30-Aug-23
460	Titluri	25-Oct-27
345	Titluri	25-Jul-29
460	Titluri	24-Jun-26
345	Titluri	26-Jan-28

titluri de stat în circulație sursa: BNR

Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
208.4		Feb-23
402.0		Iul-23
11,647.6	4.75	Feb-25
12,252.6	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	4.8215	4.95	4.9492	4.94
2023	4.9251	4.98	5.0375	4.96
2024	4.9665	5.06	5.0743	5.06

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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



Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă apărării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).