

Economia în faza de evoluție sub ritmul potențial

26 octombrie 2022

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic a continuat să se deterioreze pe parcursul ultimelor săptămâni, evoluție determinată de ajustarea venitului real disponibil al populației și provocările la adresa comerțului internațional (inclusiv tensiunile geo-politice, între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică).
- Economia mondială a scăzut pentru a doua lună la rând în septembrie (conform indicatorului PMI) – industria prelucrătoare s-a ajustat, iar serviciile au stagnat.
- În scenariul de toamnă al FMI economia mondială ar putea decelera de la 6,0% an/an în 2021 la 3,2% an/an în 2022 și 2,7% an/an în 2023.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 25,2 trilioane dolari în T2) scăderea indicatorilor avansați pentru a treia lună consecutiv în septembrie (cu o rată anuală în intensificare la 1,4%) exprimă premise de ajustare pe termen scurt, scenariu susținut și de declinul productivității muncii în T2, cu cel mai sever ritm an/an din perioada post-belică.
- De asemenea, economia Chinei (a doua putere mondială, cu o dimensiune nominală de 18,2 trilioane dolari în T2) a revenit pe scădere în septembrie, după trei luni de creștere, conform indicatorului PMI Compozit.
- Zona Euro (principalul partener economic al României) este regiunea cea mai afectată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de tensiunile geo-politice, în contextul gradului ridicat de dependență de importurile de hidrocarburi din Rusia. Indicatorii de încredere s-au deteriorat sever în ultimele luni, exprimând premise de recesiune pe termen scurt.
- În România se evidențiază ameliorarea încrederii în septembrie (aspect evidențiat în al doilea grafic), accelerarea comerțului cu amănuntul în august și creșterea investițiilor străine directe, evoluții care exprimă rezistența la șocuri și tensiuni.
- În sfera economiei financiare climatul s-a deteriorat în septembrie, pe fondul preocupărilor privind dinamica economiei reale pe termen scurt, într-un context dominat de tendința de creștere a costurilor nominale de finanțare.

Scenariul macroeconomic central

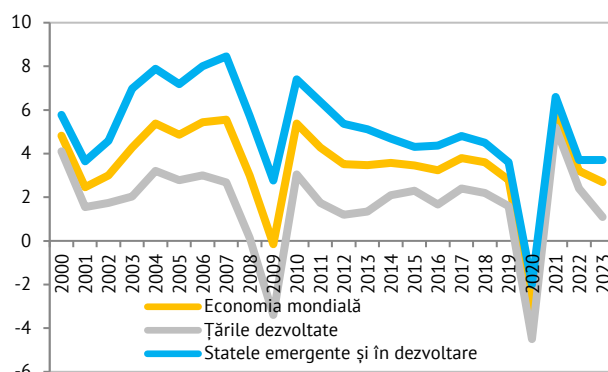
- Am revizuit previziunile pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei naționale, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiarilor internaționali și interni.
- În scenariul macroeconomic central actualizat PIB-ul României s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 4,2% în 2022, 2,7% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, pe fondul perspectivelor de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, cu impact de antrenare în economie.
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 2,9% în 2022 la 3,2% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, evoluție susținută de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB-ului) previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 6,4% în 2022, 4,7% în 2023, respectiv 4,8% în 2024.
- În acest scenariu, consumul guvernamental ar putea urca cu dinamici anuale în accelerare de la 2,5% în 2022 la 2,9% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- Nu în ultimul rând, conform acestui scenariu exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) s-ar putea majora cu rate medii anuale de 7,1%, respectiv 8,2% în intervalul 2022 – 2024.

Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.3
Consum public	17.5	18.7	17.4
Investiții productive	23.0	23.5	24.1
Exporturi	40.2	36.9	40.8
Importuri	44.3	41.2	46.5

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2022	5.10	-
rata inflației IPC	Sep-2022	15.88	-
rata șomajului	Aug-2022	-	5.10
rata dobânzii de politică monetară	din 06-Oct-2022	-	6.25
ROBOR (IRCC)	T2/2022	-	4.06

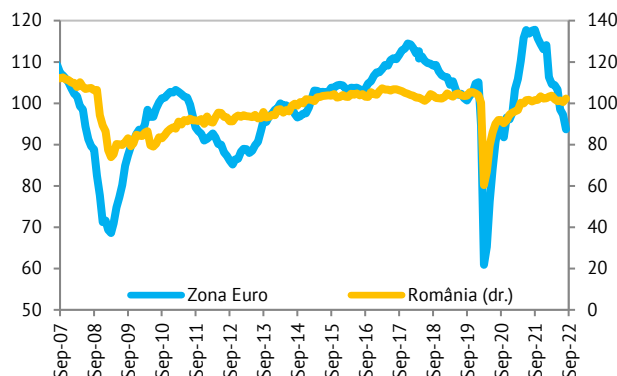
Previziuni pentru evoluția PIB-ului (% an/an)

sursa: Fondul Monetar Internațional (FMI), prelucrări BT



Indicatorul de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



- Nu în ultimul rând, subliniem elementele de risc pentru dinamica economiei naționale pe termen scurt și mediu: evoluțiile macro-financiare internaționale, deciziile de politică economică pe plan intern și tensiunile geo-politice regionale.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	240.2	282.1	309.1	337.7
PIB real (% an/an)	-3.7	5.1	4.2	2.7	4.2
Consum privat (% an/an)	-3.9	7.1	6.4	4.7	4.8
Investiții productive (% an/an)	1.1	2.9	2.9	3.2	4.2
Consum public (% an/an)	1.1	0.4	2.5	2.9	3.3
Exporturi (% an/an)	-9.5	12.5	6.5	5.8	8.8
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.3	7.9	8.3
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.5	5.2	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.6	7.3	4.1
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	7.00	5.50	5.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.2	7.1	6.3	4.9	3.4
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-8.1	-6.6	-5.5
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.7	5.7	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.94	5.04	5.07

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

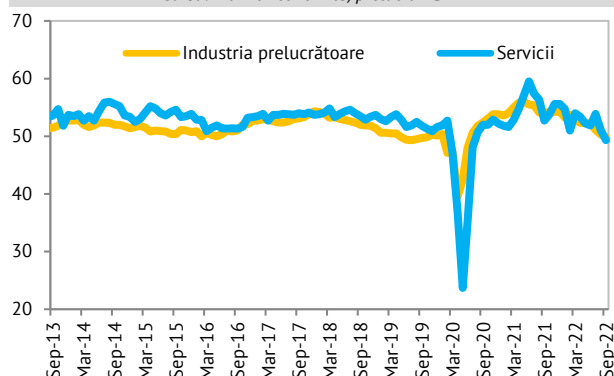
- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze la începutul toamnei, în contextul resimțirii nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și persistenței evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora (mai pronunțate la nivelul economiilor europene, dată fiind dependența acestora de importurile de hidrocarburi din Rusia).
- Astfel, conform indicatorul PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan) economia mondială a scăzut pentru a doua lună consecutiv în septembrie – industria prelucrătoare s-a ajustat, iar sectorul de servicii a stagnat, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- În sfera dimensiunii financiare a economiei ratele de dobândă au continuat să crească (pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat), indicii bursieri au confirmat tendința de scădere, iar cursul dolarului american și-a consolidat trendul de apreciere în septembrie.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) economia a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu un ritm trimestrial anualizat de 0,6% (confirmându-se starea de recesiune tehnică).
- Evoluția a fost determinată de declinul investițiilor productive, cu o dinamică trimestrială anualizată de 5%, cea mai severă scădere din T2 2020.
- Totodată, consumul public s-a diminuat pentru al cincilea trimestru consecutiv în T2, cu un ritm trimestrial anualizat de 1,6%.
- De asemenea, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul trimestrial anualizat al economiei în T2 (-1,91 puncte procentuale).
- La polul opus, consumul privat (principala componentă a PIB) a continuat să crească în T2, cu un ritm trimestrial anualizat în accelerare la 2%.
- Cererea externă netă a avut o contribuție de 1,16 puncte procentuale la dinamica economiei din T2, pe fondul redinamizării exporturilor și decelerării importurilor (rate trimestriale anualizate de 13,8%, respectiv 2,2%).
- În dinamică an/an PIB-ul SUA a crescut pentru al șaselea trimestru la rând în T2, dar cu un ritm în decelerare la 1,8% (cea mai slabă evoluție din T1 2021).
- Se notează declinul investițiilor productive cu 0,2% an/an în T2, pentru prima oară din T3 2020.

Calendar macroeconomic octombrie 2022

instituție	data	indicator
INS	3 octombrie	Indicatorii de volum din turism (Aug)
BNR	3 octombrie	Rezervele internaționale (Sep)
INS	4 octombrie	Prețuri de producător industrie (Aug)
BNR	5 octombrie	Ședința de politică monetară
INS	5 octombrie	Rata de economisire populație (T2)
INS	6 octombrie	Comerțul cu amănuntul (Aug)
INS	10 octombrie	Balanța comercială cu bunuri (Aug)
INS	12 octombrie	PIB-ul și componentele (T2)
INS	12 octombrie	Producția industrială (Aug)
INS	12 octombrie	Prețurile de consum (Sep)
INS	12 octombrie	Salariul mediu net (Aug)
BNR	14 octombrie	Balanța de plăți (Aug)
INS	14 octombrie	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	19 octombrie	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	25 octombrie	Indicatorii monetari (Sep)
INS	28 octombrie	Tendențe în economie (Oct – Dec)
INS	31 octombrie	Autorizații de construire (Sep)

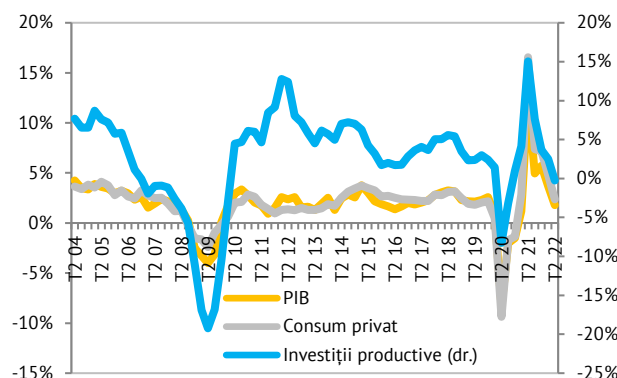
Evoluția indicatorilor PMI (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



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

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



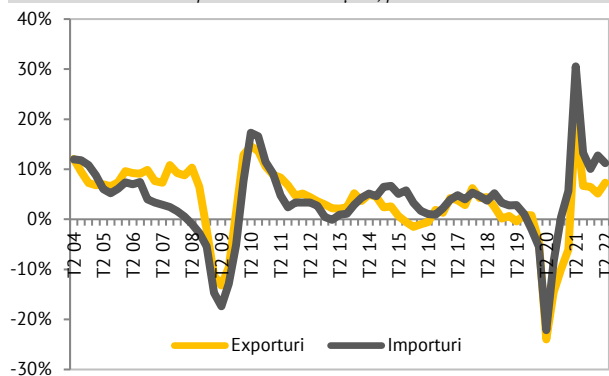
- De asemenea, consumul privat a decelerat la 2,4% an/an în T2, cea mai slabă evoluție din T4 2020.
- La popul opus, consumul public a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu 1,3% an/an.
- La nivelul cererii externe nete se notează accelerarea exporturilor la 7,3% an/an și decelerarea importurilor la 11,2% an/an în T2 2022.
- În semestrul I PIB-ul SUA a urcat cu 2,7% an/an, pe fondul redeschiderii și nivelului redus al costurilor reale de finanțare, factori care au contrabalansat suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Investițiile productive s-au majorat cu doar 1,1% an/an, iar consumul privat a crescut cu 3,6% an/an în intervalul ianuarie – iunie 2022.
- La polul opus, consumul guvernamental a scăzut cu 1,4% an/an în semestrul I.
- În sfera cererii externe nete exporturile au consemnat un avans de 6,2% an/an, iar importurile s-au majorat cu 12% an/an în perioada ianuarie – iunie 2022.
- În sfera pieței forței de muncă am asistat la consolidarea climatului pozitiv în septembrie, confirmându-se rezistența la suprapunerea șocurilor.
- Astfel, economia SUA a creat 263 mii noi locuri de muncă în septembrie, cea mai slabă evoluție din decembrie 2020.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 3,7% în august la 3,5% în septembrie (minimul din mai 1969) și s-a poziționat sub nivelul componentei structurale pentru a 15-a lună consecutiv, conform estimărilor econometrice reprezentate în al doilea grafic.

Zona Euro

- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în perioada recentă, în contextul resimțirii impactului șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina (inclusiv nivelul ridicat al percepției de risc investițional).
- Estimările Eurostat indică creșterea economiei regiunii pentru al cincilea trimestru la rând în T2, dar dinamica anuală a decelerat la 4,1%, cel mai redus ritm din T3 2021.
- Se notează continuarea fluxurilor investiționale în economie, formarea brută de capital fix urcând pentru al cincilea trimestru consecutiv în T2, cu o dinamică anuală în temperare la 3,2%.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) a continuat să crească în T2, dar cu un ritm în decelerare la 5,8% an/an.
- Totodată, consumul public s-a majorat pentru al optulea trimestru la rând în T2, dinamica anuală decelerând la 1,5%.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) au crescut cu rate anuale în temperare la 7,2%, respectiv 8,3% în T2.
- Astfel, în prima jumătate din 2022 economia Zonei Euro a consemnat un avans de 4,8% an/an, evoluție determinată de procesul de redeschidere, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor Uniunii Europene.
- Investițiile productive s-au majorat cu 3,8% an/an, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Se evidențiază însă creșterea consumului privat cu 7,1% an/an, evoluție puternic susținută de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă (rata șomajului în scădere la minime istorice).
- Totodată, consumul public a urcat cu 2,2% an/an în prima jumătate din 2022.
- În sfera cererii externe nete exporturile s-au majorat cu 7,8% an/an, iar importurile au urcat cu 9,3% an/an în perioada ianuarie – iunie 2022.
- Conform datelor publicate de Markit Economics economia regiunii a scăzut pentru a treia lună consecutiv în septembrie cu cel mai sever ritm din ianuarie 2021.
- Totodată, indicatorii economici avansați din regiune s-au deteriorat în ultimele luni (în convergență spre nivelurile minime istorice), ceea ce contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt, în contextul resimțirii impactului șocurilor din sfera ofertei și tensiunilor geo-politice, inclusiv acumularea presiunilor inflaționiste și nivelul ridicat al percepției de risc investițional.

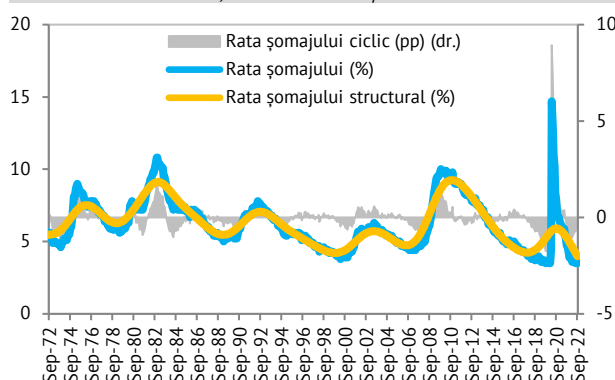
Exporturi vs. importuri (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



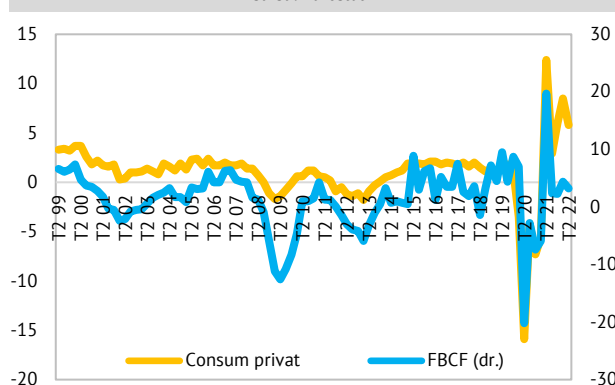
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: estimări BT, utilizând datele Departamentului Muncii



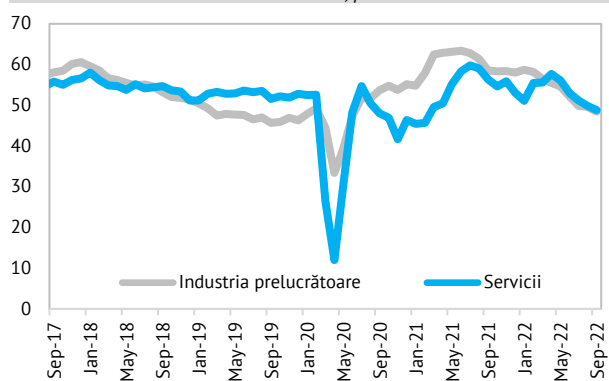
Consum privat vs. investiții productive Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



Indicatorii PMI (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



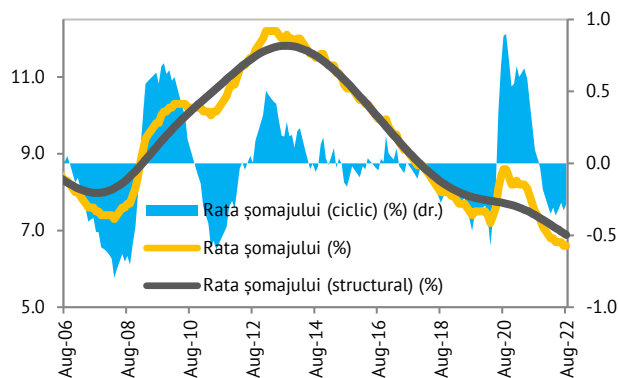
- La nivelul pieței forței de muncă climatul pozitiv s-a consolidat în august, numărul de șomeri (15-74 ani) scăzând pentru a 16-a lună la rând, cu o rată lunară de 0,3%, la 11 milioane, nivel minim istoric, după cum se poate observa în primul grafic.
- În dinamică an/an numărul de șomeri s-a diminuat pentru a 15-a lună consecutiv în august (cu o rată de 11%) și cu 14,2% în primele opt luni din 2022, pe fondul redeschiderii economiei, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene.
- Rata șomajului s-a consolidat la nivelul minim istoric de 6,6% în august.
- În intervalul ianuarie – august 2022 rata șomajului din Zona Euro s-a situat la un nivel mediu de 6,7%, în ajustare de la 8% în perioada similară din 2021.
- Estimările econometrice elaborate (și evidențiate în primul grafic alăturat) exprimă evoluția ratei șomajului din Zona Euro la un nivel inferior componentei structurale pentru a 11-a lună consecutiv în august, ceea ce reflectă faptul că economia a inițiat un nou ciclu.

România

- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia națională a continuat procesul de relansare post-pandemie în trimestrul II din 2022, dar cu ritmuri în decelerare, pe fondul acumulării presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional.
- Astfel, datele INS indică creșterea PIB-ului pentru al treilea trimestru consecutiv în T2, cu un ritm trimestrial în decelerare la 1,8% (de la 5,3% în T1).
- În dinamică an/an economia României a crescut pentru al cincilea trimestru la rând în T2, dar cu o rată în atenuare la 5,1% (de la 6,4% în T1).
- Cererea internă a avut o contribuție de 4,6 puncte procentuale la ritmul anual de creștere din T2, evidențiindu-se continuarea fluxurilor investiționale, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, majorarea investițiilor străine directe și implementarea programelor europene.
- Astfel, investițiile productive au crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu o dinamică anuală în accelerare la 2,7%, cea mai bună evoluție din T2 2021, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) s-a majorat pentru al cincilea trimestru consecutiv în T2, cu o rată anuală în accelerare la 7,9% (cel mai bun ritm din T3 2021, aspect evidențiat tot în al treilea grafic alăturat).
- Pe de altă parte, consumul guvernamental și variația stocurilor au avut contribuții nefavorabile la dinamica anuală a economiei interne în T2 (-0,2 puncte procentuale, respectiv -0,5 puncte procentuale).
- Cererea externă netă a contribuit cu 0,5 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică în T2, pe fondul accelerării exporturilor (la 8,9% an/an, cea mai bună evoluție din T2 2021) și decelerării importurilor (la 7,2% an/an, cea mai slabă dinamică din T1 2021), aspecte evidențiate în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iunie 2022 economia României a crescut cu 5,7% an/an, evoluție susținută de redeschidere, nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor Uniunii Europene.
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive cu 2,4% an/an în semestrul I, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Consumul gospodăriilor populației a urcat cu 7,5% an/an la șase luni din 2022.
- La nivelul consumului public creșterea componentei individuale cu 13,7% an/an a fost contrabalansată de ajustarea pe segmentul colectiv cu 8% an/an.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete exporturile au crescut cu 9,8% an/an, iar importurile s-au majorat cu doar 8% an/an în volum în semestrul I.
- Climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în august, numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a treia lună consecutiv, cu un ritm lunar de 2,4%, până la 422,5 mii, nivelul minim din ianuarie 2020.
- Din perspectiva an/an numărul șomerilor s-a diminuat pentru a doua lună consecutiv în august, cu 4,8% și s-a redus cu 1,7% la opt luni.

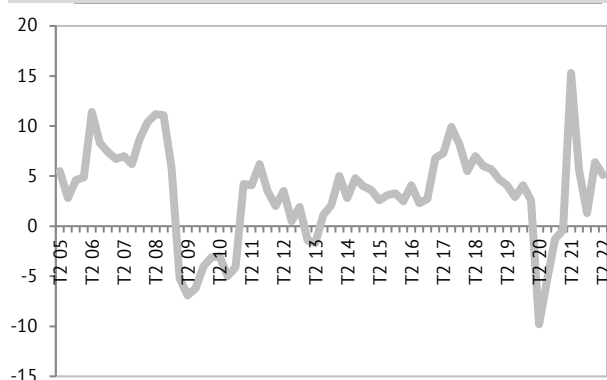
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



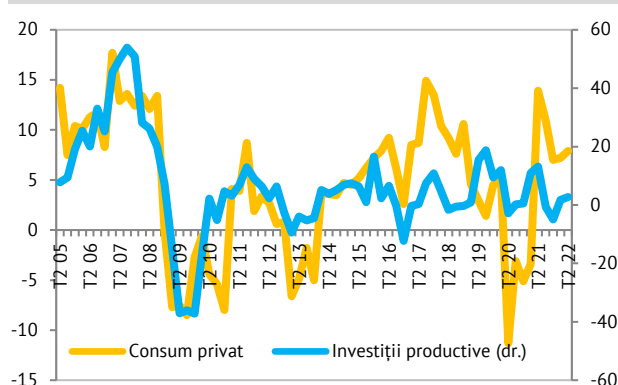
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



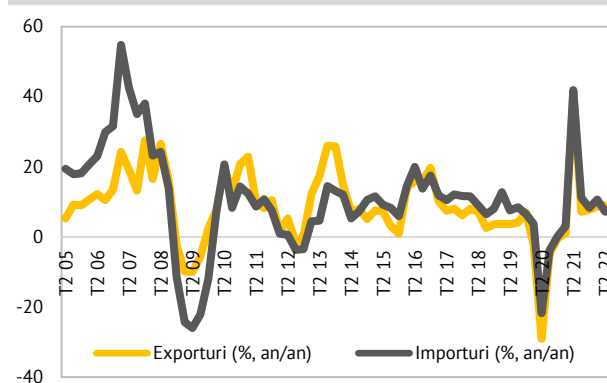
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri România

sursa: Eurostat



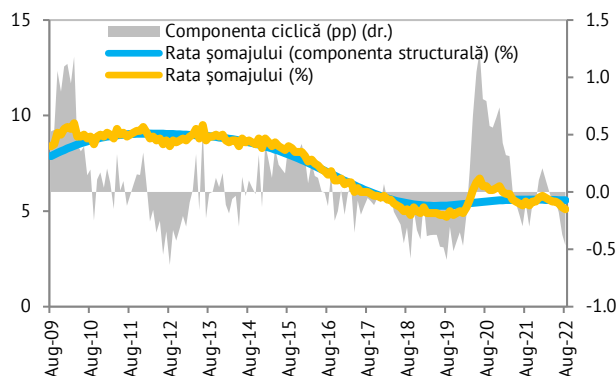
- Rata șomajului s-a diminuat de la 5,2% în iulie la 5,1% în august, nivelul minim din ianuarie 2020, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de declinul ratei șomajului la femei, de la 4,3% în iulie la 4,1% în august, cel mai scăzut nivel din februarie 2020.
- Pe de altă parte, rata șomajului la bărbați a stagnat la 5,8% în august, nivelul minim din iunie 2021.
- În perioada ianuarie - august 2022 rata șomajului a consemnat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Ratele medii ale șomajului la bărbați și la femei s-au situat la 5,9%, respectiv 4,9%, în ajustare cu dinamici anuale de 0,1 puncte procentuale, respectiv 0,3 puncte procentuale.
- Conform estimărilor macro-econometrice elaborate (și evidențiate în al doilea grafic alăturat) rata șomajului s-a situat la un nivel inferior componentei structurale pentru a cincea lună consecutiv în august, aspect care confirmă ciclul economic post-pandemie, precum și rezistența la suprapunerea șocurilor.

Economia Financiară SUA

- Conform datelor publicate de Rezerva Federală (FED) prețurile de consum (pe indicatorul **PCE – Personal Consumption Expenditure**) din prima economie a lumii au urcat cu o rată lunară de 0,29% în august.
- Componenta core a prețurilor de consum s-a majorat pentru a 28-a lună consecutiv în august, cu un ritm lunar în accelerare la 0,56%.
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 6,37% în iulie la 6,25% în august (minimul din ianuarie, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat) și au consemnat un avans mediu de 6,5% în primele opt luni din 2022 (evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, consecințele crizei din Ucraina și relansarea economică post-pandemie).
- Pe segmentul core ritmul anual a accelerat de la 4,67% în iulie la 4,91% în august și s-a situat la 5,1% în intervalul ianuarie – august 2022.
- La a șasea ședință de politică monetară din 2022 (20-21 septembrie) FED a actualizat scenariul macroeconomic central pe SUA și a continuat ciclul monetar post-pandemie, pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- În scenariul actualizat al FED economia ar putea crește cu ritmuri anuale de 0,2% în T4 2022, 1,2% în T4 2023 și 1,7% în T4 2024.
- Pentru T4 2025 experții FED previzionează avansul PIB-ului cu 1,8% an/an.
- FED a menținut previziunea pentru ritmul anual al PIB-ului pe termen lung la 1,8%.
- Pe piața forței de muncă FED a revizuit în sus prognozele pentru rata șomajului, de la 3,7% la 3,8% în T4 2022, de la 3,9% la 4,4% în T4 2023 și de la 4,1% la 4,4% în T4 2024, dar a păstrat previziunea pentru nivelul pe termen lung la 4,0%.
- În scenariul FED rata șomajului s-ar putea situa la 4,3% în T4 2025.
- Pentru ritmul anual al prețurilor de consum (PCE) FED a revizuit în sus previziunile, de la 5,2% la 5,4% în T4 2022, de la 2,6% la 2,8% în T4 2023, de la 2,2% la 2,3% în T4 2024, dar a menținut prognoza pe termen lung la 2% (nivel și pentru T4 2025).
- Conform scenariului, pe segmentul core prețurile de consum ar putea crește cu rate anuale de 4,5% în T4 2022, 3,1% în T4 2023, 2,3% în T4 2024 și 2,1% în T4 2025.
- Majorarea previziunilor pentru evoluția prețurilor de consum a determinat FED să revizuiască în sens ascendent și așteptările cu privire la nivelul ratei de dobândă de referință, la 4,4% în T4 2022, 4,6% în T4 2023 și 3,9% în T4 2024.
- Pentru T4 2025 FED previzionează o rată de dobândă de referință de 2,9%.
- În acest context, FED a continuat procesul de normalizare a politicii monetare, păstrând cadența de la ședințele anterioare: 75 puncte bază la (3,00%-3,25%).
- Analiza economică a FED (sintetizată de comunicatul ședinței) exprimă divergența dintre creșterea modestă a consumului și producției și consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței forței de muncă.
- Pe de altă parte, banca centrală evidențiază nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste, determinate de consecințele pandemiei și majorarea prețurilor la alimente și energie, și exacerbate de tensiunile geo-politice. FED și-a manifestat preocuparea cu privire la nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste.
- Astfel, banca centrală a semnalat noi majorări ale ratei de dobândă de politică monetară și reducerea volumului de titluri în perioada următoare, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu spre nivelul țintă.

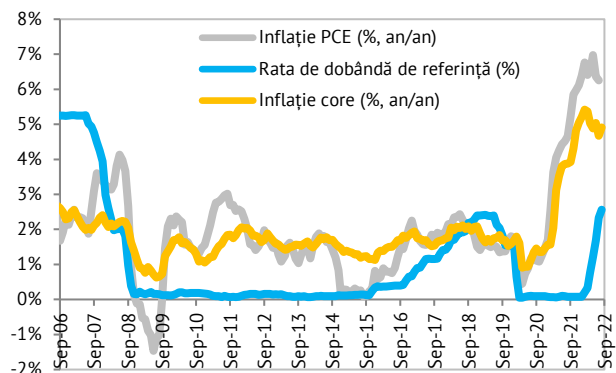
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

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



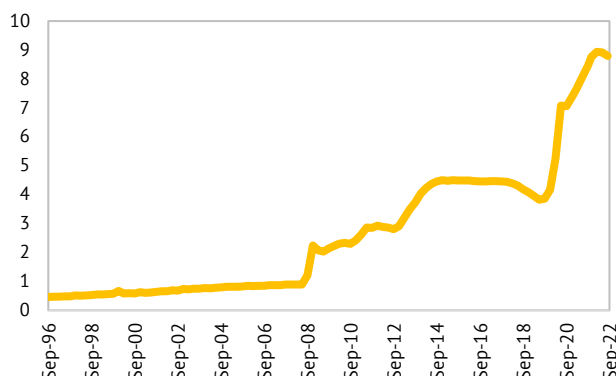
Prețurile de consum vs. rata dobânzii de referință în SUA

sursa: Rezerva Federală (FED)



Volum active FED (trilioane dolari)

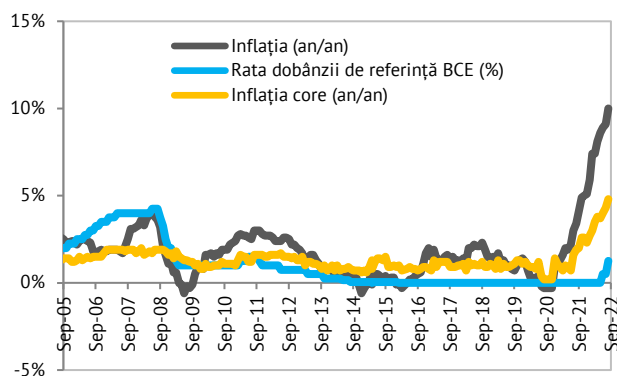
sursa: Rezerva Federală (FED)



Zona Euro

- Estimările preliminare Eurostat indică creșterea prețurilor de consum cu o rată lunară de 1,2% în septembrie.
- Prețurile la energie, bunuri industriale non-energie și la bunuri alimentare/alcool/tutun au urcat cu ritmuri lunare de 3%, 2,8%, respectiv 1%.
- Componenta core a prețurilor de consum a consemnat un avans lunar de 1%.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au scăzut cu 0,1% lună/lună în septembrie.
- Ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 9,1% în august la 10% în septembrie, un nivel record, aspect reflectat în primul grafic alăturat.
- Prețurile la energie au accelerat de la 38,6% an/an în august la 40,8% an/an în septembrie, evoluție influențată și de consecințele crizei din Ucraina.
- De asemenea, prețurile la produse alimentare/băuturi/tutun au accelerat de la 10,6% an/an în august la 11,8% an/an în septembrie, pe fondul provocărilor la adresa ofertei alimentare (inclusiv ca urmare a secetei) și deprecierei euro.
- Totodată, dinamica anuală a prețurilor la bunuri industriale non-energie a accelerat de la 5,1% în august la 5,6% în septembrie.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au accelerat de la 3,8% an/an în august la 4,3% an/an în septembrie.
- La nouă luni din 2022 prețurile de consum au urcat cu 7,8% an/an, pe fondul șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Componenta core a prețurilor de consum a consemnat un avans mediu anual de 3,6% la nouă luni din 2022.
- La a șasea ședință de politică monetară din 2022 Banca Centrală Europeană (BCE) a continuat ciclul post-pandemie, majorând rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 1,25% și a semnalat noi creșteri pe termen scurt pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind inflația pe termen mediu.

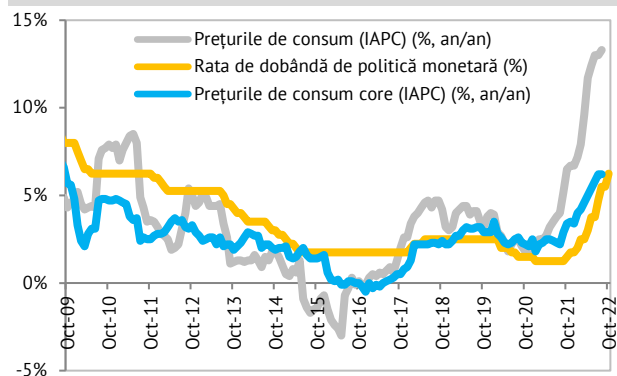
Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



România

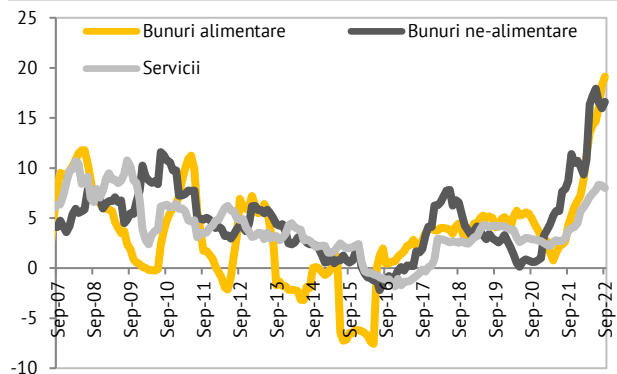
- Datele INS indică creșterea prețurilor de consum cu 1,33% lună/lună în septembrie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) cu 1,72% lună/lună, notându-se avansul prețurilor la ouă, lapte & produse lactate și zahăr & produse zaharoase cu dinamici lunare de 2,81%, 3,17%, respectiv 4,48%.
- Totodată, prețurile la produse nealimentare (49,38% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 1,28% în septembrie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la energie electrică cu 7,40% lună/lună.
- Tarifele serviciilor (17,6% din coș) au urcat cu 0,72% lună/lună în septembrie.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 15,32% în august la 15,88% în septembrie (maximul din septembrie 2003).
- Pe de o parte, prețurile la produse alimentare au accelerat de la 18,22% an/an în august la 19,12% an/an în septembrie, cel mai ridicat nivel din mai 2002.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare au crescut cu 16,61% an/an în septembrie, în accelerare de la 15,98% an/an în august.
- Pe de altă parte, ritmul anual al tarifulor la servicii a decelerat de la 8,26% în august la 8,00% în septembrie, minimul din luna iunie.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – septembrie 2022 prețurile de consum din România au crescut cu 12,9% an/an în medie.
- Această evoluție a fost determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și de consecințele crizei din Ucraina, într-un context caracterizat prin continuarea procesului de relansare economică post-pandemie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu rate medii anuale de 13,7%, 14,6%, respectiv 7,3% în perioada ianuarie-septembrie anul curent.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 13,3% an/an în august la 13,4% an/an în septembrie și au urcat cu 11,3% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2022.
- La a șaptea ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională a României (BNR) a continuat ciclul de normalizare, prin majorarea ratei de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 6,25%, pentru ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.

Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în România surse: INS, BNR



Prețurile de consum pe componente (% an/an)

surse: INS, BNR



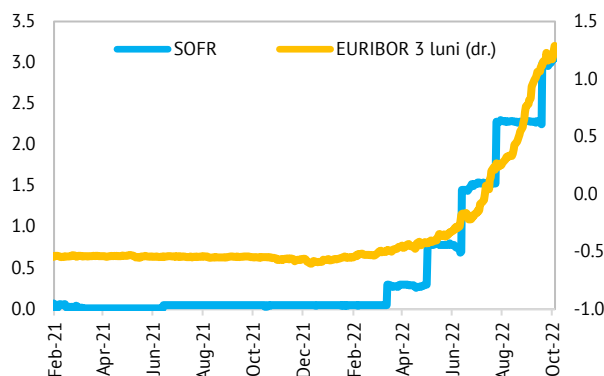
Piața financiară SUA

- În a noua lună a anului curent dimensiunea financiară a primei economii a lumii (cu un PIB nominal de peste 25 trilioane dolari în trimestrul II) a încorporat știrile macroeconomice, informațiile din sfera companiilor listate, tensiunile geo-politice și dinamica din piețele internaționale de materii prime.
- Se notează consolidarea tendinței ascendente pentru ratele de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, declinul indicilor bursieri și continuarea tendinței de apreciere a dolarului american, în contextul deciziilor și semnalelor emise de Rezerva Federală (FED).
- Astfel, la a șasea ședință de politică monetară din 2022 banca centrală din SUA a continuat ciclul post-pandemie, majorând rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la (3,00%-3,25%), pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- În sfera pieței monetare nivelul SOFR a urcat cu 69 puncte bază între finalul lunii august și sfârșitul lunii septembrie, la 2,98% (avans cu 2,93 puncte procentuale an/an și ytd), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a înregistrat o medie de 3,51% în SUA în septembrie, în creștere cu 21,1% lună/lună.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a situat la 3,829% la final de septembrie, în urcare cu 19,8% comparativ cu sfârșitul lunii august.
- În sfera pieței de acțiuni, indicele Dow Jones s-a ajustat pentru a doua lună consecutiv în septembrie, cu o rată lunară de 8,8%, la 28.725,5 puncte (scădere cu 20,9% în 2022).
- Nu în ultimul rând, dolarul american a continuat să se aprecieze raportat la moneda unică europeană în luna septembrie, pe fondul diferențialului de rată de dobândă (SUA – Zona Euro) și nivelului ridicat al percepției de risc investițional.
- Astfel, la finalul lunii septembrie cursul USD/EUR s-a situat la 1,026, în apreciere cu 2,6% lună/lună, 16,2% ytd, respectiv 18,8% an/an.

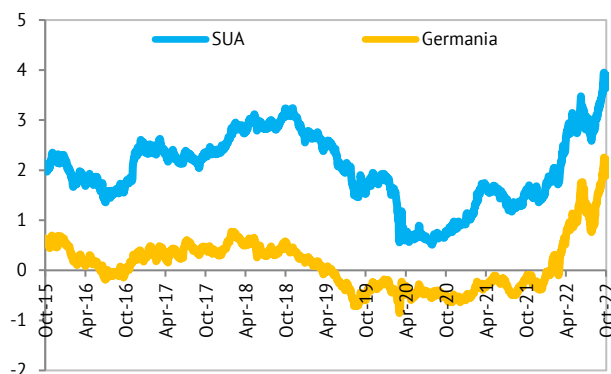
Zona Euro

- În regiune (principalul partener economic al României) piața financiară a fost influențată în luna septembrie de evoluțiile macro-financiare internaționale, evenimentele din Ucraina (și consecințele acestora), știrile din sfera companiilor listate și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Se evidențiază majorarea ratelor de dobândă la nivelul pieței monetare și în sfera pieței titlurilor de stat, declinul indicilor bursieri și continuarea tendinței de depreciere a cursului monedei unice europene.
- Astfel, pe piața monetară nivelul EURIBOR pe scadența trei luni a urcat cu 51,9 puncte bază între final de august și sfârșit de septembrie, la 1,173% (avans cu 1,72 puncte procentuale an/an, respectiv cu 1,75 puncte procentuale ytd).
- Pe piața titlurilor de stat rata dobânzii la 10 ani din Germania (prima economie a regiunii, cu o dimensiune nominală de 3,6 trilioane EUR în 2021) s-a situat la 1,83% în septembrie, în creștere cu o rată lunară de 65,7%, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Acest indicator a consemnat un nivel de 2,109% la final de septembrie, în majorare cu 37,3% raportat la valoarea de finele lunii august.
- În sfera bursieră indicele pan-european EuroStoxx 50 a scăzut cu 5,7% la 3.318,2 puncte în septembrie (ajustare cu 22,8% de la începutul anului).
- Nu în ultimul rând, moneda unică europeană a continuat să se deprecieze raportat la dolarul american în luna septembrie, spre cel mai redus nivel din iunie 2002, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Astfel, cursul EUR/USD s-a situat la 0,9748 la finalul lunii septembrie, în scădere cu 2,5% lună/lună, cu 13,9% ytd și cu 15,8% an/an.

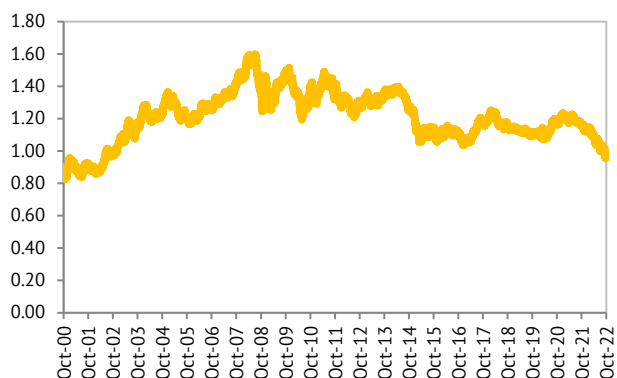
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



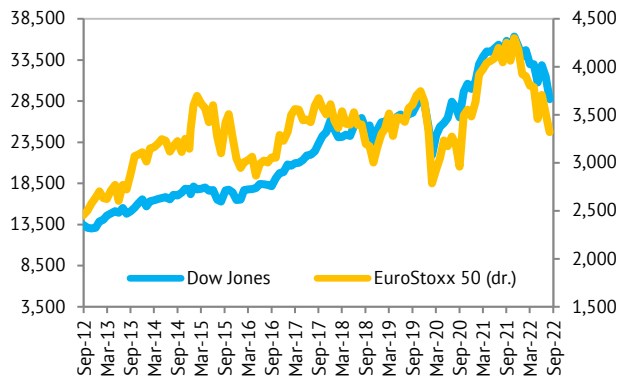
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- În luna septembrie dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne. Se evidențiază consolidarea ratelor de dobândă pe piața monetară, deplasarea în sus a curbei randamentelor și aprecierea cursului EUR/RON.

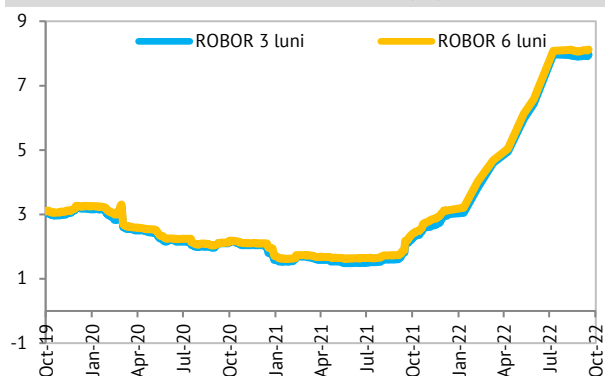
Piața monetară

- Datele comunicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă consolidarea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare în a noua lună a anului curent, evoluție determinată de acumularea de semnale nefavorabile în sfera economiei reale și de perspectiva inflexiunii dinamicii anuale a prețurilor de consum, cu impact la nivelul așteptărilor cu privire la deciziile de politică monetară pe viitor.
- Nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână și o lună s-au situat la 6,71%, 6,71%, 6,74%, respectiv 7,13%, în urcare cu ritmuri de 0,9%, 1,1%, 0,6%, respectiv 0,7% comparativ cu valorile de la final de august.
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR pe scadențele trei luni, șase luni și 12 luni au fost în ultima zi din septembrie de 7,93%, 8,10%, respectiv 8,23%, în diminuare cu rate de 0,3%, 0,1%, respectiv 0,2% raportat la valorile de la sfârșitul lunii august.
- Între finele anului 2021 și sfârșitul lunii septembrie 2022 ratele de dobândă din sfera pieței monetare au crescut cu 4,68 puncte procentuale în medie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 3 – 12 luni, evoluție determinată de intensificarea ciclului monetar post-pandemie de către BNR, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- În dinamică an/an (sfârșit de septembrie comparativ cu finele lunii septembrie 2021) ratele de dobândă din piața monetară s-au majorat cu 5,56 puncte procentuale în medie, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele 3-12 luni.
- Mediile lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,28%, 6,36%, 6,58%, 7,09%, 7,92%, 8,08%, respectiv 8,23% în septembrie, în scădere raportat la august cu dinamici de 2,6%, 1,7%, 0,6%, 0,3%, 1,1%, 0,9%, respectiv 0,6%.
- 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 septembrie cu 381%, 377%, 357%, 347%, 386%, 363%, respectiv 346%.

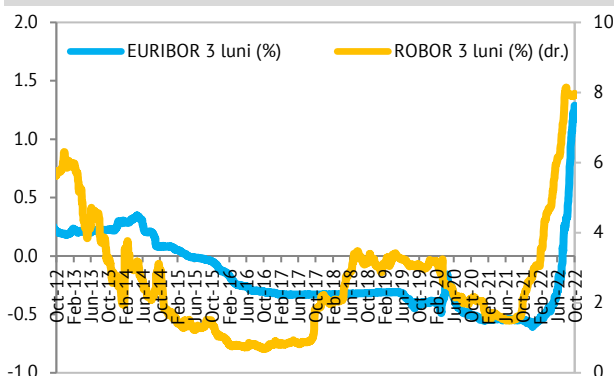
Piața titlurilor de stat

- În septembrie curba randamentelor s-a deplasat în sus, în medie cu 64 puncte bază, avansul ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele medii-lungii.
- Evoluția în convergență cu cele din SUA și Germania a fost determinată de impulsul monetar și intensificarea percepției de risc investițional.
- Din perspectiva macroeconomică, în SUA indicatorii economici avansați au continuat declinul în septembrie (cu 1,4% an/an), perioadă în care economia a scăzut pentru a treia lună consecutiv, conform indicatorului PMI Compozit. La a șasea ședință de politică monetară din 2022 FED a majorat rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la (3,00% - 3,25%). În acest context, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) s-a situat la 3,51% în septembrie, în creștere cu 21,1% raportat la august.
- În Zona Euro indicatorul de încredere în economie a scăzut la minimul din februarie 2021 în septembrie, lună în care indicatorul de încredere a investitorilor s-a situat la minimele din perioada Marii Recesiuni. Totodată, economia a scăzut pentru a treia lună consecutiv în septembrie, cu cel mai sever ritm de la începutul anului 2021, conform indicatorului PMI Compozit. Nu în ultimul rând, la ședința de politică monetară din septembrie BCE a crescut rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 1,25%. Astfel, rata de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania a înregistrat o medie de 1,83% în septembrie, în creștere cu 65,7% comparativ cu nivelul din august.
- În România se evidențiază ameliorarea indicatorului de încredere în economie în septembrie și consolidarea tendinței ascendente pentru investițiile străine directe în primele opt luni. Totodată, rata șomajului a scăzut în august la minimul din ianuarie 2020. Pe de altă parte, presiunile inflaționiste au accelerat în septembrie. Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au determinat creșterea ratei medii lunare la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,6% lună/lună la 8,15% în septembrie. La final de septembrie indicatorul s-a situat la 8,63%, în creștere cu 10,4% lună/lună și cu 67,9% de la începutul anului curent.

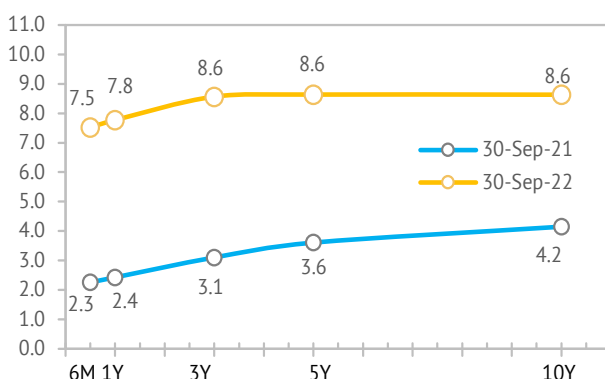
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO07A2H5YIN8	893.0	Feb-2032	7,81
ROJOLNOCKHR8	460.0	Nov-2025	7,76
RO4KELYFLVK4	300.0	Oct-2034	8,02
RO1425DBN029	230.0	Feb-2025	7,82
ROK862CR3924	258.5	Mar-2023	7,42
RO1227DBN011	857.5	Jul-2027	8,10
RO1J9H39WKT4	335.5	Apr-2036	8,38
RO3B41D8EX14	177.0	Jul-2029	8,19
ROGSHSTVFMX2	231.1	Jun-2026	8,28

Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,8215 – 4,9490) la BNR în luna septembrie, aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.
- În septembrie cursul a schimbat tendința, de la una de depreciere (spre minimul din martie 2020, de dinainte de implementarea primelor restricții sanitare) spre una de apreciere în convergență spre maximele istorice.
- EUR/RON a încheiat luna septembrie la 4,9490, în creștere cu 1,82% raportat la nivelul de la final de august, cu 0,02% ytd și cu 0,04% an/an.
- În septembrie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4,9080, în urcare cu 0,26% lună/lună, dar în ajustare cu 0,78% an/an.

Piața bursieră

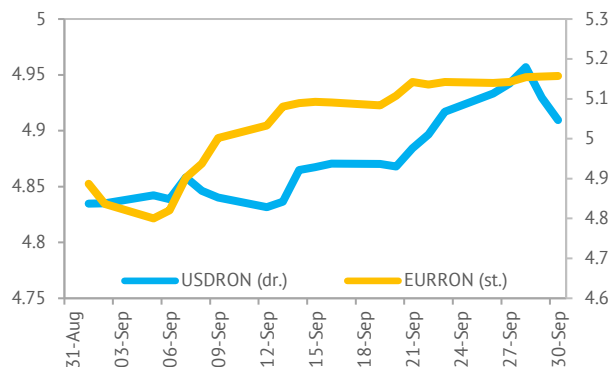
- La nivelul pieței de acțiuni indicele BET a scăzut pentru a doua lună consecutiv în septembrie, cu un ritm lunar în intensificare la 11,8%, până la 10.639,41 puncte, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Această evoluție a fost în convergență cu cele înregistrate de indicii bursieri S&P 500 din SUA (declin cu 9,3% lună/lună la 3.585,62 puncte) și pan-european EuroStoxx 600 (ajustare cu un ritm lunar de 6,6%, la 387,85 puncte).
- Între sfârșit de 2021 și final de septembrie 2022 indicele BET a pierdut 18,5%, evoluție în convergență cu cele din SUA și Zona Euro (indicii bursieri S&P 500 și pan-european EuroStoxx 600 au scăzut cu rate de 24,8%, respectiv 20,5%), evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.

Scenariul macroeconomic central

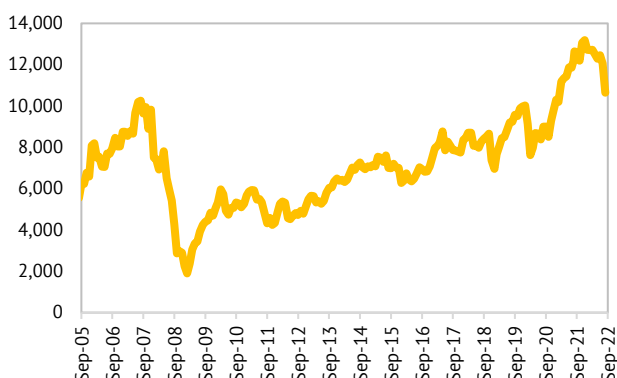
Economia reală SUA

- În perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în SUA, evidențiindu-se ajustarea productivității muncii cu 2,4% an/an în T2, cea mai slabă evoluție din perioada post-belică, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost influențată de o serie de factori, inclusiv presiunile din sfera costurilor și amplele fluctuații de personal din perioada post-pandemie.
- Deteriorarea productivității muncii exprimă perspective de implementare de măsuri de ajustare de către companiile americane pe termen scurt, care ar putea determina creșterea ratei șomajului (de la nivelul minim istoric din 1969).
- De asemenea, indicatorii economici avansați din SUA au scăzut cu un ritm lunar de 0,4% în septembrie. În dinamică an/an acești indicatori s-au redus pentru a treia lună consecutiv în septembrie, cu un ritm în intensificare la 1,4%.
- Ajustarea indicatorilor economici avansați exprimă perspective nefavorabile pe termen scurt pentru prima economie a lumii, scenariu susținut și de deteriorarea încrederii consumatorilor.
- Scăderea indicatorului Conference Board de încredere a consumatorilor în octombrie spre minimul din iulie reflectă deteriorarea din sfera consumului privat (principala componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale).
- De altfel, conform indicatorului PMI Compozit economia SUA a scăzut pentru a patra lună consecutiv în octombrie, cu un ritm în intensificare.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice Bloomberg exprimă perspective de creștere pentru PIB-ul SUA cu rate anuale de 1,7% în 2022, 0,4% în 2023, respectiv 1,4% în 2024.
- Conform acestui scenariu investițiile productive ar putea înregistra dinamici anuale de 4,0% în 2022, -0,6% în 2023, respectiv 2,2% în 2024.
- În scenariul Bloomberg consumul privat din SUA s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 2,5% în 2022, 1,0% în 2023, respectiv 1,6% în 2024.
- Pentru consumul public previziunile Bloomberg indică ajustare cu 1,2% an/an în 2022 și creștere cu rate anuale de 0,8% în 2023, respectiv 1,0% în 2024.
- La nivelul cererii externe exporturile și importurile totale din SUA ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4,1%, respectiv 3,9% în perioada 2022 – 2024.
- În sfera pieței forței de muncă previziunile Bloomberg indică majorarea ratei medii anuale a șomajului de la 3,7% în 2022 la 4,3% în 2023, respectiv 4,7% în 2024.

Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR

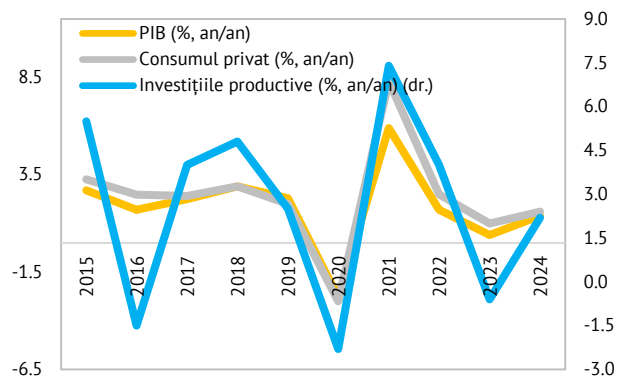


Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



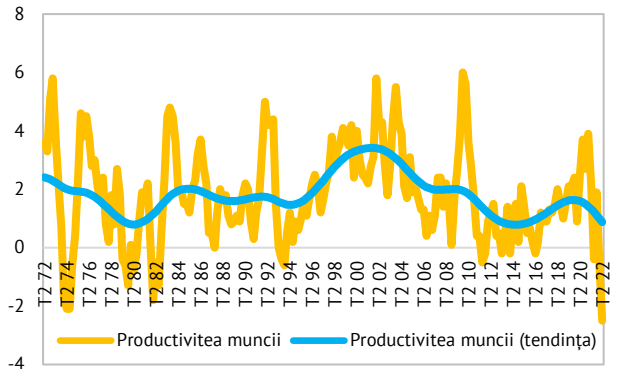
PIB, investiții, consum privat în SUA (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Productivitatea muncii în SUA (% an/an)

surse: Departamentul Muncii, prelucrări BT

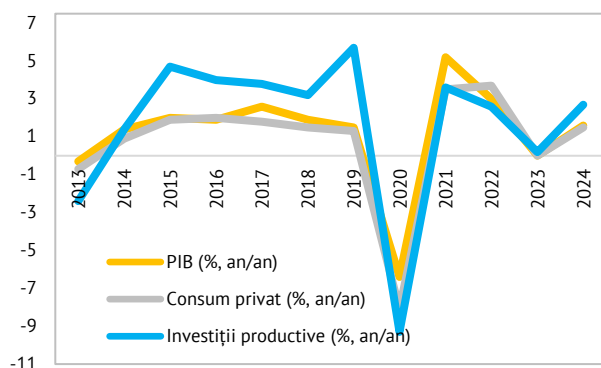


Zona Euro

- Pe parcursul ultimelor săptămâni s-au înregistrat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară din regiune, care contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt, în contextul acumulării presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației) și nivelului ridicat al percepției de risc investițional.
- Astfel, indicatorul de încredere a investitorilor din regiune estimat de Institutul ZEW din Germania a urcat cu un ritm lunar de un punct la -59,7 puncte în octombrie, dar se poziționează foarte aproape de minimele istorice (din toamna anului 2008, din perioada Marii Recesiuni), aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Perspectivile de recesiune pe termen scurt sunt reflectate și de deteriorarea componentei situația curentă a indicatorului ZEW în octombrie, cu o rată lunară de 11,7 puncte la -70,6 puncte, nivelul minim din februarie 2021.
- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) economia Zonei Euro ar putea înregistra rate anuale de evoluție de 3,0% în 2022, 0,0% în 2023, respectiv 1,6% în 2024.
- Scenariul Bloomberg are la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie în trimestrele următoare, susținute de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și implementarea 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 din Zona Euro ar putea crește cu dinamici anuale de 2,6% în 2022, 0,2% în 2023 și 2,7% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- La nivelul pieței forței de muncă prognozele Bloomberg indică niveluri medii anuale pentru rata șomajului de 6,8% în 2022 și 7,1% în 2023 și 2024.
- În scenariul Bloomberg, consumul privat (principală componentă a PIB-ului) ar putea înregistra ritmuri anuale de 3,7% în 2022, 0,0% în 2023 și 1,5% în 2024, aspect reflectat tot în primul grafic alăturat.
- De asemenea, consumul public s-ar putea majora cu rate anuale de 1,9% în 2022 și 1,2% în 2023 și 2024.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete previziunile Bloomberg exprimă premise de creștere pentru exporturile și importurile totale cu rate anuale de 3,6%, respectiv 3,8% în intervalul 2022 – 2024.

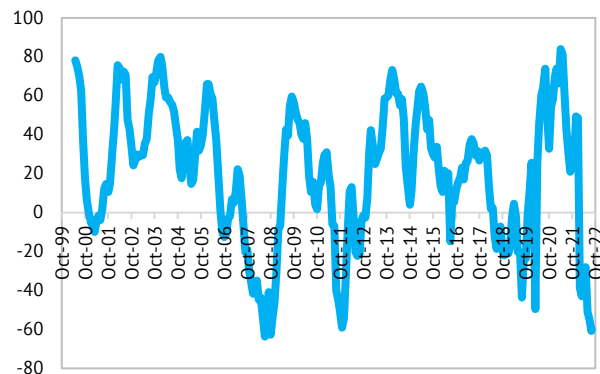
PIB, investiții și consum privat în Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Indicator încredere investitori Zona Euro (puncte)

sursa: Institutul ZEW, prelucrări BT

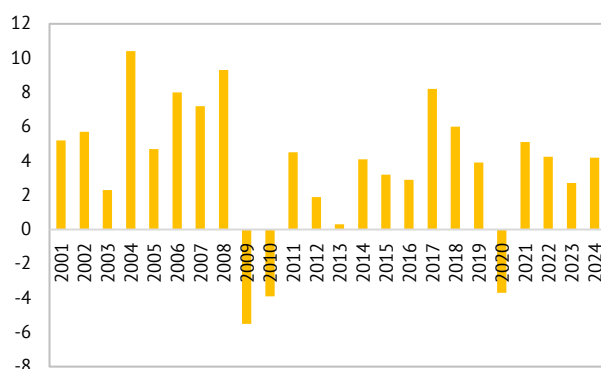


România

- Am revizuit previziunile pe economia națională (scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu) prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (planurile mondial, european și intern), inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T2 și estimărilor definitive pe performanța economiei din anul pandemic 2020.
- Atragem atenția cu privire la persistența gradului de incertitudine la un nivel ridicat, aspect evidențiat și de volatilitatea din sfera piețelor financiare (măsurată prin indicatorul VIX la nivelul indicelui S&P 500).
- De asemenea, percepția de risc pe plan intern se menține la un nivel ridicat – indicatorul CDS pe scadența cinci ani se situează în zona maximelor din vara anului 2012 (perioada crizei datoriilor suverane în Zona Euro – principalul partener economic al României).
- În scenariul actualizat economia națională ar putea decelera de la 5,1% an/an în 2021 (ritm revizuit în scădere de la 5,9% an/an) la 4,2% an/an în 2022.

Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

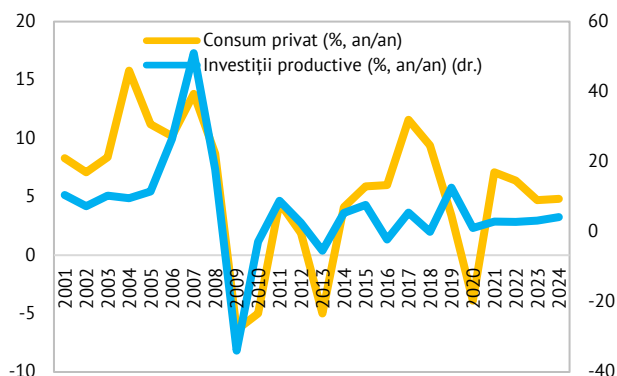
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- Conform scenariului revizuit investițiile productive (motorul economiei din perspectiva cererii) s-ar putea majora cu o rată anuală în consolidare la 2,9% în 2022.
- Pentru consumul guvernamental previzionăm accelerarea dinamicii anuale de 0,4% în 2021 la 2,5% în 2022, perspectivă susținută de implementarea programelor Uniunii Europene (inclusiv accelerarea ratei de absorbție, pentru cadrul financiar multianual 2014-2020, cu 10 puncte procentuale între decembrie 2021 și septembrie 2022, la 67%, sub media europeană de 71%).
- În scenariul actualizat, consumul privat (principala componentă a PIB-ului) ar putea decelera de la 7,1% an/an în 2021 la 6,4% an/an în 2022, pe fondul acumulării de presiuni inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.
- La nivelul cererii externe nete noile prognoze indică creștere pentru exporturile și importurile totale cu rate anuale de 6,5%, respectiv 8,3% în 2022, în decelerare de la 12,5%, respectiv 14,6% în 2021.
- Pentru 2023 ne așteptăm la continuarea tendinței de decelerare a ritmului anual de evoluție a PIB-ului, la 2,7%, pe fondul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Cu toate acestea, previzionăm continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie (dinamică anuală în accelerare la 3,2%), pe fondul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene.
- De asemenea, consumul public ar putea accelera la 2,9% an/an în 2023.
- Pe altă parte, în scenariul actualizat consumul privat s-ar putea tempera la 4,7% an/an în 2023.
- La nivelul cererii externe nete, volumele de export și import ar putea crește cu rate anuale în decelerare la 5,8%, respectiv 7,9% în 2023.
- Conform scenariului revizuit economia națională ar putea accelera la 4,2% an/an în 2024, pe fondul continuării fluxurilor investiționale în economie (avans cu o rată anuală în accelerare la 4,2%), cu impact de propagare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, consumul privat ar putea accelera la 4,8% an/an în 2024.
- Nu în ultimul rând, consumul guvernamental ar putea crește în 2024 cu o rată anuală în accelerare la 3,3%.
- Totodată, ne așteptăm la ameliorarea exporturilor și importurilor totale în 2024 – ritmuri anuale previzionate la 8,8%, respectiv 8,3%.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 5,6% în 2021 la 5,5% în 2022 și 5,2% în 2023 și 2024, pe fondul continuării fluxurilor investiționale în economie.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt se menționează climatul macro-financiar internațional și european, tensiunile geopolitice regionale și deciziile de politică economică pe plan intern, inclusiv ritmul reformelor structurale.

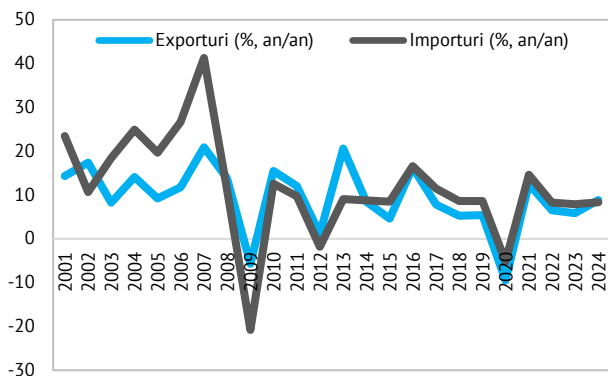
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



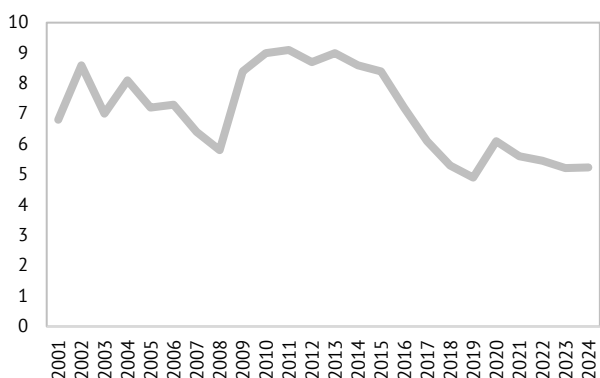
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat

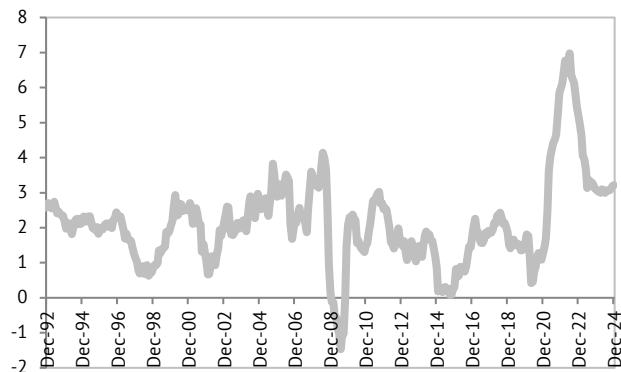


Economia financiară SUA

- În ceea ce privește evoluția prețurilor de consum din prima economie a lumii (pe indicii PCE, agreeat de FED) cele mai recente previziuni agregate de Bloomberg exprimă perspective de creștere cu rate medii anuale de 6,2% în 2022, 3,3% în 2023, respectiv 2,1% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pentru componenta core a prețurilor de consum din SUA prognozele Bloomberg indică premise de majorare cu dinamici medii anuale de 5,0% în 2022, 3,4% în 2023, respectiv 2,3% în 2024.
- Subliniem faptul că prognozele actualizate BT pentru evoluția prețurilor de consum din SUA (pe indicatorul PCE) indică creștere cu dinamici anuale în decelerare de la 6,2% în 2022 la 3,7% în 2023, respectiv 3,1% în 2024.
- Perspectiva temperării presiunilor inflaționiste din SUA este susținută de dispariția impactului șocurilor din sfera ofertei și de evoluția economiei la un ritm sub potențial pe termen scurt.
- La nivelul politicii monetare din SUA previzionăm continuarea procesului de creștere a ratei de dobândă de referință pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la ritmul anual al prețurilor de consum pe termen mediu în convergență spre nivelul țintă al FED.
- Subliniem faptul că în acest moment piața financiară anticipează creșterea ratei de dobândă de politică monetară cu 75 puncte bază la (3,75% - 4,00%) la ședința de la începutul lunii noiembrie (probabilitate de 86,7%) și cu cel puțin 50 puncte bază la ultima ședință din 2022, programată pe 14 decembrie.

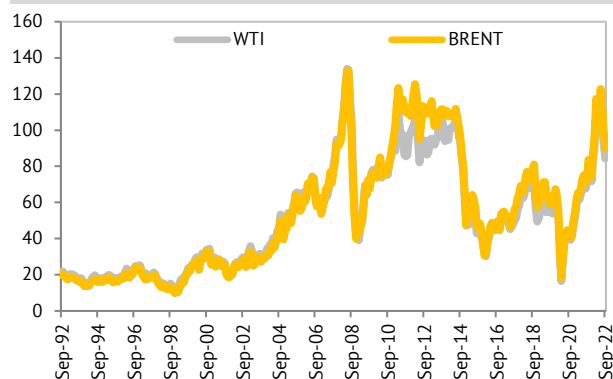
Dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



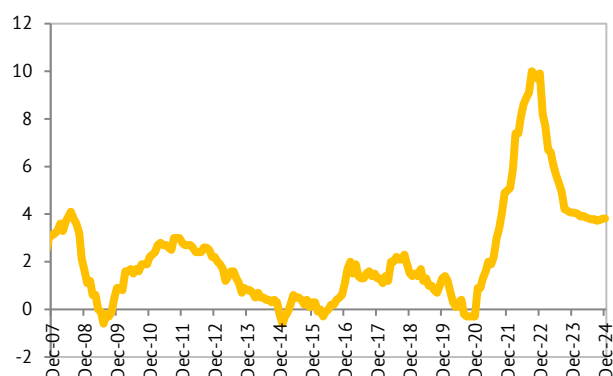
Cotații internaționale la țiței (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat



Zona Euro

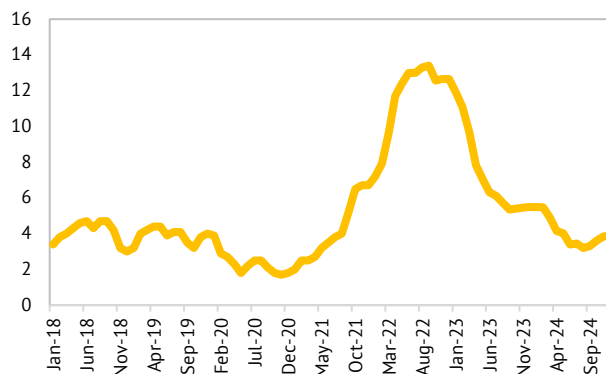
- Previziunile pentru evoluția prețurilor de consum din Zona Euro au fost revizuite prin încorporarea evoluțiilor din a noua lună a anului curent.
- Conform prognozelor actualizate prețurile de consum din regiune s-ar putea majora cu dinamici medii anuale în decelerare de la 8,3% în 2022 la 5,6% în 2023, respectiv 3,9% în 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, în scenariul Bloomberg prețurile de consum din regiune ar putea crește cu rate medii anuale în temperare la 8,3% în 2022 la 5,5% în 2023, respectiv 2,1% în 2024.
- Aceste perspective sunt susținute de premisele de disipare graduală a impactului șocurilor din sfera ofertei și de evoluția economiei regiunii la un ritm sub potențial în trimestrele următoare.
- De altfel, în perioada recentă s-au acumulat semnale de recesiune la nivelul Zonei Euro.
- Din perspectiva politicii monetare Banca Centrală Europeană (BCE) a semnalat perspectiva unor noi majorări ale ratelor de dobândă în perioada următoare.
- În prezent este ridicată probabilitatea ca entitatea bancară centrală din regiune să majoreze ratele de dobândă cu 50 puncte bază la ultima ședință din acest an programată în luna decembrie.
- Cu toate acestea, subliniem faptul că perspectivele de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și acumularea de semnale de recesiune în sfera economiei reale ar putea determina Banca Centrală Europeană (BCE) să modifice abordarea în materie de politică monetară la începutul anului 2023, mai ales dacă climatul din piețele financiare internaționale și din piața imobiliară se va deteriora.

România

- Am revizuit previziunile pentru evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, la nivelurile mondial, european și intern, inclusiv a datelor cu privire la evoluția prețurilor de consum din România în luna septembrie.
- Conform prognozelor actualizate prețurile de consum (pe indicii armonizati UE) s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 11,6% în 2022, 7,3% în 2023, respectiv 4,1% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, previzionăm schimbarea de tendință pentru ritmul anual al prețurilor de consum în perioada imediat următoare, de la una de accelerare la una de temperare.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de evoluție a economiei la un ritm sub potențial și de disipare graduală a impactului șocurilor din sfera ofertei, inclusiv în contextul acumulării de semnale de recesiune în Zona Euro (principalul partener economic).
- În ceea ce privește politica monetară ne așteptăm la o nouă majorare a ratei de dobândă de referință la ultima ședință din acest an (în noiembrie) la 7,00%, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre intervalul țintă.
- Pe de altă parte, banca centrală ar putea reduce rata dobânzii de politică monetară la 5,50% la final de 2023, pe fondul perspectivelor ca inflația să schimbe tendința și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial.

Prețurile de consum în România (IAPC) (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

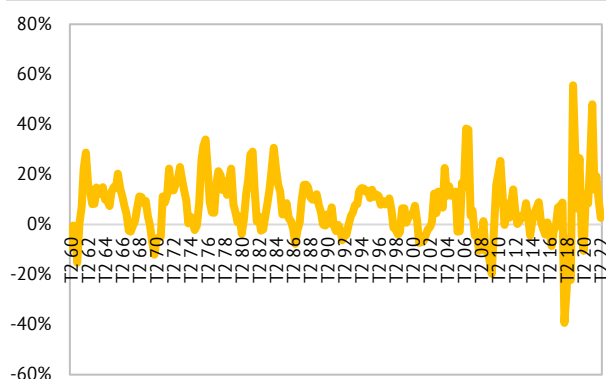


Piețele financiare SUA

- Indicatorii de percepție de risc și de volatilitate pe piețele financiare internaționale s-au situat la niveluri ridicate, peste mediile istorice, în perioada recentă, în contextul preocupărilor investitorilor cu privire la evoluția economiei reale pe termen scurt, în contextul presiunilor inflaționiste, normalizării politicii monetare și persistenței tensiunilor geo-politice (factori cu implicații nefavorabile pentru dinamica rezultatelor companiilor listate din trimestrele următoare).
- De altfel, ritmul anual al rezultatelor financiare raportate de companiile din SUA a decelerat pronunțat în al doilea trimestru din 2022, la doar 2,6%, cea mai slabă evoluție din T2 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Subliniem faptul că în SUA și în Zona Euro s-au acumulat semnale de recesiune pe termen scurt – deteriorarea productivității muncii, declinul indicatorilor de încredere și ajustarea indicatorilor PMI (Purchasing Managers' Index).
- Totodată, atragem atenția cu privire la faptul că indicele NASDAQ se menține în piața ursului (declin cu aproximativ 30% raportat la maximul istoric din noiembrie 2021), iar indicele S&P 500 se tranzacționează în prezent la un nivel cu aproximativ 20% inferior maximelor.
- De asemenea, în prezent, diferența dintre rezultatul pe acțiune și rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA se poziționează în zona minimelor din ianuarie 2010, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În plus, diferențialul dintre rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială) și randamentul dividendului pentru companiile din indicele S&P 500 se situează în zona maximelor din februarie 2011, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, în SUA sunt programate alegeri interimare în noiembrie, iar evoluțiile recente indică perspective de continuare a confruntării economice totale cu China.
- În acest context, ne așteptăm la persistența percepției de risc la un nivel ridicat pe piețele financiare internaționale în perioada imediat următoare, scenariu susținut și de semnalele FED de continuare a ciclului de normalizare a ratei de dobândă – probabilitate ridicată ca banca centrală să majoreze rata dobânzii la ședințele din noiembrie și decembrie 2022.
- Astfel, ratele de dobândă din sfera pieței monetare și pe piața titlurilor de stat vor continua să crească pe termen foarte scurt, în contextul impulsului monetar.
- La nivelul pieței de acțiuni previzionăm noi corecții în perioada imediat următoare, dar atragem atenția cu privire la faptul că, în prezent, nivelul de evaluare pentru indicele S&P 500 este cel mai redus din mai 2020.

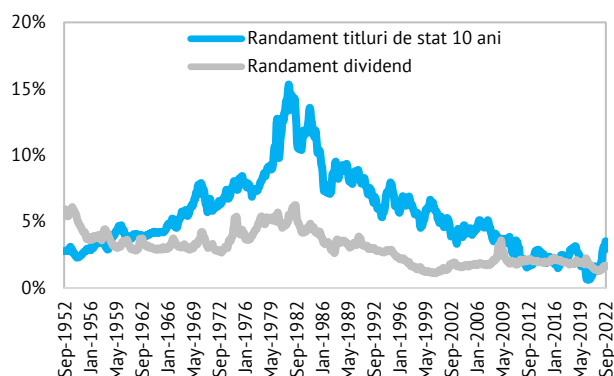
Evoluție rezultate companii nefinanciare SUA (an/an)

sursa: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



Randament dividend vs. rata dobânzii la 10 ani în SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



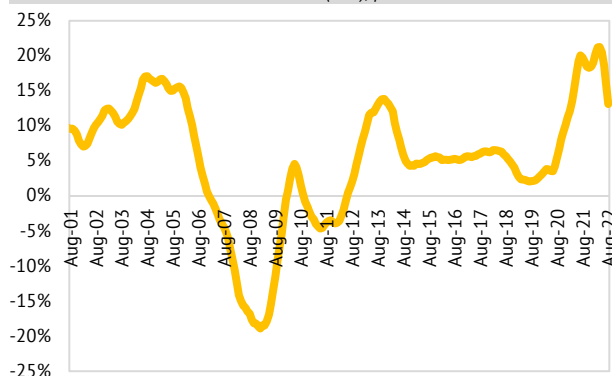
- Pe piața valutară considerăm că există spațiu de apreciere pentru dolar pe termen foarte scurt, pe fondul persistenței percepției de risc investițional la un nivel ridicat.
- La finalul acestei analize atragem atenția cu privire la faptul că în lunile următoare vom asista la schimbarea de tendință pe piețele financiare (de la una de scădere la una de creștere), însă momentul inflexiunii este dependent de o serie de factori, inclusiv semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro, relațiile economice dintre SUA și China și tensiunile geo-politice din Europa de Est.
- Atragem atenția cu privire la faptul că prețurile caselor din SUA au inițiat un proces de ajustare (aspect evidențiat în primul grafic alăturat), ceea ce reprezintă un factor d risc pentru piețele financiare pe termen scurt. Astfel, prețurile caselor din principalele 20 zone metropolitane au scăzut pentru a doua lună la rând în august, cu un ritm lunar în intensificare la 1,3%.

Zona Euro

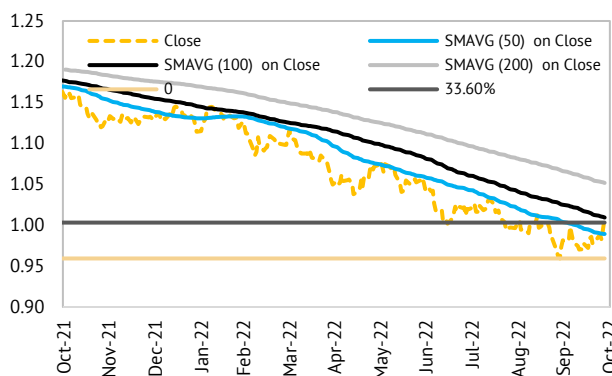
- Considerăm că dimensiunea financiară a economiei Zonei Euro va fi influențată pe termen scurt de o serie de factori, printre care se menționează:
 1. climatul macro-financiar internațional;
 2. tensiunile geo-politice din Europa de Est și consecințele acestora, îndeosebi din perspectiva accesului la hidrocarburi și la bunuri agro-alimentare;
 3. mix-ul de politici economice la nivelul regiunii;
 4. sezonul de raportări financiare trimestriale;
 5. fluctuația cotațiilor internaționale la materii prime.
- În sfera pieței monetare ne așteptăm la consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă pe termen scurt, în contextul semnalelor emise de Banca Centrală Europeană în direcția continuării ciclului post-pandemie.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm o dinamică a ratei de dobândă pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii) influențată de evoluția costurilor de finanțare în SUA și de deciziile și semnalele de politică monetară ale Băncii Centrale Europene.
- Pe piața de acțiuni considerăm că indicii bursieri din regiune vor prezenta o evoluție în perioada imediat următoare influențată de percepția de risc pe piețele financiare internaționale, raportările financiare trimestriale și tensiunile geo-politice și consecințele acestora.
- La nivelul pieței valutare apreciem că moneda unică europeană ar putea continua tendința de depreciere pe termen foarte scurt, pe fondul provocărilor cu care se confruntă regiune (inclusiv semnalele de recesiune).
- Pe de altă parte, o schimbare de tendință (de la depreciere la apreciere) ar putea avea loc în prima parte a anului 2023, în contextul perspectivelor de ameliorare a percepției de risc investițional.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei financiare a Zonei Euro se menționează:
 1. tensiunile geo-politice din Ucraina și consecințele acestora;
 2. fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale;
 3. climatul din piața imobiliară;
 4. nivelul ridicat al gradului de îndatorare (atât în sectorul privat, cât și la nivelul sectorului public), mai ales în contextul tendinței recente de majorare a costurilor nominale de finanțare.

Prețurile caselor, indicator Case/Shiller (% an/an)

surse: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT

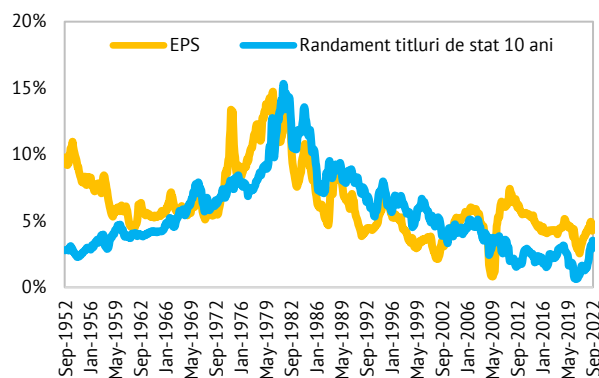


Cursul EUR/USD sursa: Bloomberg



Rezultat/acțiune vs. randament titluri de stat 10 ani

surse: Shiller, prelucrări BT

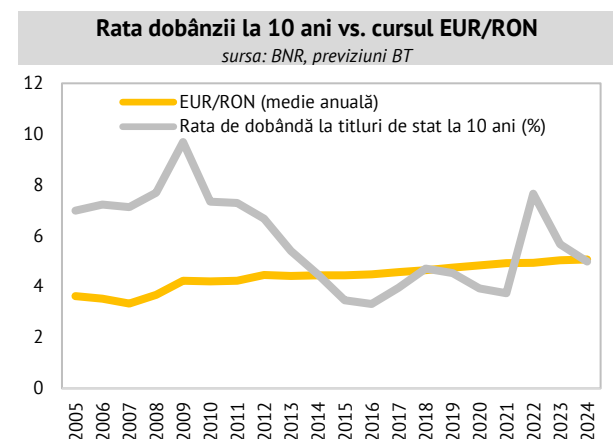


- Prognozele pe termen scurt și mediu pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei financiare din România au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale și interne.
- Astfel, conform noilor previziuni prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 11,6% în 2022, 7,3% în 2023, respectiv 4,1% în 2024.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de disipare graduală a impactului șocurilor din sfera ofertei și de dinamică a economiei interne la un ritm sub potențial în trimestrele următoare.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în perioada următoare și la convergența inflației spre intervalul țintit de banca centrală până la jumătatea acestui deceniu.
- În ceea ce privește politica monetară, considerăm că banca centrală va continua ciclul post-pandemie la ultima ședință din acest an, printr-o majorare a ratei de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 7,00%, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Pe de altă parte, perspectivele de inflexiune pentru presiunile inflaționiste și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial în 2023 exprimă o probabilitate ridicată ca banca centrală să inițieze un proces de reducere a ratei de dobândă de referință până la 5,50% la final de 2023 și 5,00% la sfârșit de 2024.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozele actualizate pentru rata medie anuală de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) indică niveluri de 7,7% în 2022, 5,7% în 2023, respectiv 5,0% în 2024, aspect evidențiat în graficul din partea dreaptă.
- Altfel spus, ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale de dobândă pe termen lung în trimestrele următoare, pe fondul perspectivelor de inflexiune pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal (de la una de accelerare la una de decelerare).
- Pe piața valutară cele mai recente previziuni indică niveluri medii anuale pentru cursul EUR/RON de 4,94 în 2022, 5,04 în 2023, respectiv 5,07 în 2024, după cum se poate observa în graficul alăturat.
- În acest scenariu previzionăm continuarea tendinței pe termen mediu de depreciere graduală a leului românesc raportat la moneda unică europeană.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru evoluțiile din sfera economiei financiare în trimestrele următoare: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice.

licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-22	345	Titluri	25-Nov-25
06-Oct-22	460	Titluri	25-Jul-29
10-Oct-22	345	Titluri	28-Apr-36
13-Oct-22	345	Titluri	25-Feb-32
13-Oct-22	460	Titluri	24-Feb-25
17-Oct-22	460	Titluri	11-Oct-34
20-Oct-22	300	Certificate	27-Sep-23
20-Oct-22	460	Titluri	24-Iun-26
24-Oct-22	230	Titluri	29-Sep-32
27-Oct-22	460	Titluri	25-Oct-27
31-Oct-22	345	Titluri	24-Oct-30

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,647.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	12,690.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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	4.8215	4.94	4.9820	4.93
2023	4.9285	5.04	5.0943	5.02
2024	4.9439	5.07	5.1128	5.07



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](#).