

Încrederea în economie la nivelul pre-pandemie

30 decembrie 2022

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul din sfera economiei mondiale a continuat să se deterioreze la finalul anului 2022, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și persistenței evenimentelor din Ucraina.
- Economia mondială a scăzut pentru a patra lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm în intensificare (cel mai sever din iunie 2020), conform indicatorului PMI Compozit, estimat de Markit Economics și JPMorgan.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 25,7 trilioane dolari în T3) se evidențiază tendința de scădere pentru diferențialul de rată de dobândă (între scadența lungă și scadența scurtă) spre un nivel minim istoric în decembrie (după cum se poate observa în primul grafic alăturat), evoluție care indică perspective de recesiune tehnică pe termen scurt.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 18,2 trilioane dolari în T3) s-a ajustat pentru a treia lună consecutiv în noiembrie (cu cel mai sever ritm din mai), dar în decembrie autoritățile au anunțat eliminarea restricțiilor sanitare.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în decembrie, conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe de altă parte, în România economia a continuat să prezinte un grad ridicat de rezistență la turbulențe, aspect reflectat de ameliorarea indicatorului de încredere (spre maximul din decembrie 2019) și de accelerarea investițiilor productive în trimestrul III (creștere cu 13% an/an).
- În sfera piețelor financiare internaționale climatul a fost influențat în perioada recentă de perspectivele de politică monetară (în contextul semnalelor de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum) și de preocupările privind ajustările din sfera economiei reale (cu impact pentru rezultatele financiare ce vor fi raportate de companii pe termen scurt).

Scenariul macroeconomic central

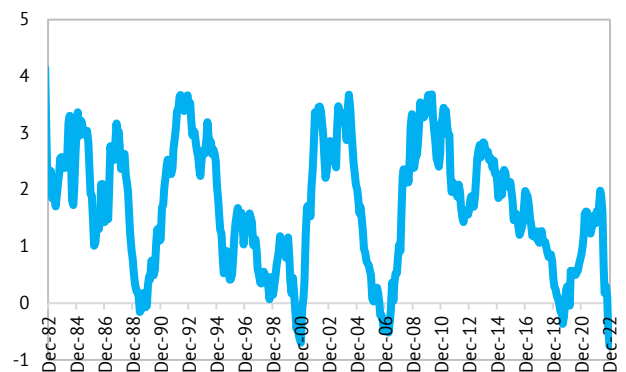
- Prognozele privind evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin considerarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (planurile mondial, european și intern).
- În scenariul macroeconomic central actualizat economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,6% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 3,7% în 2024, după cum se poate observa în tabelul de pe pagina următoare.
- Conform noilor previziuni ne așteptăm la continuarea fluxurilor investiționale în economie pe parcursul orizontului de prognoză, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, formarea brută de capital fix ar putea crește cu dinamici anuale de 5,3% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 7,6% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 5,6% în 2022, 3,3% în 2023, respectiv 4,5% în 2024.
- Pentru consumul guvernamental noile prognoze exprimă premise de creștere cu rate medii anuale de 2,7% în 2022 și 3,3% în 2023 și 2024.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale (bunuri și servicii) cu rate medii anuale de 9,4%, respectiv 10,8% în intervalul 2022 – 2024.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei României în trimestrele următoare se menționează: climatul macroeconomic mondial și european, evoluțiile din piețele financiare internaționale, deciziile de politică economică pe plan intern și tensiunile din regiune.

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	T3/2022	4.00	-
rata inflației IPC	Nov-2022	16.76	-
rata șomajului	Oct-2022	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 09-Noi-2022	-	6.75
ROBOR (IRCC)	T2/2022	-	4.06

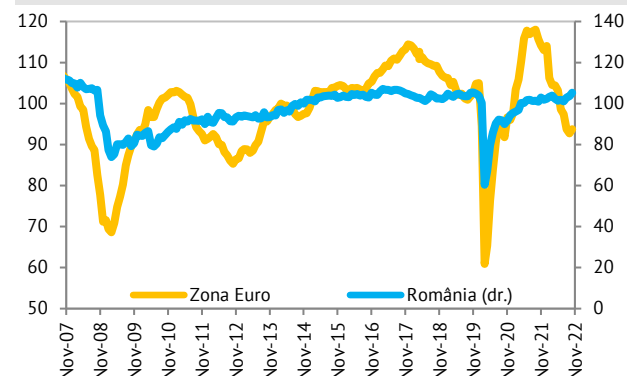
Spread-ul de dobândă în SUA (puncte procentuale)

sursa: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



Încrederea în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	240.2	284.8	320.9	350.0
PIB real (% an/an)	-3.7	5.1	4.6	2.4	3.7
Consum privat (% an/an)	-3.9	7.1	5.6	3.3	4.5
Investiții productive (% an/an)	1.1	2.9	5.3	5.2	7.6
Consum public (% an/an)	1.1	0.4	2.7	3.3	3.3
Exporturi (% an/an)	-9.5	12.5	9.7	9.2	9.5
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	11.4	10.4	10.7
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.4	5.2	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	12.0	9.0	4.5
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	6.75	5.50	5.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.2	7.1	6.3	5.2	3.9
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.3	-9.6	-6.4	-6.1
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.7	5.3
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.93	4.95	4.99

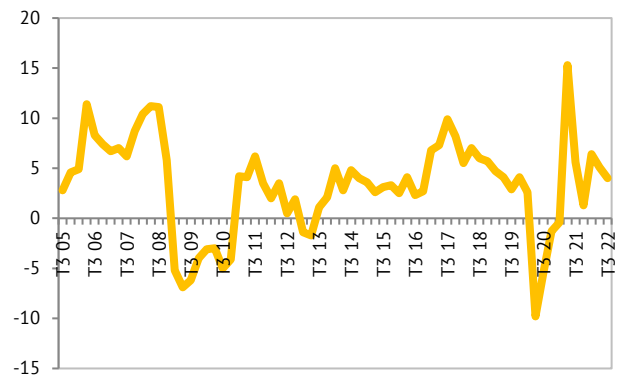
Evoluții recente Activitatea economică

- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) confirmă datele **semnal** comunicate la jumătatea lunii noiembrie: economia națională a crescut pentru al nouălea trimestru consecutiv în T3, cu o dinamică trimestrială în consolidare la 1,3%.
- Ritmul anual al activității economice s-a situat în teritoriu pozitiv pentru al șaselea trimestru consecutiv în T3, dar se observă decelerarea la 4% (de la 5,1% în T2) (cea mai slabă evoluție din T4 2021).
- Se notează creșterea investițiilor productive, pentru al treilea trimestru consecutiv în T3, cu o rată în accelerare la 13% an/an (maximul din T2 2021), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor UE.
- Consumul public s-a redinamizat în T3, consemnând un avans anual de 3,8%.
- Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a decelerat de la 7,9% an/an în T2 la 3,1% an/an în T3 (minimul din T1 2021), dat fiind că nivelul ridicat al inflației a avut impact nefavorabil pentru venitul real disponibil populației.
- La nivelul cererii externe nete volumele exporturilor și importurilor au accelerat la 12,6% an/an, respectiv 17,2% an/an în T3 2022, conform Eurostat.
- Astfel, în perioada ianuarie – septembrie 2022 economia națională a consemnat un avans de 5% an/an în medie, evoluție susținută de redeschidere, nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor Uniunii Europene.
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive cu 7,3% an/an, ceea ce reflectă rezistența la intensificarea presiunilor inflaționiste și percepției de risc, în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și evenimentelor din Ucraina.
- Consumul gospodăriilor populației a urcat cu doar 5,8% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2022, dat fiind că intensificarea inflației a avut impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.

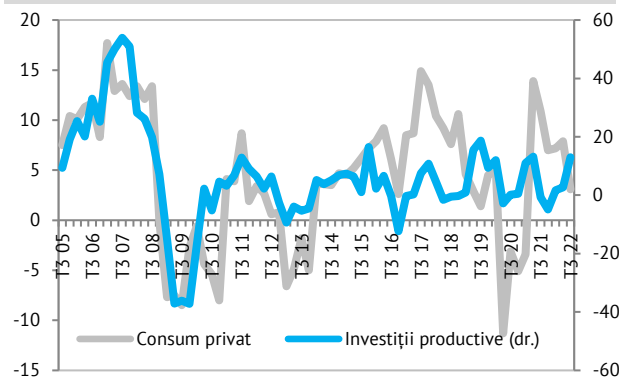
calendar macroeconomic decembrie 2022

instituție	data	indicator
INS	5 decembrie	Rata șomajului (Oct)
INS	6 decembrie	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	6 decembrie	Turismul (Oct)
INS	6 decembrie	Costul cu forța de muncă (T3)
INS	7 decembrie	Dinamica PIB-ului (T3)
INS	9 decembrie	Investițiile nete în economie (T3)
INS	12 decembrie	Balanța comercială cu bunuri (Oct)
INS	13 decembrie	Prețurile de consum (Noi)
INS	14 decembrie	Comenzile noi în industrie (Oct)
INS	14 decembrie	Producția industrială (Oct)
BNR	14 decembrie	Balanța plăți (Oct)
INS	16 decembrie	Ocuparea și șomajul (T3)
INS	19 decembrie	Sectorul de construcții (Oct)
INS	21 decembrie	Dinamica PIB-ului (2021)
BNR	27 decembrie	Indicatorii monetari (Noi)
INS	28 decembrie	Tendențele în economie (Dec-Feb)

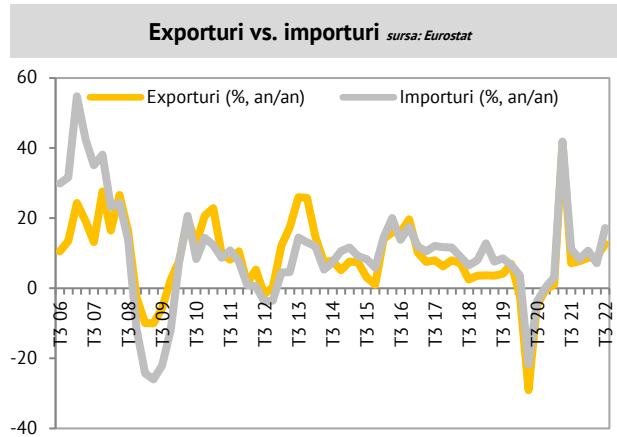
PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



Consum privat vs. investiții productive (% an/an) sursa: Eurostat

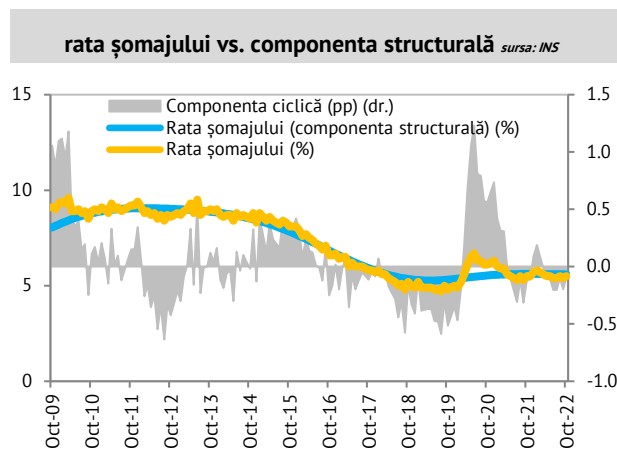
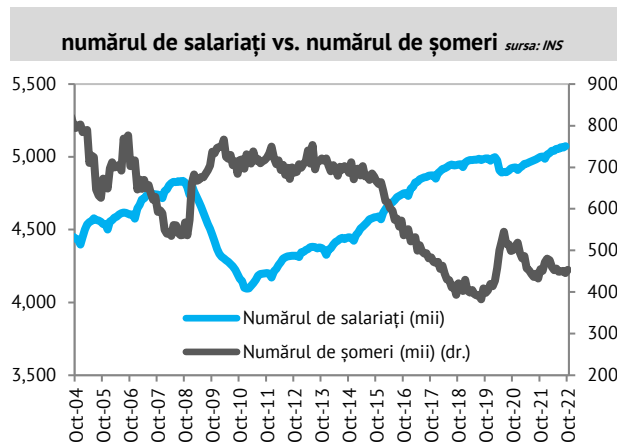


- La nivelul consumului public se notează creșterea componentei individuale cu 9,9% an/an (pe segmentul colectiv s-a consemnat ajustare cu 3,9% an/an).
- În sfera cererii externe nete exporturile și importurile totale au crescut cu rate anuale de 11%, respectiv 11,2% în perioada ianuarie – septembrie 2022.
- Din perspectiva ofertei agregate se notează creșterea valorii adăugate brute în IT&C cu 22,5% an/an.
- De asemenea, construcțiile au consemnat un avans anual de 7,1% la nouă luni.
- Componenta ciclică comerț, transport, depozitare și HORECA a urcat cu 7,6% an/an, iar tranzacțiile imobiliare s-au majorat cu 8,7% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2022.
- Pe de altă parte, agricultura și industria au scăzut cu ritmuri anuale de 11,7%, respectiv 1,9% în primele nouă luni din 2022.



Piața forței de muncă

- Datele INS indică deteriorarea climatului din sfera pieței forței de muncă în luna octombrie, pe fondul acumulării de semnale de ajustare în economia reală, în contextul resimțirii impactului nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Numărul șomerilor (15-74 ani) a crescut cu 1,7% lună/lună la 453,2 mii în octombrie, conform datelor INS.
- Este cel mai ridicat nivel din luna mai, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 0,4% în octombrie și cu 0,1% în primele 10 luni din 2022, pe fondul continuării fluxurilor investiționale în economie, expresie a gradului ridicat de rezistență la șocurile din sfera ofertei și la tensiunile geo-politice din regiune.
- Rata șomajului a crescut de la 5,4% în septembrie la 5,5% în octombrie.
- Este cel mai ridicat nivel din martie, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Evoluție a fost determinată de majorarea ratei șomajului la bărbați, de la 6,0% în septembrie la 6,1% în octombrie (cel mai ridicat nivel din martie 2021).
- Rata șomajului la femei s-a consolidat la 4,7% în octombrie, nivelul minim din septembrie 2021.
- Astfel, în intervalul ianuarie – octombrie 2022 rata șomajului din România a consemnat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Evoluția a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la femei, cu o rată anuală de 0,1 puncte procentuale, la 5,0%.
- Rata șomajului la bărbați a înregistrat un nivel mediu de 6,0%, în consolidare an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) indică evoluția ratei șomajului din România la un nivel inferior componentei structurale pentru a opta lună consecutiv în octombrie.
- Această dinamică confirmă gradul ridicat de rezistență a economiei naționale la suprapunerea șocurilor pe parcursul ultimelor trimestre.



Economia financiară

- Componenta financiară a economiei naționale a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne în luna noiembrie.

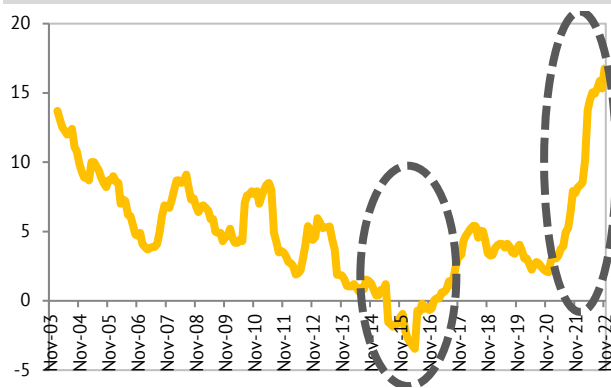
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu 1,25% lună/lună în noiembrie.
- Prețurile la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 1,54%, notându-se majorarea prețurilor la lapte și lactate (cu 3,18% lună/lună) și la ouă (cu 7,20% lună/lună).
- Prețurile la mărfuri nealimentare (49,38% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 1,03% în noiembrie, notându-se majorarea prețurilor la combustibili și energie electrică cu dinamici lunare de 1,26%, respectiv 1,75%.
- Tarifele la servicii (17,60% din coș) au crescut cu 1,31% lună/lună în noiembrie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din România a accelerat de la 15,32% în octombrie la 16,76% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din martie 2003.
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare de la 20,6% în octombrie la 21,6% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din februarie 2002.
- Totodată, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 8,3% în octombrie la 9,5% în noiembrie, nivelul maxim din septembrie 2009.
- Nu în ultimul rând, prețurile la produse nealimentare au accelerat de la 14,4% an/an în octombrie la 16,2% an/an în noiembrie, maximul din septembrie.
- În perioada ianuarie - noiembrie prețurile de consum au crescut cu 13,5% an/an pe medie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu rate medii anuale de 15,0%, 14,7%, respectiv 7,6% în perioada ianuarie - noiembrie 2022.
- Pe indicii armonizat UE prețurile de consum din România au accelerat de la 13,5% în octombrie la 14,6% în noiembrie și au consemnat un avans mediu anual de 11,8% în perioada ianuarie - noiembrie 2022.

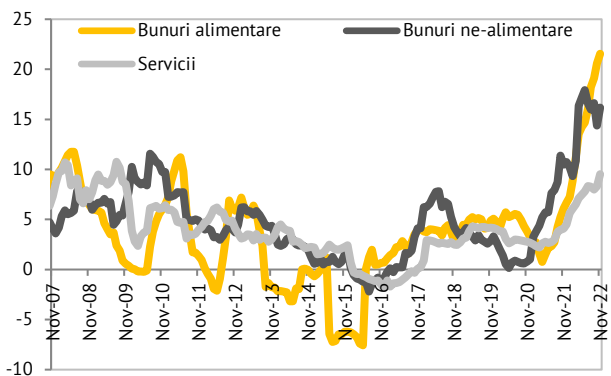
Politica monetară

- Pe 8 noiembrie s-a desfășurat ultima ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Națională a României (BNR) a revizuit scenariul macroeconomic central și a continuat normalizarea ratei de dobândă de referință.
- Prognozele actualizate exprimă perspectiva decelerării dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 16,3% în decembrie 2022 la 11,2% în decembrie 2023 și 4,2% în septembrie 2024, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei, manifestării unor efecte bază dezinflaționiste și ajustării economiei reale.
- Conform comunicatului ședinței factorii de risc la adresa evoluției inflației pe termen scurt constau în: impactul și durata schemelor de plafonare și compensare a prețurilor la energie, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora, fluctuația percepției de risc pe piețele financiare (cu implicații la nivelul costurilor de finanțare), ritmul de absorbție a fondurilor europene (influențat de îndeplinirea țintelor convenite cu Comisia Europeană) și comportamentul politicii fiscal-bugetare.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicat) se evidențiază accelerarea presiunilor inflaționiste în trimestrul III, îndeosebi la nivelul componentei **core**, pe fondul majorării prețurilor la alimente procesate, într-un context caracterizat și prin nivelul ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt.
- Pe de altă parte, BNR subliniază dinamică bună a economiei în T2 (raportat la așteptări), evoluție influențată și de ameliorarea înregistrată la nivelul cererii externe nete, dar și de creșterea investițiilor productive cu un ritm anual în accelerare.
- Conform comunicatului băncii centrale activitatea economică ar putea cvasi-stagna din perspectiva trimestru/trimestru în T3 și T4, inclusiv ca urmare a consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Perspectiva este confirmată de dinamica recentă nefavorabilă a producției industriale și comerțului cu amănuntul, precum și de intensificarea deficitului extern, factori parțiali contrabalansați de redinamizarea din sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă).

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

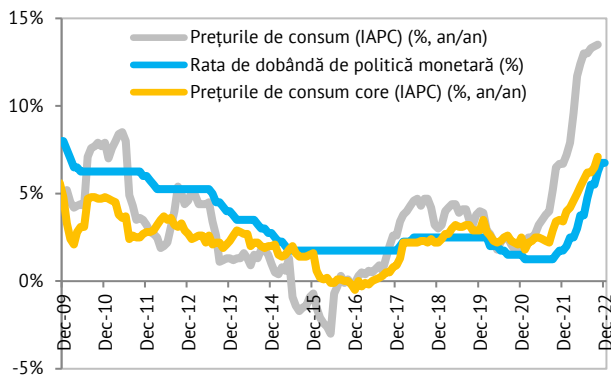


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

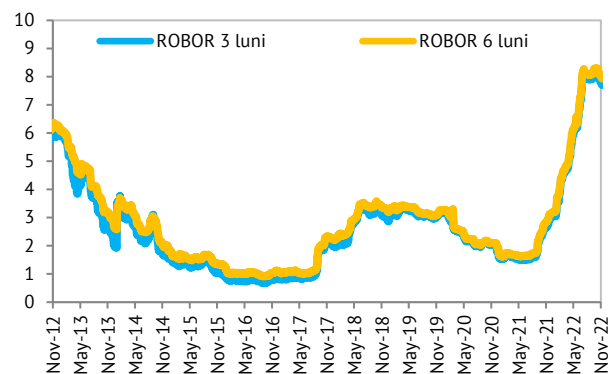


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



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



- De asemenea, scăderea numărului de salariați în sectorul privat în august și creșterea ratei șomajului în septembrie sunt elemente care susțin scenariul BNR.
- La nivelul dimensiunii financiare a economiei banca centrală evidențiază creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, precum și aprecierea leului românesc în luna octombrie.
- Date fiind perspectivele pentru inflație (de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum) și pentru economia reală (ritm sub potențial) în trimestrele următoare banca centrală a continuat ciclul de normalizare a politicii monetare, dar cu o cadență în temperare comparativ cu ședințele anterioare.
- Astfel, banca centrală a crescut rata de dobândă de referință cu 50 puncte bază la 6,75%.
- Nu în ultimul rând, BNR a menținut nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii la 8% pentru RON și 5% la valută și a hotărât păstrarea controlului strict asupra lichidității.

Piața monetară

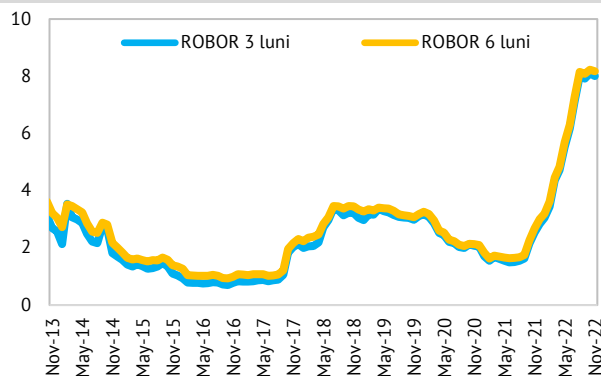
- Conform BNR ratele de dobândă din sfera pieței monetare au scăzut în luna noiembrie, evoluție influențată de o serie de factori: perspectivele de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în perioada imediat următoare și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial în 2023, precum și semnalele de politică monetară (de la ultima ședință BNR din acest an).
- Nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,03%, 6,03%, 6,10%, 6,77%, 7,79%, 8,01%, respectiv 8,24% la sfârșit de noiembrie, în scădere cu rate lunare de 12,7%, 13,4%, 13,5%, 9,2%, 5,0%, 3,6%, respectiv 2,4% comparativ cu final de octombrie.
- Între final de 2021 și sfârșitul lunii noiembrie 2022 ratele de dobândă din sfera pieței monetare au crescut însă cu 4,31 puncte procentuale în medie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 3 – 12 luni, pe fondul accelerării procesului de normalizare a politicii monetare de către banca centrală, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Din perspectiva an/an (final de noiembrie raportat la sfârșit de noiembrie 2021) ratele de dobândă din sfera pieței monetare s-au majorat în medie cu 4,43 puncte procentuale, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele 3 – 12 luni.
- Nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și șase luni s-au situat în noiembrie la 5,97%, 6,00%, 6,13%, 7,02%, 8,01%, respectiv 8,17%, în scădere raportat la valorile din octombrie cu ritmuri de 7,4%, 8,5%, 10,2%, 4,6%, 1,2%, respectiv 0,7%.
- ROBOR la 12 luni a stagnat lună/lună la 8,35% în noiembrie.

Piața titlurilor de stat

- La nivelul curbei randamentelor am asistat la scăderea generalizată a ratelor de dobândă între final de octombrie și sfârșitul lunii noiembrie, în medie cu 1,19 puncte procentuale, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele medii.
- Din punct de vedere macroeconomic, indicatorii comunicați în noiembrie au evoluat predominant nefavorabil, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Spre exemplu, economia mondială s-a ajustat pentru a patra lună consecutiv în noiembrie, cu cel mai sever ritm din vara anului 2020, conform Markit Economics.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 25,7 trilioane dolari în trimestrul III) scăderea încrederii consumatorilor în noiembrie (spre minimum din iulie, conform Conference Board) exprimă premise nefavorabile pentru dinamica consumului privat pe termen scurt. De altfel, consumul populației a decelerat la 1,8% an/an în octombrie, pe fondul deteriorării venitului real disponibil cu 3% an/an. Totodată, industria prelucrătoare a scăzut în noiembrie, pentru prima oară din mai 2020, conform indicatorului ISM. Pe piața imobiliară indicatorii au continuat să se deterioreze la final de 2022, evidențiindu-se ajustarea prețurilor caselor cu 1,24% lună/lună în septembrie (decelerare la 10,5% an/an, minimum din decembrie 2020). Pe piața forței de muncă rata șomajului a stagnat la 3,7% în noiembrie, maximum din februarie. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au decelerat la 6% an/an în octombrie, minimum din decembrie 2021. Deteriorarea climatului din economia reală și temperarea presiunilor inflaționiste au determinat FED să semnaleze recalibrarea politicii monetare. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a consemnat un nivel mediu de 3,87% în noiembrie, în diminuare cu 2,7% lună/lună.

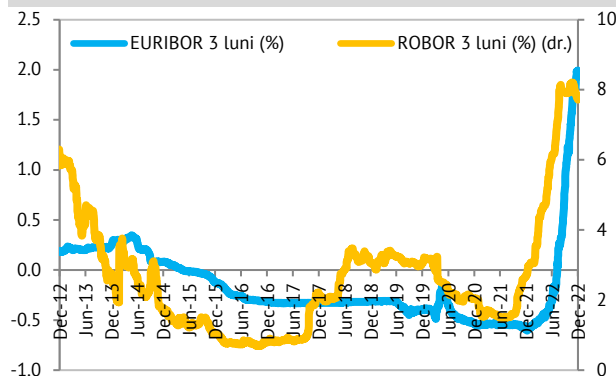
Rate medii lunare (%)

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



ROBOR vs. EURIBOR

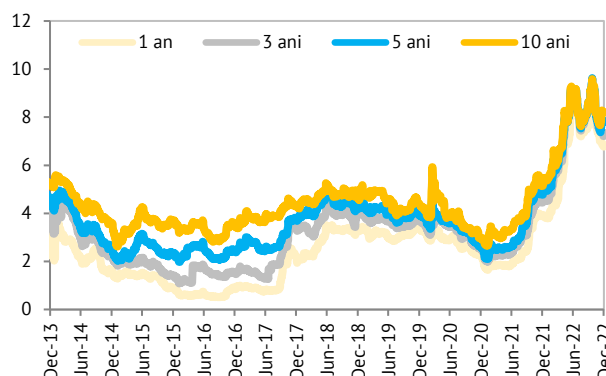
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO2SF85P3YM8	378.1	30-Oct-23	8.50
RO3B41D8EX14	619.8	25-Jul-29	9.43
RO1J9H39WKT4	482.0	28-Apr-36	9.40
ROJOLNOCKHR8	877.0	25-Nov-25	9.10
RO07A2H5YIN8	1,653.0	25-Feb-32	8.83
RO1425DBN029	1,440.6	24-Feb-25	8.74
ROZBOC49U096	539.9	30-Oct-28	8.31
RO4KELYFLVK4	977.5	11-Oct-34	8.29
RO7P95F9FNY6	646.0	25-Oct-27	8.02
RO52CQA3C829	1,063.0	29-Sep-32	8.06
	Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)
RO3SQY3RSKX5	394.2	27-Nov-23	2.87
RO0OTTP19A72	349.3	28-Nov-25	4.13

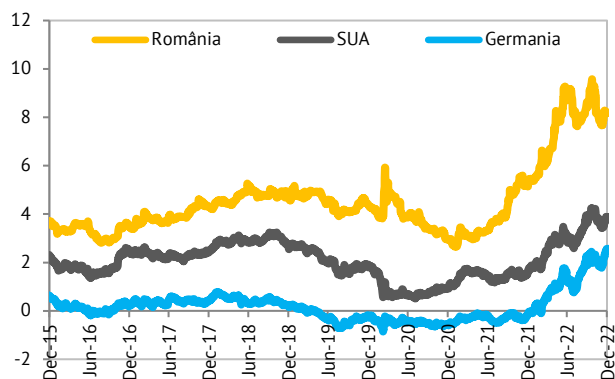
ratele de dobândă la titluri de stat (%)

sursa: BNR



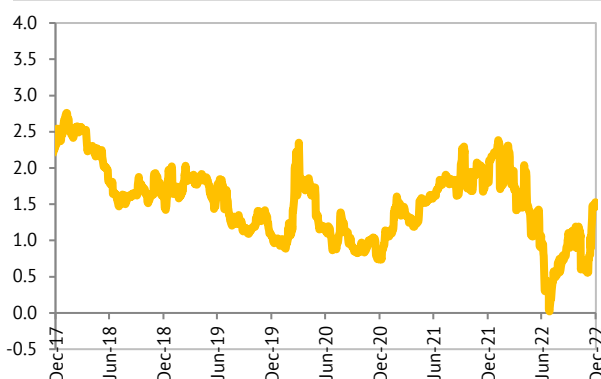
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) indicatorul de încredere în economie (estimat de Comisia Europeană) a crescut în noiembrie, spre cel mai ridicat nivel din august, evoluție care exprimă premise de ameliorare pentru dinamica economiei în trimestrele următoare. Totodată, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în octombrie, aspect reflectat de scăderea ratei șomajului la nivelul minim istoric de 6,5%. Pe de altă parte, economia a scăzut pentru a cincea lună consecutiv în noiembrie, conform indicatorului PMI Compozit, într-un context caracterizat prin deteriorarea competitivității internaționale. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat la 10,1% în noiembrie. Evoluțiile de mai sus și climatul din piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 6,0% la 2,07% în luna noiembrie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe plan intern indicatorul de încredere în economie s-a ameliorat în noiembrie (la maximul din decembrie 2019), ceea ce reflectă rezistența la suprapunerea șocurilor și la tensiunile geo-politice. Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a opta lună consecutiv în octombrie, cu un ritm anual de 22,8% (ajustare cu 12,9% la 10 luni din 2022). De asemenea, creditul neguvernamental s-a redus cu un ritm lunar de 0,3% (dinamica anuală în decelerare la 14,7%) la 363,6 miliarde RON în octombrie, pe fondul deteriorării climatului din sfera economiei reale și nivelului ridicat al costurilor nominale de finanțare și percepției de risc investițional. Pe de altă parte, prețurile de consum au continuat să crească cu un ritm anual ridicat, în accelerare la 16,76% în noiembrie. În acest context, BNR a continuat ciclul monetar post-pandemie, majorând rata dobânzii de referință cu 50 puncte bază la 6,75% la ultima ședință din 2022. Climatul din piețele internaționale și factorii interni au contribuit la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,9% la 8,45% în noiembrie.
- În luna noiembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 8,7 miliarde RON și cu 0,7 miliarde EUR pe piața internă.

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



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

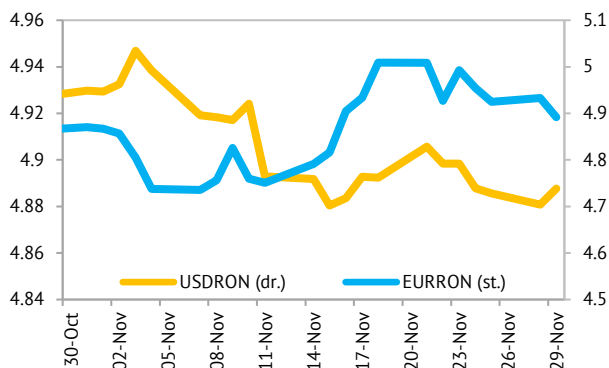
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,8871 – 4,9418) în luna noiembrie, evidențiindu-se tendința de apreciere din a doua jumătate a lunii, aspect reflectat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- EUR/RON s-a situat la 4,9184 la final de noiembrie, în apreciere cu 0,09% lună/lună, dar în depreciere cu 0,60% ytd și cu 0,62% an/an, ceea ce reflectă rezistența economiei naționale la suprapunerea șocurilor și la tensiunile geo-politice regionale.
- În luna noiembrie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9131, în depreciere cu 0,27% raportat la octombrie și cu 0,72% an/an.

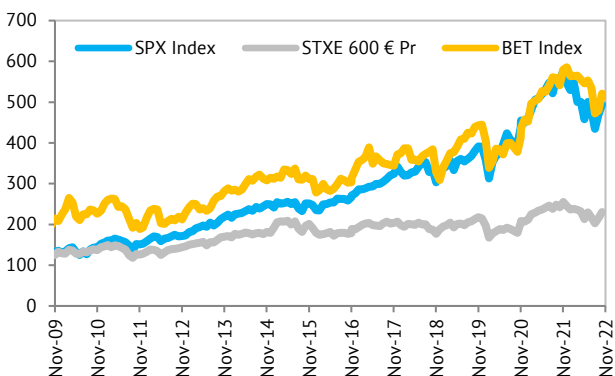
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Indicele BET a crescut pentru a doua lună consecutiv în noiembrie, evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale de acțiuni, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Indicele BET a consemnat un avans lunar de 8,6%, la 11.730,7 puncte în noiembrie (ajustare cu 10,2% în 2022).
- În penultima lună din anul trecut indicele S&P 500 din SUA s-a majorat cu 5,4% lună/lună la 4.080,1 puncte (scădere cu 14,4% în 2022), iar indicele EuroStoxx 600 a crescut cu un ritm lunar de 6,8%, la 440 puncte (diminuare cu 9,8% de la începutul anului).

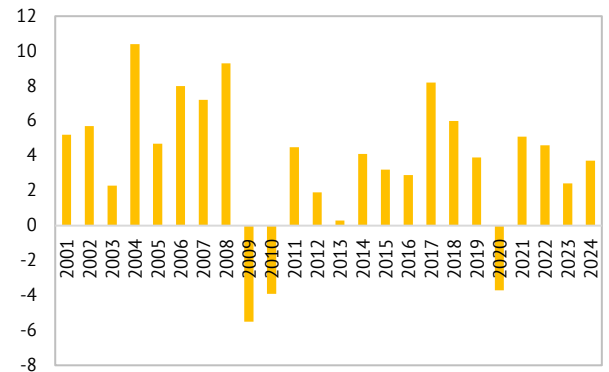
indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg



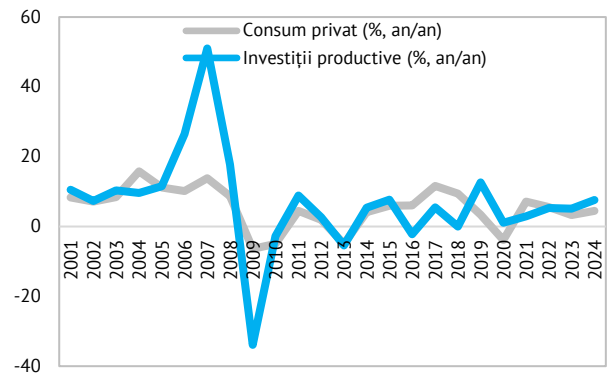
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru dinamica economiei naționale prin luarea în considerare a celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (planurile mondial, european, regional și intern), inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind evoluția PIB-ului și componentelor din trimestrul III și intervalul ianuarie – septembrie 2022.
- În scenariul revizuit dinamica anuală a economiei interne s-ar putea tempera de la 5,1% în 2021 (date Eurostat) la 4,6% în 2022, respectiv 2,4% în 2023, evoluție determinată de resimțirea impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și de evenimentele din Ucraina și consecințele acestora.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB-ului) ar putea decelera de la 7,1% an/an în 2021 la 5,6% an/an în 2022, respectiv 3,3% an/an în 2023, dat fiind că nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste are impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.
- Pe de altă parte, în acest scenariu investițiile productive (motorul economiei din perspectiva cererii agregate) ar putea accelera de la 2,9% an/an în 2021 la 5,3% an/an în 2022 și crește cu o rată anuală de 5,2% în 2023, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor europene.
- De altfel, ritmul anual al consumului public ar putea accelera de la 0,4% în 2021 la 2,7% în 2022, respectiv 3,3% în 2023.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la decelerarea ritmului anual al exporturilor de la 12,5% în 2021 la 9,7% în 2022, respectiv 9,2% în 2023.
- Pentru importurile totale (bunuri și servicii) previziunile actualizate indică creșteri cu dinamici anuale în decelerare de la 14,6% în 2021 la 11,4% în 2022, respectiv 10,4% în 2023.
- Pentru anul 2024 ne așteptăm la o creștere a economiei naționale cu un ritm în accelerare la 3,7% an/an.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a tendinței de majorare pentru investițiile productive, cu o rată anuală în ameliorare la 7,6%, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Premisele pozitive pentru investițiile productive sunt susținute de implementarea programelor Uniunii Europene, dar și de perspectivele de convergență a inflației spre nivelul țintă.
- În scenariul revizuit consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea accelera la 4,5% an/an în 2024, evoluție susținută și de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă – rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă la 5,1% în 2024.
- Pentru consumul guvernamental previzionăm consolidarea dinamicii anuale la 3,3% în 2024.
- Conform previziunilor actualizate exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) ar putea accelera la 9,5% an/an, respectiv 10,7% an/an în 2024.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru dinamica economiei naționale din trimestrele următoare menționăm evoluțiile macro-financiare mondiale și europene, climatul geo-politic regional și mix-ul intern de politici economice (inclusiv dinamica reformelor structurale).

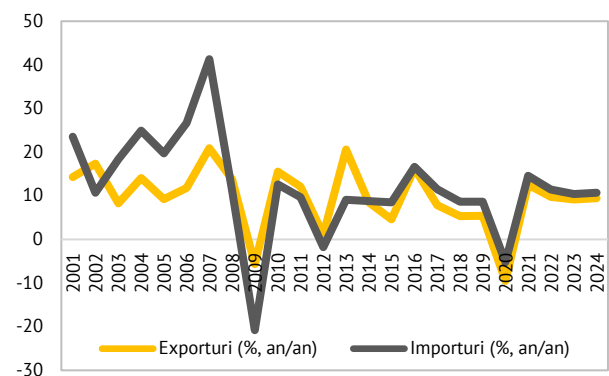
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



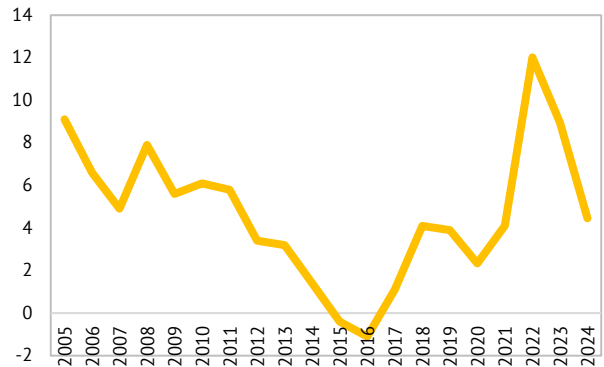
exporturi vs. importuri sursa: BT



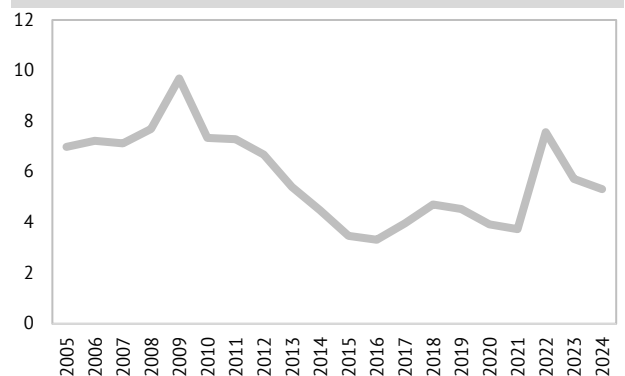
Economia financiară

- Prognozele pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei financiare din România au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene și interne.
- În scenariul macroeconomic central actualizat prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) s-ar putea majora cu dinamici medii anuale în temperare de la 12,0% în 2022 la 9,0% în 2023, respectiv 4,5% în 2024, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- O serie de factori susțin această perspectivă, inclusiv disiparea graduală a impactului șocurilor din sfera ofertei, măsurile implementate pentru contracararea evoluțiilor din piața de energie, ajustările din sfera economiei reale și cotațiilor la materii prime.
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a prețurilor de consum din România va schimba tendința, de la una de accelerare la una de decelerare în perioada imediat următoare.
- De asemenea, ne așteptăm la convergența dinamicii anuale a prețurilor de consum din România spre intervalul țintă al Băncii Naționale a României (1,5% - 3,5%) până la jumătatea acestui deceniu.
- Date fiind perspectivele de temperare a presiunilor inflaționiste și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial în trimestrele următoare ne așteptăm ca banca central să recalibreze politica monetară în 2023.
- În scenariul actualizat rata de dobândă de referință la final de 2023 s-ar putea situa la 5,50%.
- În acest context, previzionăm o scădere a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare în acest an.
- La nivelul pieței titlurilor de stat cele mai recente previziuni exprimă niveluri medii anuale pentru rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în scădere de la 7,6% în 2022, la 5,7% în 2023, respectiv 5,3% în 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Conform scenariului actualizat acest indicator va schimba tendința în 2023, în contextul decelerării semnificative a dinamicii anuale a PIB-ului nominal (pe fondul temperării presiunilor inflaționiste și evoluției economiei la un ritm sub potențial).
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară previziunile actualizate exprimă perspective de continuare a tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, de la 4,93 în 2022 la 4,95 în 2023, respectiv 4,99 în 2024, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- La finalul acestui raport subliniem factorii de risc pentru evoluțiile din sfera dimensiunii financiare a economiei în trimestrele următoare: climatul din piețele internaționale, evoluțiile geo-politice din regiune 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 (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Jan-23	460	Titluri	28-Apr-36
5-Jan-23	460	Titluri	22-Apr-26
9-Jan-23	400	Certificate	27-Dec-23
9-Jan-23	575	Titluri	30-Oct-28
12-Jan-23	575	Titluri	11-Oct-34
12-Jan-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Jan-23	575	Titluri	25-Feb-32
19-Jan-23	575	Titluri	25-Jul-29
26-Jan-23	575	Titluri	29-Sep-32
26-Jan-23	575	Titluri	25-Nov-25

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
RO5QVT7SM1A1	321.9		Noi-23
ROJ0LNOCKHR8	5,478.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	11,954.8	6.70	Feb-32

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	4.93
2022	4.8215	4.93	4.9492	4.94
2023	4.9203	4.95	4.9963	4.95
2024	4.9041	4.99	5.0279	4.99

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă 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](#).