

2022 Anul turbulențelor

31 ianuarie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- La cumpăna dintre ani am asistat la continuarea tendinței de deteriorare a climatului din sfera economiei mondiale, pe fondul fragmentării fluxurilor economice internaționale, presiunilor inflaționiste și percepției înalte de risc.
- Astfel, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan) economia mondială a scăzut pentru a cincea lună consecutiv în decembrie (poziționare sub nivelul de 50 puncte).
- Se evidențiază ajustarea din economia SUA (prima din lume, cu o dimensiune nominală de 26,1 trilioane dolari în T4), pe fondul declinului productivității muncii. Cu toate acestea, rata șomajului a scăzut la 3,5% în decembrie, nivelul minim de la finalul anilor 1960.
- În China economia a scăzut în ultimele luni ale anului 2022, dar eliminarea restricțiilor sanitare în decembrie exprimă perspective mai bune pentru evoluția economiei în 2023.
- La nivelul Zonei Euro economia a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în decembrie, dar cu un ritm în atenuare, conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe plan intern încrederea în economie s-a deteriorat în decembrie (conform indicatorului Comisiei Europene), dar se evidențiază creșterea investițiilor străine directe, ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene și accelerarea investițiilor productive în T3, factori cu impact pozitiv pentru dinamica economiei pe termen mediu.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a deteriorat în ultima lună din 2022, pe fondul acumulării de semnale nefavorabile în sfera economiei reale și perspectivei de continuare a procesului de normalizare a politicii monetare de către băncile centrale din SUA și Zona Euro la începutul anului 2023. Astfel, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA a crescut în decembrie spre maximum din septembrie, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă. Indicele S&P 500 a scăzut cu 5,9% la 3.839,5 puncte în decembrie (-19,4% în 2022).

Scenariul macroeconomic central

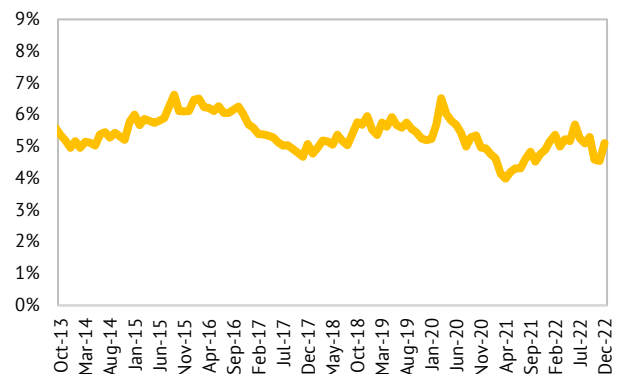
- Am actualizat scenariului macroeconomic central pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (2) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor în trimestrul III 2022.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul ar putea crește cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 2,6% în 2023, respectiv 3,8% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt, evoluție susținută de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor Uniunii Europene.
- Previzunile revizuite exprimă perspective de creștere pentru formarea brută de capital fix cu dinamici anuale în accelerare de la 5,3% în 2022, la 6,4% în 2023, respectiv 6,7% în 2024, cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și efect de antrenare în economie.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă la 5,2% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- În acest scenariu consumul privat (principală componentă a PIB) s-ar putea majora cu dinamici anuale de 5,7% în 2022, 3,8% în 2023, respectiv 4,7% în 2024.
- Pentru consumul public previziunile actualizate exprimă creștere cu rate anuale de 2,4% în 2022 și 3,3% în 2023 și 2024.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 10%, respectiv 11,4% în intervalul 2022 – 2024.

Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.4
Consum public	17.5	18.7	17.7
Investiții productive	23.0	23.5	23.7
Exporturi	40.2	36.9	40.6
Importuri	44.3	41.2	46.3

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2022	3.80	-
rata inflației IPC	Dec-2022	16.37	-
rata șomajului	Noi-2022	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T3/2022	-	5.71

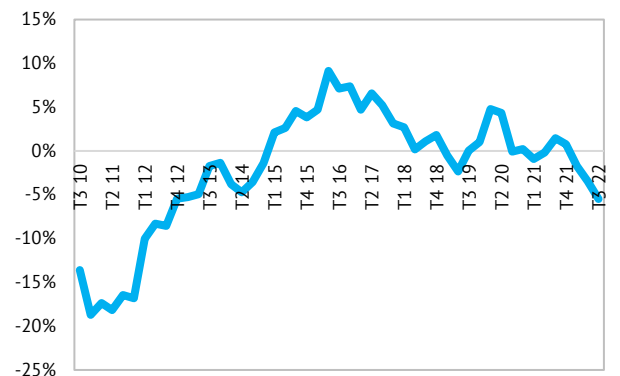
Prima de risc pe piața de acțiuni din SUA

sursa: Damodaran, prelucrări BT



Prețuri case România (după ajustare cu inflația) (an/an)

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat și BNR



- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt menționăm: nivelul ridicat de incertitudine, climatul dificil din economia mondială, tensiunile geo-politice și deciziile interne de politică economică.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	241.3	284.8	320.2	348.8
PIB real (% an/an)	-3.7	5.8	4.6	2.6	3.8
Consum privat (% an/an)	-3.9	8.1	5.7	3.8	4.7
Investiții productive (% an/an)	1.1	1.9	5.3	6.4	6.7
Consum public (% an/an)	1.1	1.3	2.4	3.3	3.3
Exporturi (% an/an)	-9.5	12.6	10.6	9.2	10.2
Importuri (% an/an)	-5.2	14.9	11.7	11.4	11.0
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.2	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	12.0	8.5	4.3
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	6.75	5.50	5.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.2	7.1	5.7	4.9	3.8
Contul curent (% PIB)	-4.9	-7.2	-9.4	-6.6	-6.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.4	5.4
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.93	4.95	4.99

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

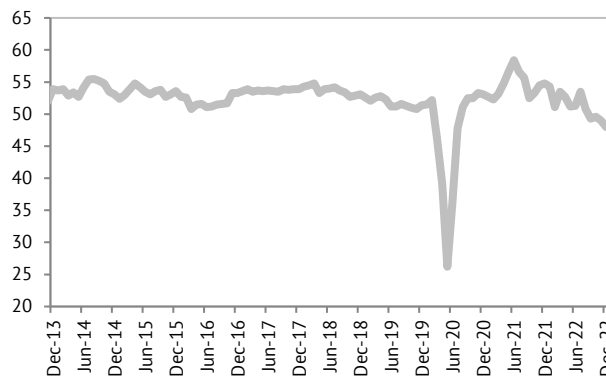
- Economia mondială a continuat să se ajusteze la final de 2022, **Anul Turbulențelor**, în contextul presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Estimările elaborate de Markit Economics și JPMorgan exprimă scăderea economiei mondiale pentru a cincea lună consecutiv în decembrie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază declinul industriei prelucrătoare, pentru a patra lună la rând în decembrie (cu cel mai sever ritm din iunie 2020), în contextul provocărilor la adresa comerțului internațional, date fiind relațiile tensionate între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică.
- Dimensiunea financiară a economiei a fost influențată la cumpăna dintre ani de semnalele de politică monetară din principalele blocuri economice ale lumii.
- Se notează continuarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă, scăderea indicilor bursieri și deprecierea dolarului american în luna decembrie.
- Conform Departamentului Comerțului economia SUA a crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T4, cu un ritm trimestrial anualizat în decelerare la 2,9%.
- Se notează ajustarea investițiilor productive pentru al treilea trimestru la rând în T4, cu o rată trimestrială anualizată în intensificare la 6,7%.
- Consumul privat a urcat cu o dinamică trimestrială anualizată în atenuare la 2,1%.
- Consumul public s-a majorat cu o rată trimestrială anualizată în stagnare la 3,7%.
- Variația stocurilor a avut o contribuție de 1,46 puncte procentuale la ritmul trimestrial anualizat al PIB din T4 2022.
- Exportul net a contribuit cu 0,56 puncte procentuale la dinamica trimestrială anualizată a economiei din T4, pe fondul ajustării importurilor și exporturilor cu ritmuri trimestriale anualizate de 4,6%, respectiv 1,3%.
- Din perspectiva an/an economia SUA a decelerat de la 1,9% în T3 la 1,0% în T4, cel mai redus ritm din T4 2020, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Se notează scăderea investițiilor productive pentru al treilea trimestru la rând în T4, cu o dinamică anuală în intensificare la 2,7% (cea mai slabă evoluție din T3 2020), în contextul nivelului ridicat al percepției de risc investițional.
- Consumul privat a decelerat de la 2,2% an/an în T3 la 1,9% an/an în T4, pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației.
- Consumul guvernamental s-a redinamizat la 0,9% an/an în T4, după ajustarea pe parcursul a trei trimestre consecutiv.

Calendar macroeconomic ianuarie 2023

instituție	data	indicator
BNR	3 ianuarie	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 ianuarie	Prețuri de producător industrie (Noi)
INS	6 ianuarie	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	6 ianuarie	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	9 ianuarie	Rata șomajului (Noi)
INS	9 ianuarie	Comerț internațional cu bunuri (Noi)
BNR	10 ianuarie	Ședința de politică monetară
INS	11 ianuarie	Rata de economisire populație (T3)
INS	12 ianuarie	PIB-ul și componentele (T3)
INS	12 ianuarie	Salariul mediu net (Noi)
INS	13 ianuarie	Producția industrială (Noi)
BNR	13 ianuarie	Balanța de plăți (Noi)
INS	18 ianuarie	Comenzile noi în industrie (Noi)
INS	18 ianuarie	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	25 ianuarie	Indicatorii monetari (Dec)
INS	27 ianuarie	Tendențe în economie (Ian-Mar)

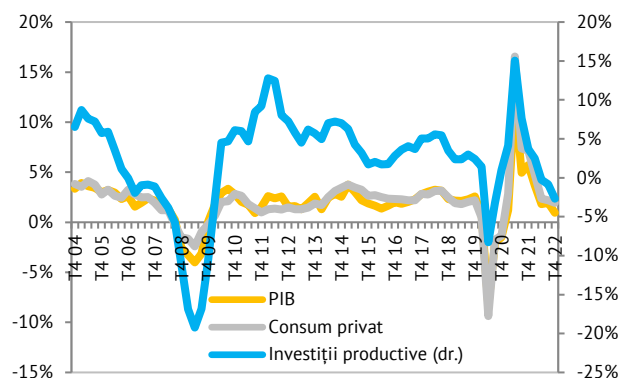
Evoluția indicatorului PMI Compozit mondial (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



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

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



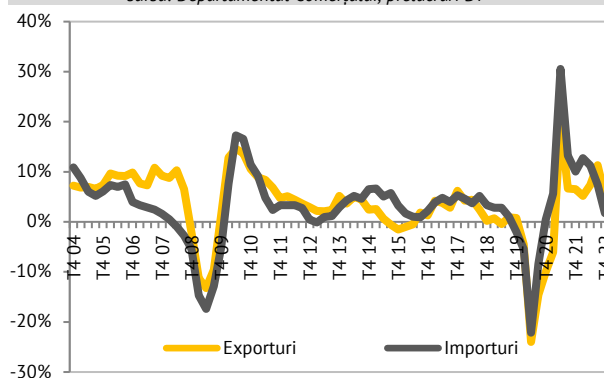
- La nivelul cererii externe nete exporturile s-au temperat la 5,3% an/an în T4, ritm superior celui înregistrat de importuri (1,7% an/an).
- Astfel, în 2022 economia SUA a crescut cu un ritm anual de 2,1%, în decelerare de la 5,9% an/an în 2021, evoluție determinată de resimțirea impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Se evidențiază scăderea investițiilor productive cu 0,3% an/an, în contextul nivelului ridicat al inflației și percepției de risc investițional.
- Totodată, consumul public a scăzut cu 0,6% an/an în 2022.
- De asemenea, consumul privat a decelerat de la 8,3% an/an în 2021 la 2,8% an/an în 2022, ca urmare a deteriorării venitului real disponibil al populației.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au accelerat de la 6,1% an/an în 2021 la 7,2% an/an în 2022, dar importurile au decelerat de la 14,1% an/an în 2021 la 8,1% an/an în 2022.
- Climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat la final de 2022.
- Economia SUA a generat noi locuri de muncă pentru a 24-a lună consecutiv în decembrie, dar cu un ritm lunar în temperare la 223 mii (minimul din 2020).
- Rata șomajului a scăzut de la 3,6% în noiembrie la 3,5% în decembrie, cel mai redus nivel din 1969.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al doilea grafic alăturat) indică evoluția ratei șomajului din SUA la un nivel inferior componentei tendință pentru a 18-a lună consecutiv în decembrie.

Zona Euro

- Estimările recent publicate de Eurostat confirmă tendința de decelerare pentru economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) în perioada iulie-septembrie, în contextul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina (inclusiv provocările pentru modelul de creștere din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) din ultimele decenii).
- Astfel, PIB-ul Zonei Euro a crescut pentru al șaselea trimestru consecutiv în T3 2022, dar cu un ritm trimestrial în decelerare la 0,3%, cea mai slabă evoluție din T1 2021.
- În dinamică an/an PIB-ul s-a majorat pentru al șaselea trimestru la rând, însă ritmul a decelerat la 2,3%, minimul din T1 2021.
- Se notează creșterea investițiilor productive pentru al șaselea trimestru la rând în T3, cu o rată în accelerare la 7,2%, cea mai bună evoluție din T2 2021.
- Pe de altă parte, consumul privat (principală componentă a PIB) a decelerat de la 5,8% an/an în T2 la 1,8% an/an în T3, nivelul minim din T1 2021.
- De asemenea, dinamica anuală a consumului public s-a temperat de la 0,8% în T2 la 0,4% în T3, cea mai slabă evoluție din T2 2020.
- Nu în ultimul rând, contribuția exportului net la ritmul anual al PIB-ului s-a deteriorat în T3, ca urmare a accelerării importurilor la 10,4% an/an (exporturile au urcat cu doar 7,6% an/an).
- Prin urmare, la nouă luni din 2022 PIB-ul Zonei Euro a consemnat un avans de 4,1% an/an, dat fiind că redeschiderea, nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor europene au contrabalansat impactul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive cu 4,7% an/an, cu impact de antrenare în economie, evoluție influențată și de măsurile de reacție la declanșarea evenimentelor din Ucraina (inclusiv politica de înarmare din Germania).
- Consumul privat (principală componentă a PIB) a urcat cu 5,4% an/an, în contextul efectului bază, determinat de procesul de redeschidere.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile s-au majorat cu ritmuri medii anuale de 7,8%, respectiv 9,4% în perioada ianuarie – septembrie 2022.
- Tendința de deteriorare a climatului macroeconomic din regiune a continuat în ultimul trimestru din 2022, aspect evidențiat de dinamica mai multor indicatori.
- Astfel, economia Zonei Euro a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în decembrie, conform indicatorului PMI Compozit (industria prelucrătoare și sectorul de servicii).
- De asemenea, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a scăzut pentru a doua lună la rând în noiembrie, cu un ritm anual în intensificare la 2,8%.
- Totodată, producția industrială a crescut pentru a patra lună consecutiv în noiembrie, dar ritmul anual s-a temperat la 2,0%, cel mai slab din iulie.

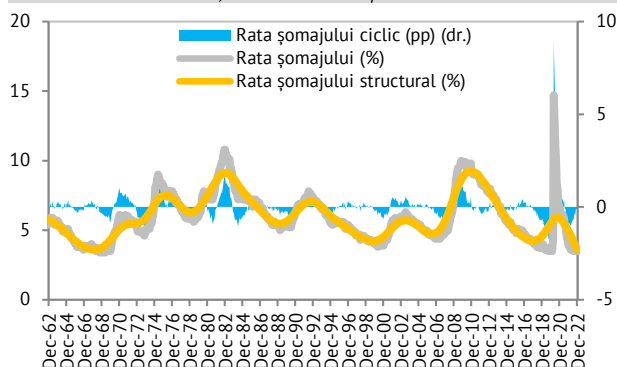
Exporturi vs. importuri în SUA (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



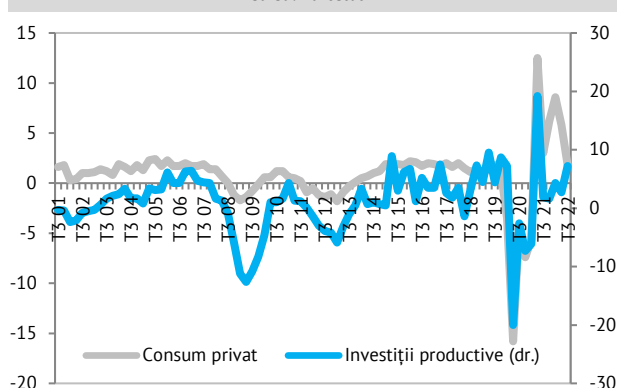
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: estimări BT, utilizând datele Departamentului Muncii



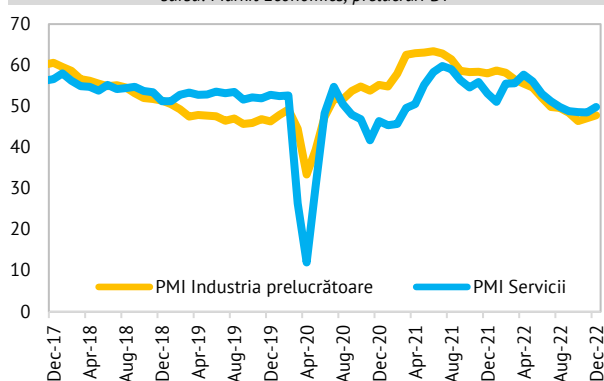
Consum privat vs. investiții productive în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



Indicatorii PMI în Zona Euro (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



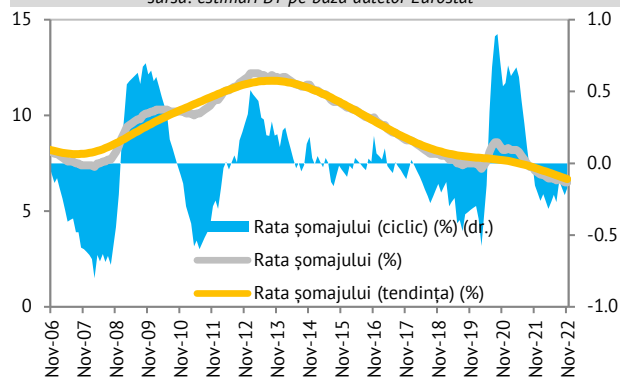
- Pe piața forței de muncă din Zona Euro climatul pozitiv s-a consolidat în penultima lună a anului trecut, expresie a rezistenței la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a 19-a lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm lunar de 0,02%, la nivelul minim istoric de 10,8 milioane.
- În dinamică an/an indicatorul s-a ajustat cu 7,2% în noiembrie și cu 12,5% în perioada ianuarie – noiembrie 2022, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie.
- Rata șomajului s-a menținut la 6,5% în noiembrie, nivel minim istoric, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- În perioada ianuarie – noiembrie 2022 rata șomajului din regiune a consemnat un nivel mediu de 6,7%, în scădere de la 7,8% în intervalul similar din 2021.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic alăturat) rata șomajului din Zona Euro s-a situat sub nivelul componentei tendință pentru a 15-a lună consecutiv în noiembrie, expresie a continuării ciclului investițional post-pandemie.

România

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică exprimă creșterea economiei interne pentru al nouălea trimestru la rând în T3 2022, cu o rată trimestrială în consolidare la 1,2% (revizuire în jos de la 1,3%).
- În dinamică an/an economia națională a crescut pentru al șaselea trimestru consecutiv în T3 2022, cu un ritm în temperare la 3,8% (revizuire în jos de la 4,0%).
- Comparativ cu estimările provizorii (1), din decembrie, INS a revizuit în scădere contribuția variației stocurilor (de la 0,2 puncte procentuale la -0,8 puncte procentuale) și contribuția consumului guvernamental (de la 0,6 puncte procentuale la 0,4 puncte procentuale) la ritmul anual al PIB din perioada iulie – septembrie 2022.
- Pe de altă parte, contribuția consumului gospodăriilor populației la dinamica anuală a PIB a fost revizuită de la 1,8 puncte procentuale la 2,1 puncte procentuale.
- Nu în ultimul rând, contribuția exportului net la ritmul anual al PIB din T3 a fost revizuită în sus cu 0,7 puncte procentuale la -1,7 puncte procentuale.
- Investițiile productive au crescut pentru al treilea trimestru la rând în T3, cu o dinamică în accelerare la 12,9% an/an (cel mai bun ritm din T2 2021), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor UE.
- Pe de altă parte, ritmul anual al consumului gospodăriilor populației a decelerat la 3,5% în T3, cea mai slabă evoluție din T1 2021, dat fiind că nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste a avut impact nefavorabil pentru venitul real disponibil.
- La nivelul cererii externe se evidențiază accelerarea exporturilor și importurilor la 16,5% an/an, respectiv 18,3% an/an în trimestrul III 2022, conform datelor INS.
- Astfel, în perioada ianuarie – septembrie 2022 economia României a consemnat un avans de 4,9% an/an (revizuire în jos de la 5,0% an/an), evoluție susținută de procesul de redeschidere, nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programelor Uniunii Europene și continuarea procesului de relansare economică post-pandemie în Zona Euro (principalul partener economic).
- Majorarea investițiilor productive cu 7,2% an/an exprimă premise bune pentru dinamica economiei în trimestrele următoare.
- Consumul gospodăriilor populației a urcat cu 6% an/an la nouă luni din 2022, pe fondul redeschiderii, scăderii ratei de economisire și ameliorării climatului din piața forței de muncă.
- În sfera cererii externe nete exporturile au crescut cu 12,1% an/an, ritm superior dinamicii importurilor, de la 11,6% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2022.
- Analiza din perspectiva ofertei evidențiază creșterea valorii adăugate brute în IT&C cu 22,6% an/an la nouă luni din 2022.
- Totodată, construcțiile au urcat cu 7,1% an/an, iar componenta ciclică comerț/HORECA/transport și depozitare a crescut cu 7,8% an/an.
- Pe de altă parte, sectorul primar și industria au scăzut cu 11,7% an/an și 1,9% an/an la nouă luni din 2022.

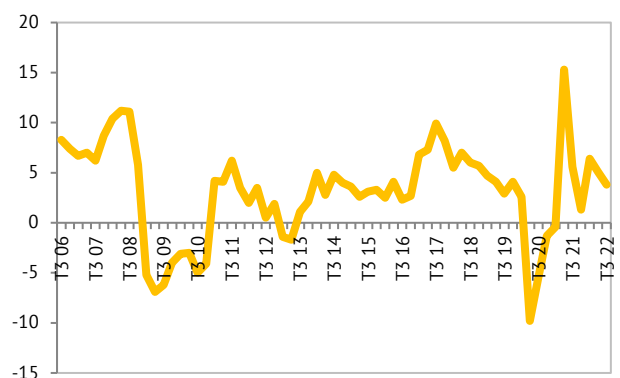
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



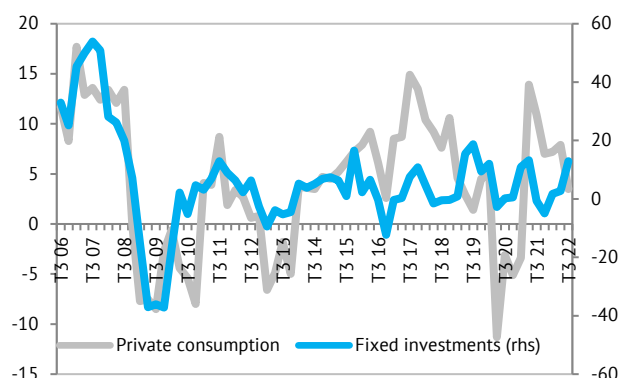
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



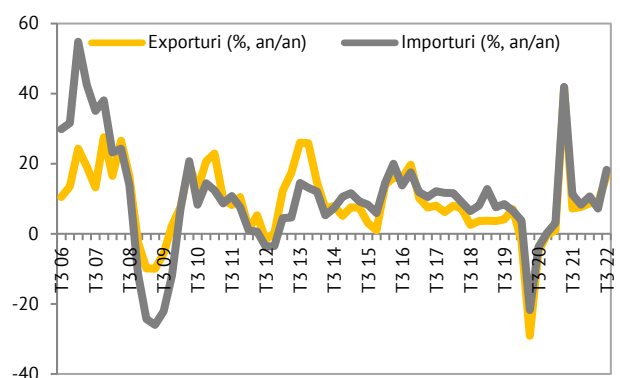
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri în România

sursa: Eurostat



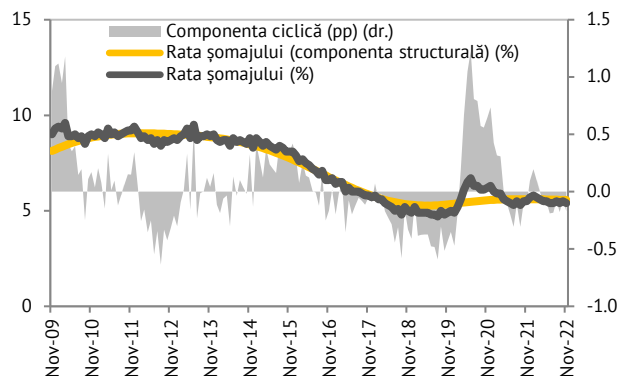
- Datele INS indică scăderea numărului de șomeri (15-74 ani) cu 1,2% lună/lună la 447,7 mii în noiembrie, nivelul minim din septembrie.
- În dinamică an/an numărul șomerilor s-a ajustat cu 0,7% în noiembrie și cu 0,2% la 11 luni din 2022, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 5,5% în octombrie la 5,4% în noiembrie, minimum din septembrie 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, rata șomajului la bărbați a scăzut de la 6,1% în octombrie la 5,8% în noiembrie, cel mai redus nivel din iunie 2021.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a majorat de la 4,7% în octombrie la 4,9% în noiembrie, maximum din martie.
- La 11 luni din 2022 rata medie a șomajului s-a situat la 5,5%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an, cu următoarea distribuție: 6,0% la bărbați și 4,9% la femei.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) rata șomajului din România s-a poziționat sub nivelul componentei structurale pentru a opta lună consecutiv în noiembrie, expresie a rezistenței la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și evenimentele din Ucraina.

Economia Financiară SUA

- Statisticile Departamentului Comerțului indică creșterea prețurilor de consum pentru a cincea lună consecutiv în decembrie cu un ritm lunar în atenuare la 0,05%.
- Pe segmentul core prețurile de consum s-au majorat pentru a 32-a lună la rând în decembrie, cu o rată lunară în accelerare la 0,30%.
- În dinamică an/an prețurile de consum din SUA au decelerat de la 5,5% în noiembrie la 5,0% în decembrie, cel mai redus nivel din septembrie 2021, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Componenta core a prețurilor de consum s-a temperat de la 4,7% an/an în noiembrie la 4,4% an/an în decembrie, cea mai slabă evoluție din octombrie 2021, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- Prin urmare, în 2022 prețurile de consum din SUA au crescut cu 6,2% an/an în medie, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Pe segmentul core prețurile de consum din SUA au consemnat un avans mediu anual de 5% în 2022.
- La ultima ședință de politică monetară din 2022 (13 - 14 decembrie) Rezerva Federală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru prima economie a lumii și a continuat procesul de normalizare a ratei de dobândă de referință.
- Conform scenariului macroeconomic central revizuit în decembrie 2022 PIB-ul american s-ar putea majora cu dinamici anuale de 0,5% în T4 2022 și T4 2023 și accelera la 1,6% în T4 2024, respectiv 1,8% în T4 2025. Banca centrală a menținut prognoza pentru dinamica anuală a PIB-ului pe termen lung la 1,8%.
- La nivelul pieței forței de muncă FED a revizuit în sens pozitiv previziunea pentru 2022, dar în sens nefavorabil prognozele pentru perioada 2023-2025.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat rata șomajului din SUA ar putea crește de la 3,7% în T4 2022 la 4,6% în T4 2023 și T4 2024 și diminua la 4,5% în T4 2025.
- Previziunea pentru nivelul ratei șomajului pe termen lung a fost menținută la 4%.
- Subliniem însă faptul că banca centrală a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen scurt și mediu.
- Noile prognoze exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum (pe indicatorul PCE agreat de FED) cu ritmuri anuale în decelerare de la 5,6% în T4 2022 la 3,1% în T4 2023, 2,5% în T4 2024, respectiv 2,1% în T4 2025.
- Pentru componenta core a prețurilor de consum din SUA FED previzionează creșteri cu dinamici anuale în temperare de la 4,8% în T4 2022, la 3,5% în T4 2023, 2,5% în T4 2024, respectiv 2,1% în T4 2025.
- Nu în ultimul rând, FED a revizuit în sens ascendent prognozele pentru nivelul ratei de dobândă de politică monetară la 5,1% la final de 2023, 4,1% la final de 2024, respectiv 3,1% la sfârșit de 2025.
- În acest context, la ultima ședință de politică monetară din 2022 FED a continuat ciclul de majorare a ratei de dobândă, dar a redus cadența, de la 75 puncte bază la 50 puncte bază, până la (4,25% - 4,50%).

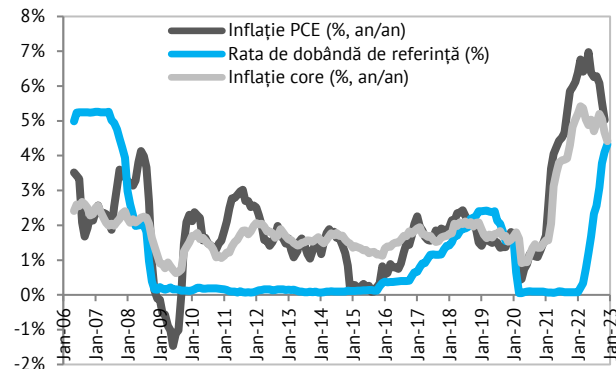
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

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



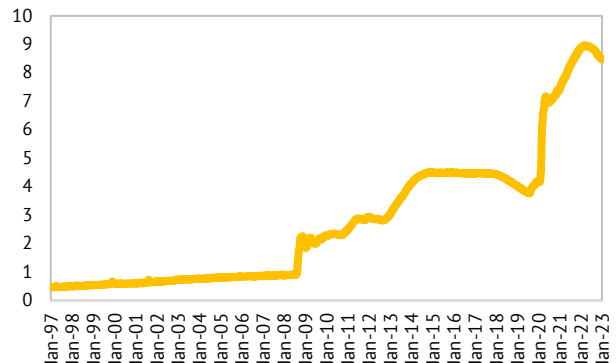
Prețurile de consum vs. rata dobânzii de referință în SUA

sursa: Rezerva Federală (FED)



Volum active FED (trilioane dolari)

sursa: Rezerva Federală (FED)



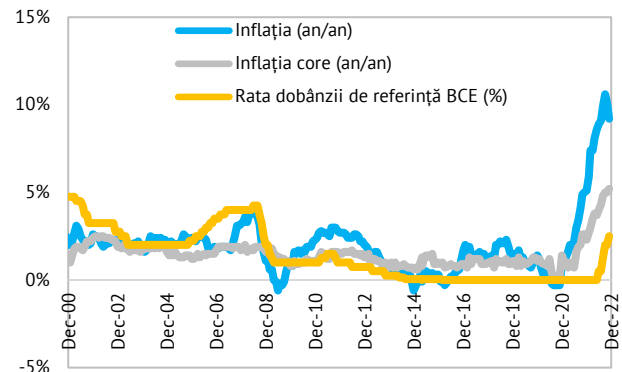
Zona Euro

- Conform estimărilor Eurostat prețurile de consum au scăzut cu un ritm lunar de 0,4% în decembrie, evoluție determinată de ajustarea prețurilor la energie cu 6,6% lună/lună.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare/băuturi/tutun și tarifele la servicii au urcat cu un ritm lunar de 0,7%.
- Nu în ultimul rând, prețurile la bunuri industriale (non-energie) au crescut cu 0,4% lună/lună în decembrie.
- Pe segmentul core prețurile de consum au urcat cu 0,6% lună/lună în decembrie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 10,1% în noiembrie la 9,2% în decembrie, minimul din august, după cum se poate nota în primul grafic.
- Evoluția a fost determinată de decelerarea înregistrată pe segmentul energie, de la 34,9% în noiembrie la 25,5% în decembrie, pe fondul ajustărilor cotațiilor la energie, în contextul nivelului ridicat al temperaturilor și deteriorării climatului din sfera economiei reale.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare/băuturi/tutun a accelerat de la 13,6% în noiembrie la 13,8% în decembrie.
- De asemenea, ritmul anual al prețurilor la bunuri industriale non-energie s-a situat la 6,4% în decembrie, în accelerare de la 6,1% în noiembrie.
- Nu în ultimul rând, rata anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 4,2% în noiembrie la 4,4% în decembrie.
- Pe componenta core prețurile de consum au accelerat de la 5,0% în noiembrie la 5,2% în decembrie.
- Astfel, în 2022 prețurile de consum au crescut cu 8,4% an/an în medie, în accelerare de la 2,6% în 2021, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina.

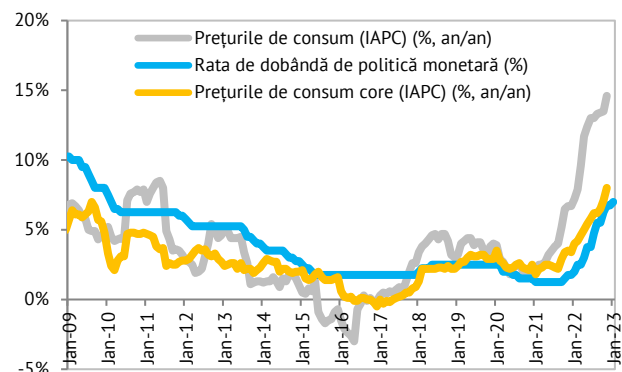
România

- Conform INS prețurile de consum au urcat cu un ritm lunar de 0,37% în decembrie, în temperare de la 1,25% în noiembrie.
- Prețurile la bunuri alimentare (33,02% din coșul de consum) au urcat cu 1,26% lună/lună în decembrie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la lapte/produse lactate, carne/produse din carne, pește/conserve din pește și la ouă cu dinamici lunare de 1,46%, 1,58%, 2,10%, respectiv 6,10%.
- Totodată, tarifele la servicii (17,60% din coșul de consum) au crescut cu 0,67% lună/lună în decembrie, evoluție influențată și de aprecierea cursului EUR/RON, în medie cu 0,19% raportat la noiembrie.
- Pe de altă parte, prețurile la mărfuri nealimentare (49,38% din coșul de consum) au scăzut cu un ritm lunar de 0,32% în decembrie, evidențiindu-se declinul prețurilor la carburanți cu 6,45% lună/lună, pe fondul ajustării cotațiilor internaționale la țiței.
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 16,76% în noiembrie la 16,37% în decembrie.
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare de la 21,6% în noiembrie la 22,1% în decembrie, cel mai ridicat nivel din februarie 2002.
- De asemenea, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 9,5% în noiembrie la 9,8% în decembrie, nivelul maxim din septembrie 2009.
- Pe de altă parte, prețurile la produse nealimentare au decelerat de la 16,2% an/an în noiembrie la 15,0% an/an în decembrie.
- În 2022 prețurile de consum din România au crescut cu un ritm mediu anual în accelerare la 13,80%, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Prețurile la bunuri alimentare și tarifele la servicii au urcat în 2022 cu rate medii anuale de 15,69%, 14,74%, respectiv 7,75%.
- Pe indicele armonizat al prețurilor de consum (UE) s-a înregistrat o decelerare de la 14,6% în noiembrie la 14,1% în decembrie și un avans cu o dinamică medie anuală de 12% în 2022.
- La prima ședință de politică monetară din 2023 Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) a continuat procesul de normalizare, printr-o nouă majorare a ratei de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 7,00% (aspect reflectat în al doilea grafic alăturat) decizie în linie cu așteptările noastre.
- Comunicatul ședinței de politică monetară atrage atenția cu privire la evoluția recentă a inflației și economiei cu dinamici contrar așteptărilor prognozei de toamnă și subliniază faptul că balanța riscurilor la adresa dinamicii prețurilor de consum în trimestrele următoare este echilibrată.

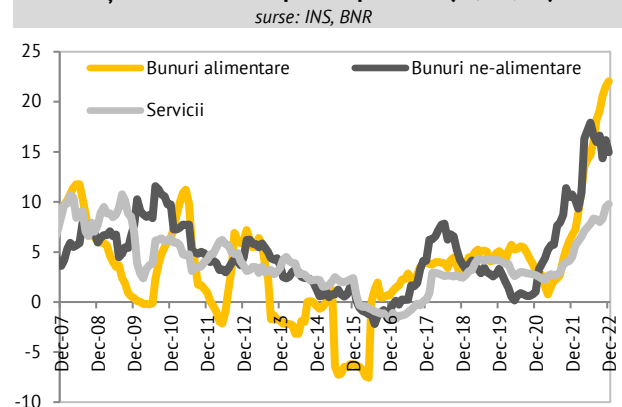
Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



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



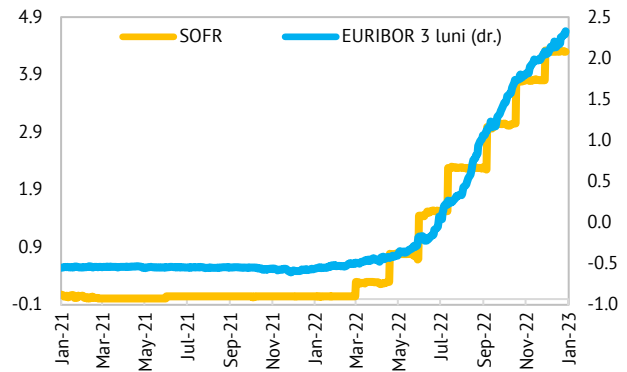
Piața financiară SUA

- În ultima lună din 2022 climatul din sfera dimensiunii financiare a economiei a fost influențat de informațiile macroeconomice din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, China și Zona Euro), tensiunile geo-politice și consecințele acestora și fluctuațiile cotațiilor la materii prime.
- Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare și pe piața titlurilor de stat, ajustarea indicilor bursieri și deprecierea cursului dolarului american.
- Astfel, pe piața monetară ratele de dobândă au crescut în decembrie, pe fondul ciclului de normalizare a ratei de dobândă de referință de către băncile centrale.
- În SUA nivelul SOFR a urcat cu 48 puncte bază între final de noiembrie și sfârșit de decembrie, la 4,30% (avans cu 4,25 puncte procentuale în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- De asemenea, majorări ale ratelor de dobândă au fost înregistrate în decembrie și pe scadența 10 ani a pieței titlurilor de stat, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- În SUA barometrul pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială a urcat cu 7,4% între final de noiembrie și sfârșit de decembrie la 3,879% (avans cu 156,5% în 2022).
- Pe de altă parte, indicii bursieri s-au ajustat în ultima lună din 2022, pe fondul preocupărilor cu privire la evoluția economiei reale și rezultatelor financiare ale companiilor pe termen scurt și perspectivele de continuare a procesului de normalizare a politicii monetare.
- Indicele Dow Jones din SUA s-a ajustat cu 4,2% la 33.147,3 puncte în decembrie (declin cu 8,8% în 2022).
- În sfera pieței valutare dolarul american s-a depreciat cu 2,7% în raport cu moneda unică europeană între final de noiembrie și sfârșitul lunii decembrie, evoluție influențată de perspectivele de politică monetară din SUA și Zona Euro, dar și de rezultatele vizitei Președintelui Chinei în Arabia Saudită.
- Cu toate acestea, dolarul american în raport cu moneda unică europeană s-a situat la final de 2022 la un nivel cu 6,2% peste cel de la sfârșit de 2021.

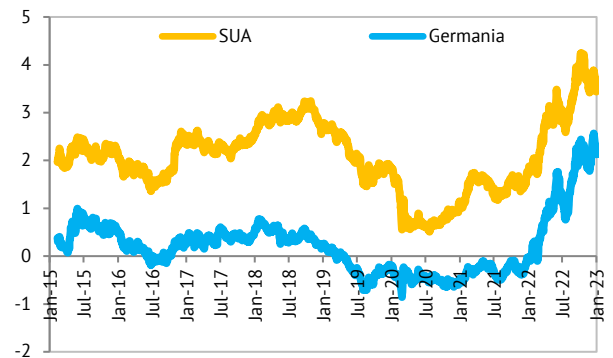
Zona Euro

- Pe plan regional (principalul partener economic al României) dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional, consecințele tensiunilor geo-politice, informațiile din sfera companiilor listate și dinamica din piețele internaționale de materii prime în ultima lună din 2022.
- Se notează creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, evoluție determinată de continuarea ciclului de normalizare a politicii monetare, atât la nivel regional, cât și în SUA (prima economie a lumii).
- În sfera pieței monetare nivelul EURIBOR la trei luni s-a majorat cu 15,9 puncte bază între sfârșit de noiembrie și final de decembrie, la 2,132% (avans cu 2,7 puncte procentuale în 2022).
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) a crescut cu 31,8% la 2,563% între finalul lunii noiembrie și sfârșit de decembrie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În sfera pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 a încheiat decembrie la 3.793,6 puncte, în diminuare cu 4,3% lună/lună și cu 11,7% în 2022.
- Pe piața valutară EUR/USD s-a apreciat cu 2,8% între final de noiembrie și sfârșit de decembrie, la 1,0666, evoluție determinată de perspectivele de diminuare a decalajului de rată de dobândă între Zona Euro și SUA, precum și de semnalele privind diminuarea rolului dolarului în arhitectura sistemului monetar-financiar internațional (mai ales după acordul între China și Țările Arabe).
- EUR/USD s-a depreciat însă cu 5,8% între final de 2021 și sfârșit de 2022.

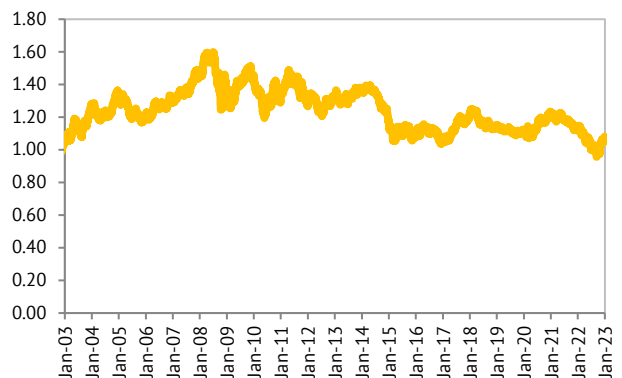
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



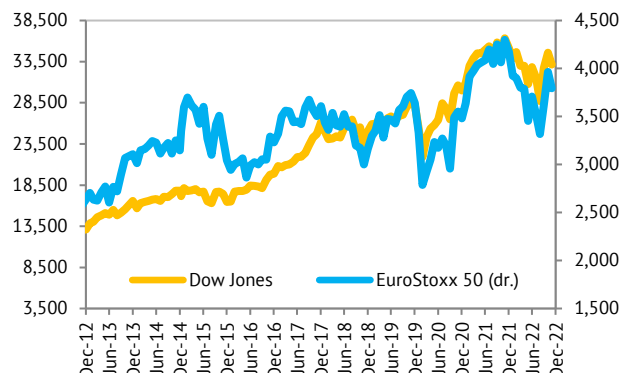
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- Dimensiunea financiară a economiei naționale a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în luna decembrie. Se evidențiază scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat și aprecierea cursului EUR/RON în ultima lună a anului trecut.

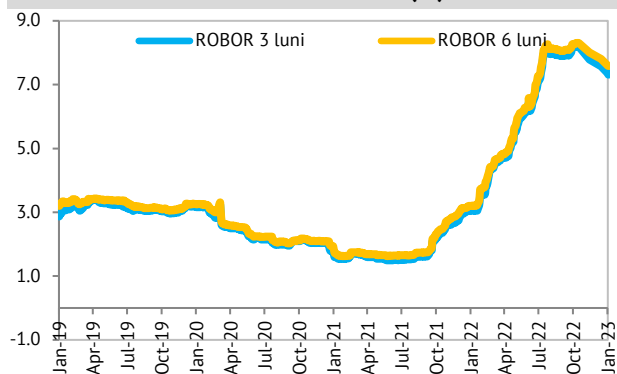
Piața monetară

- Statisticile BNR exprimă continuarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în ultima lună a anului trecut, pe fondul premiselor de schimbare de tendință pentru ritmul anual al prețurilor de consum, evoluție a economiei la un ritm sub potențial și semnalelor băncii centrale.
- Astfel, conform statisticilor BNR nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au fost la final de decembrie de 5,85%, 5,89%, 6,05%, 6,61%, 7,57%, 7,81%, respectiv 8,09%, în scădere cu dinamici lunare de 3,0%, 2,3%, 0,8%, 2,4%, 2,8%, 2,5%, respectiv 1,8%.
- Cu toate acestea, între sfârșitul anului 2021 și final de 2022 ratele de dobândă din sfera pieței monetare s-au majorat cu 4,15 puncte procentuale în medie, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele 3 – 12 luni.
- Această majorare a fost determinată de accelerarea procesului de normalizare a ratei de dobândă de referință, pentru contracararea acumulării presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- În 2022 BNR a hotărât creșterea ratei de dobândă de referință de la 1,75% la 6,75%.
- Nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă pe piața monetară pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în luna decembrie la 5,90%, 5,93%, 6,02%, 6,66%, 7,66%, 7,88%, respectiv 8,13%, în diminuare cu dinamici lunare de 1%, 1%, 2%, 5%, 4%, 4%, respectiv 3%.
- Din perspectiva an/an nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă pe piața monetară au crescut în decembrie, cu ritmuri de 159%, 155%, 148%, 148%, 170%, 162%, respectiv 163%, conform datelor publicate de BNR.

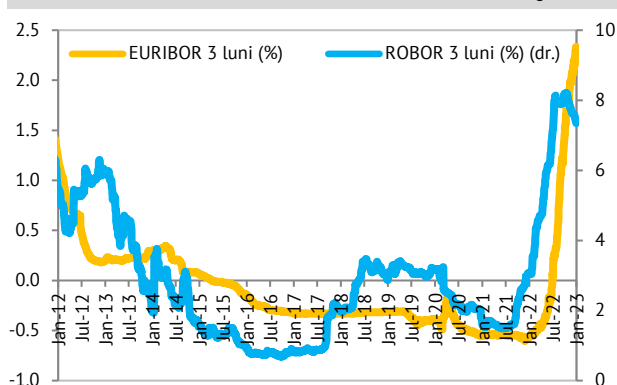
Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor a reacționat la climatul din piețele internaționale și la știrile interne în ultima lună din 2022.
- Din punct de vedere macroeconomic, în SUA încrederea consumatorilor s-a ameliorat în decembrie. Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în noiembrie, cu 1% lună/lună. Totodată, economia a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în decembrie, iar industria și comerțul cu amănuntul s-au diminuat cu rate lunare de 0,2%, respectiv 0,6% în noiembrie. La ultima ședință de politică monetară din 2022 FED a majorat rata dobânzii de referință cu 50 puncte bază la (4,25% - 4,50%) și a semnalat noi creșteri pe termen scurt. În acest context, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat la 10 ani a scăzut cu 6,5% lună/lună la 3,62% în decembrie.
- În Zona Euro încrederea investitorilor a crescut în decembrie (la maximum din februarie), lună în care indicatorul IFO (care măsoară climatul de afaceri din Germania) a atins cel mai ridicat nivel din iunie. De asemenea, dinamica anuală a construcțiilor a accelerat la 2,2% în octombrie. Pe de altă parte, economia a continuat să scadă în decembrie (conform indicatorului PMI Compozit), iar industria s-a ajustat cu 2% lună/lună în octombrie. La ultima ședință de politică monetară din 2022 BCE a majorat rata dobânzii de referință de la 2,00% la 2,50%. Știrile regionale și climatul din piețele internaționale au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile germane la 10 ani cu 2,3% lună/lună la 2,12% în decembrie.
- La nivelul economiei naționale, comenzile noi în industria prelucrătoare au accelerat la 23,8% în octombrie, cel mai bun ritm din mai. Totodată, investițiile străine directe au urcat la 9,4 miliarde EUR în perioada ianuarie – octombrie 2022. De asemenea, construcțiile au crescut cu un ritm anual în accelerare la 34,3% în octombrie, cea mai bună evoluție din ianuarie 2020. Pe de altă parte, industria a scăzut cu 0,4% lună/lună și cu 0,1% an/an în octombrie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 16,76% în noiembrie. Evoluțiile macroeconomice interne, ameliorarea percepției de risc investițional și fluctuațiile din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu o dinamică lunară de 5,6% la 7,98% în decembrie.

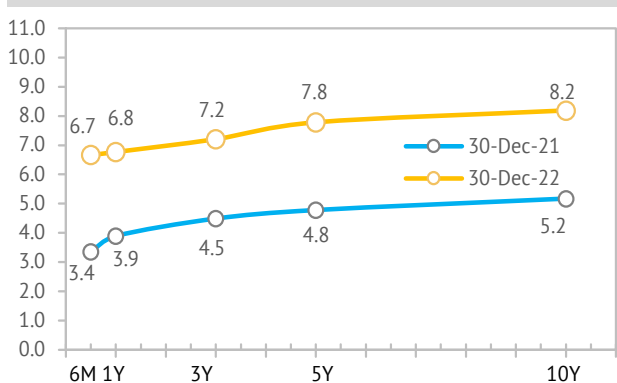
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1J9H39WKT4	825.0	28-Apr-36	7.87
ROJ0LNOCKHR8	722.0	25-Nov-25	7.47
RO5QVT7SM1A1	301.3	29-Nov-23	6.99
RO4KELYFLVK4	538.0	11-Oct-34	7.78
ROZBOC49U096	563.0	30-Oct-28	7.48
RO0TLVC1MCW4	448.0	25-Nov-24	7.05
RO07A2H5YIN8	784.0	25-Feb-32	7.95
ROAW5KY5CD78	411.0	26-Jan-28	7.69
RO52CQA3C829	897.4	29-Sep-32	8.32
ROHRVN7NLNO2	546.5	22-Apr-26	7.56
RO3B41D8EX14	583.6	25-Jul-29	8.00
RO7P95F9FNY6	394.1	25-Oct-27	7.88

Piața valutară

- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,8981 – 4,9474) în ultima lună din 2022, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- EUR/RON s-a situat la 4,9474 la final de 2022, în creștere cu un ritm lunar de 0,59%, dar în ajustare cu 0,01% ytd și cu 0,02% an/an.
- În ultima lună din 2022 EUR/RON a înregistrat un nivel mediu 4,9224, în apreciere cu 0,19% raportat la noiembrie, dar în depreciere cu 0,54% an/an.
- Per ansamblu, în 2022 cursul EUR/RON a consemnat un nivel mediu de 4,93, în urcare de la 4,92 în 2021.

Piața bursieră

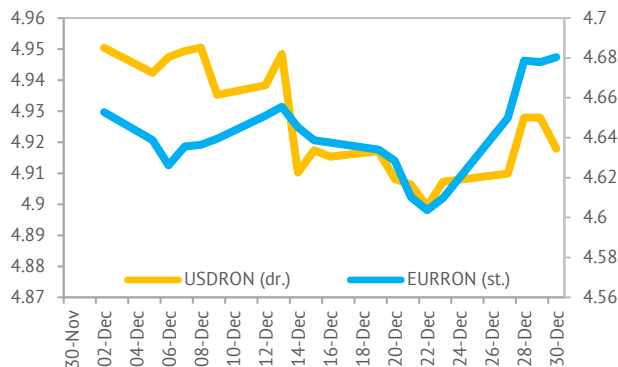
- Pe piața de acțiuni indicele BET s-a ajustat în luna decembrie 2022, evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale de acțiuni.
- Astfel, indicele BET a scăzut cu un ritm lunar de 0,6%, la 11.663,5 puncte în ultima lună din 2022 (diminuare cu 10,7% anul trecut).
- În luna decembrie indicele S&P 500 din SUA s-a diminuat cu 5,9% la 3.839,5 puncte (declin cu 19,4% în 2022).
- De asemenea, indicele pan-european EuroStoxx 600 a scăzut cu 3,4% la 424,9 puncte în decembrie (ajustare cu 12,9% în 2022).

Scenariul macroeconomic central

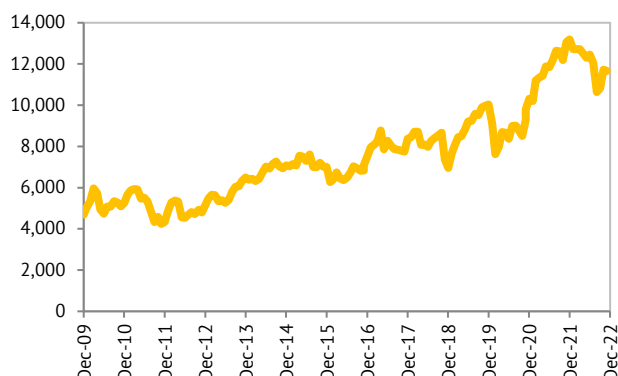
Economia reală SUA

- La cumpăna dintre ani am asistat la evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în prima economie a lumii.
- Se evidențiază ameliorarea încrederii consumatorilor în ianuarie (indicatorul Michigan la maximum din aprilie), evoluție care exprimă premise mai bune pentru dinamica consumului privat începând din primăvara acestui an.
- Perspectiva este susținută și de consolidarea climatului pozitiv pe piața forței de muncă – rata șomajului a scăzut la 3,5% în decembrie, minimum din 1969.
- Pe de altă parte, diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni) a continuat să scadă în decembrie, spre un nivel minim istoric, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție exprimă premise nefavorabile pentru dinamica economiei în ultimul trimestru din 2022 și prima parte a anului 2023, scenariu susținut și de scăderea indicatorilor economici avansați cu 4,5% an/an în noiembrie, cea mai severă ajustare din iulie 2020.
- De altfel, economia SUA a continuat să scadă în decembrie, pentru a șasea lună consecutiv, cu un ritm în intensificare (cel mai sever din mai 2020, din perioada primului val al pandemiei coronavirus), conform indicatorului PMI Compozit.
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg (și evidențiate în al treilea grafic alăturat) prima economie a lumii ar putea crește cu dinamici anuale de 0,4% în 2023, respectiv 1,3% în 2024.
- În acest scenariu investițiile productive ar putea prezenta dinamici anuale de -2,8% în 2023, respectiv 1,6% în 2024.
- Pe de altă parte, în scenariul Bloomberg, consumul privat (principala componentă a PIB-ului SUA și, totodată, motorul economiei mondiale) ar putea crește cu dinamici anuale de 0,9% în 2023, respectiv 1,4% în 2024.
- Pentru consumul public prognozele Bloomberg exprimă creștere cu rate anuale de 1,1% în 2023, respectiv 1,0% în 2024.
- În sfera cererii externe nete, exporturile totale (bunuri și servicii) s-ar putea majora cu dinamici anuale 2,2% în 2023, respectiv 1,9% în 2024.
- Pentru importurile totale (bunuri și servicii) previziunile exprimă perspective de majorare cu rate anuale 0,2% în 2023, respectiv 1,7% în 2024.
- La nivelul pieței de muncă prognozele Bloomberg indică niveluri medii anuale pentru rata șomajului în creștere de la 3,6% în 2022, la 4,4% în 2023, respectiv 4,8% în 2024.

Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR

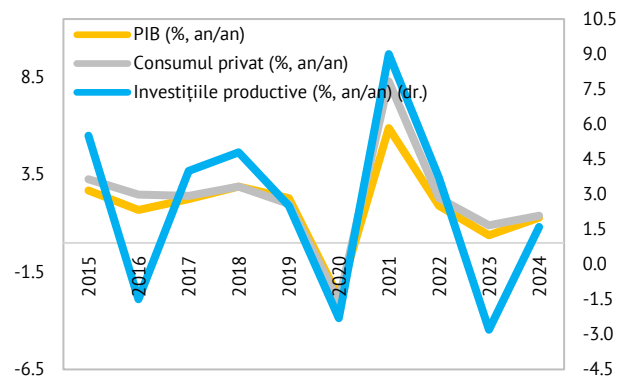


Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



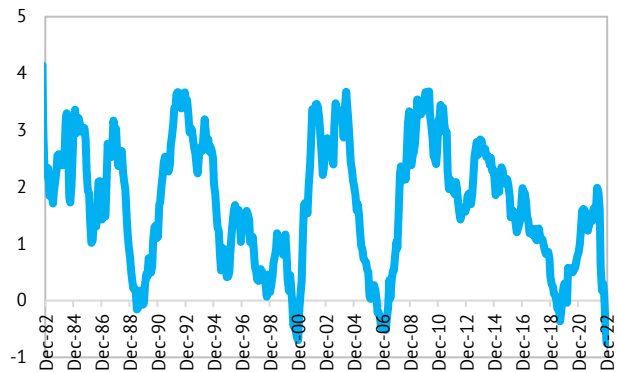
PIB, investiții, consum privat în SUA (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Diferențial rată de dobândă 10 ani – 3 luni (pp)

surse: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT

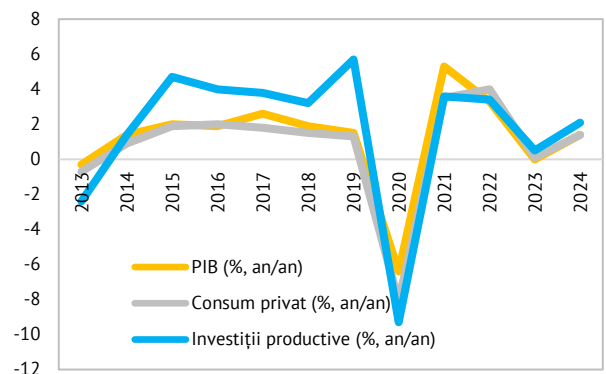


Zona Euro

- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional la cumpăna dintre ani au prezentat evoluții mixte, într-un context caracterizat prin ajustări pe piețele de materii prime, acumularea de semnale de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum, continuarea ciclului monetar post-pandemie de către Banca Centrală Europeană și persistența evenimentelor din Ucraina.
- Se evidențiază ameliorarea indicatorului de încredere a investitorilor din regiune (calculat de Institutul ZEW din Germania) în prima lună din 2022, evoluție care exprimă premise mai bune pentru dinamica economiei începând din primăvară.
- Astfel, indicatorul ZEW a crescut pentru a patra lună consecutiv în ianuarie, cu un ritm lunar în intensificare la 40,3 puncte, la 16,7 puncte, maximul din februarie 2022 (luna declanșării evenimentelor din Ucraina).
- Componenta situația curentă a urcat pentru a treia lună la rând în ianuarie, cu o rată lunară de 2,6 puncte, la -54,8 puncte, cel mai ridicat nivel din august.
- Cu toate acestea, evoluțiile macro-financiare de la final de 2022 exprimă o probabilitate ridicată de incidență a recesiunii tehnice (scădere a PIB-ului pentru două trimestre consecutiv din perspectiva trimestru/trimestru).
- Cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg (și evidențiate în primul grafic din partea dreaptă) indică perspective de evoluție pentru economia Zonei Euro cu ritmuri anuale de 3,5% în 2022, 0,0% în 2023, respectiv 1,4% în 2024.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie în trimestrele următoare, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus – Next Generation EU și cadrul financiar multianual 2021-2027.
- Astfel, investițiile productive din regiune s-ar putea majora cu rate anuale de 3,4% în 2022, 0,5% în 2023, respectiv 2,1% în 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- În scenariul Bloomberg consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu rate anuale de 4,0% în 2022, 0,1% în 2023, respectiv 1,4% în 2024.
- Pentru consumul public prognozele Bloomberg indică perspective de creștere cu rate anuale de 1,3% în 2022, 1,1% în 2023, respectiv 1,0% în 2024.
- La nivelul cererii externe nete previziunile Bloomberg exprimă perspective de creștere pentru importuri cu ritmuri anuale mai ridicate comparativ cu cele ale exporturilor în orizontul 2022 – 2024.
- Exporturile ar putea crește cu rate anuale de 7,1% în 2022, 1,7% în 2023 și 2,9% în 2024.
- Importurile s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 7,9% în 2022, 2,4% în 2023 și 2,8% în 2024.
- În sfera pieței forței de muncă prognozele Bloomberg indică niveluri medii anuale pentru rata șomajului din regiune de 6,7% în 2022 și 7,0% în 2023 și 2024.

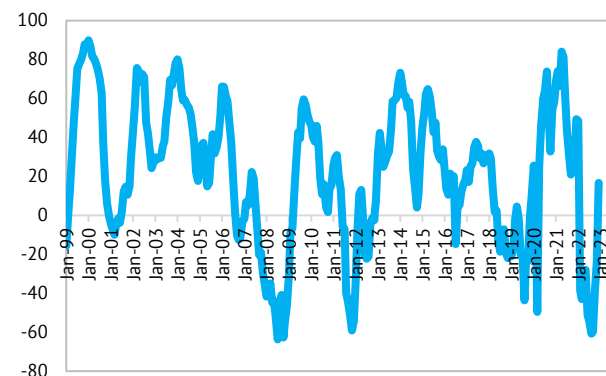
PIB, investiții și consum privat în Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Indicator încredere investitori Zona Euro (puncte)

sursa: Institutul ZEW, prelucrări BT

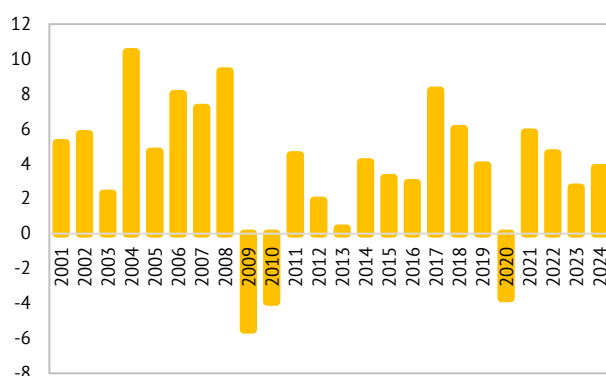


România

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, la nivel mondial, pe plan european și în sfera internă (inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor în trimestrul III și perioada ianuarie – septembrie 2022).
- Previziunile actualizate indică perspective de creștere pentru economia națională cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 2,6% în 2023, respectiv 3,8% în 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o temperare pentru ritmul anual al PIB-ului în 2023, pe fondul ajustărilor venitului real disponibil al populației, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste.
- Pe de altă parte, activitatea din economia națională se va redinamiza în 2024, evoluție determinată de temperarea presiunilor inflaționiste și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei COVID-19.

Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

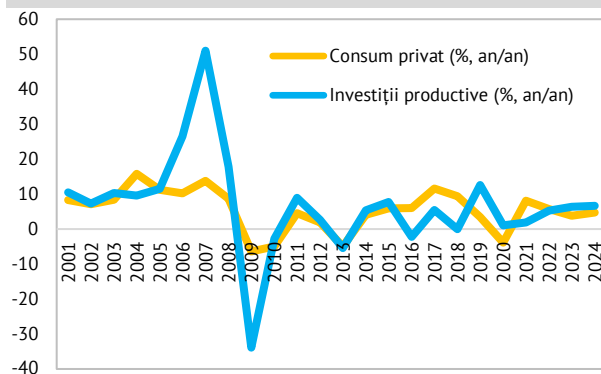
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- De altfel, în acest scenariu previzionăm continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie în trimestrele următoare, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul ridicat de convergență economică europeană și accesarea programelor europene.
- Conform scenariului central actualizat investițiile productive din România ar putea crește cu ritmuri anuale în accelerare de la 5,3% în 2022, la 6,4% în 2023, respectiv 6,7% în 2024, cu implicații pozitive la nivelul climatului din piața forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă la 5,2% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- Pentru consumul privat noile previziuni indică perspective de creștere cu un ritm anual în decelerare de la 5,7% în 2022 la 3,8% în 2023, pe fondul ajustării venitului real disponibil al populației, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste.
- Principala componentă a PIB-ului ar putea accelera la 4,7% an/an în 2024, în contextul perspectivelor de continuare a tendinței de ameliorare a climatului din sfera pieței forței de muncă.
- În ceea ce privește consumul public, previziunile revizuite indică premise de creștere cu dinamici anuale în accelerare de la 2,4% în 2022 la 3,3% în 2023 și 2024, în contextul implementării programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete prognozăm creșterea exporturilor și importurilor totale (bunuri și servicii) cu dinamici medii anuale de 10%, respectiv 11,4% în intervalul 2022 – 2024, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru dinamica economiei României în trimestrele următoare: nivelul ridicat de incertitudine și tendința recentă de deteriorare a climatului macroeconomic mondial; tensiunile geopolitice; deciziile de politică economică pe plan intern, inclusiv ritmul de implementare a reformelor structurale; modificările climatice.

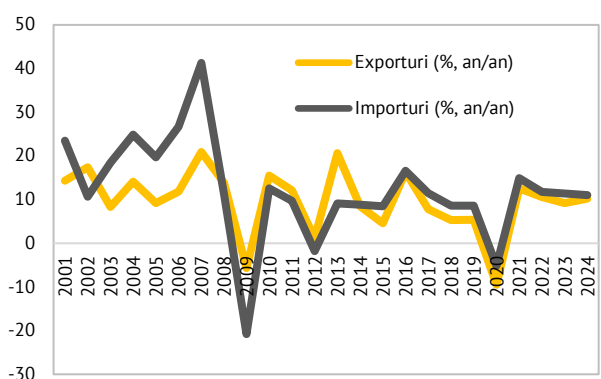
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



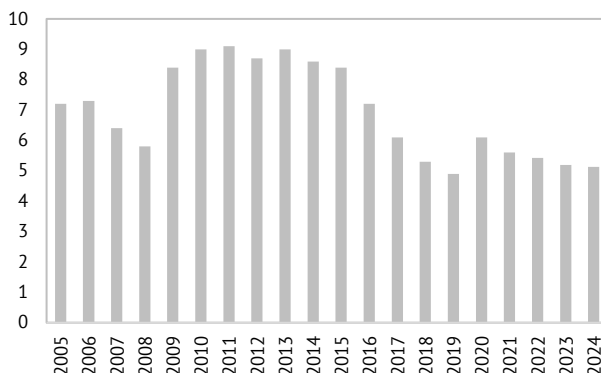
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



Economia financiară SUA

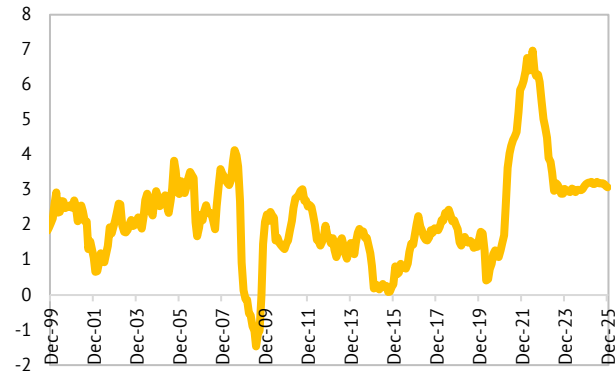
- Pentru prețurile de consum din prima economie a lumii (pe indicatorul PCE agregat de FED) previziunile Bloomberg indică perspective de creștere cu ritmuri anuale în temperare la 3,4% în 2023, respectiv 2,3% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest scenariu componenta core a prețurilor de consum din SUA ar putea decelera spre dinamici medii anuale de 3,6% în 2023, respectiv 2,4% în 2024.
- Previziunile BT pentru evoluția prețurilor de consum din SUA (pe indicatorul PCE) au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Conform noilor prognoze prețurile de consum din SUA ar putea crește cu rate medii anuale de 3,5% în 2023, 3,0% în 2024, respectiv 3,2% în 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de disipare a impactului șocurilor din sfera ofertei și dinamica economiei la un ritm sub potențial în trimestrele următoare.
- În ceea ce privește politica monetară, Rezerva Federală (FED) a semnalat perspectiva continuării procesului de normalizare 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.
- Cu toate acestea, schimbarea de tendință pentru ritmul anual al prețurilor de consum și evoluția economiei la un ritm sub potențial sunt factori care vor determina banca centrală din SUA să recalibreze politica monetară cel târziu în a doua jumătate a anului curent.

Zona Euro

- Am actualizat previziunile pentru dinamica prețurilor de consum din regiune pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, inclusiv a estimărilor preliminare privind inflația din prima lună a anului curent.
- Conform noilor prognoze, prețurile de consum din Zona Euro ar putea crește cu dinamici medii anuale în decelerare la 6,0% în 2023, respectiv 3,0% în 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază disiparea impactului șocurilor din sfera ofertei și dinamica economiei la un ritm sub potențial pe termen scurt.
- Pe de altă parte, previziunile Bloomberg indică perspective de creștere pentru prețurile de consum din regiune cu rate medii anuale în temperare la 5,7% în 2023, respectiv 2,3% în 2024.
- Persistența inflației la un nivel cu mult peste țintă în perioada următoare exprimă perspective de continuare a procesului de normalizare a politicii monetare de către Banca Centrală Europeană în prima jumătate a anului curent, mai ales în contextul gradului ridicat de rezistență a economiei regiunii la șocuri.
- La final de ianuarie 2023 probabilitatea creșterii ratei de dobândă de referință cu câte 50 puncte bază la primele două ședințe de politică monetară din acest an este foarte ridicată.
- Pe de altă parte, entitatea bancară centrală ar putea recalibra politica monetară în semestrul II, pe fondul perspectivelor de decelerare pronunțată a dinamicii anuale a prețurilor de consum și de evoluție a economiei cu un ritm inferior celui potențial.

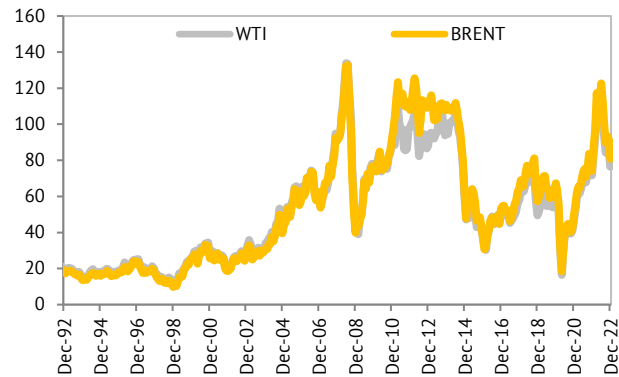
Dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



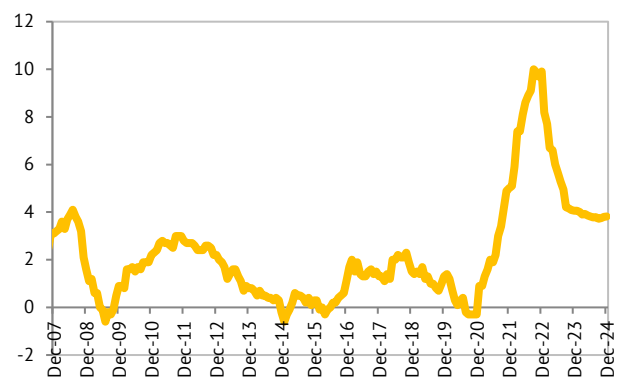
Cotații internaționale la țitei (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

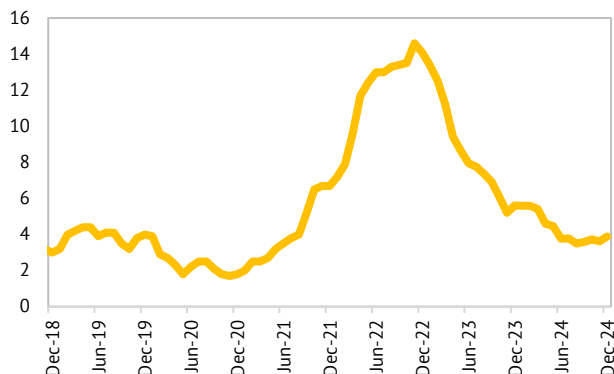


România

- Previiziunile pentru dinamica prețurilor de consum pe termen scurt și mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, din perspectivele mondială, europeană și internă, inclusiv a datelor cu privire la evoluția prețurilor de consum în luna decembrie.
- Previiziunile actualizate exprimă perspectiva creșterii prețurilor de consum din România (pe indicii armonizati UE) cu dinamici medii anuale în decelerare de la 12% în 2022 la 8,5% în 2023 și 4,3% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Altfel spus, în scenariul nostru dinamica anuală a prețurilor de consum a schimbat tendința, de la una de accelerare la una de decelerare, într-o evoluție susținută de disiparea graduală a impactului șocurilor din sfera ofertei și evoluția economiei la un ritm sub potențial.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția prețurilor de consum și pentru dinamica economiei în trimestrele următoare considerăm că banca centrală va recalibra politica monetară în prima jumătate din 2023.
- Continuarea ciclului de majorare a ratei de dobândă de referință este însă posibilă pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen scurt, mai ales în contextul tendinței ascendente pentru dinamica anuală a componentei core a prețurilor de consum.

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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

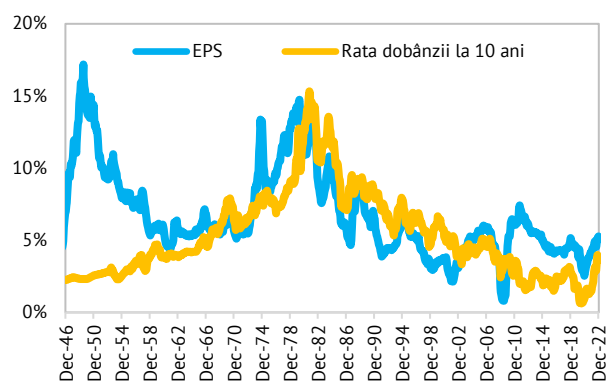


Piețele financiare SUA

- În primele săptămâni ale anului curent percepția de risc pe piața financiară din SUA s-a ameliorat, evoluție susținută de o serie de factori, printre care se menționează perspectivele mai bune pentru dinamica economiei mondiale în acest an (în contextul deciziei autorităților de la Beijing de a elimina restricțiile introduse pentru contracararea crizei sanitare), schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (de la una de accelerare la una de decelerare) (cu implicații la nivelul deciziilor de politică monetară pe termen scurt) și creșterea gradului de atractivitate după ajustările severe din 2022.
- Astfel, în prezent indicii bursieri Dow Jones, S&P 500 și NASDAQ Compozit se tranzacționează la niveluri superioare celor de la final de 2022.
- În 2022 acești indici s-au ajustat cu ritmuri de 8,8%, 19,4%, respectiv 33,1%, pe fondul acumulării presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional, în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Se poate spune că evoluția pieței de acțiuni din SUA la începutul anului curent a prezentat un grad ridicat de rezistență la ajustările din economia reală, cu impact nefavorabil pentru rezultatele financiare ale companiilor.
- Astfel, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în decembrie (cu cel mai sever ritm anual din vara anului 2020), investițiile productive s-au diminuat cu un ritm anual de 2,7% în T4 2022, iar productivitatea muncii s-a ajustat în 2022 cu cel mai sever ritm din 1974.
- De facto, economia SUA traversează o perioadă de recesiune, aspect confirmat și de scăderea diferențialului de rată de dobândă (10 ani – 3 luni) spre un nivel minim istoric în ianuarie.
- Totodată, rezultatele raportate de companiile nefinanciare au prezentat o dinamică anuală în deteriorare pe parcursul ultimelor luni, spre cele mai slabe evoluții de la final de 2020, aspect evidențiat în penultimul grafic din partea dreaptă.
- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la persistența unui nivel ridicat de incertitudine pe piața de acțiuni din SUA, în contextul provocărilor determinate de: pragul datoriei publice, confruntarea economică totală cu China, fragmentarea fluxurilor economice internaționale, tensiunile geo-politice și ritmul implementării programelor Administrației.

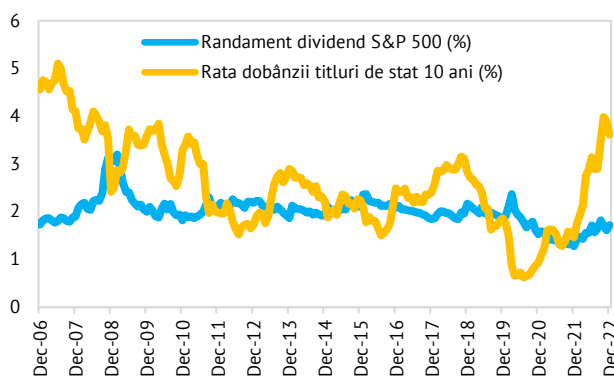
Rezultat/acțiune vs. randament titluri de stat 10 ani

surse: Shiller, prelucrări BT



Randament dividend vs. rata dobândii la 10 ani în SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



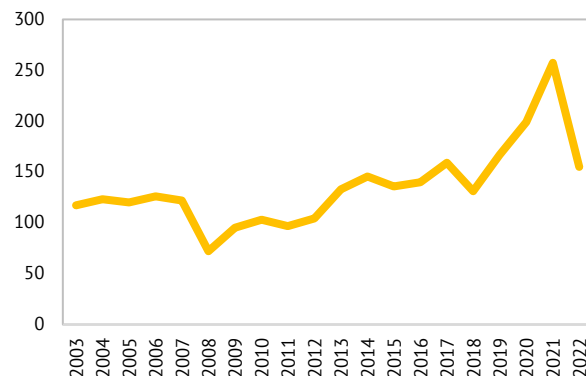
- Pe de altă parte, privind pe un orizont de 6-12 luni considerăm că piața de acțiuni din SUA are un potențial ridicat de creștere, scenariu susținut de o serie de factori:
- 1. nivelul redus al raportului capitalizare bursieră / PIB (155% la final de 2022), comparativ cu media ultimilor cinci ani (181,9%);
- 2. perspectivele de ameliorare a rezultatelor financiare care vor fi raportate de companii în trimestrele următoare, prin prisma implementării de măsuri pentru ameliorarea eficienței;
- 3. schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (cu implicații pentru deciziile de politică monetară pe viitor), ceea ce exprimă perspective de consolidare pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani.

Zona Euro

- Ne așteptăm la o evoluție a dimensiunii financiare a economiei regiunii influențată în trimestrele următoare de climatul din piețele financiare internaționale, deciziile de politică economică (îndeosebi monetară) în Zona Euro, fluctuațiile cotațiilor la materii prime și tensiunile geo-politice.
- Date fiind semnalele recente ale Băncii Centrale Europene (în direcția continuării ciclului monetar post-pandemie) previzionăm consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă pe piața monetară în lunile următoare.
- Pe de altă parte, la nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm la o dinamică a ratei de dobândă la obligațiunile suverane din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) influențată de evoluțiile din SUA și deciziile de politică monetară ale Băncii Centrale Europene.
- Dat fiind conundrumul din SUA considerăm că potențialul de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat din Germania este limitat.
- În ceea ce privește piața de acțiuni apreciem că indicii bursieri din regiune au potențial ridicat de creștere în trimestrele următoare, scenariu susținut de factori precum:
 - 1. perspectivele pentru indicii bursieri din SUA;
 - 2. nivelul redus al raportului capitalizare bursieră / PIB (în 2022 acesta s-a situat la 45,4% în Germania, nivelul minim din 2018);
 - 3. atractivitatea acțiunilor în raport cu randamentele oferite de titluri de stat, mai ales în contextul nivelului încă ridicat al presiunilor inflaționiste;
 - 4. premisele de implementare de noi măsuri la nivelul Uniunii Europene pentru a face față provocărilor determinate de confruntarea economică totală SUA-China.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare rezultatele analizei tehnice (evidențiate în penultimul grafic alăturat) exprimă perspectiva fluctuației cursului EUR/RON în intervalul (1,0483 – 1,0953) în perioada următoare.
- Atragem însă atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției piețelor financiare europene pe termen scurt: climatul din piețele financiare internaționale; deciziile de politică economică (îndeosebi monetară) din regiune; tensiunile geo-politice.

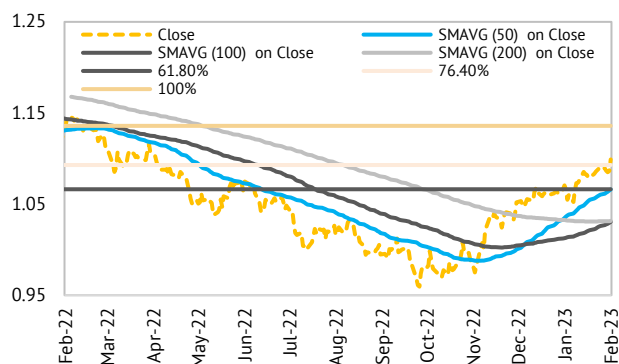
Capitalizare bursieră/PIB

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



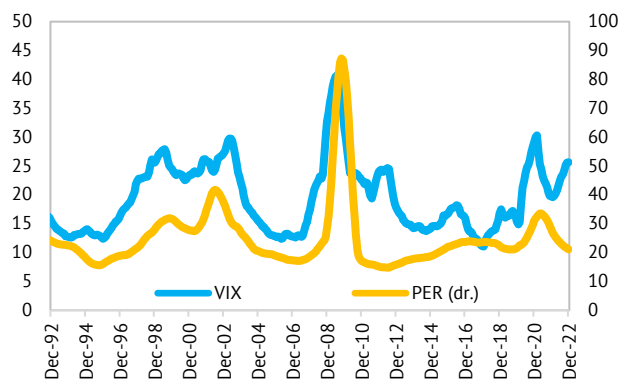
Cursul EUR/USD

sursa: Bloomberg



VIX vs. PER indicele S&P 500

sursa: Bloomberg, prelucrări BT

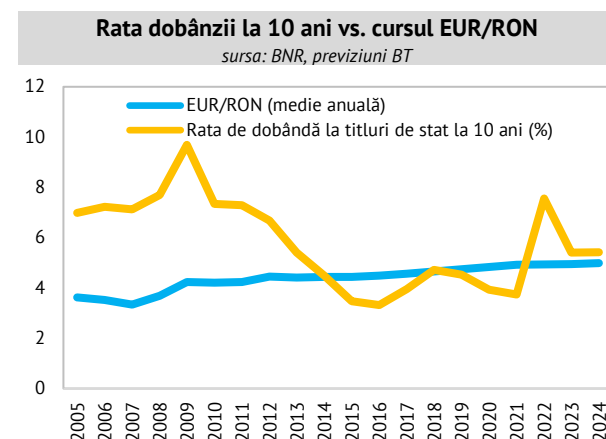


- În scenariul macroeconomic central actualizat prețurile de consum din economia națională (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu dinamici medii anuale în temperare la 8,5% în 2023, respectiv 4,3% în 2024.
- Perspectivele de temperare a presiunilor inflaționiste (în convergență spre intervalul țintit de banca centrală) și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial în trimestrele următoare exprimă premise de recalibrare a politicii monetare de către Banca Națională a României în 2023 (cel mai târziu în a doua jumătate a anului curent).
- Astfel, banca centrală ar putea reduce nivelul ratei de dobândă de politică monetară spre 5,5% la final de 2023, respectiv 5% la sfârșit de 2024.
- În acest context, previzionăm consolidarea tendinței recente de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în trimestrele următoare.
- Totodată, la nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de la 7,6% în 2022 la 5,4% în 2023 și 2024, după cum se poate observa în graficul din partea dreaptă.
- Scenariul este susținut de perspectiva decelerării pronunțate a ritmului anual al PIB-ului nominal.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare prognozele recente indică niveluri medii anuale pentru cursul EUR/RON de 4,95 în 2023, respectiv 4,99 în 2024, aspect evidențiat în graficul alăturat.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la continuarea tendinței pe termen mediu de depreciere graduală pentru leul românesc comparativ cu moneda unică europeană, pe fondul nivelului ridicat al deficitului de cont curent.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei în perioada imediat următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și deciziile interne de politică economică.

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		Jun-23
ROZJXNFZ35E3	284.8		Dec-23
ROJOLNOCKHR8	9,573.3	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	14,231.6	6.70	Feb-32

	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	4.93
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 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](#).