

Presiunile inflaționiste în atenuare

23 februarie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul din economia mondială s-a menținut dificil la începutul anului curent, pe fondul fragmentării fluxurilor economice, acumulării presiunilor inflaționiste și gradului ridicat de incertitudine.
- Se observă însă o ameliorare comparativ cu finalul anului trecut, în contextul schimbării de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și ajustărilor din piețele de materii prime.
- Conform indicatorului PMI Compozit economia mondială a scăzut pentru a șasea lună la rând în ianuarie, dar cu cel mai redus ritm din iulie 2022.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,1 trilioane dolari la final de 2022) continuarea tendinței de scădere a indicatorilor economici avansați cu un ritm anual ridicat în ianuarie exprimă premise de persistență a unui climat macroeconomic dificil pe termen scurt.
- În China (a doua economie din lume, cu o dimensiune nominală de 18 trilioane dolari) eliminarea restricțiilor sanitare în decembrie a determinat creșterea activității economice în ianuarie cu cel mai bun ritm din august.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a crescut pentru a doua lună consecutiv în februarie, iar ameliorarea indicatorilor de încredere exprimă premise mai bune pentru climatul macroeconomic din primăvară.
- În economia națională indicatorii macroeconomici au prezentat evoluții mixte la cumpăna dintre ani, evidențiindu-se creșterea investițiilor, dinamică susținută de și de ameliorarea procesului de absorbție a fondurilor europene.
- Volatilitatea din piețele financiare s-a intensificat la finalul sezonului de raportări trimestriale (T4 2022), într-un context dominat de preocupările privind dinamica economiei reale pe termen scurt și de semnalele băncilor centrale din SUA și Zona Euro (în direcția continuării ciclului de majorare a ratelor de dobândă).

Scenariul macroeconomic central

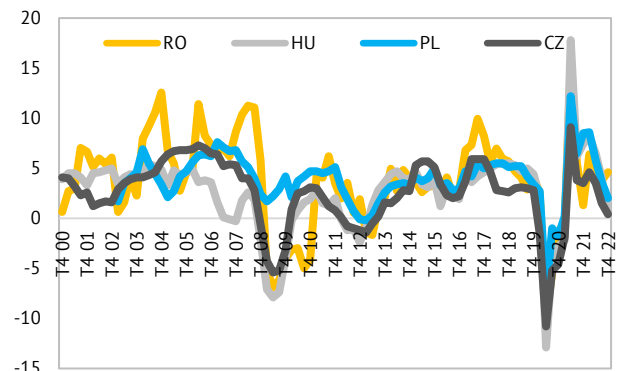
- Conform previziunilor macroeconomice curente economia națională ar putea crește cu dinamici anuale de 2,6% în 2023 (în decelerare de la 4,8% an/an în 2022) și 3,8% în 2024, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus și premiselor de menținere a costurilor reale de finanțare la un nivel accesibil.
- Investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale în accelerare de la 6,4% în 2023 la 6,7% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat ne așteptăm la creștere cu o rată anuală în decelerare la 3,8% în 2023 (dată fiind acumularea presiunilor inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației).
- Principala componentă a PIB ar putea accelera la 4,7% an/an în 2024, pe fondul perspectivelor de temperare a presiunilor inflaționiste și de ameliorare a climatului din piața forței de muncă.
- În scenariul actual consumul public ar putea crește cu o rată medie anuală de 3,3% în intervalul 2023 – 2024.
- În ceea ce privește cererea externă netă previziunile curente indică perspective de majorare pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu dinamici medii anuale de 9,7%, respectiv 11,2% în perioada 2023 – 2024.
- Printre factorii de risc pentru dinamica economiei României în trimestrele următoare se menționează: evoluția climatului macro-financiar mondial și european, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice.

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	T4/2022	4.60	-
rata inflației IPC	Ian-2023	15.07	-
rata șomajului	Dec-2022	-	5.60
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T3/2022	-	5.71

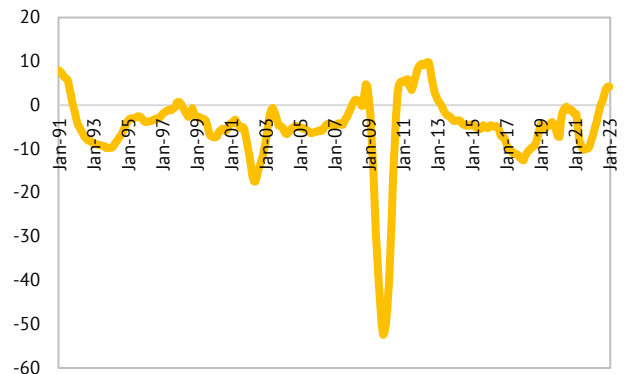
Dinamica PIB-ului (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



Diferențial VIX – PER indice bursier S&P 500 din SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	241.3	285.3	321.6	350.6
PIB real (% an/an)	-3.7	5.8	4.8	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	-9.3	-6.6	-6.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	6.1	5.6
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.93	4.94	4.97

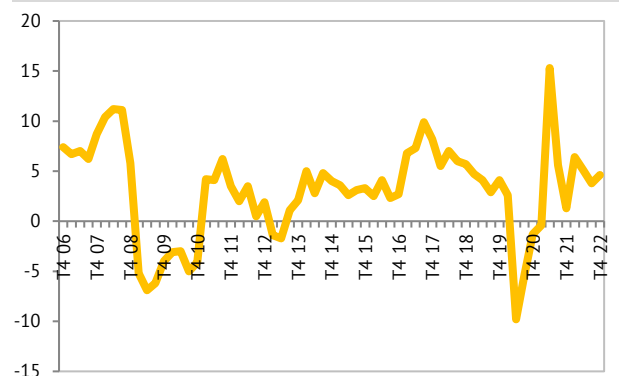
Evoluții recente Activitatea economică

- Conform estimărilor preliminare ("*semnal*") ale Institutului Național de Statistică (INS) economia României a crescut pentru al zecelea trimestru la rând în T4 2022, cu o rată trimestrială în temperare la 1,1%.
- Ritmul anual al activității economice s-a situat în teritoriu pozitiv pentru al șaptelea trimestru consecutiv în T4, evidențiindu-se o accelerare la 4,6% (de la 3,8% în T3), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Astfel, în 2022 economia națională a consemnat un avans mediu anual de 4,8%, în temperare de la 5,8% în 2021.
- Această evoluție a fost determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației și consecințe la nivelul dinamicii consumului privat (principala componentă a PIB).
- INS va comunica estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din T4 și anul 2022 la începutul lunii martie.
- Evoluția din ultimul trimestru al anului trecut confirmă gradul ridicat de rezistență pe care economia națională l-a prezentat după incidența șocurilor exogene.
- Se evidențiază majorarea investițiilor străine directe cu peste 33% an/an la 10,7 miliarde EUR în 2022, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR).
- Această evoluție reflectă gradul ridicat de încredere pe care capitalul străin îl are în potențialul de creștere și dezvoltare pe termen mediu din România, în contextul perspectivelor de implementare a programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei (Next Generation EU și cadrul financiar multianual 2021-2027).

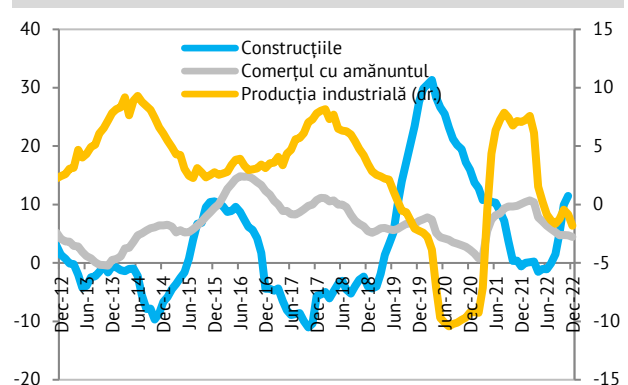
calendar macroeconomic februarie 2023

instituție	data	indicator
INS	1 februarie	Rata șomajului (Dec)
INS	1 februarie	Autorizațiile de construire (Dec)
BNR	1 februarie	Rezervele internaționale (Ian)
INS	2 februarie	Prețuri producția industrială (Dec)
INS	3 februarie	Turismul (Dec)
INS	6 februarie	Comerțul cu amănuntul (Dec)
INS	9 februarie	Balanța comercială cu bunuri (Dec)
BNR	9 februarie	Ședința de politică monetară
BNR	13 februarie	Balanța de plăți (Dec)
INS	14 februarie	Dinamica PIB-ului (2022)
INS	14 februarie	Prețurile de consum (Ian)
INS	14 februarie	Producția industrială (Dec)
INS	15 februarie	Comenzile noi în industrie (Dec)
INS	20 februarie	Sectorul de construcții (Dec)
INS	20 februarie	Locurile de muncă vacante (2022)
BNR	23 februarie	Indicatorii monetari (Ian)
INS	28 februarie	Tendențele în economie (Feb-Apr)

PIB-ul României (% an/an) sursa: INS

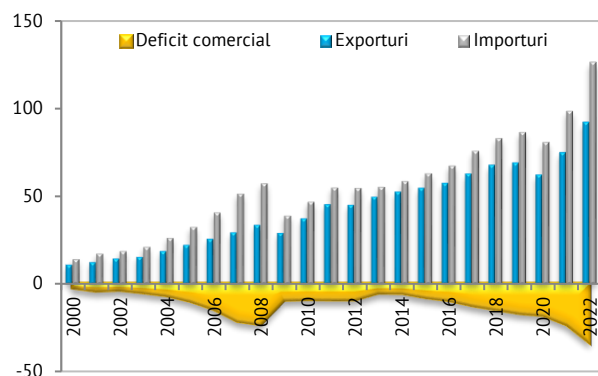


Volum activitate (MA 12, %, an/an) sursa: INS



- Analiza indicatorilor comunicați cu bază lunară exprimă creșterea volumului comerțului cu amănuntul cu 4,4% an/an în medie în 2022, în decelerare de la 10,1% în 2021, evoluție determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.
- Totodată, conform INS construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au consemnat un avans mediu anual de 12,9% în perioada ianuarie – decembrie, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- La polul opus, producția industrială s-a ajustat cu 1,8% an/an în 2022, dinamică determinată de acumularea presiunilor inflaționiste și intensificarea percepției de risc investițional.
- În ceea ce privește cererea externă netă exporturile de bunuri s-au majorat cu 23,1% an/an la 92 miliarde EUR în 2022 (nivel record), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de continuarea procesului de relansare post-pandemie în Zona Euro (principalul partener economic).
- Importurile de bunuri au înregistrat un avans mai puternic, de 28,1% an/an la 126 miliarde EUR în 2022, dinamică susținută și de aprecierea cursului de schimb real efectiv al monedei naționale.
- Prin urmare, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 44% an/an la 34,1 miliarde EUR în anul 2022.

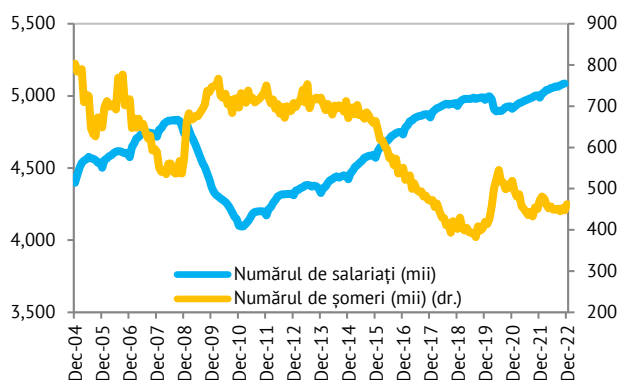
Exporturi vs. importuri bunuri (mld. EUR) sursa: Eurostat



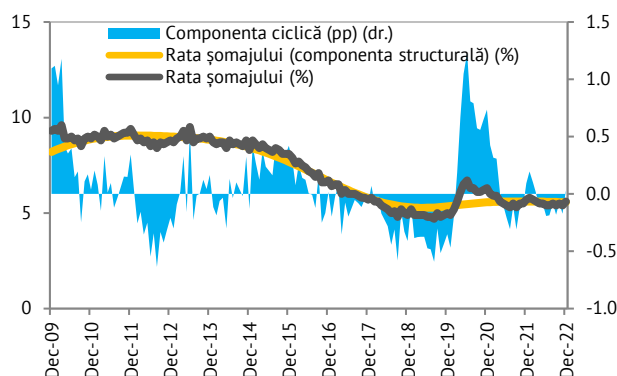
Piața forței de muncă

- Conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică (INS) climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat în ultima lună din 2022, în contextul resimțirii impactului șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, conform INS numărul șomerilor (15 – 74 ani) a crescut cu o rată lunară de 3,2%, până la 461,9 mii în decembrie.
- Este cel mai ridicat nivel din februarie, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul de șomeri din România a scăzut pentru a treia lună la rând în decembrie, cu un ritm în intensificare la 2,1% și s-a redus cu 0,4% în 2022, în contextul continuării fluxurilor investiționale în economie, pe fondul rezistenței la suprapunerea șocurilor.
- Rata șomajului a urcat de la 5,4% în noiembrie la 5,6% în decembrie, nivelul maxim din februarie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Rata șomajului la bărbați a crescut de la 5,8% în noiembrie la 5,9% în decembrie, maximul din octombrie.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a majorat de la 4,9% în noiembrie la 5,2% în decembrie, cel mai ridicat nivel din martie 2022.
- Prin urmare, în 2022 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5% în diminuare cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Se notează scăderea ratei medii anuale a șomajului la femei cu un ritm anual de 0,1 puncte procentuale la 5,0%.
- Rata medie anuală a șomajului la bărbați s-a menținut la 6,0%.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și evidențiate în ultimul grafic alăturat) rata șomajului din România a prezentat un nivel superior componentei structurale în decembrie, pentru prima oară după nouă luni, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.

numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



Economia financiară

- În luna ianuarie dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul din piețele financiare internaționale și știrile interne.

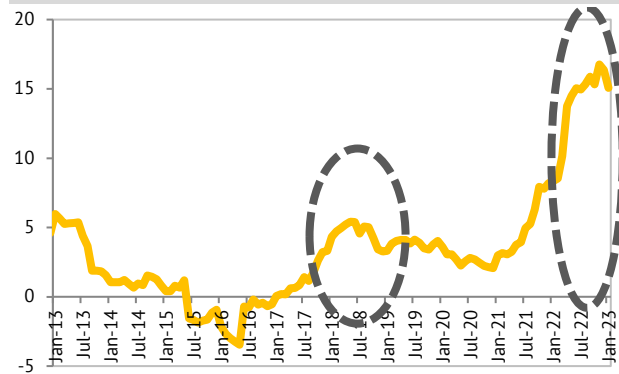
Prețurile de consum

- Datele INS exprimă creșterea prețurilor de consum cu un ritm lunar de 0,34% în ianuarie, în temperare de la 0,37% în decembrie.
- Prețurile la produse alimentare (32,26% din coșul de consum) au înregistrat un avans lunar de 1,50% în ianuarie, în accelerare de la 1,26% în decembrie.
- Totodată, tarifele serviciilor (18,62% din coș) au urcat cu 1,82% lună/lună în ianuarie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la apă/canal/salubritate cu o rată lunară de 6,88%.
- Prețurile la bunuri nealimentare (49,12% din coș) au scăzut cu 0,99% lună/lună în ianuarie, pe fondul scăderii prețurilor la energie electrică cu 15,82% lună/lună.
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 16,37% în decembrie la 15,07% în ianuarie, minimul din iulie, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de temperarea dinamicii anuale a prețurilor la bunuri nealimentare, de la 15,0% în decembrie la 11,9% în ianuarie, nivelul minim din martie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor la bunuri alimentare a accelerat de la 22,1% în decembrie la 22,5% în ianuarie, nivelul maxim din februarie 2002.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii s-au majorat cu 10,3% an/an în ianuarie, cel mai ridicat ritm din august 2009.

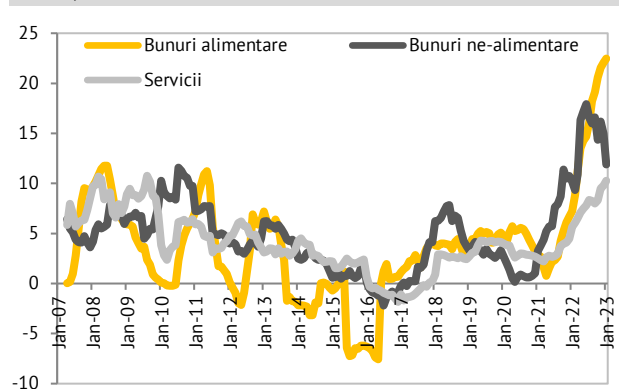
Politica monetară

- La a doua ședință de politică monetară din 2023 Banca Națională a României (BNR) a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene, regionale și interne.
- Previziunile actualizate exprimă perspectiva decelerării dinamicii anuale a prețurilor de consum la 7% la final de 2023 și 4,2% la sfârșit de 2024, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei și perspectivelor de deteriorare pentru deviația PIB-ului.
- Subliniem însă faptul că banca centrală a majorat prognozele pentru dinamica deviației PIB-ului din trimestrele următoare, pe fondul evoluțiilor din economia reală din perioada recentă, mai bune comparativ cu așteptările din noiembrie 2022.
- Analiza economică a BNR (sintetizată de comunicatul ședinței) evidențiază poziționarea ritmului anual al prețurilor de consum pe un platou la final de 2022, evoluție în linie cu prognoza, notându-se scăderea prețurilor la combustibili.
- Pe de altă parte, componenta CORE2 ajustat a accelerat la final de 2022 (la 14,6% în decembrie) (în divergență cu prognoza BNR), pe fondul creșterii prețurilor la alimente procesate, produse nealimentare și servicii, într-un context caracterizat prin nivelul ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt.
- Comunicatul BNR evidențiază și poziționarea inflației sub nivelurile țărilor din regiune și din statele baltice, din perspectiva indicelui armonizat UE.
- Printre factorii de risc pentru evoluția prețurilor de consum din România în perioada următoare comunicatul ședinței BNR menționează: evenimentele din Ucraina, ritmul reformelor structurale necesare pentru implementarea programului Next Generation EU, deciziile din sfera politicii fiscal-bugetare, hotărârile de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- De asemenea, analiza băncii centrale notează și decelerarea dinamicii anuale a PIB-ului la 3,8% în T3, dar într-un context caracterizat prin accelerarea investițiilor.
- Totodată, comunicatul BNR observă și deteriorarea contribuției exportului net la ritmul economiei, precum și intensificarea deficitului de cont curent.
- Din perspectiva ofertei agregate, analiza băncii centrale notează creșterea din comerțul cu amănuntul și mai ales în sectorul de construcții, evoluții divergente comparativ cu ajustarea din industrie în ultimele luni ale anului trecut.

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

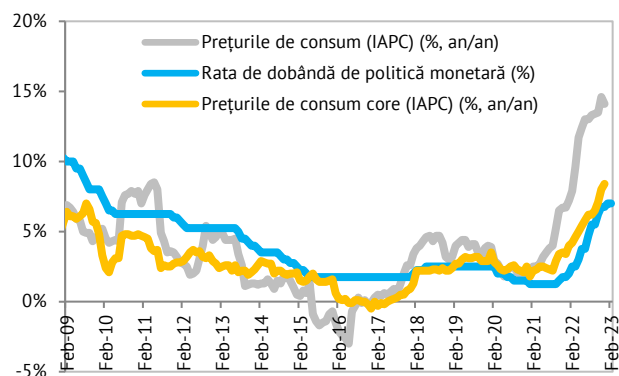


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

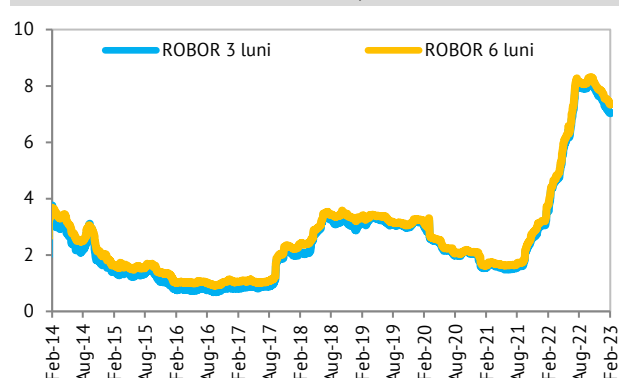


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



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



- În ceea ce privește climatul din piața forței de muncă BNR evidențiază creșterea ratei șomajului în decembrie, precum și tendința descrescătoare pentru deficitul de forță de muncă raportat la companii la început de 2023.
- Componenta financiară a analizei notează scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară (pe fondul excedentului de lichiditate din sistemul bancar) și pe piața titlurilor de stat (ca urmare a ameliorării percepției de risc pe piețele internaționale) și aprecierea RON raportat la EUR începând de la jumătatea lui ianuarie.
- Dimensiunea monetară a analizei BNR evidențiază decelerarea ritmului anual al creditării în decembrie, pe fondul divergenței dintre componentele RON și valută.
- În acest context, BNR a menținut rata de dobândă de referință la 7,00% și nivelurile ratelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%, respectiv 5% la ședința de politică monetară din februarie.

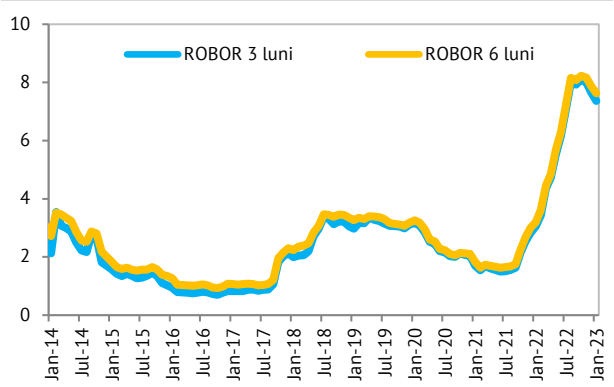
Piața monetară

- Statisticile BNR exprimă dinamici mixte ale ratelor de dobândă în sfera pieței monetare în ianuarie, determinate de deciziile și semnalele băncilor centrale din România, Zona Euro și SUA și climatul din piețele financiare internaționale.
- Ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au situat la final de ianuarie la 6,29%, 6,27%, respectiv 6,31%, în creștere comparativ cu nivelurile de la final de decembrie 2022 cu ritmuri de 7,5%, 6,5%, respectiv 4,3%.
- Nivelurile ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la finele lunii ianuarie la 6,36%, 7,19%, 7,52%, respectiv 7,86%, în scădere raportat la valorile de la sfârșit de decembrie cu rate de 3,8%, 5,0%, 3,7%, respectiv 2,8%.
- Din perspectiva an/an nivelurile ROBOR s-au majorat în medie cu 4,12 puncte procentuale în ianuarie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 3 – 12 luni.
- Evoluția a fost determinată de intensificarea procesului de normalizare a ratei de dobândă de politică monetară de către Banca Națională a României (BNR), pentru contracararea presiunilor inflaționiste ridicate și ancorarea așteptărilor privind evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- BNR a majorat ratele de dobândă de referință de la 2,00% în ianuarie 2022 la 7,00% în ianuarie 2023.
- În ceea ce privește nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă pe piața monetară se evidențiază creșterea în ianuarie pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână cu dinamici lunare de 2,0% (la 6,02%), 1,7% (la 6,03%) și 1,2% (la 6,09%).
- Pe de altă parte, mediile lunare ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în ianuarie la 6,41%, 7,36%, 7,63%, respectiv 7,97%, în diminuare comparativ cu cele din decembrie cu rate de 3,9%, 3,9%, 3,2%, respectiv 2,1%.
- Din perspectiva an/an nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au continuat să crească în ianuarie, cu dinamici de 253%, 235%, 192%, 137%, 142%, 139%, respectiv 143%, după cum indică statisticile publicate de banca centrală.

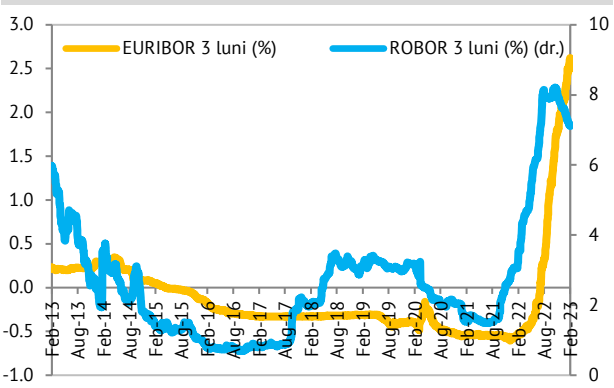
Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni în prima lună a anului curent.
- Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) între final de decembrie și sfârșit de ianuarie, evoluție în convergență cu cele din Statele Unite și Germania, susținută și de ameliorarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- Din punct de vedere macroeconomic s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor comunicați în primele săptămâni ale anului curent.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,1 trilioane dolari în T4 2022) indicatorii economici avansați au continuat tendința de scădere cu un ritm anual ridicat la cumpăna dintre ani, evoluție care exprimă perspective de ajustare pe termen foarte scurt. De altfel, estimările preliminare ale Departamentului Comerțului indică scăderea investițiilor productive pentru al treilea trimestru consecutiv în T4 2022, cu un ritm anual în intensificare. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a ameliorat la început de 2023 (conform indicatorului Michigan). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a menținut pe tendința de decelerare, în decembrie fiind înregistrat cel mai redus nivel din septembrie 2021. Aceste evoluții coroborate cu ameliorarea percepției de risc pe piața de acțiuni au contribuit la noi intrări de fluxuri de capital pe obligațiuni suverane. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a prezentat un nivel mediu de 3,55% în ianuarie, în scădere cu 1,9% raportat la cel din decembrie. Între final de 2022 și sfârșitul de ianuarie indicatorul s-a redus cu 6,3%.

Rate medii lunare (%)
sursa: Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT

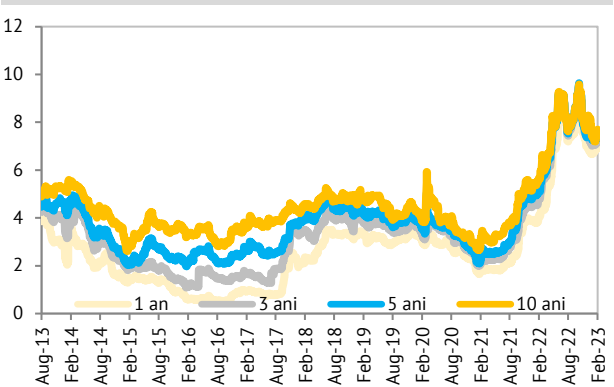


ROBOR vs. EURIBOR sursa: BNR, Bloomberg



Licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1J9H39WKT4	2.039,2	28-Apr-36	8,11
ROHRVN7NLNO2	1.428,0	22-Apr-26	7,30
ROZJXNFZ35E3	267,1	27-Dec-23	6,80
ROZBOC49U096	1.727,5	30-Oct-28	7,73
RO4KELYFLVK4	823,8	11-Oct-34	7,56
ROXL7LT7QZ66	671,5	29-Apr-30	7,43
RO07A2H5YIN8	2.276,8	25-Feb-32	7,67
RO3B41D8EX14	4.214,6	25-Jul-29	7,38
ROQMNU19WH0	1.332,7	26-Apr-23	6,70
RO70XLCCB0R4	3.403,3	27-Feb-23	6,31
RO52CQA3C829	3.950,0	29-Sep-32	7,39
ROJOLNOCKHR8	4.095,1	25-Nov-25	7,10

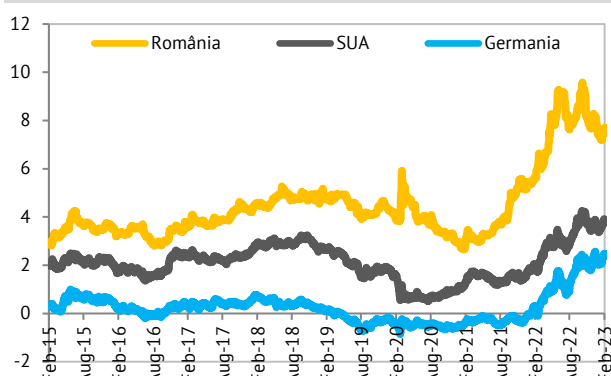
ratele de dobândă la titluri de stat (%) sursa: BNR



- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) se evidențiază ameliorarea indicatorilor de încredere în prima lună a anului curent (spre maximele din februarie 2022, perioada declanșării evenimentelor din Ucraina), ceea ce exprimă perspective mai bune pentru climatul macroeconomic din primăvara acestui an. Totodată, indicatorul PMI Compozit exprimă revenirea pe creștere a economiei în ianuarie, după ajustarea pe parcursul a șase luni consecutiv, evoluție influențată și de fluctuațiile cotațiilor la materii prime. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune a decelerat de la 9,2% în decembrie la 8,5% în ianuarie, cel mai redus nivel din mai 2022. Aceste evoluții coroborate cu cele macro-financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 11% între final de decembrie 2022 și sfârșit de ianuarie 2023, la 2,28%, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

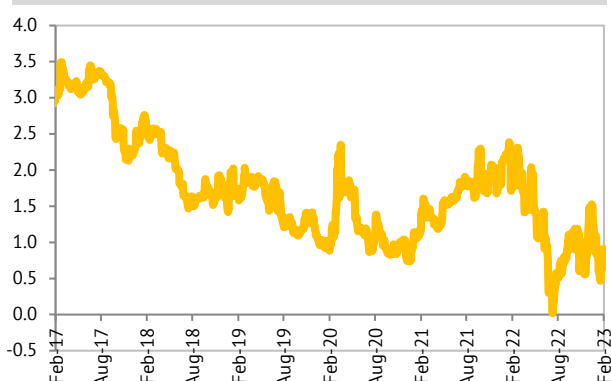
- În România se notează continuarea ciclului investițional post-pandemie, susținut de ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene și de încrederea ridicată a investitorilor străini în potențialul de creștere și dezvoltare pe termen mediu. De asemenea, rata anuală a prețurilor de consum a schimbat tendința, evoluție susținută și de fluctuațiile din piețele de materii prime și de măsurile implementate pentru contracararea dinamicilor din piața de energie. În acest context, BNR a majorat rata de dobândă de referință la 7% în ianuarie, dar a semnalat consolidarea politicii monetare pe termen scurt. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 5,2% la 7,56% în ianuarie. Între final de decembrie și sfârșit de ianuarie indicatorul s-a diminuat cu 11,4% la 7,255%.

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



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

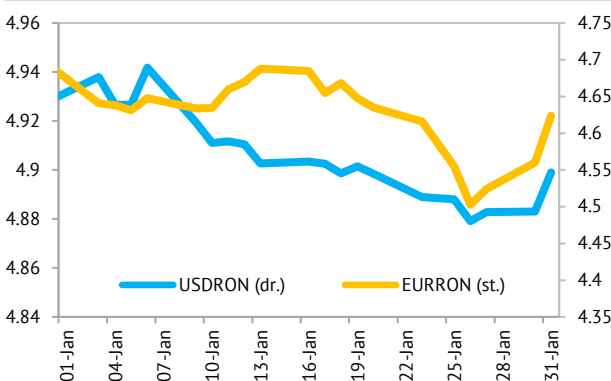
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,8858 – 4,9413) la BNR în prima lună a anului curent, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- La final de ianuarie EUR/RON a înregistrat un nivel de 4,9221, în ajustare cu 0,51% lună/lună și cu 0,50% an/an, evoluție care confirmă rezistența economiei naționale la suprapunerea șocurilor și la tensiunile geo-politice regionale.
- În prima lună a anului curent EUR/RON a prezentat un nivel mediu de 4,9227, în creștere cu 0,01% lună/lună, dar în depreciere cu 0,45% an/an.

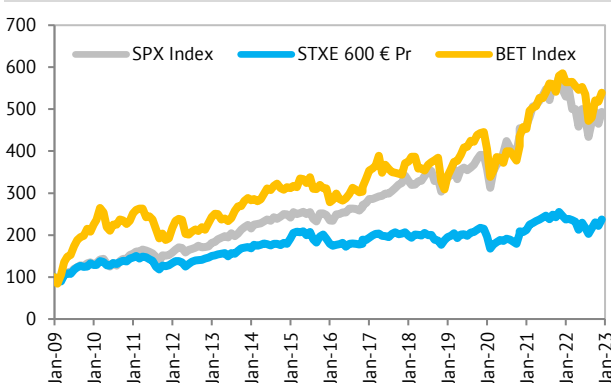
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Indicele bursier BET s-a redinamizat în ianuarie, evoluție susținută de ameliorarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale (indicatorul de volatilitate pe piața de acțiuni din SUA la minimul din noiembrie 2021) și influențată de perspectivele de consolidare a politicii monetare pe termen scurt.
- Astfel, indicele BET a urcat cu o rată lunară de 4,1% la 12.139,4 puncte în prima lună a anului curent.
- În ianuarie indicele S&P 500 a crescut cu 6,2% la 4.076,6 puncte, iar indicele pan-european Stoxx 600 a înregistrat un avans lunar de 6,7%, la 453,2 puncte.

indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg

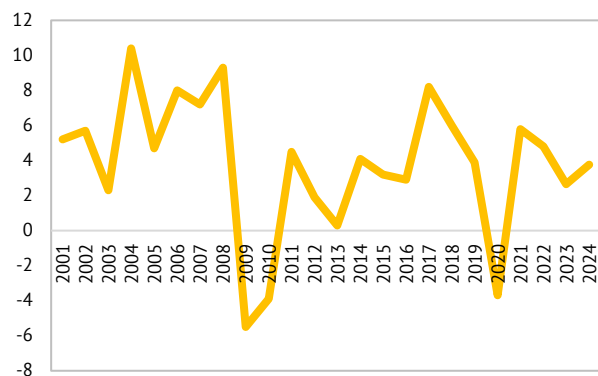


Scenariul macroeconomic central

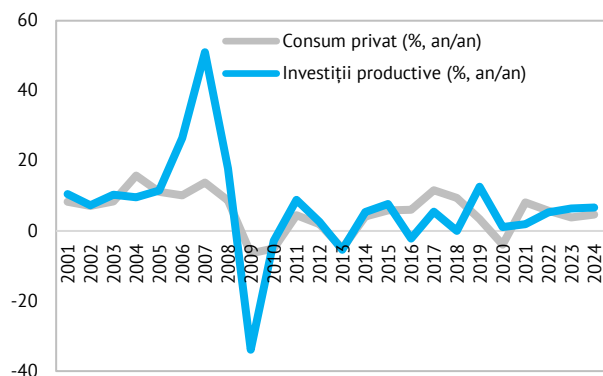
Economia reală

- În scenariul macroeconomic central BT economia națională ar putea decelera de la 4,8% an/an în 2022 la 2,6% an/an în 2023, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste, cu impact pentru venitul real disponibil al populației și dinamica consumului privat.
- Astfel, principala componentă a PIB ar putea decelera la 3,8% an/an în 2023, cea mai slabă evoluție din anul pandemic 2020.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie în acest an, pe fondul implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation EU și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu peste 6% an/an în 2023, scenariu susținut și de majorarea semnificativă a cheltuielilor de capital ale statului la finalul anului trecut.
- Pentru consumul public previzionăm o majorare cu 3,3% an/an în 2023.
- La nivelul cererii externe nete previziunile actuale exprimă perspective de decelerare pentru ritmurile anuale ale exporturilor și importurilor totale (bunuri și servicii) la 9,2% an/an, respectiv 11,4% an/an în 2023.
- Pentru 2024 ne așteptăm la creșterea economiei naționale cu o dinamică anuală în accelerare la 3,8%.
- Această perspectivă are la bază premisele de accelerare a fluxurilor investiționale post-pandemie – formarea brută de capital fix ar putea urca cu o rată anuală în accelerare la 6,7% în 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, consumul privat ar putea crește cu 4,7% an/an în 2024, evoluție susținută de temperarea presiunilor inflaționiste și de ameliorarea climatului din piața forței de muncă.
- În acest scenariu consumul public ar putea urca în 2024 cu o rată anuală în consolidare la 3,3%.
- La nivelul cererii externe nete previziunile curente exprimă perspective de creștere pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu rate anuale de 10,2%, respectiv 11,0% în 2024.
- Nu în ultimul rând, pe piața forței de muncă rata medie anuală a șomajului s-ar putea diminua la 5,2% în 2023 și 5,1% în 2024.

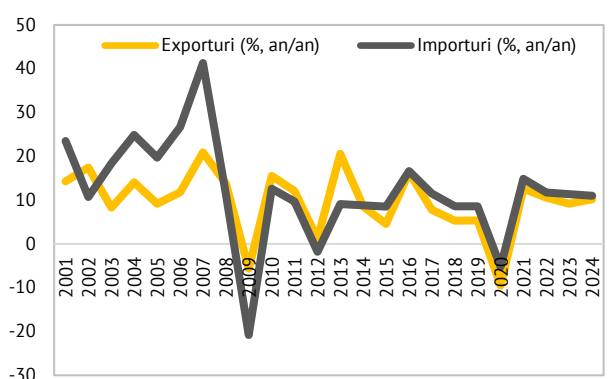
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



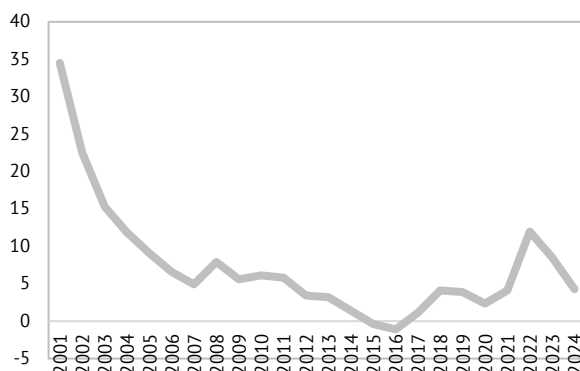
- Am revizuit prognozele pe termen mediu pentru dinamica dimensiunii financiare a economiei naționale, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondial, europeni și interni.
- În scenariul macroeconomic actualizat prețurile de consum din România (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale în decelerare de la 12,0% în 2022 la 8,5% în 2023, respectiv 4,3% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de disparare a impactului șocurilor din sfera ofertei și de dinamica economiei la un ritm inferior componentei structurale în trimestrele următoare.
- În acest context, considerăm că în absența incidenței unor noi șocuri vârfur procesului de normalizare a politicii monetare a fost atins, iar banca centrală din România ar putea recalibra politica monetară cel mai târziu în semestrul II, pe fondul decelerării inflației și ritmului de creștere economică.
- Pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previziunile actualizate (reprezentate în al doilea grafic din partea dreaptă) indică niveluri medii anuale în scădere de la 7,6% în 2022 la 6,1% în 2023, respectiv 5,6% în 2024.
- Tendența de reducere pentru costurile nominale de finanțare în economie în trimestrele următoare este susținută de perspectivele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal și de recalibrare a politicii monetare.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare previzionăm continuarea tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, pe fondul persistenței deficitelor gemene (îndeosebi nivelul ridicat al deficitului comercial).
- Astfel, în scenariul central actualizat cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4,93 în 2022 la 4,94 în 2023, respectiv 4,97 în 2024, aspect evidențiat în ultimul tabel din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa dimensiunii financiare a economiei naționale în trimestrele următoare: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul intern de politici economice (mai ales deciziile de politică fiscal-bugetară și de venituri și ritmul reformelor structurale).

dr. Andrei Rădulescu

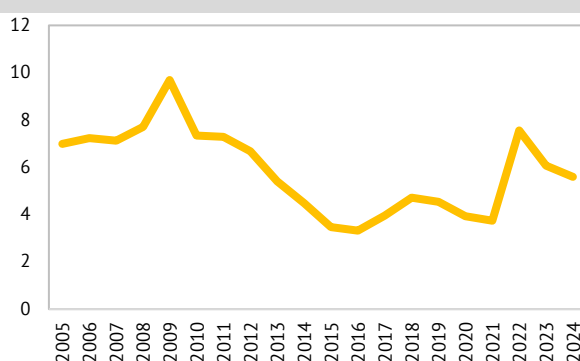
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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



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



licitații M. Finanțe (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Feb-23	575	Titluri	28-Apr-36
06-Feb-23	575	Titluri	30-Oct-28
09-Feb-23	345	Titluri	28-Apr-31
09-Feb-23	575	Titluri	25-Nov-24
13-Feb-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Feb-23	500	Certificate	29-Jan-24
16-Feb-23	575	Titluri	11-Oct-34
20-Feb-23	230	Titluri	25-Jan-38
23-Feb-23	575	Titluri	29-Sep-32
23-Feb-23	575	Titluri	24-Jun-26
27-Feb-23	575	Titluri	25-Nov-25

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
ROMPCKDNV8B9	267.1		Ian-24
ROJOLNOCKHR8	9,573.3	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	14,231.6	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	4.8858	4.94	4.9873	4.94
2024	4.9400	4.97	5.0148	4.97

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](#).