

Presiuni inflaționiste în temperare

26 mai 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul din economia mondială s-a ameliorat în luna aprilie, în contextul temperării presiunilor inflaționiste și redinamizării din economia Chinei.
- Astfel, economia mondială a crescut pentru a treia lună consecutiv în aprilie, cu cel mai bun ritm din decembrie 2021 (conform indicatorului PMI Compozit), dar se evidențiază divergența dintre dinamica pozitivă în sectorul serviciilor și ajustarea din industria prelucrătoare (ca urmare a fragmentării fluxurilor economice mondiale, între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică).
- În prima economie a lumii (SUA, cu un PIB nominal de 26,5 trilioane dolari în T1) indicatorii macroeconomici au prezentat evoluții predominant nefavorabile în perioada recentă, care exprimă perspectiva incidenței recesiunii, într-un context caracterizat prin nivelul ridicat al costurilor de finanțare și turbulențele bancare.
- La nivelul Chinei (a doua economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 18 trilioane dolari în T1) s-a înregistrat creștere pentru a patra lună consecutiv în aprilie, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit.
- Economia Zonei Euro a decelerat la 1,3% an/an în T1, dar a continuat să crească pentru a cincea lună consecutiv în mai, însă cu un ritm în temperare.
- Primele estimări (*semnal*) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică decelerarea ritmului anual de creștere economică la 2,3% în T1, pe fondul ajustărilor din sfera cererii interne. De asemenea, datele Băncii Naționale a României (BNR) arată scăderea investițiilor străine directe cu peste 10% an/an în perioada ianuarie-martie 2023.
- Climatul din piețele financiare internaționale a fost influențat în perioada recentă de negocierile privind pragul datoriei publice în SUA, fragmentarea fluxurilor economice mondiale (în contextul tranziției spre o nouă ordine economică mondială) și raportările financiare ale companiilor listate pe trimestrul I.

Scenariul macroeconomic central

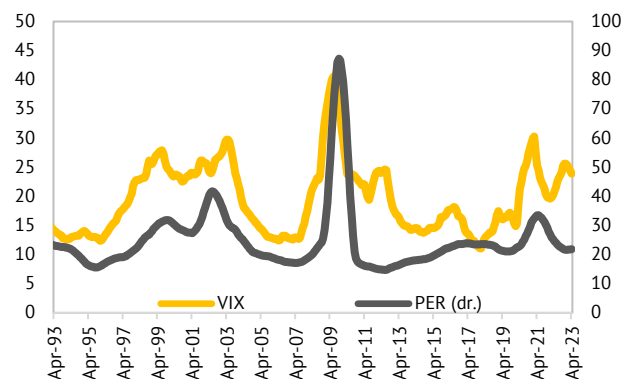
- Prognozele pentru evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar, din planurile mondial, european, regional și național, inclusiv a estimărilor *semnal* privind dinamica PIB-ului din trimestrul I 2023.
- Conform previziunilor revizuite, economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,8% în 2023, 3,7% în 2024, respectiv 4,0% în 2025, scenariul având la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie.
- Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 5,6% în 2023 și 2024, respectiv 7,2% în 2025, evoluție susținută de implementarea programelor europene și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Continuarea ciclului investițional post-pandemie va avea impact de antrenare în economie.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea urca cu rate anuale de 2,9% în 2023 și 4,8% în 2024 și 2025, dinamică influențată și de consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă (rata șomajului s-ar putea diminua de la 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025).
- Pentru consumul public previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 4,2% în 2023 și 4,5% în 2024 și 2025, în contextul implementării programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) ar putea urca cu rate medii anuale de 5,8%, respectiv 7,7% în perioada 2023-2025.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare se menționează: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, știrile macroeconomice din SUA, China și Zona Euro, mix-ul intern de politici economice, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	62.4	63.4
Consum public	18.7	17.7	16.8
Investiții productive	23.5	23.7	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2023	2.30	-
rata inflației IPC	Apr-2023	11.23	-
rata șomajului	Mar-23	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T4/2022	-	5.98

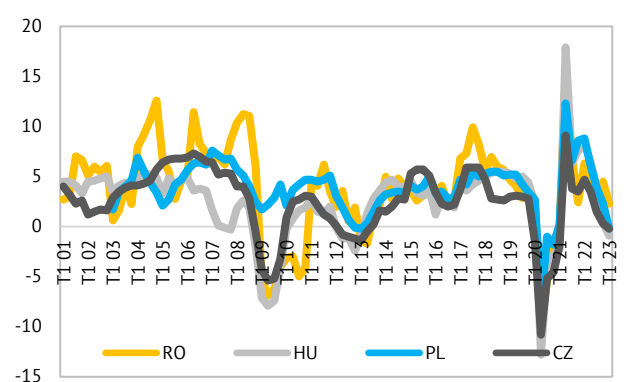
Indicatorii VIX vs. PER pe indicii S&P 500 din SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Evoluția PIB-ului (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



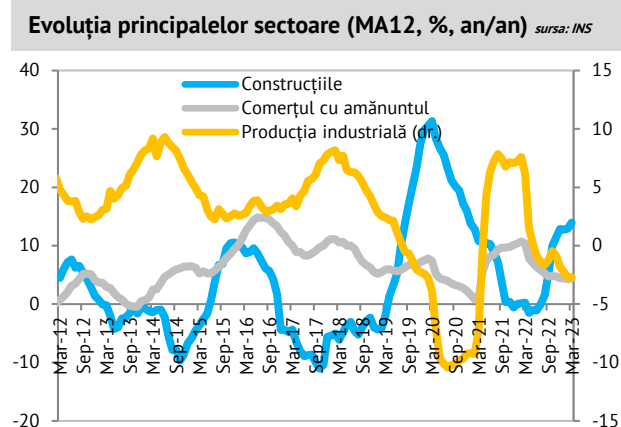
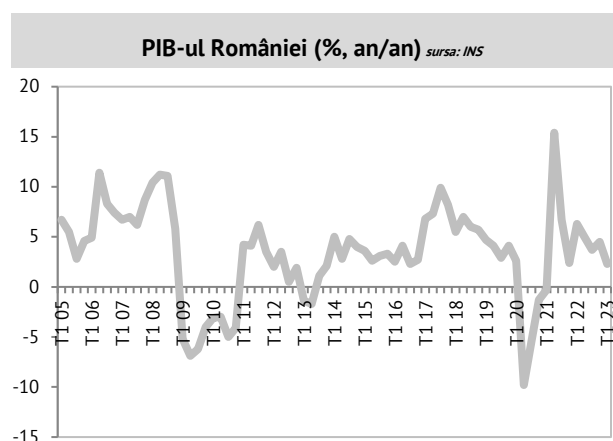
Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	323.0	351.4	382.6
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.8	3.7	4.0
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	2.9	4.8	4.8
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	5.6	5.6	7.2
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	4.2	4.5	4.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	5.6	6.3	5.6
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	6.9	8.4	7.8
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.3	4.4	3.7
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	6.50	5.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.1	6.2	4.8	3.9	3.6
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.2	-6.0	-6.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.2	6.2	5.8
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.96	5.00	5.02

calendar macroeconomic mai 2023		
instituție	data	indicator
BNR	2 mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	3 mai	Rata șomajului (Mar)
INS	3 mai	Prețurile producției industriale (Mar)
INS	4 mai	Turismul (Mar)
INS	5 mai	Comerțul cu amănuntul (Mar)
INS	10 mai	Balanța comercială (Mar)
BNR	10 mai	Ședința de politică monetară
INS	12 mai	Prețurile de consum (Apr)
INS	12 mai	Producția industrială (Mar)
BNR	15 mai	Balanța de plăți (Mar)
INS	16 mai	Dinamica PIB-ului (T1 2023)
INS	17 mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	19 mai	Locurile de muncă vacante (T1 2022)
INS	22 mai	Construcțiile (Mar)
BNR	25 mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	29 mai	Tendențe în economie (Mai-Iul)
INS	31 mai	Autorizațiile de construire (Apr)
INS	31 mai	Rata șomajului (Apr)

Evoluții recente Activitatea economică

- Primele estimări (*semnal*) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică continuarea procesului de relansare economică post-pandemie în trimestrul I din 2023.
- Cu toate acestea, activitatea economică a decelerat la începutul anului curent, în contextul resimțirii nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și gradului înalt de incertitudine.
- Astfel, conform statisticilor economia internă a urcat cu o rată trimestrială de 0,1% în T1, în temperare de la 1,0% în T4 2022.
- În dinamică an/an PIB-ul s-a majorat pentru al optulea trimestru consecutiv în T1, dar cu un ritm în decelerare la 2,3%.
- Este cea mai slabă evoluție din T1 2021, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din T1 2023 vor fi comunicate de INS pe 8 iunie.
- Apreciem că deteriorarea ritmului de creștere din economia națională (evoluție în convergență cu cea din Zona Euro, principalul partener economic) în T1 a fost determinată de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și persistența incertitudinilor la un grad înalt.
- De altfel, analiza indicatorilor de conjunctură cu bază lunară exprimă creșterea volumului comerțului cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) cu 5,2% an/an în T1 2023, în decelerare de la 5,5% an/an în T1 2022, dat fiind că nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste are impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.

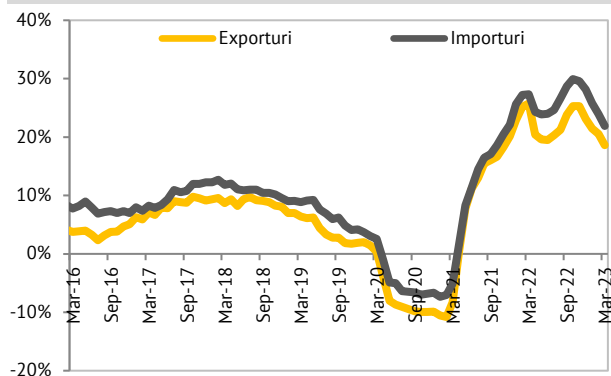


- Totodată, producția industrială s-a ajustat cu 3,8% an/an în trimestrul I, conform datelor INS, în contextul presiunilor ridicate din sfera costurilor de producție și decelerării economiilor mondială și europeană.
- De asemenea, statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică scăderea investițiilor străine directe cu 10,6% an/an la 2,6 miliarde EUR în perioada ianuarie – martie 2023, pe fondul declinului creditelor intragrup cu 0,4 miliarde EUR.
- Pe de altă parte, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au consemnat un avans mediu de 12,7% an/an în perioada ianuarie – martie, pe fondul creșterii componentei inginerestești cu 24,8% an/an, în contextul implementării programelor europene.
- La nivelul cererii externe nete deficitul comercial s-a ajustat cu 16,4% an/an la 3,7 miliarde EUR în perioada ianuarie – martie, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR).

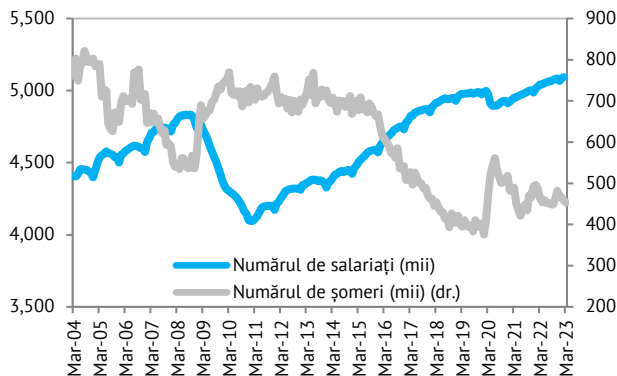
Piața forței de muncă

- Datele Institutului Național de Statistică indică ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă în a treia lună a anului curent, evoluție determinată de continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie.
- Astfel, conform datelor INS numărul șomerilor (15-74 ani) a scăzut pentru a patra lună consecutiv în martie, cu o rată lunară în intensificare la 1,4%, până la 453,1 mii.
- Este cel mai redus nivel din septembrie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul de șomeri s-a ajustat cu 2,3% în martie și cu 4,7% în primul trimestru din 2023.
- Rata șomajului a scăzut de la 5,5% în februarie la 5,4% în martie, nivelul minim din septembrie 2021, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la femei, de la 5,3% în februarie la 5,0% în martie, cel mai redus nivel din octombrie 2022.
- Pe de altă parte, rata șomajului la bărbați a crescut de la 5,7% în februarie la 5,8% în martie, nivelul maxim din decembrie 2022.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – martie 2023 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în diminuare cu 0,3 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la bărbați a prezentat un nivel mediu de 5,8% în trimestrul I, în scădere cu 0,3 puncte procentuale an/an.
- De asemenea, rata șomajului la femei a înregistrat un nivel mediu de 5,2% în intervalul ianuarie – martie, în ajustare cu 0,3 puncte procentuale an/an.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și evidențiate în ultimul grafic alăturat) rata șomajului din România a înregistrat un nivel inferior componentei tendință pentru a patra lună la rând în martie, expresie a unui climat pozitiv la nivelul pieței de muncă.

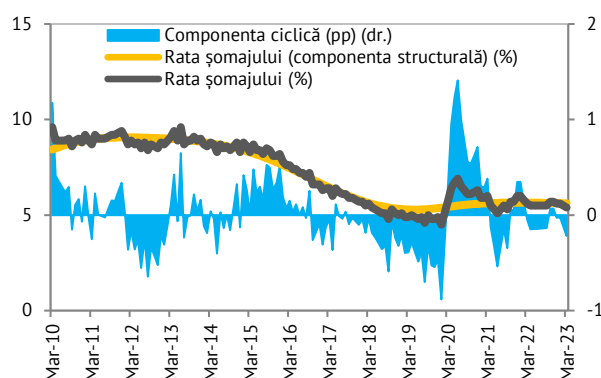
Exporturi vs. importuri bunuri (MA12, an/an) sursa: INS



numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



Economia financiară

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în a patra lună a anului curent.

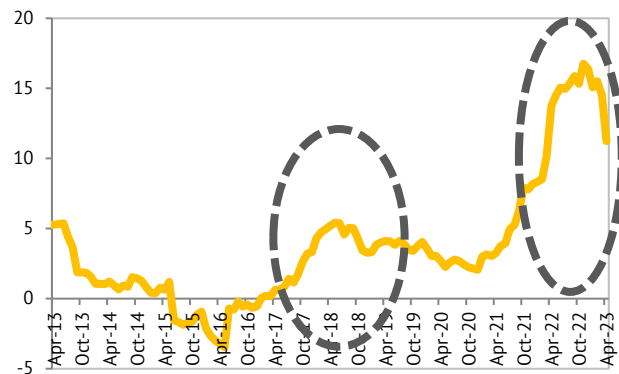
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,75% în aprilie, în decelerare de la 1,01% lună/lună în martie.
- Se notează majorarea prețurilor la produse alimentare (32,26% din coșul de consum) cu un ritm lunar în temperare la 1,10% în aprilie.
- Prețurile la legume/conserve din legume, lapte/produse lactate, produse de morărit și panificație, carne/preparate și conserve din carne și pește/conserve din pește au urcat lună/lună cu 0,68%, 0,94%, 1,01%, 1,41%, respectiv 1,68% în aprilie.
- Prețurile la bunuri nealimentare (49,12% din coșul de consum) au crescut cu 0,48% lună/lună în aprilie, notându-se majorarea prețurilor la combustibili și la tutun/țigări cu rate lunare de 0,45%, respectiv 0,94%.
- Tarifele la servicii (18,62% din coșul de consum) s-au majorat cu 0,77% lună/lună, evoluție influențată și de aprecierea EUR/RON (în medie cu 0,21% lună/lună).
- Ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 14,53% în martie la 11,23% în aprilie, minimum din martie 2022, după cum se poate nota în primul grafic.
- Prețurile la produse alimentare au decelerat de la 21,6% an/an în martie la 19,8% an/an în aprilie, minimum din septembrie, aspect reflectat în al doilea grafic.
- Prețurile la mărfuri nealimentare s-au temperat de la 11,1% an/an în martie la 5,8% an/an în aprilie, cel mai redus nivel din iunie 2021.
- Nu în ultimul rând, tarifele serviciilor s-au temperat de la 10,8% an/an în martie la 10,6% an/an în aprilie, minimum din februarie.
- În primele patru luni prețurile de consum au urcat cu 14,1% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu rate medii anuale de 21,6%, 10,4%, respectiv 10,5%.
- Nu în ultimul rând, conform datelor INS, pe indicele armonizat UE prețurile de consum au decelerat de la 12,1% an/an în martie la 10,4% în aprilie, cel mai redus nivel din martie 2022 (plus 12,3% an/an în primele patru luni din 2023).

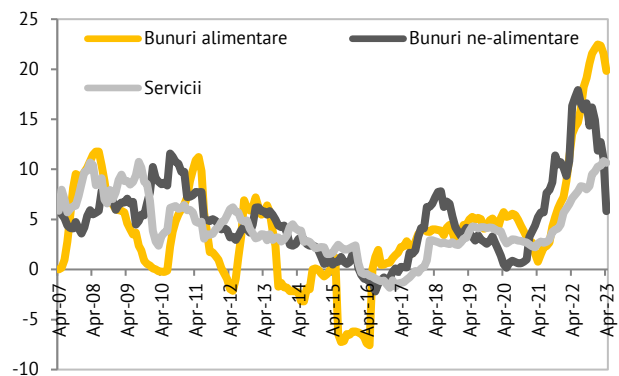
Politica monetară

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pe 10 mai în cadrul celei de-a patra ședințe de politică monetară din 2023.
- Pe de o parte, entitatea bancară centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și la nivelul dimensiunii financiare.
- Conform noilor prognoze, dinamica anuală a prețurilor de consum va decelera la 7,1% an/an în decembrie 2023 (revizuire în sus de la 7,0% an/an), la 4,2% an/an în decembrie 2024, respectiv la 3,9% în martie 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de dispărare a impactului șocurilor din sfera ofertei, în contextul ajustărilor cotațiilor internaționale la bunuri (inclusiv materii prime agro-alimentare), ameliorării funcționării lanțurilor mondiale de producție și aprovizionare și schemelor de plafonare a prețurilor la energie.
- De asemenea, restrângerea excedentului de cerere agregată și revizuirea în sens descendent a anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt vor contribui la temperarea presiunilor inflaționiste pe segmentul core/bază în trimestrele următoare.
- Cu toate acestea, banca centrală atrage atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției ritmului anual al prețurilor de consum pe termen scurt: dinamica prețurilor la carburanți (dependentă de fluctuațiile cotațiilor internaționale la țiței) și prețurilor la bunuri agroalimentare (dată fiind dependența de climatul meteo), tensiunile geo-politice regionale și conduita politicii fiscal-bugetare.
- Analiza economică a băncii centrale (sintetizată în cadrul comunicatului ședinței de politică monetară) evidențiază accelerarea dinamicii anuale a PIB-ului în ultimul trimestru din 2022, precum și perspectivele de încetinire a ritmului activității economice în T1 și T2 2023.
- Astfel, BNR subliniază faptul că dinamica economiei din trimestrul I 2023 a fost susținută de contribuția consumului privat și formării brute de capital fix, într-un context caracterizat și prin ajustarea deficitului extern.
- La nivelul pieței forței de muncă banca centrală notează scăderea ratei șomajului la început de 2023 (la 5,4% în martie), precum și ameliorarea intențiilor de angajare pe orizontul apropiat de timp în luna aprilie (peste nivelurile medii din ultimele trei trimestre).

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

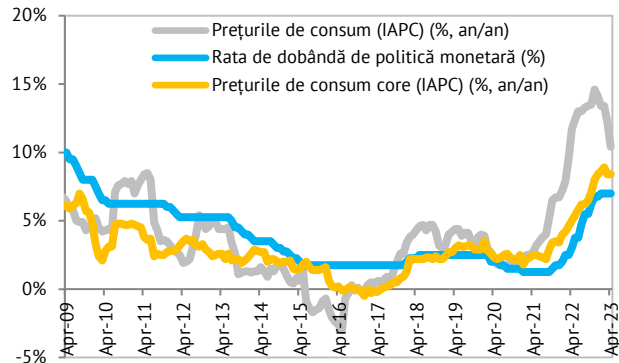


prețurile de consum pe componente (% , an/an) sursa: INS

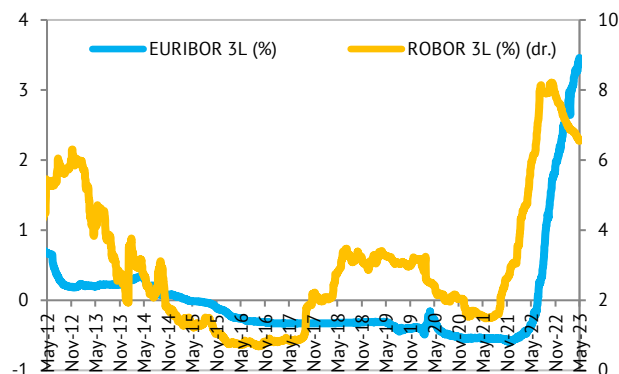


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



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



- În acest context, BNR atrage atenția cu privire la perspectiva creșterii peste așteptări a costurilor unitare cu forța de muncă, cu impact la nivelul competitivității economiei naționale.
- Dimensiunea financiară a analizei băncii centrale subliniază încetinirea tendinței de scădere pentru nivelurile ROBOR, fluctuațiile marginale ale ratelor de dobândă la titlurile de stat, precum și poziționarea EUR/RON sub nivelurile din semestrul I 2022 în luna aprilie.
- Nu în ultimul rând, analiza monetară a băncii centrale evidențiază continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al creditului neguvernamental în martie.
- Perspectivele de continuare a tendinței de convergență a inflației spre nivelul țintă și de decelerare a ritmului activității economice au determinat banca centrală să mențină rata de dobândă de referință la 7,00% la ședința din luna mai.

Piața monetară

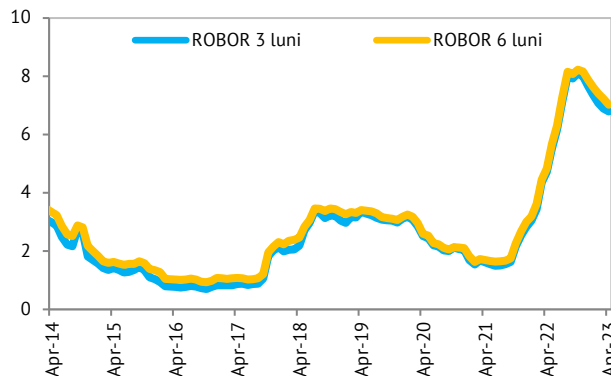
- Statisticile băncii centrale indică scăderea generalizată a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare în luna aprilie, pe fondul tendinței de decelerare pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și ajustărilor din economia reală.
- Astfel, la sfârșitul lunii aprilie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,04%, 6,04%, 6,07%, 6,12%, 6,71%, 6,86%, respectiv 7,12%, în scădere raportat la valorile de la final de martie cu rate de 1,0%, 1,0%, 1,1%, 1,4%, 2,0%, 4,6%, respectiv 5,7%.
- Din perspectiva an/an (sfârșit de aprilie față de final de aprilie 2022) nivelurile ROBOR au crescut cu 1,74 puncte procentuale în medie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele șase luni și 12 luni, evoluție determinată de procesul de normalizare a ratei de dobândă de referință de către Banca Națională a României (BNR).
- Astfel, banca centrală a crescut rata de dobândă de referință de la 2,00% în ianuarie 2022 la 7,00% în ianuarie 2023, aspect evidențiat în al treilea grafic pe pagina anterioară.
- Valorile medii lunare ale ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în aprilie la 6,06%, 6,06%, 6,10%, 6,18%, 6,79%, 7,03%, respectiv 7,37%, în diminuare raportat la cele din luna martie cu rate de 0,1%, 0,1%, 0,3%, 0,7%, 1,5%, 2,8%, respectiv 2,9%.
- 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 s-au consolidat pe tendința de creștere în aprilie, cu rate de 67%, 63%, 54%, 34%, 44%, 45%, respectiv 50%, după cum arată statisticile comunicate de Banca Națională a României (BNR).

Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor s-a deplasat în jos în a patra lună a anului curent, în medie cu 14 puncte bază, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele 6 luni – 5 ani.
- Rata medie lunară de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru costul de finanțare în economie) a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în aprilie, evoluție în convergență cu cele din Statele Unite și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă pe pagina următoare.
- Din perspectiva macroeconomică, indicatorii publicați în ultimele săptămâni la nivelurile mondial, american, european, regional și național au evoluat mixt.
- Se evidențiază continuarea tendinței de creștere a economiei mondiale în aprilie (conform indicatorului PMI Compozit), pe fondul redeschiderii Chinei și temperării presiunilor inflaționiste (în contextul ajustării cotațiilor la materii prime).
- Atragem însă atenția cu privire la tendința de deteriorare a indicatorilor macroeconomici în SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 26,5 trilioane dolari în T1), pe fondul alocării ineficiente a resurselor pe parcursul ultimelor trimestre, cu impact la nivelul climatului investițional. Astfel, indicatorii economici avansați s-au redus în aprilie cu 8,0% an/an, cea mai severă ajustare din perioada primului val al pandemiei coronavirus. Totodată, productivitatea muncii a scăzut pentru al cincilea trimestru la rând în T1, cu 0,9% an/an. De asemenea, investițiile productive s-au diminuat pentru al patrulea trimestru la rând în T1, cu 3,2% an/an, cel mai sever declin din anul pandemic 2020.

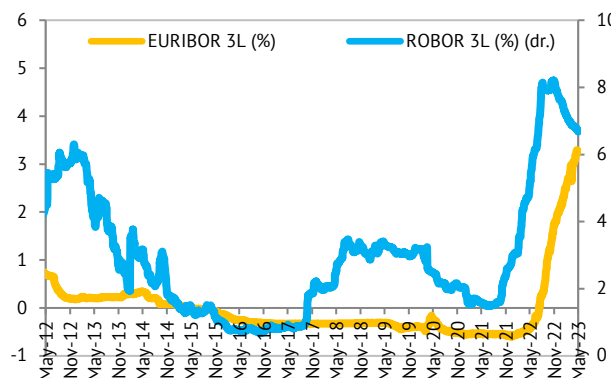
Rate medii lunare (%)

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



ROBOR vs. EURIBOR

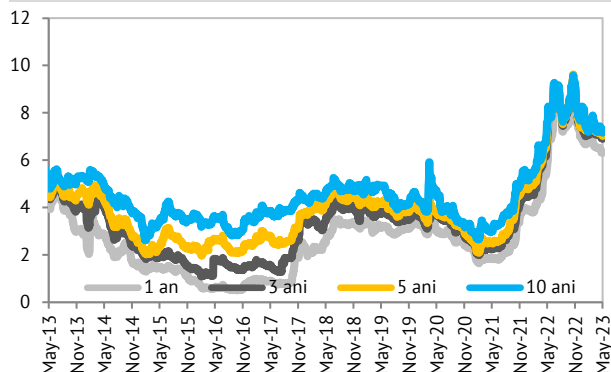
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO52CQA3C829	690,0	29-Sep-32	7,34
RO0DU3PR9NF9	497,6	24-Feb-38	7,77
ROXL7LT7QZ66	828,0	29-Apr-30	7,27
RON7NMKOKQG2	379,6	28-Oct-26	7,17
RO91A35UZST0	500,0	27-Mar-24	6,51
RO1JS63DR5A5	838,4	28-Apr-31	7,40
ROAW5KY5CD78	676,1	26-Jan-28	7,31
ROXL7LT7QZ66	823,0	29-Apr-30	7,33
RO1J9H39WKT4	492,0	28-Apr-36	7,53
ROZBOC49U096	833,8	30-Oct-28	7,15
RO52CQA3C829	854,0	29-Sep-32	7,32

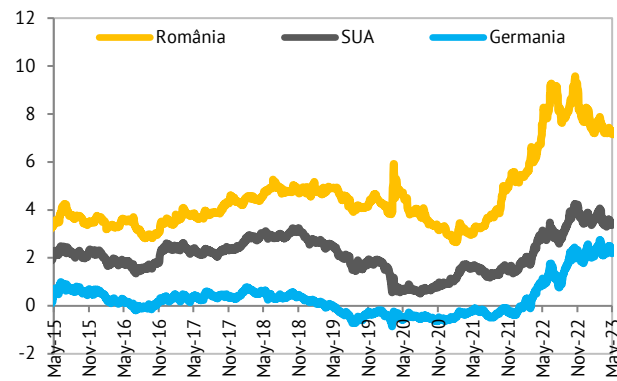
ratele de dobândă la titluri de stat (%)

sursa: BNR

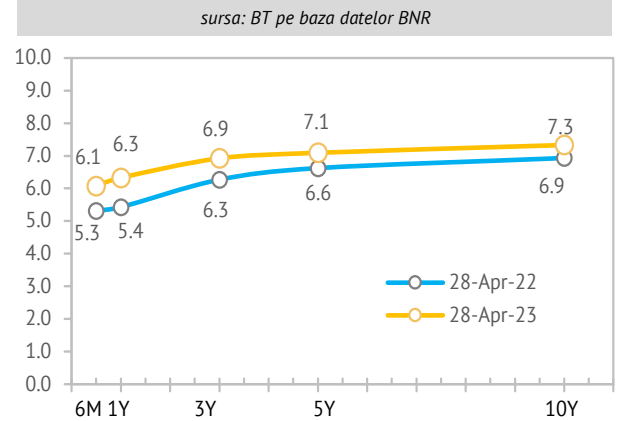


- Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în aprilie, rata șomajului scăzând la nivelul minim din 1953. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicatorul PCE agreat de FED) a continuat tendința de decelerare în martie, spre cel mai redus nivel din prima jumătate a anului 2021. În acest context, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a situat la 3,46% în aprilie, în diminuare cu 5,6% comparativ cu nivelul din martie.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor s-a deteriorat în aprilie (indicatorul ZEW la minimul din decembrie 2022). Cu toate acestea, economia a crescut pentru a patra lună consecutiv în aprilie, cu cel mai bun ritm din mai 2022, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, la nivelul comerțului cu amănuntul și în sfera construcțiilor persistă un climat dificil, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste, costurilor nominale de finanțare și gradului de incertitudine. Evoluțiile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei medii lunare la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 0,9% între martie și aprilie, la 2,38%, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- La nivelul României încrederea în economie s-a deteriorat în aprilie, iar climatul din sfera industriei se menține dificil. Cu toate acestea, investițiile străine directe au continuat să crească la începutul anului curent (perioada ianuarie-februarie). De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat în martie, spre cel mai redus nivel din primăvara anului 2022. Știrile macroeconomice interne coroborate cu climatul din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani un ritm mediu lunar de 1,9% la 7,31% în aprilie. La finalul lunii trecute barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a situat la 7,335%, în diminuare cu 0,1% lună/lună și cu 10,4% ytd.
- În luna aprilie Ministerul de Finanțe a atras 7,4 miliarde RON pe piața internă (din care 500 milioane RON prin certificate scadente în martie 2023), cu 2,9% sub nivelul programat.

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



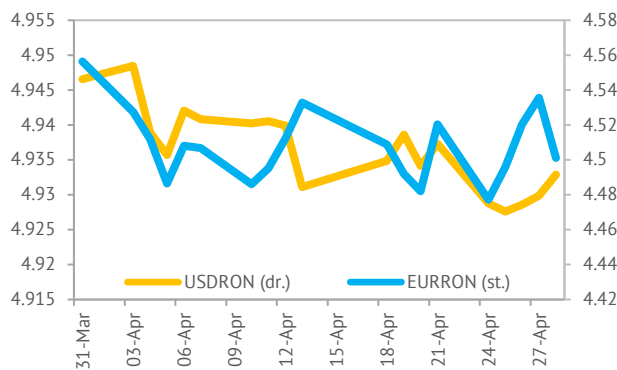
curba randamentelor sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9293 – 4,9439) la BNR în a patra lună a anului curent, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază tendința de depreciere pentru EUR/RON din primele trei săptămâni ale lunii trecute, evoluție influențată și de influxurile asociate perioadei de Sărbători.
- La finalul lunii aprilie EUR/RON a înregistrat un nivel de 4,9353 la BNR, în depreciere cu 0,28% lună/lună, 0,24% ytd și 0,26% an/an.
- În a patra lună a anului curent cursul EUR/RON a înregistrat un nivel 4,9364 (cel mai ridicat din iulie), în apreciere cu 0,21% lună/lună, dar în depreciere cu 0,15% an/an.
- Nivelul mediu al volumului tranzacțiilor pe piața valutară s-a situat la 2,3 miliarde EUR în aprilie (maximul din septembrie), în urcare cu 14% an/an.

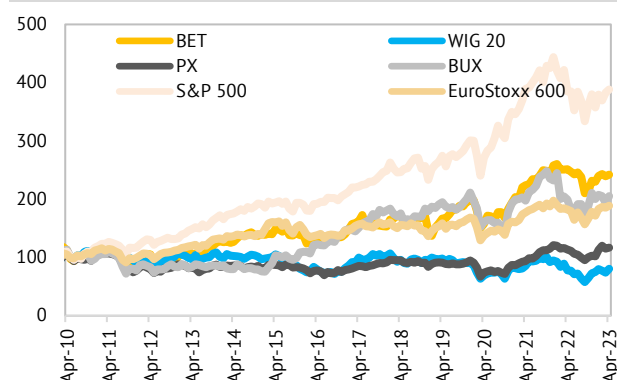
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Climatul din sfera pieței interne de acțiuni s-a ameliorat în a patra lună a anului curent, dinamică în convergență cu evoluțiile burselor americane, europene și regionale, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, indicele BET a consemnat un avans lunar de 1,3% la 12.267,6 puncte în aprilie (majorare cu 5,2% de la începutul anului curent).
- În luna aprilie indicele bursier S&P 500 din SUA a urcat cu 1,5% la 4.169,5 puncte (plus 8,6% în 2023), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 a consemnat un avans lunar de 1,9%, la 466,6 puncte (majorare cu 9,8% de la începutul anului curent).
- De asemenea, indicii bursieri din țările Europei Centrale și de Est au crescut luna trecută: WIG 20 din Polonia cu 9,4% la 1.923,1 puncte (plus 7,3% în 2023), PX din Cehia cu 1,9% la 1.378,1 puncte (avans cu 14,7% de la începutul anului) și BUX din Ungaria cu 5,9% la 44.822,2 puncte (majorare cu 2,3% în 2023).

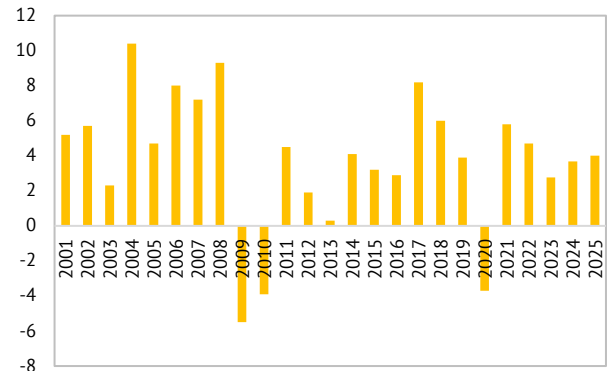
indicii bursieri (ianuarie 2010=100) sursa: Bloomberg



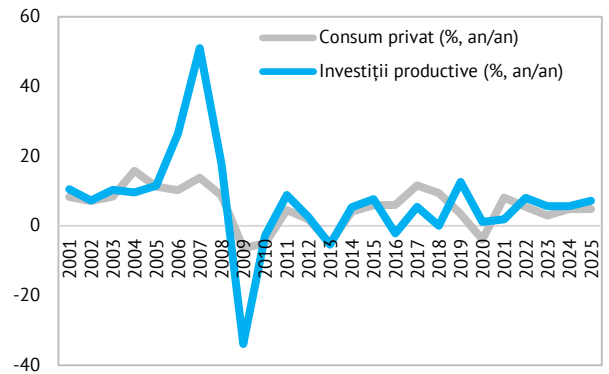
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am actualizat prognozele pentru evoluția economiei României pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari (inclusiv a estimărilor *semnal* privind PIB-ul în T1), într-o abordare de la economia mondială la economia națională.
- Conform prognozelor actualizate procesul de relansare economică post-pandemie va continua în trimestrele următoare, pe fondul perspectivelor de consolidare a ciclului investițional post-pandemie.
- Cele mai recente prognoze exprimă perspectiva creșterii PIB-ului României cu dinamici anuale de 2,8% în 2023, 3,7% în 2024, respectiv 4,0% în 2025, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, economia internă va înregistra o temperare a ritmului de creștere în 2023, pe fondul ajustărilor din sfera cererii interne, în contextul nivelului ridicat al inflației și persistenței incertitudinilor.
- Economia va accelera însă în 2024 și 2025, în contextul perspectivelor de temperare a presiunilor inflaționiste, cu impact la nivelul costurilor nominale de finanțare.
- În scenariul actualizat investițiile productive (motorul economiei din perspectiva cererii agregate) ar putea crește cu rate anuale de 5,6% în 2023 și 2024, respectiv 7,2% în 2025.
- Această perspectivă este susținută de implementarea programelor Uniunii Europene și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, precum și de fenomenul de *nearshoring*, în contextul fragmentării fluxurilor economice mondiale, între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică.
- Continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie va avea impact de antrenare în economie în trimestrele următoare.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea urca cu rate anuale de 2,9% în 2023 și 4,8% în 2024 și 2025, evoluție susținută de atenuarea presiunilor inflaționiste și de consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței forței de muncă.
- Conform scenariului actualizat rata medie anuală a șomajului s-ar putea diminua de la 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025.
- La nivelul consumului public prognozele actualizate exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 4,2% în 2023, 4,5% în 2024, respectiv 4,5% în 2025, pe fondul implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation EU și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- În sfera cererii externe nete previziunile actualizate indică creștere pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu dinamici medii anuale de 5,8%, respectiv 7,7% în perioada 2023-2025, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare menționăm: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geopolitice, mix-ul intern de politici economice și modificările climatice.

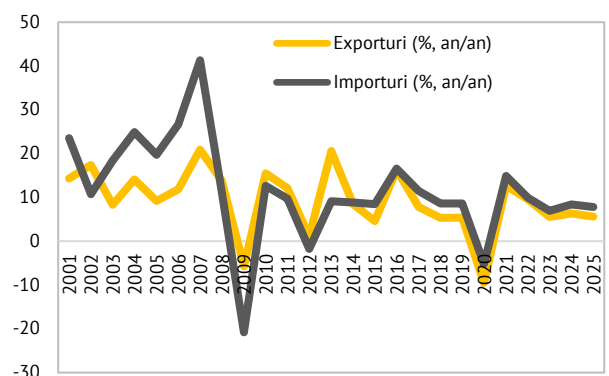
previziuni pentru evoluția PIB (% , an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

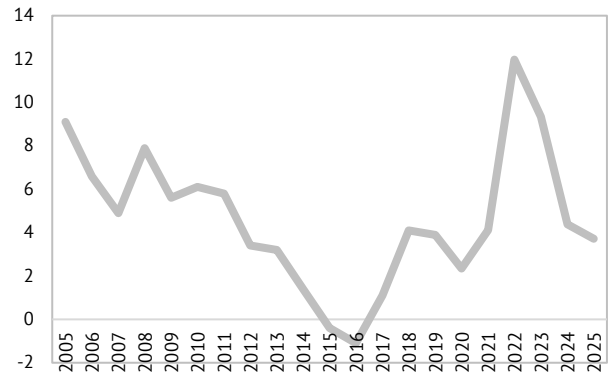
- Previțiunile pentru dinamica indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei naționale au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene, regionale și interne.
- Astfel, prognozele revizuite exprimă perspectiva creșterii prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE) cu dinamici medii anuale în temperare de la 12,0% în 2022 la 9,3% în 2023, 4,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Scenariul este susținut de disiparea impactului șocurilor ofertei și de deteriorarea climatului din sfera economiei reale (evoluție cu un ritm sub potențial în trimestrele următoare).
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la convergența dinamicii anuale a prețurilor de consum pe termen mediu spre intervalul țintit de Banca Națională a României (BNR).
- Prognozele de temperare a presiunilor inflaționiste și de evoluție a economiei cu un ritm sub potențial în trimestrele următoare contribuie la creșterea probabilității ca banca centrală să recalibreze politica monetară începând cu a doua jumătate a anului curent.
- În scenariul macroeconomic central actualizat banca centrală ar putea reduce rata de dobândă de referință spre 6,50% la final de 2023, 5,00% la sfârșit de 2024, respectiv 4,00% la finele anului 2025.
- În acest context ne așteptăm la continuarea tendinței recente de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare și pe piața titlurilor de stat pe termen scurt.
- La nivelul pieței titlurilor de stat previziunile revizuite exprimă perspective de diminuare pentru rata medie anuală de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de la 7,6% în 2022 la 7,2% în 2023, 6,2% în 2024, respectiv 5,8% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Această perspectivă este susținută de premisele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal, în contextul temperării presiunilor inflaționiste și evoluției economiei cu un ritm sub potențial.
- În sfera pieței valutare previziunile actualizate exprimă perspective de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, de la 4,93 în 2022 la 4,96 în 2023, 5,00 în 2024, respectiv 5,02 în 2025, aspect evidențiat în ultimul tabel din partea dreaptă.
- Scenariul este susținut de persistența deficitelor gemene: nivelul ridicat al raportului deficit de cont curent/PIB (9,3% în 2022, maximul din 2008) și provocările pentru procesul de consolidare din sfera finanțelor publice (raportul deficit bugetar/PIB s-a situat la peste 1,7% în primele patru luni ale anului curent).

dr. Andrei Rădulescu

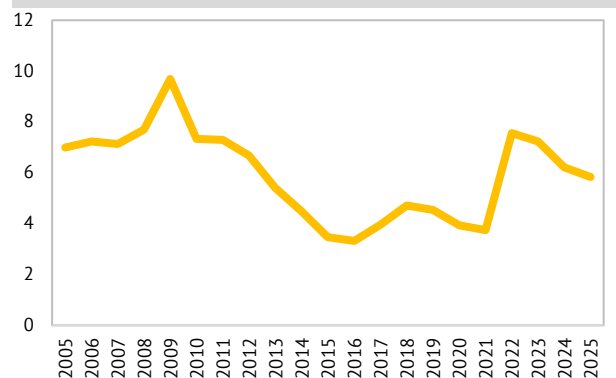
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (mai) sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-May-23	690	Titluri	28-Apr-31
04-May-23	690	Titluri	28-Oct-26
08-May-23	500	Certificate	29-Apr-24
11-May-23	575	Titluri	28-Apr-36
15-May-23	805	Titluri	30-Oct-28
18-May-23	805	Titluri	29-Sep-32
22-May-23	575	Titluri	31-May-27
25-May-23	345	Titluri	24-Feb-38
29-May-23	805	Titluri	29-Apr-30

titluri de stat în circulație sursa: BNR	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
ROR03VNJRPS1	426.5		Apr-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	10,430.0	7.11	Sep-32

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2021	4.8691	4.92	4.9495	4.93
2022	4.8215	4.93	4.9492	4.94
2023	4.8858	4.96	5.0075	4.97
2024	4.9618	5.00	5.0570	5.00
2025	4.9733	5.02	5.0989	5.05

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

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

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

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

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