

Economia în decelerare

27 iunie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics) economia mondială a continuat să crească în mai, pentru a patra lună consecutiv, cu cea mai bună dinamică din noiembrie 2021.
- Se notează însă persistența divergenței dintre creșterea sectorului de servicii (pe fondul temperării presiunilor inflaționiste și climatului pozitiv din piața forței de muncă) și scăderea industriei prelucrătoare (determinată de climatul dificil din comerțul internațional, în contextul fragmentării fluxurilor economice, între blocul euro-atlantic și cel euro-asiatic).
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 26,5 trilioane dolari în T1) scăderea indicatorilor economici avansați cu 0,7% lună/lună și cu 7,9% an/an în mai exprimă persistența unui climat economic dificil, aspect confirmat și de creșterea ratei șomajului la 3,7% în mai, cel mai ridicat nivel din februarie 2022.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 18 trilioane dolari) a crescut pentru a cincea lună la rând în mai, cu cel mai bun ritm din decembrie 2020, conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a decelerat în iunie, indicatorul PMI Compozit scăzând la minimum din decembrie.
- În România ritmul anual de creștere economică s-a temperat la 2,3% în T1, dar se evidențiază accelerarea formării brute de capital fix la 13,2%, evoluție susținută de implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a ameliorat pe parcursul ultimelor săptămâni, evoluție susținută și de rezultatul negocierilor din SUA pe tema pragului datoriei publice.

Scenariul macroeconomic central

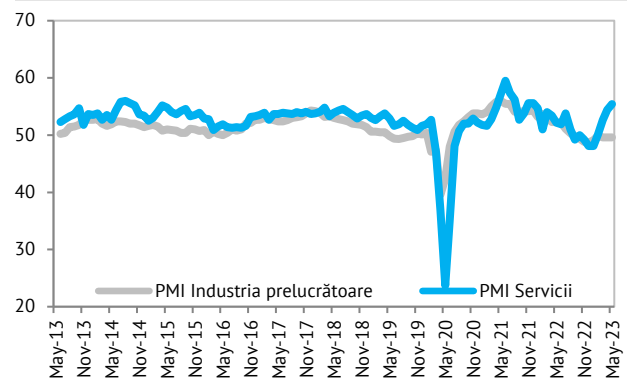
- Previzunile pentru dinamica economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, într-o abordare de la economia mondială la economia națională.
- Astfel, prognozele actualizate exprimă perspective de creștere pentru PIB-ul României cu dinamici anuale de 2,6% în 2023, 3,3% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, într-un context caracterizat prin implementarea programelor europene, fenomenul de *nearshoring* și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Conform prognozelor actualizate investițiile productive ar putea crește cu dinamici anuale de 9,4% în 2023, 7,4% în 2024, respectiv 8,0% în 2025, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- În scenariul revizuit, consumul privat (principală componentă a PIB din perspectiva cererii agregate) ar putea urca cu dinamici anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025.
- În ceea ce privește consumul public, noile prognoze indică majorare cu rate anuale de 3,7% în 2023, 3,5% în 2024, respectiv 3,6% în 2025, evoluție susținută și de implementarea programelor Uniunii Europene.
- Pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu rate medii anuale de 3,4%, respectiv 6,5% în perioada 2023-2025.
- Subliniem principalii factori de risc pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice, mixul intern de politici economice 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	Mai-2023	10.64	-
rata șomajului	Apr-2023	-	5.60
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T4/2022	-	5.98

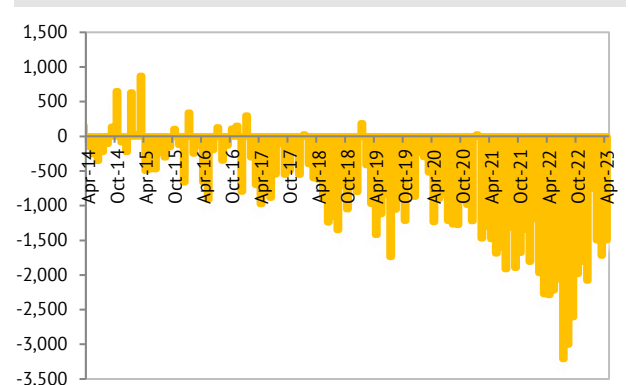
Indicatorii PMI din economia mondială (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



Cont curent al balanței de plăți în România (milioane EUR)

sursa: Banca Națională a României, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	322.0	349.0	375.6
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.6	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	3.9	4.0	4.9
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	9.4	7.4	8.0
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	3.7	3.5	3.6
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	1.6	4.3	4.3
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	4.7	7.2	7.7
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.3	4.3	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	5.0	4.3	3.9
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.6	-6.6	-7.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.2	5.8
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.96	5.00	5.07

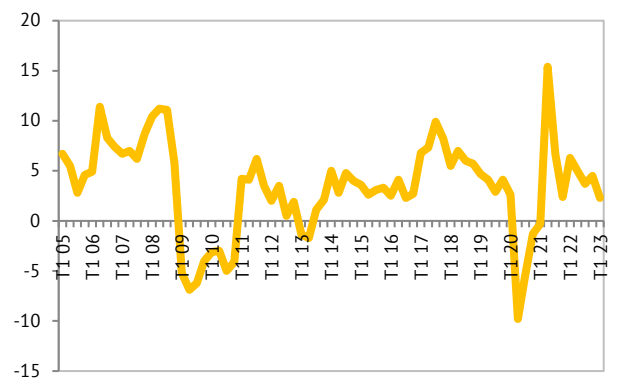
Evoluții recente Activitatea economică

- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) exprimă continuarea relansării economice post-pandemie în primul trimestru al anului curent, pe fondul consolidării ciclului investițional post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Conform INS economia României a urcat cu o rată trimestrială de 0,1% în T1, în decelerare de la 1,0% în T4 2022.
- În dinamică an/an PIB-ul s-a majorat pentru al optulea trimestru la rând în T1, dar cu o rată în decelerare la 2,3%, cea mai slabă evoluție din T1 2021, aspect reflectat în primul grafic alăturat.
- Cererea internă a avut o contribuție de 3,1 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din perioada ianuarie – martie 2023.
- Se evidențiază majorarea formării brute de capital fix pentru al cincilea trimestru consecutiv în T1, cu o rată anuală în accelerare la 13,2%, cea mai bună dinamică din T3 2019, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- De asemenea, consumul gospodăriilor populației a accelerat de la 5,1% an/an în T4 2022 la 6,4% an/an în T1 2023, cel mai bun ritm din T2 2022.
- Totodată, consumul public a contribuit cu 0,7 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB-ului din T1 2023.
- Pe de altă parte, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al economiei în perioada ianuarie – martie 2023 (-4,2 puncte procentuale).
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a contribuit cu -0,8 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T1, pe fondul scăderii exporturilor cu 0,5% an/an (cea mai slabă evoluție din T3 2020).

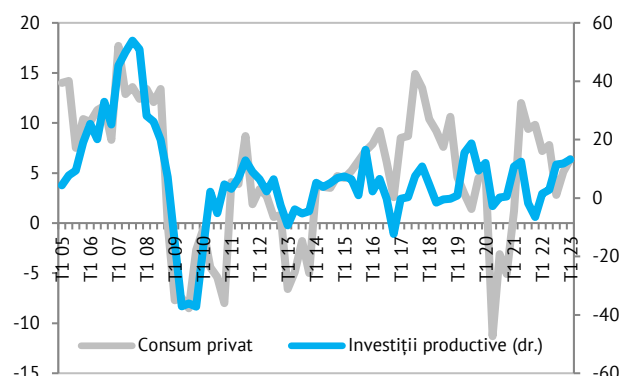
calendar macroeconomic iunie 2023

instituție	data	indicator
BNR	2 iunie	Rezervele internaționale (Mai)
INS	6 iunie	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	6 iunie	Prețurile de producător (Apr)
INS	7 iunie	Turismul (Apr)
INS	7 iunie	Costul cu forța de muncă (T1)
INS	8 iunie	PIB-ul și componentele (T1)
INS	9 iunie	Balanța comercială cu bunuri (Apr)
INS	12 iunie	Investițiile în economie (T1)
INS	13 iunie	Prețurile de consum (Mai)
BNR	13 iunie	Balanța de plăți (Apr)
INS	14 iunie	Producția industrială (Apr)
INS	15 iunie	Comenzile în industrie (Apr)
INS	20 iunie	Sectorul construcțiilor (Apr)
BNR	26 iunie	Indicatorii monetari (Mai)
INS	28 iunie	Tendențe în economie (Iun-Aug)
INS	29 iunie	Autorizațiile de construire (Mai)
INS	30 iunie	Rata șomajului (Mai)

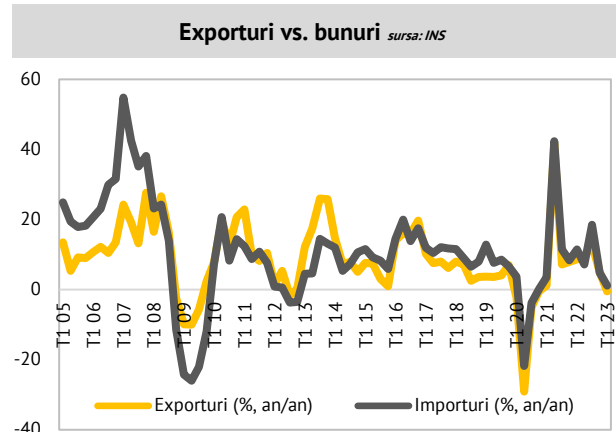
PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



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

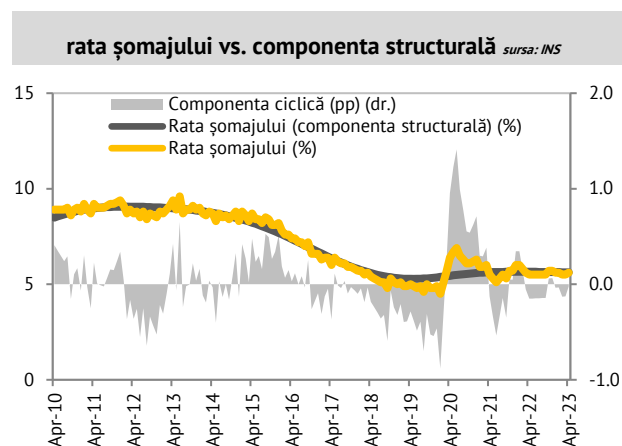
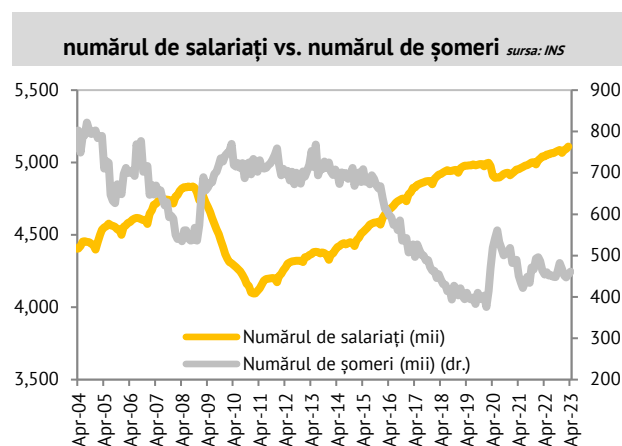


- Importurile au decelerat de la 4,8% an/an în T4 2022 la 1,1% an/an în T1 2023, cel mai redus ritm din T4 2020, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază creșterea valorii adăugate brute în sectorul de construcții cu 8,5% an/an în T1 2023, evoluție susținută de implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii.
- De asemenea, sectorul IT&C a înregistrat un avans anual de 5,6% în T1.
- Totodată, componenta ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a urcat cu 4,5% an/an în perioada ianuarie – martie 2023.
- Pe de altă parte, valoarea adăugată brută din sectorul primar a scăzut cu 0,9% an/an în T1.
- De asemenea, industria națională s-a ajustat cu 2,3% an/an în primele trei luni din 2023.



Piața forței de muncă

- Datele INS indică creșterea numărului șomerilor (15-74 ani) pentru a doua lună consecutiv în aprilie, cu un ritm lunar în consolidare la 1,5%, până la 461,1 mii.
- Este cel mai ridicat nivel din luna decembrie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Din perspectiva an/an numărul șomerilor a urcat în aprilie (după declinul pe parcursul a patru luni consecutiv), cu un ritm de 1,6%.
- Cu toate acestea, în perioada ianuarie – aprilie 2023 numărul de șomeri din România s-a redus cu 4,5% an/an, evoluție care exprimă perspectiva continuării fluxurilor investiționale post-pandemie la începutul anului curent.
- Rata șomajului a crescut de la 5,5% în martie la 5,6% în aprilie, nivelul maxim din noiembrie 2022, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei șomajului la bărbați, de la 5,9% în martie la 6,1% în aprilie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2022.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a consolidat la 5,0% în aprilie, nivelul minim din luna octombrie 2022.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – aprilie 2023 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,6%, în diminuare cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la bărbați s-a situat la 5,9%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a ajustat cu 0,3 puncte procentuale an/an, la 5,1% în primele patru luni din 2023.
- Estimările econometrice elaborate (și evidențiate în ultimul grafic din partea dreaptă) exprimă poziționarea ratei șomajului la un nivel inferior componentei structurale pentru a cincea lună consecutiv în aprilie, expresie a climatului pozitiv din sfera pieței forței de muncă.



Economia financiară

- În a cincea lună din 2023 dimensiunea financiară a economiei a reacționat la climatul din piețele financiare internaționale și la știrile macroeconomice interne.

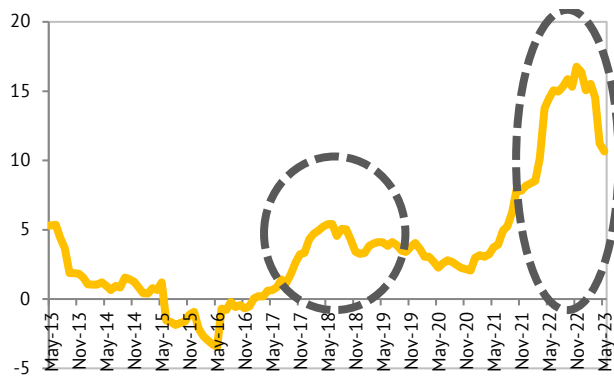
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,64% în mai.
- Prețurile la bunuri alimentare (32,26% din coșul de consum) au urcat cu 0,80% lună/lună în mai, evidențiindu-se majorarea prețurilor la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume cu rate lunare de 3,32%, respectiv 3,49%.
- De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare (49,12% din coș) s-au majorat cu 0,36% lună/lună în mai, pe fondul creșterii prețurilor la tutun/țigări și energie electrică cu ritmuri lună/lună de 1,36%, respectiv 2,19%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au crescut cu 1,08% lună/lună în mai, evoluție determinată de deprecierea monedei naționale (nivelul mediu lunar EUR/RON a crescut spre maximum din decembrie 2021).
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 11,23% în aprilie la 10,64% în mai, nivelul minim din martie 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază temperarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare de la 19,8% în aprilie la 18,7% în mai, minimum din august 2022.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare s-au temperat de la 5,8% an/an în aprilie la 5,2% an/an în mai, nivelul minim din iunie 2021.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au accelerat de la 10,6% an/an în aprilie la 11,2% an/an în mai, nivelul maxim din ianuarie 2006.
- La cinci luni din 2023 prețurile de consum s-au majorat cu 13,4% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu rate medii anuale de 21,0%, 9,3%, respectiv 10,7%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au decelerat de la 10,4% în aprilie la 9,6% în mai (cel mai redus nivel din februarie 2022, luna declanșării evenimentelor din Ucraina) și au crescut cu 11,8% an/an la cinci luni din 2023.

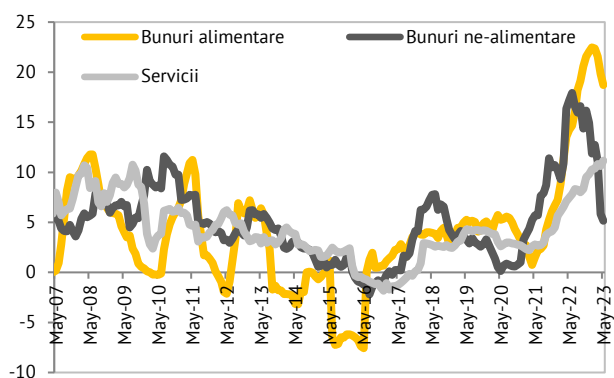
Politica monetară

- 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 disparare 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

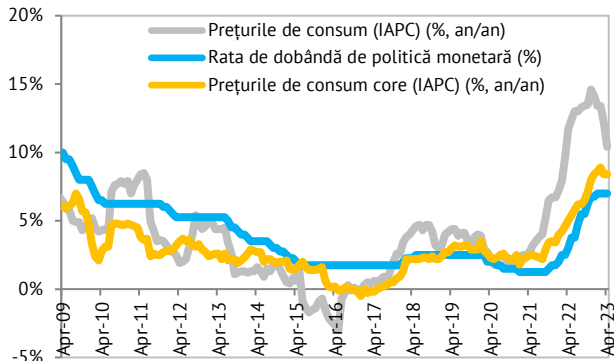


prețurile de consum pe componente (% , an/an) sursa: INS

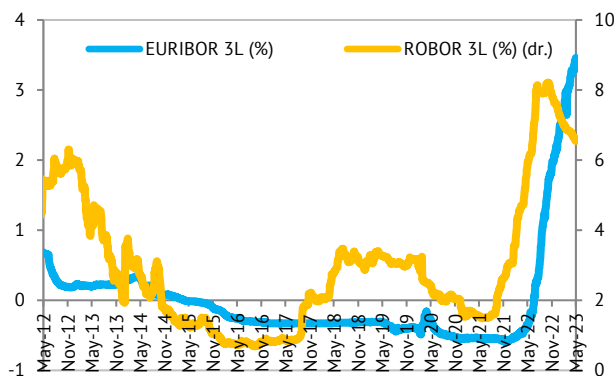


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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

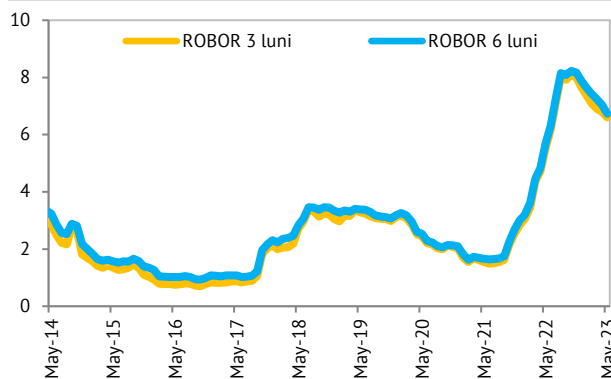
- Statisticile BNR exprimă continuarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în luna mai, pe fondul temperării presiunilor inflaționiste.
- La final de mai nivelurile ROBOR pe scadențele o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,06%, 6,11%, 6,55%, 6,65%, respectiv 6,85%, în scădere lună/lună cu ritmuri de 0,2%, 0,2%, 2,4%, 3,1%, respectiv 3,8%.
- Pe de altă parte, ROBOR pe scadențele overnight și tomorrow next au înregistrat niveluri de 6,04%, respectiv 6,04% la finele lunii mai, în consolidare lună/lună.
- În dinamică an/an (final de mai raportat la sfârșit de mai 2022) nivelurile ROBOR au urcat cu 0,75 puncte procentuale în medie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte, pe fondul normalizării politicii monetare – BNR a majorat rata de dobândă de referință de la 2,00% în ianuarie 2022 la 7,00% în ianuarie 2023.
- Între final de 2022 și sfârșit de mai 2023 nivelurile ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au ajustat cu ritmuri de 0,50 puncte procentuale, 1,02 puncte procentuale, 1,16 puncte procentuale, respectiv 1,24 puncte procentuale, pe fondul temperării inflației și deteriorării climatului din sfera economiei reale.
- 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 mai la 6,03%, 6,03%, 6,06%, 6,12%, 6,61%, 6,73%, respectiv 6,95%, în ajustare cu rate lunare de 0,4%, 0,4%, 0,7%, 1,0%, 2,7%, 4,3%, respectiv 5,7%.
- În dinamică 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 majorat cu ritmuri de 36%, 34%, 28%, 19%, 20%, 18%, respectiv 19% în mai, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR).

Piața titlurilor de stat

- În a cincea lună a anului curent curba randamentelor din România a continuat să se deplaseze în jos, în medie cu 25 puncte bază, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele medii – lungi.
- Se evidențiază continuarea tendinței de scădere pentru rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), pentru a șaptea lună consecutiv în mai, evoluție în convergență cu cea din Germania, dar în divergență raportat la dinamica din SUA, aspect evidențiat în primul grafic de pe pagina următoare.
- Din punct de vedere macroeconomic, indicatorii comunicați pe parcursul ultimelor săptămâni au prezentat evoluții predominant nefavorabile, care confirmă deteriorarea climatului în prima jumătate a anului curent în SUA și Zona Euro (principalul partener economic al României), într-un context caracterizat prin nivelurile ridicate ale presiunilor inflaționiste și incertitudinilor.
- Economia mondială a continuat să crească în mai, cu un ritm în accelerare conform indicatorului PMI Compozit (la maximul din noiembrie 2021), dar se evidențiază divergența dintre climatul pozitiv în sectorul de servicii și ajustarea industriei prelucrătoare (pe fondul fragmentării fluxurilor economice internaționale).
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 26,5 trilioane dolari în T1) indicatorii avansați au continuat să scadă în mai, cu 0,7% lună/lună și cu 7,9% an/an, evoluție care exprimă premise de persistență a unui climat dificil pe termen scurt (probabilitate ridicată de recesiune). Această perspectivă este susținută și de scăderea investițiilor productive (an/an) în ultimele trimestre.

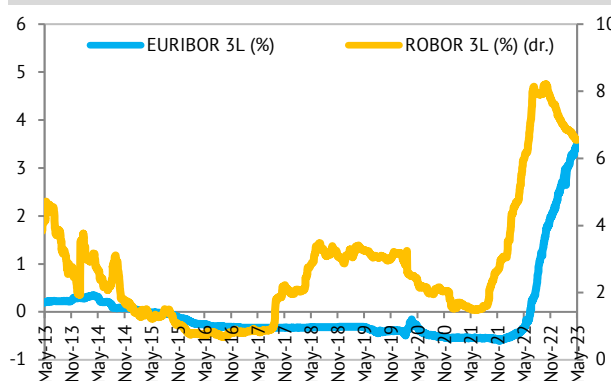
Rate medii lunare (%)

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



ROBOR vs. EURIBOR

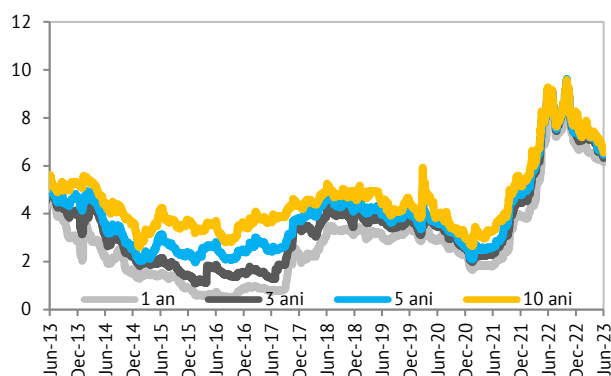
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1JS63DR5A5	1,065.5	28-Apr-31	7,34
RON7NMKOKQG2	899.5	28-Oct-26	7,00
ROR03VJNRP51	401.1	29-Apr-24	6,40
RO1J9H39WKT4	765.0	28-Apr-36	7,32
ROZBOC49U096	1,643.1	30-Oct-28	6,85
RO52CQA3C829	862.4	29-Sep-32	7,11
ROP9QVD42HO2	721.0	31-May-27	6,76
RO0DU3PR9NF9	3,843.2	24-Feb-38	7,49
ROXL7LT7QZ66	922.0	29-Apr-30	7,09

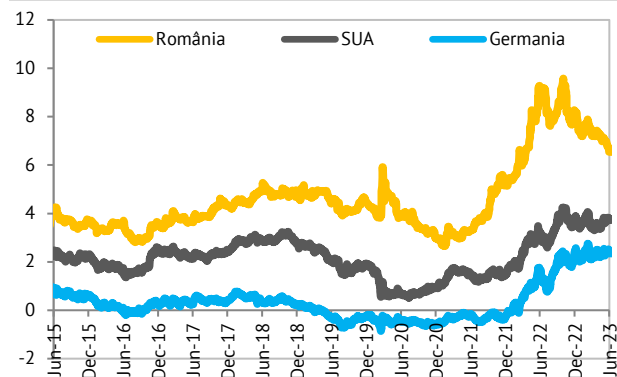
ratele de dobândă la titluri de stat (%)

sursa: BNR

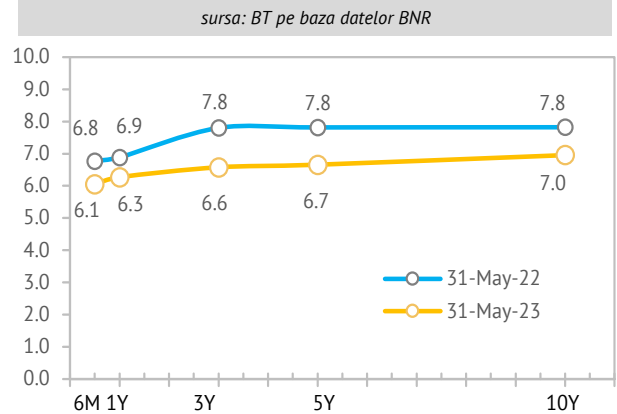


- Pe piața forței de muncă rata șomajului a urcat la 3,7% în mai, maximum din februarie 2022. Cu toate acestea, prețurile de consum (pe indicatorul PCE) au accelerat de la 4,2% an/an în martie la 4,4% an/an în aprilie. În acest context, Rezerva Federală (FED) a semnalat în iunie posibilitatea unor noi majorări ale ratei dobânzii de referință. Astfel, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) s-a situat la 3,58% în mai, în creștere cu 3,5% raportat la aprilie.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) se evidențiază intrarea în recesiune tehnică în T1 2023, după ce PIB-ul a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv, cu un ritm trimestrial de 0,1%. Dinamica anuală a economiei a decelerat la 1,2%, cel mai redus nivel din T1 2021. Totodată, sectorul de construcții a scăzut pentru a 13-a lună consecutiv în mai, conform indicatorului PMI. De asemenea, comerțul cu amănuntul a scăzut pentru a 11-a lună la rând în aprilie, cu o rată anuală de 2,6%, expresie a climatului dificil din sfera consumului privat. Pe de altă parte, prețurile de consum au decelerat la 6,1% an/an în mai, cel mai redus nivel din februarie 2022. Cu toate acestea, Banca Centrală Europeană (BCE) a continuat să majoreze rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 4,00% la ședința de politică monetară din iunie (a patra din 2023). Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea marginală a ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani în mai, cu 0,2% raportat la aprilie, la 2,35%.
- Economia României a continuat să crească în T1 2023, dar cu ritmuri în decelerare, la 0,1% trimestru/trimestru și 2,3% an/an. Se evidențiază însă accelerarea investițiilor productive la 13,2% an/an în T1, evoluție care exprimă premise mai bune pentru ritmul anual de creștere economică din trimestrele următoare. De asemenea, se notează ajustarea deficitului de cont curent cu 29,2% an/an la 5,5 miliarde EUR în perioada ianuarie-aprilie 2023. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au decelerat de la 11,23% an/an în aprilie la 10,64% an/an în mai. Știrile interne și fluctuațiile din piețele internaționale au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 2,6% lună/lună la 7,12% în mai.
- În a cincea lună din 2023 Ministerul Finanțelor a atras 11,1 miliarde RON pe piața internă, cu mult peste volumul programat de 5,8 miliarde RON.

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



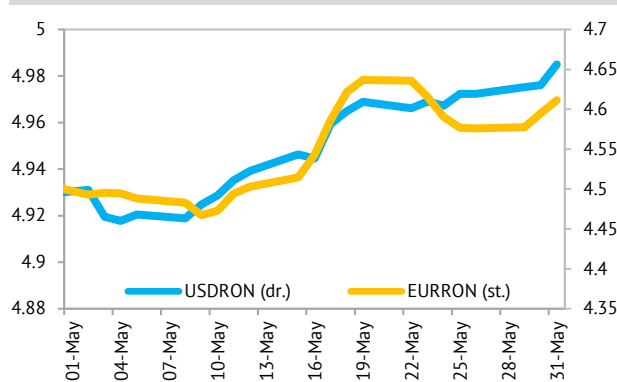
curba randamentelor sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9202 – 4,9783) în luna mai, notându-se o tendință de apreciere, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Această evoluție a fost influențată și de semnalele nefavorabile din sfera finanțelor publice (intensificarea deficitului bugetar).
- EUR/RON s-a situat la 4,9696 la finalul lunii mai, în creștere cu 0,69% lună/lună, cu 0,45% ytd și cu 0,54% an/an.
- În luna mai cursul mediu EUR/RON s-a situat la 4,9481 (cel mai ridicat nivel din decembrie 2021), în creștere cu 0,24% lună/lună și cu 0,04% an/an.
- Volumul mediu al tranzacțiilor pe piața valutară a urcat cu 0,9% lună/lună și cu 37,4% an/an la 2,33 miliarde EUR în mai, cel mai ridicat nivel din septembrie 2022.

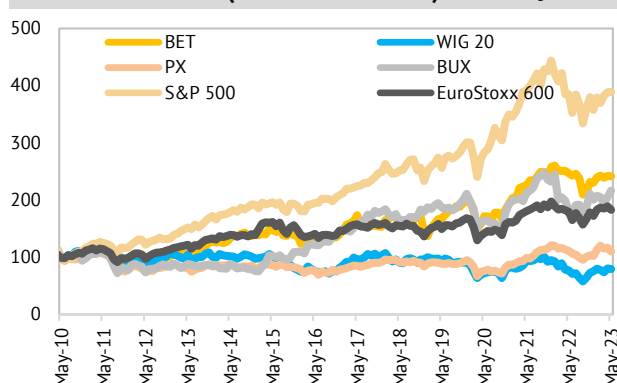
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Climatul din piața de acțiuni din România s-a deteriorat în luna mai, evoluție în convergență cu cele din piețele europene și regionale, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, indicele BET a scăzut cu un ritm lunar de 0,3%, la 12.229,5 puncte în mai (avans cu 4,9% în 2023).
- În luna mai indicele bursier S&P 500 din SUA a crescut cu 0,2% la 4.179,8 puncte (avans cu 8,9% în 2023), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 a scăzut cu 3,2% la 451,8 puncte (plus 6,3% de la începutul anului curent).
- Totodată, indicele WIG 20 din Polonia s-a ajustat cu 1,5% la 1.894,5 puncte (plus 5,7% în 2023), iar indicele PX din Cehia s-a redus cu 5,9% la 1.296,7 puncte (avans cu 7,9% de la începutul anului).
- Pe de altă parte, indicele BUX din Ungaria a urcat cu 5,4% la 47.262,3 puncte în mai (plus 7,9% în 2023).

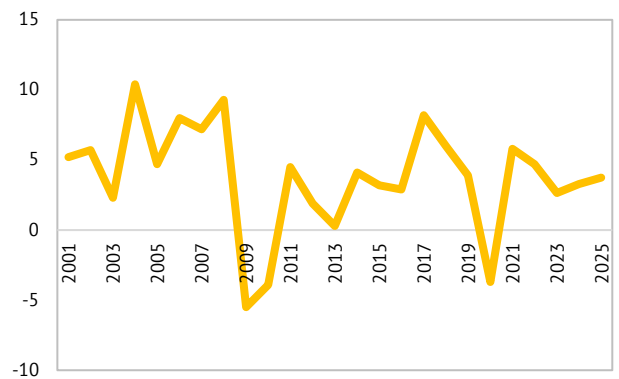
indicii bursieri (ianuarie 2010=100) sursa: Bloomberg



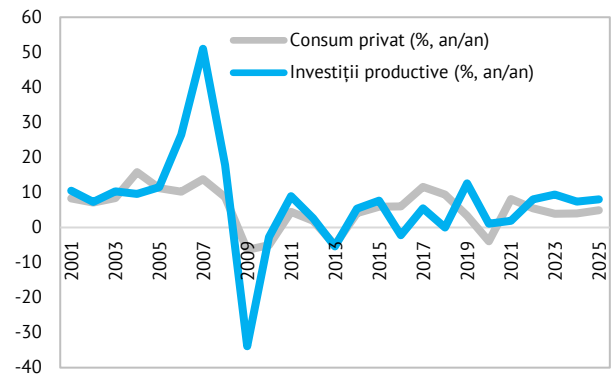
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am revizuit previziunile pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni, regionali și interni.
- Conform prognozelor actualizate economia României ar putea crește cu rate anuale de 2,6% în 2023 (în decelerare de la 4,7% în 2022), 3,3% în 2024, respectiv 3,7% în 2025, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- În acest scenariu ne așteptăm la continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și perspectivelor de menținere a costurilor reale de finanțare la niveluri accesibile pe termen mediu.
- Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu rate anuale de 9,4% în 2023, 7,4% în 2024, respectiv 8,0% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) noile prognoze indică creșteri cu dinamici anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025, pe fondul convergenței inflației spre nivelul țintit de banca centrală și ameliorării climatului din piața forței de muncă (rata medie anuală a șomajului s-ar putea diminua la 5,5% în 2024 și 2025).
- La nivelul consumului public previzionăm creșteri cu dinamici anuale de 3,7% în 2023, 3,5% în 2024, respectiv 3,6% în 2025, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- În ceea ce privește cererea externă netă prognozele revizuite indică creșteri pentru exporturile totale (bunuri și servicii) cu ritmuri anuale de 1,6% în 2023, 4,3% în 2024 și 4,3% în 2025.
- Conform acestui scenariu, importurile totale ar putea urca cu rate medii anuale în accelerare de la 4,7% în 2023, la 7,2% în 2024, respectiv 7,7% în 2025.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt și mediu: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, persistența tensiunilor geo-politice, deciziile de politică economică pe plan intern (în context pre-electoral și electoral) și modificările climatice.

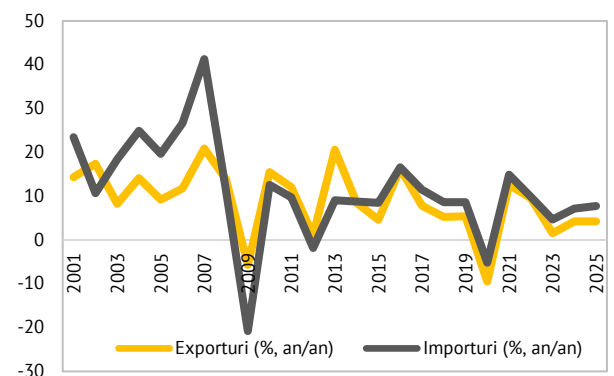
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

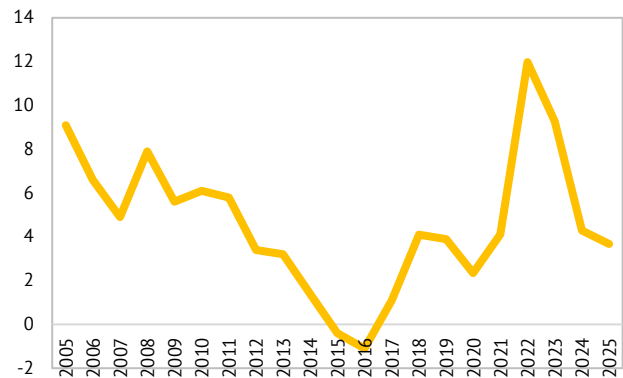
- Previțiunile pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei financiare din România pentru trimestrele următoare au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni și interni.
- Pe de o parte, am actualizat prognozele pentru evoluția prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE), prin luarea în considerare a datelor pe luna mai.
- 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, 4,3% în 2024, respectiv 3,7% în 2025, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de o serie de factori, inclusiv ajustarea cotațiilor la materii prime, dinamica economiei cu un ritm inferior celui potențial și majorarea costurilor reale de finanțare.
- Cu alte cuvinte, în scenariul central vom asista la convergența inflației spre intervalul țintit de banca centrală în trimestrele următoare.
- De altfel, dinamica anuală a prețurilor de consum a schimbat tendința la finalul anului trecut (de la una de accelerare la una de decelerare) și se poziționează sub nivelul de 10% începând cu luna mai.
- Având în vedere convergența inflației spre intervalul țintă și deteriorarea climatului macroeconomic (intern, european și mondial) apreciem că este ridicată probabilitatea ca banca centrală să recalibreze politica monetară în a doua jumătate a anului curent.
- Conform scenariului revizuit rata de dobândă de politică monetară s-ar putea situa la 6,50% la final de 2023, 5,00% la sfârșit de 2024 și 4,00% la finele anului 2025.
- Date fiind aspectele de mai sus considerăm că tendința de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare va continua în trimestrele următoare.
- La nivelul pieței titlurilor de stat previzionăm scăderea ratei medii anuale de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de la 7,6% în 2022, la 7,1% în 2023, 6,2% în 2024, respectiv 5,8% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Această perspectivă are la bază premisele de temperare pentru ritmul anual al PIB-ului nominal, în contextul decelerării inflației și dinamicii economiei cu o rată inferioară potențialului.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară previziunile actualizate exprimă premise de continuare a tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, de la 4,93 în 2022 la 4,96 în 2023, 5,00 în 2024 și 5,07 în 2025, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de persistența deficitelor gemene la niveluri ridicate și de perspectivele de intensificare a volatilității pe piețele financiare internaționale.

dr. Andrei Rădulescu

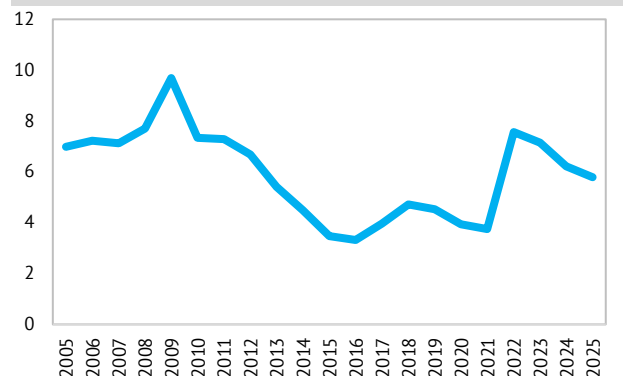
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (iunie)

sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
08-Jun-23	690	Titluri	24-Feb-38
12-Jun-23	805	Titluri	31-May-27
15-Jun-23	690	Titluri	29-Sep-32
19-Jun-23	805	Titluri	29-Apr-30
22-Jun-23	500	Certificate	29-May-24
22-Jun-23	575	Titluri	30-Oct-33
26-Jun-23	805	Titluri	28-Oct-26
26-Jun-23	805	Titluri	28-Apr-31
29-Jun-23	805	Titluri	30-Oct-28

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO5QVT7SM1A1	321.9		Noi-23
ROSA5RTYLQ03	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Jun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	11,778.6	8.25	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	5.0278	4.95
2024	4.9658	5.00	5.0997	5.00
2025	4.9773	5.07	5.1015	5.06

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](#).