

Climat macroeconomic în deteriorare

26 iulie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut pentru a cincea lună consecutiv în iunie, dar cu un ritm în decelerare, indicatorul PMI Compozit scăzând la minimul din februarie.
- Evoluția a fost determinată de continuarea ajustării în industria prelucrătoare (motorul economiei mondiale din perspectiva ofertei) și de decelerarea din sfera serviciilor, conform indicatorilor PMI, estimați de Markit Economics.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,5 trilioane USD în T1) încrederea consumatorilor s-a ameliorat în iulie (indicatorul Michigan la maximum din septembrie 2021), dar indicatorii economici avansați au continuat să scadă în iunie, cu 7,8% an/an, expresie a persistenței climatului investițional dificil.
- A doua economie a lumii (China, cu o dimensiune nominală de 17,8 trilioane USD în T2) a accelerat la 6,3% an/an în T2 și a crescut cu 5,5% an/an în semestrul I, conform estimărilor Institutului Național de Statistică de la Beijing.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) economia a intrat în recesiune tehnică în T1 și a scăzut pentru a doua lună consecutiv în iulie, conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe plan intern încrederea în economie s-a ameliorat în iunie (aspect evidențiat în primul grafic alăturat), dar raportul deficit bugetar/PIB s-a intensificat la 2,34% în primele șase luni din 2023, de la 1,67% în intervalul similar al anului 2022.
- Prognozele de vară ale Fondului Monetar Internațional (FMI) exprimă perspective de creștere pentru PIB-ul mondial cu 3,0% an/an în 2023 și 2024, ritm inferior celui potențial (3,8% an/an).
- La nivelul piețelor financiare internaționale am asistat la un climat pozitiv în perioada recentă, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA scăzând în iunie la minimul din noiembrie 2022.

Scenariul macroeconomic central

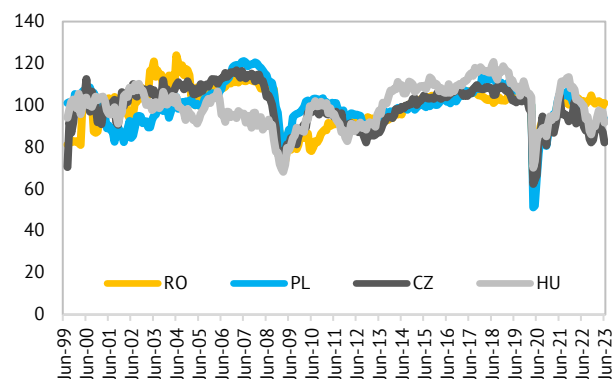
- Am revizuit prognozele pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei naționale, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari (mondiali, europeni și interni), inclusiv a estimărilor provizorii (2) cu privire la performanța PIB-ului și componentelor din T1 2023.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice exprimă perspective de creștere pentru economia României cu dinamici anuale în accelerare de la 2,8% în 2023, la 3,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Scenariul este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie pe termen scurt și mediu, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și atenuării presiunilor inflaționiste.
- Investițiile productive ar putea urca cu rate anuale de 8,1% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 7,3% în 2025, cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025.
- În sfera cererii externe nete, prognozele revizuite exprimă perspective de creștere pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu rate medii anuale de 3,6%, respectiv 6,2% în intervalul 2023-2025.

| 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 | 2.40 | - |
| rata inflației IPC | Iun-2023 | 10.25 | - |
| rata șomajului | Mai-2023 | - | 5.50 |
| rata dobânzii de politică monetară | din 11-Ian-2023 | - | 7.00 |
| ROBOR (IRCC) | T1/2023 | - | 5.94 |

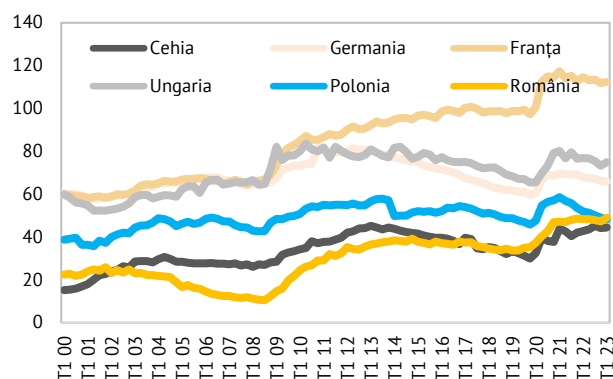
Indicatorul de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



Raport datorie publică/PIB (%)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: climatul macro-financiar mondial și european, tensiunile geo-politice regionale, deciziile de politică economică pe plan intern în context pre-electoral și electoral și modificările climatice.

Scenariul macroeconomic central

| Indicator / an | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB nominal (miliarde EUR) | 241.3 | 285.9 | 322.8 | 349.4 | 378.0 |
| PIB real (% an/an) | 5.8 | 4.7 | 2.8 | 3.4 | 3.7 |
| Consum privat (% an/an) | 8.1 | 5.5 | 3.9 | 4.0 | 4.9 |
| Investiții productive (% an/an) | 1.9 | 8.0 | 8.1 | 6.7 | 7.3 |
| Consum public (% an/an) | 1.3 | 4.3 | 4.8 | 4.3 | 4.5 |
| Exporturi (% an/an) | 12.6 | 9.6 | 2.3 | 4.3 | 4.3 |
| Importuri (% an/an) | 14.9 | 9.9 | 4.0 | 6.9 | 7.7 |
| Rata șomajului (%) | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 5.5 | 5.5 |
| Inflația* (IAPC) (% an/an, medie) | 4.1 | 12.0 | 9.4 | 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 | 4.2 | 3.9 |
| Contul curent (% PIB) | -7.2 | -9.3 | -6.2 | -6.0 | -6.6 |
| Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%) | 3.7 | 7.6 | 7.0 | 6.2 | 6.0 |
| EUR/RON (medie anuală) | 4.92 | 4.93 | 4.97 | 5.02 | 5.06 |

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

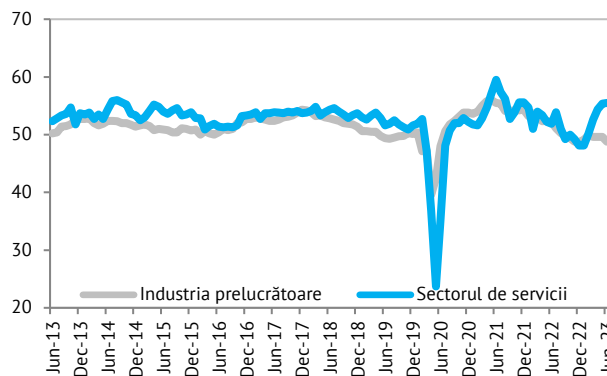
- Economia mondială a continuat să crească în iunie, dar cu un ritm în decelerare (indicatorul PMI Compozit la minimum din februarie), evoluție determinată de climatul dificil din sfera comerțului internațional (cu impact nefavorabil pentru industria prelucrătoare) și nivelurile ridicate ale costurilor nominale de finanțare și incertitudinilor.
- Analiza pe principalele blocuri economice ale lumii evidențiază creșterea economiei Chinei cu ritmuri anuale în accelerare în T1 și T2, spre deosebire de evoluțiile în deteriorare ale indicatorilor din SUA și Zona Euro (recesiune tehnică în T1).
- Astfel, conform estimărilor finale ale Departamentului Comerțului din SUA prima economie a lumii a crescut pentru al treilea trimestru la rând în T1, cu o rată trimestrială anualizată în decelerare la 2,0%.
- Se evidențiază ajustarea investițiilor productive, pentru al patrulea trimestru consecutiv în T1, dar cu un ritm trimestrial anualizat în atenuare la 0,4%.
- De asemenea, variația stocurilor a avut o contribuție negativă la dinamica trimestrială anualizată a economiei din T1, de -2,14 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, se evidențiază creșterea consumului privat cu o rată trimestrială anualizată în accelerare la 4,2% în T1.
- De asemenea, consumul public a crescut pentru al treilea trimestru la rând în T1, cu un ritm trimestrial anualizat în ameliorare la 5,0%.
- Totodată, exportul net a contribuit cu 0,58 puncte procentuale la dinamica trimestrială anualizată a economiei din T1, pe fondul creșterii exporturilor cu 7,8% trimestrial anualizat, ritm superior celui al importurilor (2,0%).
- Din perspectiva an/an PIB-ul SUA a crescut pentru al nouălea trimestru la rând în T1, cu o rată în accelerare la 1,8%, dar într-un context caracterizat prin divergența dintre creșterea consumului privat și scăderea investițiilor productive.

Calendar macroeconomic iulie 2023

| instituție | data | indicator |
|------------|----------|------------------------------------|
| BNR | 3 iulie | Rezervele internaționale (Iun) |
| INS | 4 iulie | Turismul (Mai) |
| INS | 4 iulie | Prețurile de producător (Mai) |
| BNR | 5 iulie | Ședința de politică monetară |
| INS | 6 iulie | Comerțul cu amănuntul (Mai) |
| INS | 7 iulie | PIB-ul și componentele (T1) |
| INS | 10 iulie | Rata de economisire (T1) |
| INS | 10 iulie | Balanța comercială cu bunuri (Mai) |
| INS | 12 iulie | Salariul mediu pe economie (Mai) |
| INS | 13 iulie | Producția industrială (Mai) |
| INS | 13 iulie | Prețurile de consum (Iun) |
| INS | 14 iulie | Comenzile în industrie (Mai) |
| BNR | 14 iulie | Balanța de plăți (Mai) |
| INS | 19 iulie | Sectorul construcțiilor (Mai) |
| BNR | 24 iulie | Indicatorii monetari (Iun) |
| INS | 25 iulie | Producția agricolă (2022) |
| INS | 28 iulie | Tendențe în economie (Iul-Sep) |
| INS | 31 iulie | Autorizațiile de construire (Iun) |

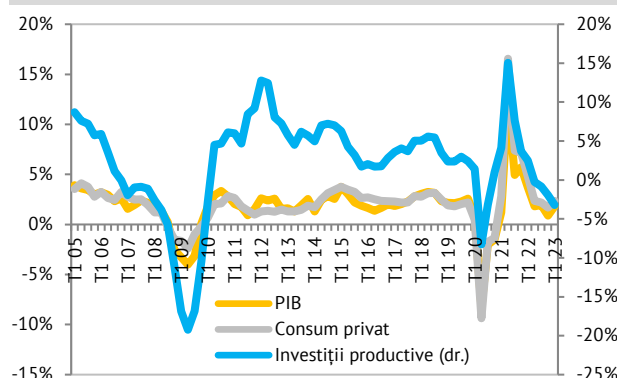
Evoluția indicatorilor PMI la nivel mondial (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



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

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



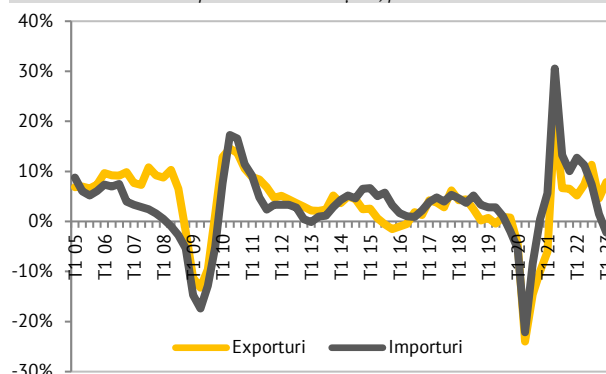
- Astfel, principala componentă a PIB s-a majorat pentru al nouălea trimestru consecutiv în T1, cu un ritm anual în ameliorare la 2,4%.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut pentru al patrulea trimestru la rând în T1, cu o rată anuală în intensificare la 3,2%.
- Consumul guvernamental s-a majorat pentru al doilea trimestru la rând în T1, cu un ritm în accelerare la 2,7% an/an.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au crescut pentru al optulea trimestru consecutiv în T1, cu o rată anuală în accelerare la 7,9%.
- Pe de altă parte, importurile s-au ajustat cu 2,3% an/an în T1 2023.
- Pe piața forței de muncă climatul pozitiv s-a consolidat în SUA în luna iunie.
- Astfel, prima economie a lumii a creat noi locuri de muncă pentru a 30-a lună la rând în iunie, dar cu un ritm lunar în temperare la 209 mii.
- La șase luni din 2023 economia SUA a generat 1,7 milioane noi locuri de muncă, în scădere cu 37,5% an/an, pe fondul deteriorării climatului investițional.
- Rata șomajului a scăzut de la 3,7% în mai la 3,6% în iunie, minimul din aprilie 2023.
- În perioada ianuarie – iunie 2023 rata șomajului din SUA s-a situat la un nivel mediu de 3,5%, în scădere de la 3,7% în semestrul I 2022.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al doilea grafic) exprimă poziționarea ratei șomajului peste nivelul componentei structurale (tendință) pentru a cincea lună consecutiv în iunie.

Zona Euro

- Datele Eurostat exprimă deteriorarea climatului macroeconomic din regiune la începutul anului curent, evoluție determinată de impactul șocurilor suprapuse din ultimele trimestre (inclusiv persistența inflației și incertitudinii la niveluri ridicate).
- Astfel, conform Eurostat economia Zonei Euro s-a ajustat pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, cu un ritm trimestrial în consolidare la 0,1%, confirmându-se starea de recesiune tehnică.
- Se evidențiază însă redinamizarea investițiilor productive în primul trimestru din 2023 (avans cu o rată trimestrială de 0,6%).
- Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a scăzut pentru al doilea trimestru la rând în T1, cu un ritm trimestrial de 0,3%.
- Totodată, consumul public s-a redus cu 1,6% trimestru/trimestru în T1.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) au scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, dar cu ritmuri în atenuare la 0,1%, respectiv 1,3%.
- Din perspectiva an/an PIB-ul Zonei Euro a crescut pentru al optulea trimestru consecutiv în T1, dar cu o rată în decelerare la 1,2%, cea mai slabă evoluție din T1 2021, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază redinamizarea investițiilor productive (avans cu 2,4% an/an, cel mai bun ritm din T3 2022).
- Consumul privat a urcat cu o rată anuală în consolidare la 1,1% în T1, cel mai redus ritm din T1 2021.
- Pe de altă parte, consumul guvernamental s-a ajustat cu 1,0% an/an în T1, cea mai slabă evoluție din T2 2020, din perioada primului val al pandemiei coronavirus.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile s-au majorat pentru al optulea trimestru consecutiv în T1, dar cu rate anuale în decelerare la 3,0%, respectiv 2,3%, cele mai reduse ritmuri din T1 2021, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Atragem atenția cu privire la faptul că indicatorii macroeconomici publicați la nivel de regiune în perioada recentă au înregistrat evoluții predominant nefavorabile.
- Spre exemplu, indicatorul de încredere în economie (estimat de Comisia Europeană) a scăzut pentru a doua lună consecutiv în iunie, spre cel mai redus nivel din noiembrie 2022, dinamică care exprimă perspective de evoluție cu un ritm sub potențial pe termen scurt.
- De altfel, economia regiunii a revenit pe scădere în luna iunie (pentru prima oară din decembrie 2022), aspect reflectat de dinamica indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics).

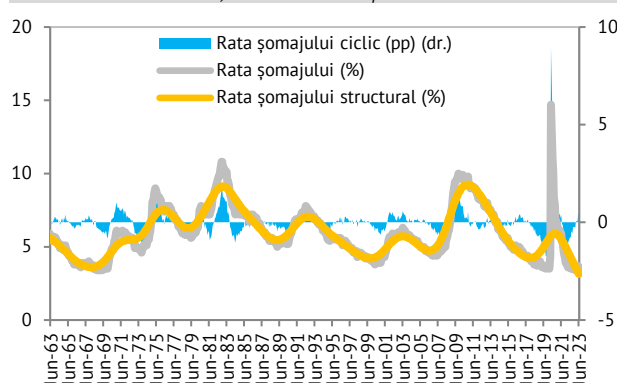
Exporturi vs. importuri în SUA (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



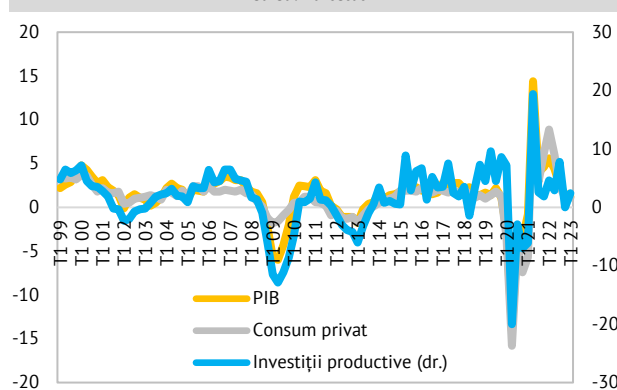
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: estimări BT, utilizând datele Departamentului Muncii



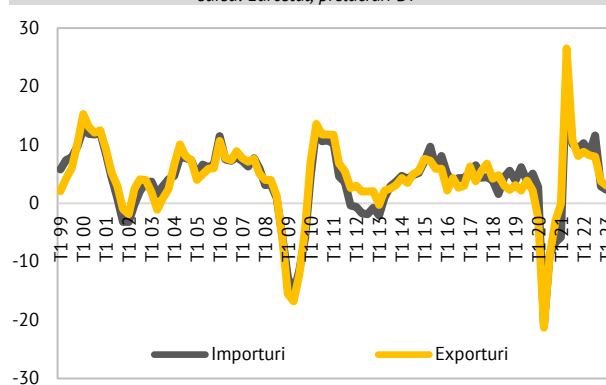
Consum privat vs. investiții productive în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



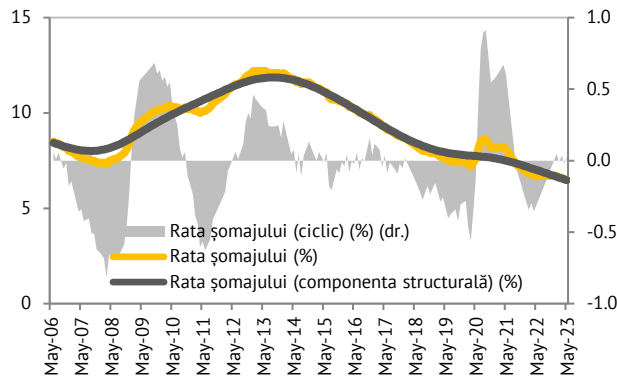
- De asemenea, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a stagnat lună/lună, dar a continuat să scadă din perspectiva an/an în mai (cu 2,9%), conform datelor Eurostat.
- Pe piața forței de muncă numărul șomerilor (15-74 ani) a scăzut pentru a cincea lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar de 0,51%, la 11 milioane (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an numărul șomerilor din Zona Euro s-a ajustat pentru a 23-a lună la rând în mai, dar cu o rată în consolidare la 2,0%.
- Astfel, în perioada ianuarie – mai 2023 numărul de șomeri s-a redus cu 2,0% an/an în medie.
- Rata șomajului din regiune a stagnat la 6,5% în mai, nivel minim istoric, aspect reflectat în primul grafic alăturat.
- În perioada ianuarie – mai 2023 rata medie a șomajului s-a situat la 6,6%, în diminuare cu 0,20 procentuale an/an.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) rata șomajului din Zona Euro s-a situat la un nivel superior componentei structurale în a cincea lună a anului curent.

România

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) confirmă consolidarea relansării economice post-pandemie în T1 2023, evoluție susținută de continuarea ciclului investițional post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Spre deosebire de estimările provizorii (1), comunicate la începutul lunii iunie, INS a revizuit în sus dinamica PIB-ului din T1 2023.
- Astfel, conform estimărilor provizorii (2) ale INS economia internă a urcat cu o rată trimestrială de 0,2% în T1 2023, în decelerare de la 1,0% în T4 2022.
- Din perspectiva an/an PIB-ul României a crescut pentru al optulea trimestru consecutiv în T1, cu o dinamică în temperare la 2,4%.
- Este cea mai slabă evoluție din T1 2021, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cererea internă a avut o contribuție de 1,7 puncte procentuale la ritmul anual al economiei în intervalul ianuarie – martie 2023.
- Se notează continuarea ciclului investițional post-pandemie (pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice), formarea brută de capital fix crescând cu un ritm anual de 10,4% în T1 (revizuire în jos de la 13,2%).
- Totodată, consumul gospodăriilor populației a crescut cu 6,4% an/an în perioada ianuarie – martie 2023, cea mai bună evoluție din T2 2022, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, consumul guvernamental a contribuit cu 1,6 puncte procentuale la ritmul anual al 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 (-6,0 puncte procentuale).
- Cererea externă netă a avut o contribuție de 0,7 puncte procentuale la ritmul anual al PIB-ului din T1, în contextul majorării exporturilor cu 1,7% an/an, ritm superior celui al importurilor (0,2% an/an).
- În ceea ce privește dimensiunea ofertei agregate, se evidențiază majorarea valorii adăugate brute în sectorul de construcții cu 8,8% an/an în T1 2023, pe fondul implementării programelor europene de dezvoltare a infrastructurii.
- Totodată, sectorul IT&C a crescut cu 5,8% an/an în perioada ianuarie – martie.
- De asemenea, componenta ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a înregistrat un avans de 3,8% an/an în intervalul ianuarie – martie 2023.
- Pe de altă parte, valoarea adăugată brută din sectorul primar a scăzut cu 0,8% an/an în T1.
- Nu în ultimul rând, industria s-a redus cu 2,3% an/an în primele trei luni din 2023.

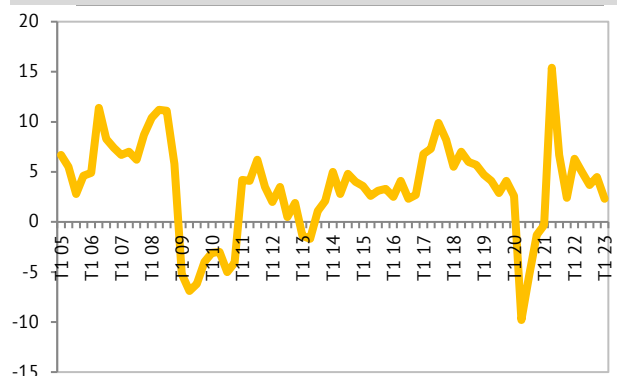
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



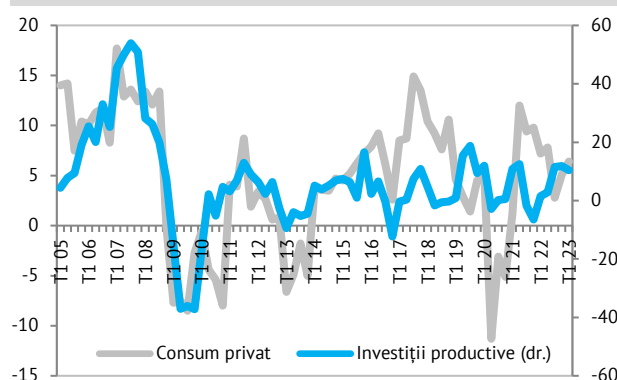
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



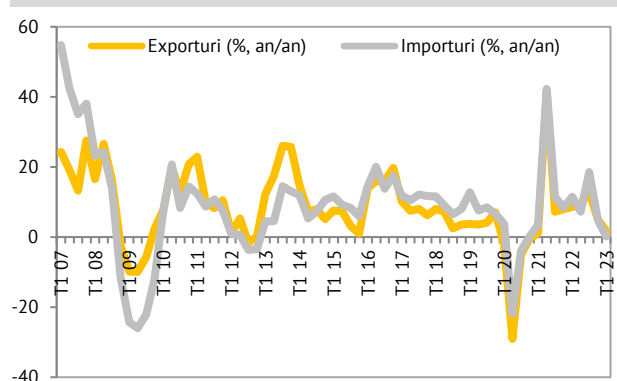
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri în România

sursa: Eurostat



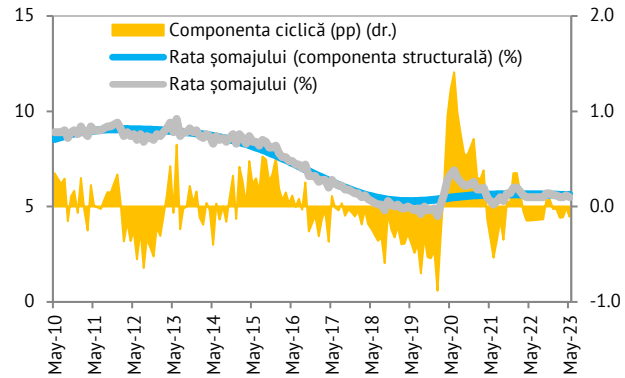
- În sfera pieței forței de muncă datele INS indică scăderea numărului șomerilor (15-74 ani) cu 3,0% lună/lună la 447,5 mii în mai, minimul din luna februarie.
- Din perspectiva an/an numărul șomerilor s-a redus cu 2,7% în mai și cu 4,2% în perioada ianuarie - mai 2023.
- Prin urmare, rata șomajului s-a diminuat de la 5,6% în aprilie la 5,5% în mai, nivelul minim din septembrie 2021, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de scăderea ratei șomajului la bărbați de la 6,1% în aprilie la 5,9% în mai, cel mai redus nivel din februarie 2023.
- Rata șomajului la femei a stagnat la 5,0% în mai, minimul din octombrie 2022.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – mai 2023 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în diminuare cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- La bărbați rata șomajului s-a situat la 5,9%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la femei a prezentat un nivel mediu de 5,1%, în ajustare cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și evidențiate în primul grafic alăturat) exprimă poziționarea ratei șomajului sub nivelul componentei structurale (tendință) pentru a șasea lună la rând în mai.

Economia Financiară SUA

- Statisticile publicate recent de Departamentul Comerțului indică consolidarea tendinței de temperare a presiunilor inflaționiste (pe indicatorul **PCE**, agreat de FED) în prima economie a lumii (cu un PIB nominal de peste 26,5 trilioane dolari în T1), pe fondul ajustărilor din piețele de bunuri și deviației negative a PIB-ului.
- Astfel, prețurile de consum au urcat cu o rată lunară în decelerare la 0,13% în mai.
- Ritmul anual al prețurilor de consum s-a temperat de la 4,3% în aprilie la 3,8% în mai, minimul din aprilie 2021, aspect evidențiat în al doilea grafic din dreapta.
- La nivelul componentei core/bază prețurile au crescut pentru a 37-a lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar în decelerare la 0,31% (minimul din noiembrie).
- În dinamică an/an prețurile de consum core au decelerat de la 4,68% în aprilie la 4,62% în mai, minimul din martie 2023.
- Pentru perioada ianuarie – mai 2023 prețurile de consum au urcat cu 4,55% an/an în medie (componenta core cu 4,65% an/an), în contextul consecințelor șocurilor suprapuse din ultimele trimestre.
- La a patra ședință de politică monetară din 2023 Rezerva Federală (FED) a actualizat scenariul macroeconomic central (prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar) și a menținut rata de dobândă de referință.
- Conform scenariului actualizat PIB-ul SUA s-ar putea majora cu rate anuale de 1,0% în T4 2023, 1,10% în T4 2024, respectiv 1,80% în T4 2025.
- Anterior (în martie) banca centrală previziona creșterea economiei cu ritmuri anuale de 0,40% în T4 2023, 1,20% în T4 2024, respectiv 1,90% în T4 2025.
- În acest scenariu rata șomajului din SUA s-ar putea situa la 4,10% în T4 2023, 4,50% în T4 2024, respectiv 4,5% în T4 2025, niveluri inferioare celor previzionate în martie (4,50%, 4,60%, respectiv 4,60%).
- În ceea ce privește prețurile de consum (pe indicatorul PCE) FED prognozează majorare cu rate anuale de 3,20% în T4 2023 (în diminuare de la 3,30% prognoza din martie), 2,50% în T4 2024, respectiv 2,10% în T4 2025.
- Pentru componenta core a prețurilor de consum FED previzionează creștere cu ritmuri anuale de 3,9% în T4 2023, 2,6% în T4 2024, respectiv 2,2% în T4 2025.
- FED a majorat prognozele pentru nivelul ratei de dobândă de politică monetară la 5,6% în T4 2023, 4,6% în T4 2024, respectiv 3,4% în T4 2025.
- Cu alte cuvinte, banca centrală a semnalat perspectiva unor noi majorări ale ratei de dobândă de referință (după menținerea la 5,00% - 5,25% în iunie) pentru contracararea inflației ridicate și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția ritmului anual al prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Comunicatul ședinței de politică monetară evidențiază continuarea relansării economice post-pandemie cu o dinamică modestă recent.
- Pe de altă parte, FED atrage atenția cu privire la consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă, dar și la persistența inflației la un nivel ridicat.

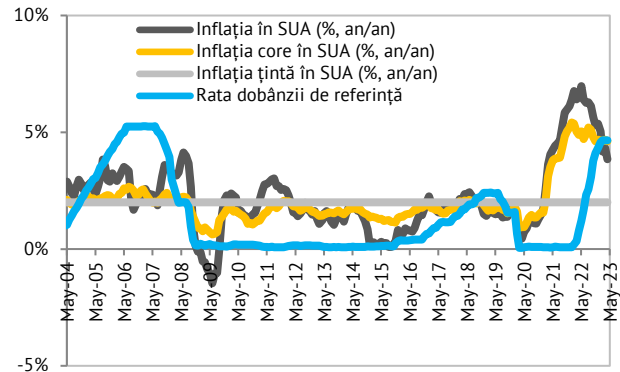
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

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



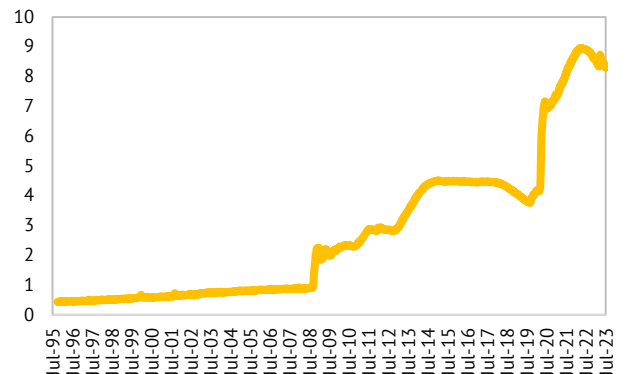
Prețurile de consum vs. rata dobânzii de referință în SUA

sursa: Rezerva Federală (FED)



Volum active FED (trilioane dolari)

sursa: Rezerva Federală (FED)



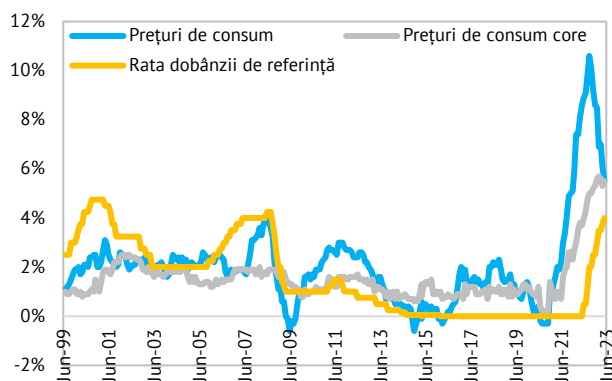
Zona Euro

- Datele Eurostat indică creșterea prețurilor de consum cu 0,3% lună/lună în iunie.
- Se notează majorarea tarifelor la servicii cu o rată lunară de 0,6%.
- Prețurile la produse alimentare, alcool și tutun au urcat cu 0,3% lună/lună.
- Pe de altă parte, prețurile la energie au scăzut cu un ritm lunar de 0,7% în iunie.
- Prețurile la bunuri industriale non-energie s-au redus cu 0,1% lună/lună.
- Rata anuală a prețurilor de consum din regiune a decelerat de la 6,1% în mai la 5,5% în iunie, minimul din ianuarie 2022, după cum se poate nota în primul grafic.
- Se notează diminuarea prețurilor la energie pentru a două lună la rând în iunie, cu o dinamică în intensificare la 5,6%.
- Totodată, prețurile la bunuri industriale non-energie s-au temperat la 5,5% an/an în iunie, de la 5,8% an/an în mai.
- Nu în ultimul rând, prețurile la bunuri alimentare/băuturi/tutun au decelerat de la 12,5% an/an în mai la 11,6% an/an în iunie.
- Cu toate acestea, tarifele la servicii au accelerat de la 5,0% an/an în mai la 5,4% an/an în iunie.
- Pe componenta core (bază) prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,4% și o dinamică anuală în accelerare la 5,5% în iunie.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iunie 2023 prețurile de consum au urcat cu 7,1% an/an în medie (componenta core cu 5,5%), pe fondul consecințelor șocurilor suprapuse din ultimele trimestre.

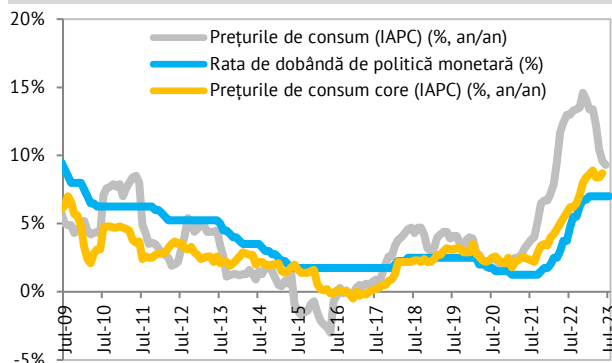
România

- Datele INS indică creșterea prețurilor de consum din România cu un ritm lunar de 0,40% în iunie.
- Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii (18,62% din coșul de consum) cu o rată lunară de 0,84%, evoluție determinată și de aprecierea cursului mediu EUR/RON spre un nivel record.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare (49,12% din coș) au urcat cu 0,62% lună/lună în iunie, notându-se majorarea prețurilor la combustibili cu o rată lunară de 1,25%.
- Pe de altă parte, prețurile la mărfuri alimentare (32,26% din coșul de consum) s-au ajustat cu 0,10% lună/lună în iunie, evoluție determinată de încorporarea producției agricole din 2023 – prețurile la fructe și conserve din fructe și la legume și conserve din legume s-au diminuat cu rate lunare de 2,05%, respectiv 3,69%.
- Din perspectiva an/an prețurile de consum au decelerat de la 10,64% în mai la 10,25% în iunie, cel mai redus nivel din martie 2022, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază temperarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare, de la 18,7% an/an în mai la 17,9% an/an în iunie, minimul din iulie 2022.
- Totodată, prețurile la produse nealimentare s-au temperat de la 5,2% an/an în mai la 4,8% an/an în iunie, cel mai redus nivel din martie 2021.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 11,16% în mai la 11,50% în iunie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2006, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – iunie 2023 prețurile de consum din România au înregistrat un avans mediu anual de 12,9%, evoluție determinată de consecințele șocurilor suprapuse din ultimele trimestre.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu rate medii anuale de 20,5%, 8,6%, respectiv 10,8% la șase luni din 2023.
- Pe indicele armonizat UE ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 9,6% în mai la 9,3% în iunie, minimul din februarie 2022 (avans cu 11,4% în semestrul I).

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

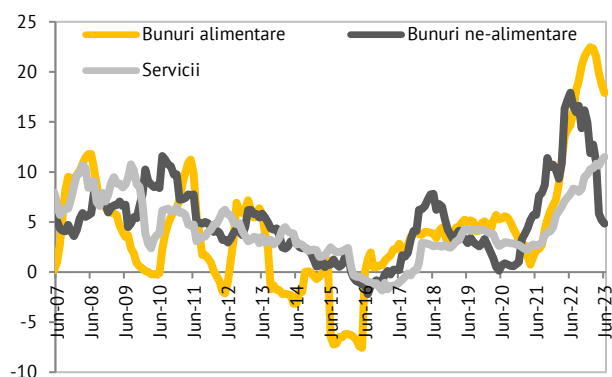


Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în România surse: INS, BNR



Prețurile de consum pe componente (% an/an)

surse: INS, BNR



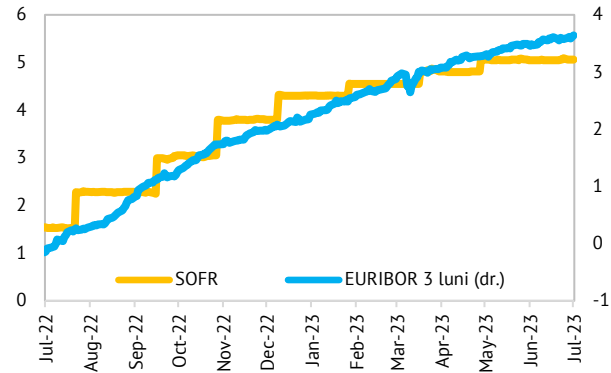
Piața financiară SUA

- În a șasea lună a anului curent dimensiunea financiară a economiei SUA a reacționat la știrile macroeconomice (inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară), informațiile din sfera companiilor listate și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Se notează creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, majorarea indicilor bursieri și deprecierea cursului dolarului american comparativ cu moneda unică europeană.
- În sfera pieței monetare SOFR a înregistrat un nivel de 5,09% la final de iunie, în creștere cu un punct bază lună/lună, cu 0,79 puncte procentuale de la începutul anului curent și cu 3,59 puncte procentuale an/an, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost puternic influențată de decizia FED de a întrerupe ciclul de normalizare a politicii monetare la a patra ședință de politică monetară din 2023.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și la nivel mondial) s-a înregistrat o creștere cu 5,3% între final de mai și sfârșit de iunie, la 3,841% (declin cu 1% de la începutul anului curent), aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Indicatorul a înregistrat o medie lunară de 3,75% în iunie, în creștere cu 4,7% raportat la nivelul din luna mai.
- Pe piața de acțiuni indicele Dow Jones s-a majorat cu 4,6% între final de mai și sfârșit de iunie, la 34.407,6 puncte (avans cu 3,8% în 2023).
- În ceea ce privește piața valutară, cursul dolarului american s-a depreciat în raport cu moneda unică europeană cu 1,7% între finele lunii mai și sfârșitul lunii iunie (declin cu 1,8% de la începutul anului și cu 4,4% raportat la final de iunie 2022), după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Această evoluție a fost influențată de o serie de factori, inclusiv continuarea ciclului de normalizare a politicii monetare în Zona Euro în iunie, dar și orientarea economiilor emergente spre monede alternative la dolar (ca o consecință a șocurilor exogene din economia mondială pe parcursul ultimelor trimestre).

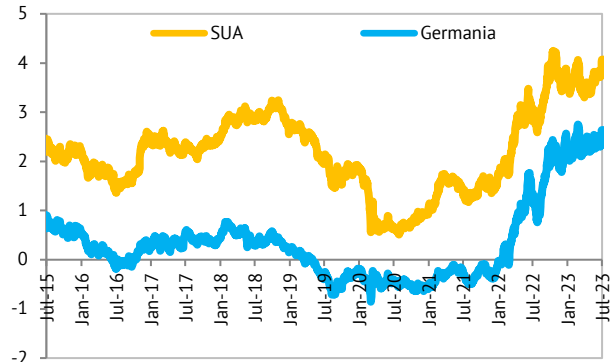
Zona Euro

- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) climatul din economia financiară a încorporat în luna iunie evoluțiile macro-financiare internaționale, știrile macroeconomice regionale (inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară) și dinamica din piețele internaționale de materii prime.
- Pe piața monetară nivelul EURIBOR la trei luni a urcat cu 11,4 puncte bază între final de mai și finele lunii iunie, la 3,577% (avans cu 1,45 puncte procentuale de la începutul anului și cu 3,77 puncte procentuale an/an).
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) s-a situat la 2,391% la final de iunie, în creștere cu 5,2% lună/lună, dar în scădere cu 6,7% de la început de 2023.
- Acest indicator a înregistrat o medie de 2,40% în iunie, în urcare cu 2,0% raportat la nivelul din mai.
- La nivelul pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 a urcat cu 4,3% între sfârșit de mai și final de iunie, la 4.399,1 puncte (majorare cu 16% în 2023).
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară cursul EUR/USD s-a situat la 1,0866 la finalul lunii iunie, în apreciere cu 1,7% lună/lună, cu 1,9% de la începutul anului și cu 4,6% raportat la nivelul de la sfârșit de iunie 2022, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.

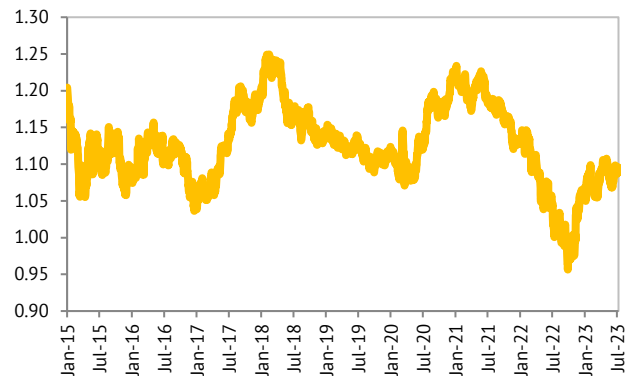
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



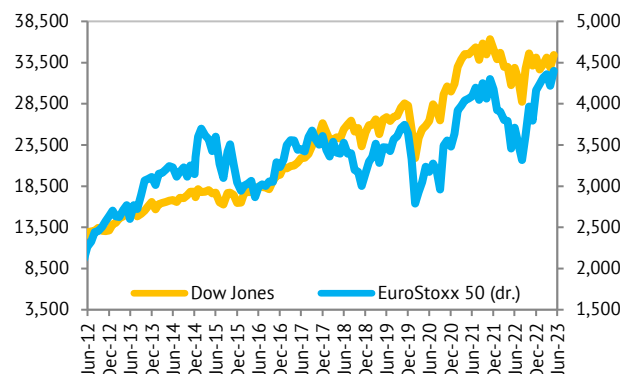
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni au influențat dimensiunea financiară a economiei în luna iunie. Se notează scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat și creșterea indicilor bursieri.

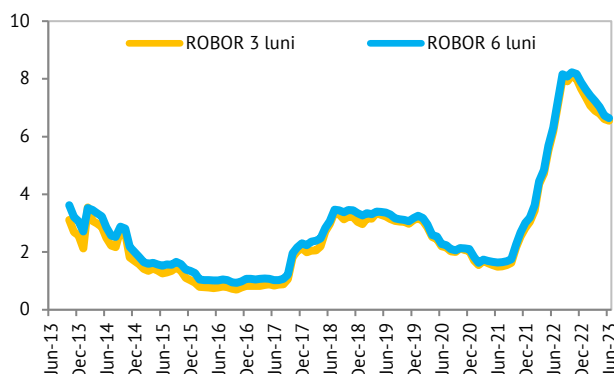
Piața monetară

- Datele BNR indică evoluții mixte ale ratelor de dobândă pe piața monetară în iunie, influențate de semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro, climatul din piețele financiare internaționale și provocările economiei interne.
- La final de iunie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână și o lună s-au situat la 6,08%, 6,08%, 6,12% respectiv 6,13%, în creștere raportat la sfârșit de mai cu rate de 0,7%, 0,7%, 1,0%, respectiv 0,3%.
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR pe scadențele trei luni, șase luni și 12 luni au scăzut cu ritmuri de 0,2%, 0,3%, respectiv 0,3% între final de mai și finele lunii iunie, la 6,54%, 6,63%, respectiv 6,83%.
- Din perspectiva an/an (sfârșit de iunie comparativ cu final de iunie 2022) nivelurile ROBOR s-au majorat cu 49 puncte bază în medie, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte (overnight, tomorrow next și o săptămână), în contextul procesului de normalizare a politicii monetare implementat de BNR.
- Între final de 2022 și sfârșit de iunie 2023 nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână au crescut cu 23 puncte bază, 19 puncte bază, respectiv șapte puncte bază.
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR la o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au scăzut cu 48 puncte bază, 1,03 puncte procentuale, 1,18 puncte procentuale, respectiv 1,26 puncte procentuale între final de 2022 și sfârșit de iunie 2023.
- Valorile medii lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au situat la 6,06%, 6,06%, respectiv 6,08% în iunie, în urcare cu ritmuri lunare de 0,4%, 0,4%, respectiv 0,4%. Nivelurile ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,11%, 6,55%, 6,64%, respectiv 6,83% în iunie, în ajustare cu ritmuri lunare de 0,1%, 0,9%, 1,4%, respectiv 1,6%.
- 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 urcat cu ritmuri de 32,5%, 29,7%, 21,6%, 7,9%, 6,1%, 5,2%, respectiv 5,3% în iunie, conform datelor Băncii Naționale a României.

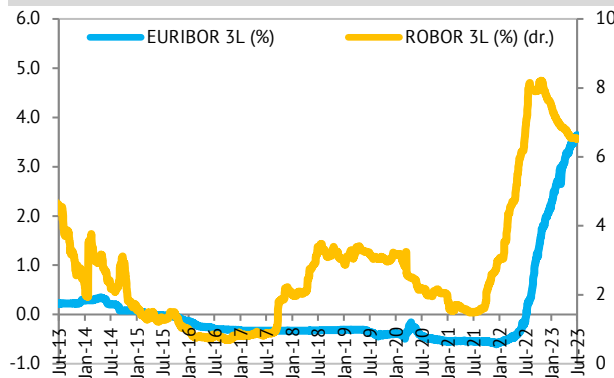
Piața titlurilor de stat

- Piața titlurilor de stat a încorporat climatul din piețele externe și factorii interni în iunie, notându-se scăderea ratelor de dobândă pe scadențele medii-lungi.
- La nivelul SUA declinul indicatorilor economici avansați cu 7,9% an/an în mai exprimă persistența unui climat investițional dificil pe termen scurt. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în iunie, evoluție susținută și de decelerarea inflației la 3,8% în mai (minimul din aprilie 2021). Cu toate acestea, climatul din piața imobiliară se menține dificil, aspect reflectat și de scăderea prețurilor caselor cu 1,75% an/an în aprilie. La a patra ședință din 2023 FED a revizuit prognozele pe termen mediu și a menținut rata dobânzii la (5,00% - 5,25%). Aceste evoluții și climatul din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în plan global) cu 4,7% lună/lună la 3,75% în iunie.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie a continuat să se deterioreze în iunie (la minimul din noiembrie), perioadă în care economia a revenit pe scădere, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, comerțul cu amănuntul s-a redus cu 2,9% an/an în mai. Pe de altă parte, rata șomajului a stagnat la minimul istoric de 6,5% în mai. Prețurile de consum au decelerat la 5,5% an/an în iunie, minimul din ianuarie 2022. La ședința de politică monetară din iunie Banca Centrală Europeană a majorat rata dobânzii de referință cu 25 puncte bază la 4,00%. Evoluțiile macroeconomice regionale și climatul din piețele externe au contribuit la creșterea ratei medii de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 2,0% raportat la mai la 2,40% în iunie.
- În România încrederea în economie s-a ameliorat în iunie, iar ciclul investițional post-pandemie a continuat în T1 (investițiile productive în urcare cu 10,4% an/an). De asemenea, comerțul cu amănuntul s-a redinamizat la 3,2% an/an în mai. Cu toate acestea, industria a scăzut cu 7,1% an/an în aprilie și cu 4,6% an/an la patru luni. Totodată, raportul deficit bugetar/PIB s-a intensificat la 2,32% la cinci luni. Pe de altă parte, prețurile de consum au decelerat la 9,6% an/an în mai, minimul din februarie 2022. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei medii lunare la titlurile de stat la 10 ani cu 5,1% lună/lună la 6,76% în iunie (minimul din aprilie 2022).

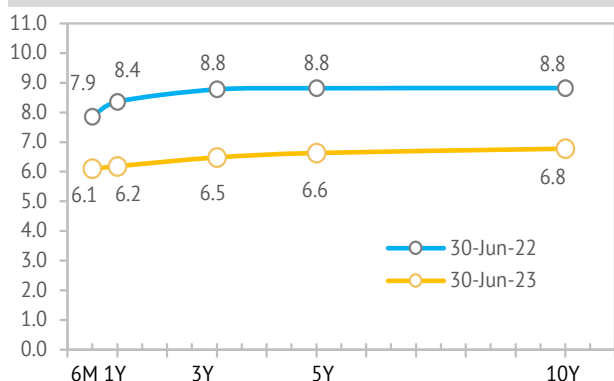
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



| licitații M. Finanțe (iunie) | Valoare (mil. RON) | Scadență | Yield (%) |
|------------------------------|--------------------|-----------|-----------|
| RO0DU3PR9NF9 | 2.740,0 | 24-Feb-38 | 7,04 |
| ROP9QVD42HO2 | 1.750,5 | 31-May-27 | 6,67 |
| RO52CQA3C829 | 1.142,7 | 29-Sep-32 | 6,72 |
| ROXL7LT7QZ66 | 1.055,2 | 29-Apr-30 | 6,71 |
| ROSA5RTYLQQ3 | 249,9 | 29-May-24 | 6,27 |
| ROWLVEJ2A207 | 1.112,0 | 30-Oct-33 | 6,64 |
| RON7NMKOKQG2 | 392,6 | 28-Oct-26 | 6,45 |
| RO1JS63DR5A5 | 549,9 | 28-Apr-31 | 6,63 |
| ROZBOC49U096 | 917,4 | 30-Oct-28 | 6,65 |

Piața valutară

- La BNR cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9543 – 4,9644) în iunie, deprecierea din prima parte a lunii (spre minimum de la jumătatea lunii mai) fiind urmată de o apreciere spre maximum de la final de mai.
- EUR/RON s-a situat la 4,9634 la finele lunii iunie, în scădere cu 0,12% comparativ cu nivelul de la final de mai, dar în creștere cu 0,32% ytd și cu 0,36% an/an.
- În a șasea lună din 2023 EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9598 (record), în creștere cu 0,24% lună/lună și cu 0,30% an/an.

Piața bursieră

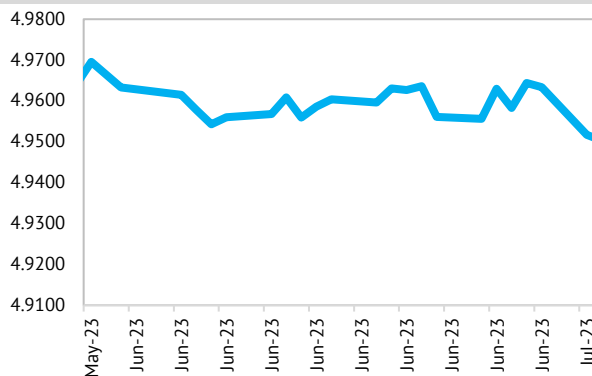
- În sfera pieței de acțiuni indicele BET a crescut în luna iunie, evoluție influențată de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale.
- Astfel, la final de iunie indicele BET s-a situat la 12.483,3 puncte, în creștere cu 2,1% comparativ cu nivelul de la final de mai și 7,0% raportat la sfârșit de 2022.
- În iunie indicele S&P 500 din SUA s-a majorat cu un ritm lunar de 6,5% la 4.450,4 puncte (avans cu 15,9% în 2023), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 a urcat cu o rată lunară de 2,3%, la 461,9 puncte (majorare cu 8,7% de la începutul anului curent).

Scenariul macroeconomic central

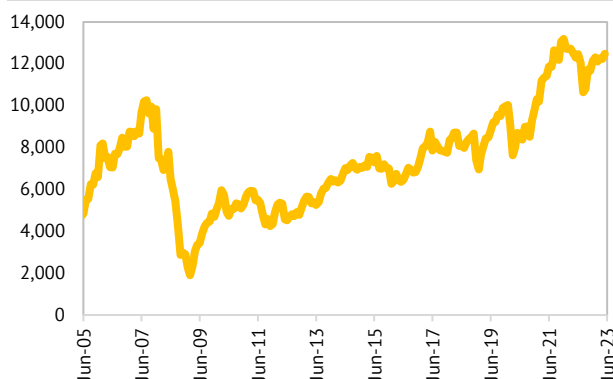
Economia reală SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în SUA în perioada recentă au evoluat mixt, într-un context caracterizat prin climatul dificil în sfera economiei mondiale și nivelurile ridicate ale costurilor nominale de finanțare și incertitudinilor.
- Astfel, indicatorii economici avansați au scăzut pentru a 12-a lună la rând în iunie, cu o rată an/an în consolidare la 7,8%, spre minimum din 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția exprimă perspective de persistență a unui climat investițional dificil pe termen scurt (investițiile productive au scăzut pentru al patrulea trimestru consecutiv în T1, cu o rată anuală în intensificare la 3,2%), în contextul alocării ineficiente a resurselor pe parcursul ultimelor trimestre (aspect reflectat de tendința de ajustare a productivității muncii).
- De altfel, industria prelucrătoare (motorul economiei din perspectiva ofertei agregate) a scăzut pentru a opta lună consecutiv în iunie, cu cel mai sever ritm din mai 2020 (din perioada pandemiei COVID-19), conform indicatorului estimat de Institute for Supply Management (ISM).
- Pe de altă parte, indicatorul care măsoară climatul de afaceri din sfera companiilor mici (NFIB) s-a ameliorat pentru a doua lună consecutiv în iunie, cu un ritm lunar de 1,6 puncte, la 91 puncte, cel mai ridicat nivel din luna noiembrie 2022.
- Evoluția exprimă perspective de schimbare de tendință pentru investiții pe termen scurt, într-un context caracterizat prin creșterea cheltuielilor publice, climatul pozitiv din piețele financiare și decelerarea ritmului anual al prețurilor de consum.
- De asemenea, indicatorul de încredere a consumatorilor calculat de Universitatea Michigan a crescut pentru a doua lună consecutiv în iulie, cu o rată lunară de 8,2 puncte, la 72,6 puncte, nivelul maxim din septembrie 2021.
- Totodată, sectorul de servicii din SUA a crescut pentru a șasea lună consecutiv în iunie, cu un ritm în accelerare (cea mai bună evoluție din februarie), aspect reflectat de indicatorul ISM.
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg (și evidențiate în al treilea grafic din partea dreaptă) economia SUA ar putea crește cu ritmuri anuale de 1,5% în 2023, 0,6% în 2024, respectiv 1,9% în 2025.
- În acest scenariu investițiile productive s-ar putea ajusta cu 3,0% an/an în 2023 și majora cu rate anuale de 0,8% în 2024, respectiv 3,1% în 2025.
- Previziunile Bloomberg indică și perspective de creștere pentru consumul guvernamental din SUA cu rate anuale de 2,7% în 2023, 0,9% în 2024, respectiv 1,0% în 2025, pe fondul implementării programelor publice ale Administrației.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale) prognozele Bloomberg indică perspective de creștere cu dinamici anuale de 1,8% în 2023, 0,8% în 2024, respectiv 1,9% în 2025.

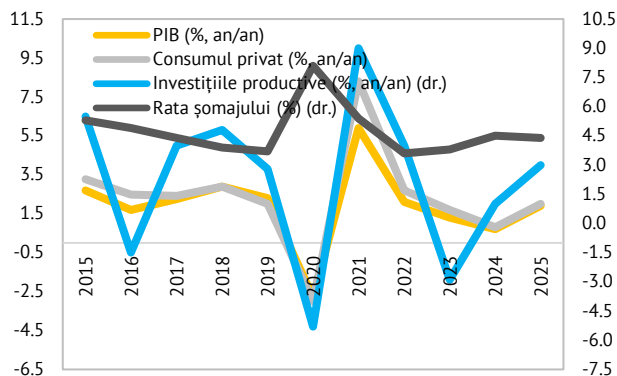
Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR



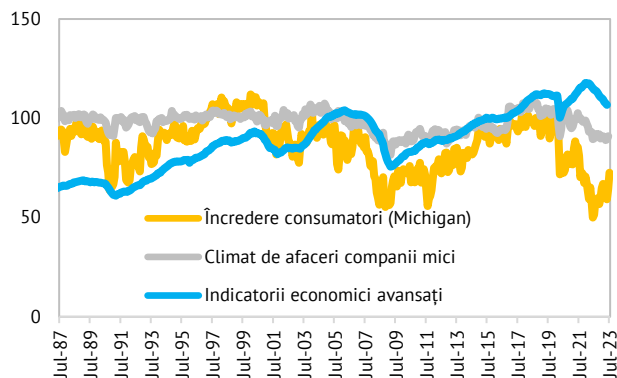
Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



PIB, investiții, consum privat în SUA (% an/an) sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Indicatori de încredere în economia SUA sursa: Bloomberg, prelucrări BT

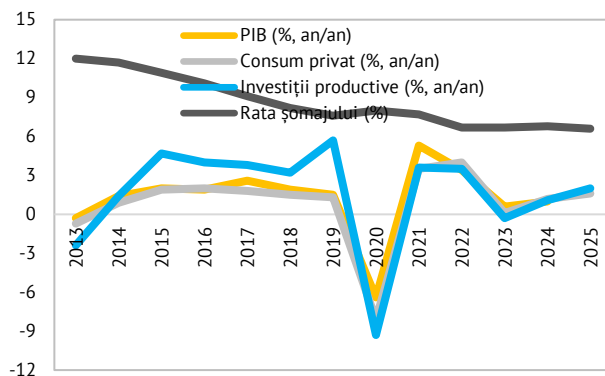


Zona Euro

- Indicatorii macroeconomici comunicați în perioada recentă au evoluat predominant nefavorabil, în contextul resimțirii impactului creșterii costurilor reale de finanțare și persistenței unui climat dificil pe plan mondial (pe fondul fragmentării fluxurilor economice internaționale, între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică).
- De altfel, estimările Eurostat indică ajustarea PIB-ului pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, ceea ce reflectă starea de recesiune tehnică.
- Astfel, încrederea investitorilor din regiune s-a deteriorat pentru a cincea lună consecutiv în iulie, indicatorul calculat de Institutul ZEW din Germania scăzând cu un ritm lunar de 2,2 puncte la -12,2 puncte, cel mai redus nivel din decembrie 2022.
- Totodată, economia regiunii a revenit pe scădere în iunie, după creșterea pe parcursul a cinci luni consecutiv, indicatorul PMI Compozit (estimat de Markit Economics) diminuându-se spre minimumul din decembrie 2022.
- De asemenea, conform Eurostat producția industrială din regiune (motorul economiei din perspectiva ofertei agregate) a revenit pe scădere în mai, cu un ritm anual de 2,2%, cea mai severă ajustare din octombrie 2020.
- Nu în ultimul rând, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul s-a diminuat pentru a opta lună la rând în mai, cu o dinamică anuală în consolidare la 2,9%.
- Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a crescut cu un ritm lunar de 0,2% în mai, după scăderea din martie și aprilie.
- Totodată, deficitul comercial cu bunuri s-a ajustat cu 85,9% an/an la 17,6 miliarde EUR la cinci luni, pe fondul creșterii exporturilor cu 3,7% an/an la 1,2 trilioane EUR (evoluție determinată de continuarea relansării economice post-pandemie în sfera economiei mondiale) și declinului importurilor cu 5,1% an/an la 1,2 trilioane EUR (în contextul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor).
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg (și evidențiate în primul grafic alăturat) economia Zonei Euro ar putea crește cu rate anuale în accelerare de la 0,5% în 2023, la 1,0% în 2024, respectiv 1,6% în 2025.
- În acest scenariu investițiile productive s-ar putea ajusta cu 0,1% an/an în 2023 și majora cu dinamici anuale de 0,9% în 2024 și 2,0% în 2025.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previziunile Bloomberg exprimă perspective de creștere cu rate anuale în accelerare de la 0,1% în 2023, la 1,2% în 2024, respectiv 1,6% în 2025.
- La nivelul pieței forței de muncă prognozele Bloomberg indică o rată a șomajului de 6,7% în 2023, 6,8% în 2024, respectiv 6,6% în 2025.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete prognozele Bloomberg exprimă perspective de creștere pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu ritmuri medii anuale de 2,6% în perioada 2023-2025.

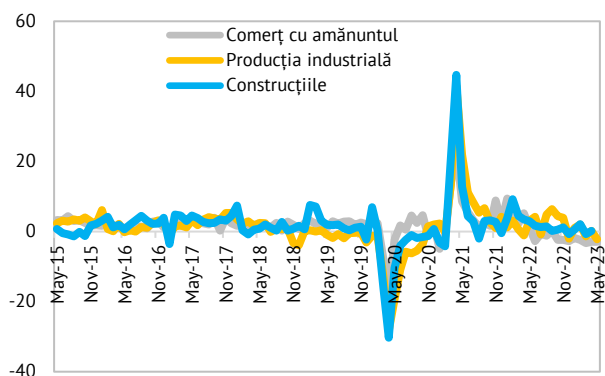
Previziuni indicatori macroeconomici Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Industrie, construcții, comerț cu amănuntul (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT

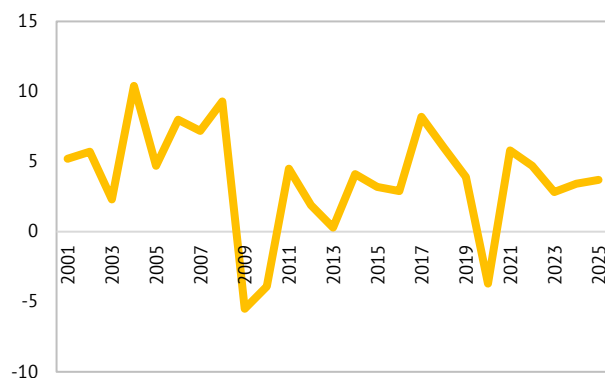


România

- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu (orizontul 2023-2025) a fost actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, într-o abordare de la economia mondială la economia națională.
- Astfel, am luat în considerare estimările provizorii (2) cu privire la evoluția economiei României în trimestrul I 2023, comunicate de Institutul Național de Statistică (INS) la începutul lunii iulie.
- Conform prognozelor actualizate economia națională va continua procesul de relansare post-pandemie în trimestrele următoare, într-un scenariu care are la bază perspectivele de consolidare a fluxurilor investiționale post-pandemie.

Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

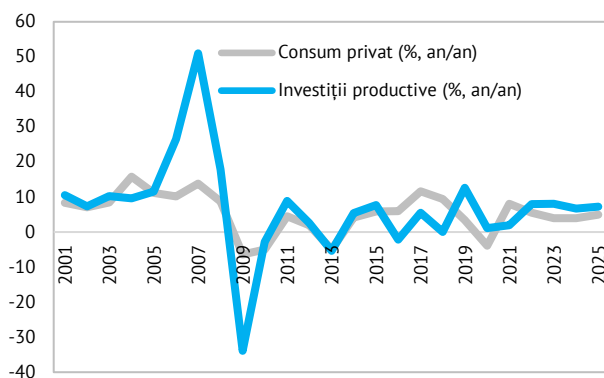
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- Noile previziuni indică creșterea economiei naționale cu dinamici anuale de 2,8% în 2023, 3,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, într-un context caracterizat prin implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenul de **nearshoring** și negocierile de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu rate anuale de 8,1% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 7,3% în 2025, cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- La nivelul pieței forței de muncă rata medie anuală a șomajului s-ar putea diminua de la 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la creșteri cu ritmuri anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește consumul public previziunile actualizate indică perspective de majorare cu rate anuale de 4,8% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,5% în 2025, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete prognozele revizuite exprimă perspective de creștere pentru exporturile totale (bunuri și servicii) cu dinamici anuale de 2,3% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,3% în 2025.
- Pentru importurile totale noile previziuni indică majorare cu dinamici anuale în accelerare de la 4,0% în 2023, la 6,9% în 2024, respectiv 7,7% în 2025.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, dinamica indicatorilor macroeconomici din SUA, China și Zona Euro, tensiunile geopolitice, deciziile de politică economică pe plan intern în context pre-electoral și electoral și modificările climatice.

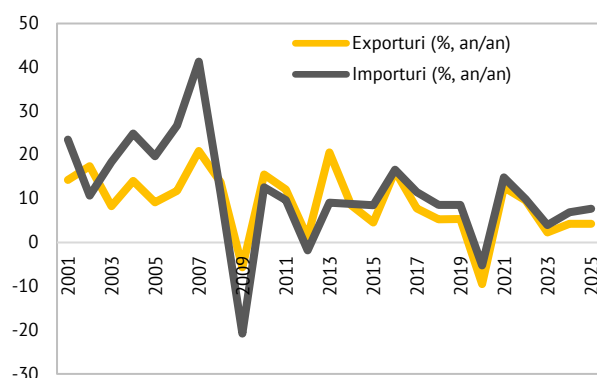
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



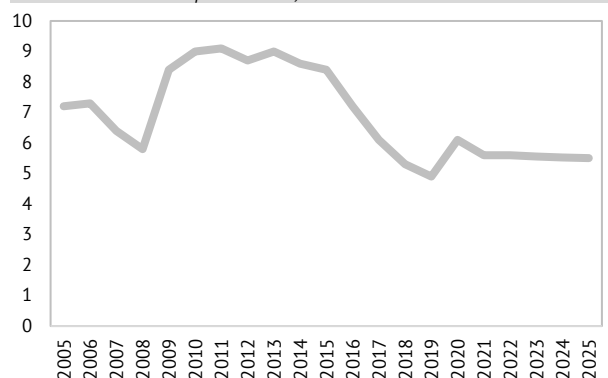
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



Economia financiară SUA

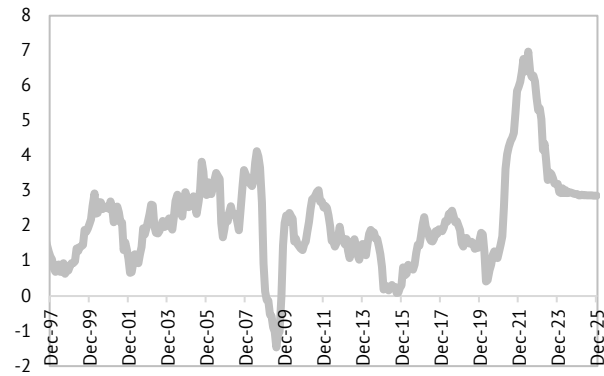
- În perioada recentă am asistat la temperarea presiunilor inflaționiste, într-un context caracterizat prin normalizarea lanțurilor de producție și aprovizionare, declinul cotațiilor internaționale la materii prime și deteriorarea climatului în sfera economiei reale.
- Astfel, condițiile de producție și aprovizionare au revenit la nivelul din perioada pre-pandemie, conform statisticilor publicate de Bloomberg.
- De asemenea, cotațiile internaționale la petrol s-au ajustat cu rate medii anuale de 26,3% (WTI), respectiv 25,4% (BRENT) în perioada ianuarie – iunie 2023, conform datelor Departamentului de Energie din SUA.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum din SUA (pe indicatorul PCE, agreat de FED) cu rate medii anuale în temperare de la 6,3% în 2022, la 3,8% în 2023, 2,5% în 2024, respectiv 2,2% în 2025.
- Pe de altă parte, previziunile actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum din SUA cu ritmuri medii anuale în atenuare la 3,8% în 2023, 3,0% în 2024 și 2,9% în 2025.
- Perspectivele de convergență a inflației spre nivelul țintit de banca centrală pe termen mediu și de evoluție a economiei reale cu un ritm inferior celui potențial contribuie la creșterea probabilității ca FED să recalibreze politica monetară în trimestrele următoare.
- Cu toate acestea, din perspectiva termenului foarte scurt Rezerva Federală (FED) a semnalat o nouă majorare a ratei de dobândă de referință.
- De altfel, în acest moment probabilitatea ca banca centrală din prima economie a lumii să majoreze rata de dobândă de politică monetară la ședința din iulie (a cincea din 2023) este foarte ridicată (99,8%, conform CME Group).

Zona Euro

- În regiune inflația a persistat în perioada recentă la un nivel superior celui din SUA, pe fondul provocărilor structurale, inclusiv rigiditățile din piața forței de muncă.
- Astfel, estimările finale Eurostat indică temperarea prețurilor de consum din regiune la 5,5% an/an în iunie (cu mult peste nivelul din SUA), minimul din ianuarie 2022, luna de dinainte de declanșarea evenimentelor din Ucraina.
- Componenta core s-a situat la 5,5% an/an în iunie, cel mai ridicat nivel din aprilie, cu aproape un punct procentual peste nivelul din SUA.
- Cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum din Zona Euro cu rate medii anuale în decelerare de la 8,4% în 2022, la 5,4% în 2023, 2,5% în 2024, respectiv 2,1% în 2025.
- Pe de altă parte, previziunile actualizate BT exprimă perspective de evoluție pentru prețurile de consum din Zona Euro cu dinamici medii anuale în atenuare la 5,7% în 2023 și 3,9% în 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pentru 2025 previzionăm o creștere a prețurilor de consum din regiune cu o dinamică medie anuală de 4,1%.
- În ceea ce privește politica monetară, atragem atenția cu privire la faptul că Banca Centrală Europeană a semnalat perspectiva unei noi creșteri a ratei de dobândă de referință cu 25 puncte bază la ședința din iulie (a cincea din 2023).

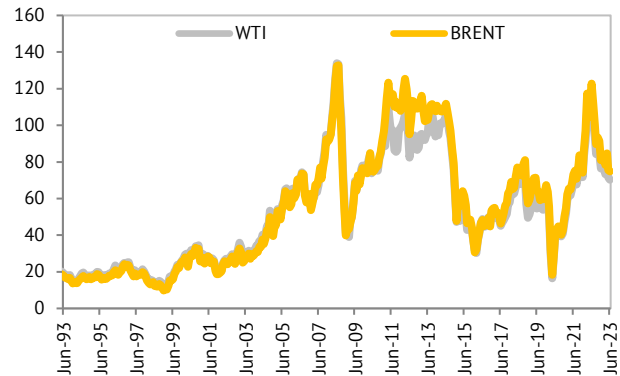
Dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



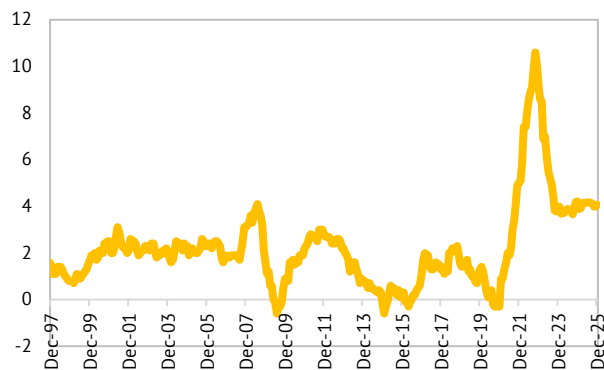
Cotații internaționale la țiței (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat



România

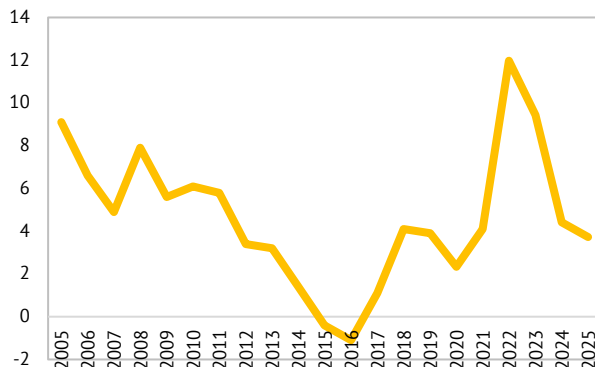
- Am revizuit prognozele pentru evoluția prețurilor de consum pe termen mediu prin încorporarea datelor pe luna iunie.
- Conform previziunilor actualizate (și evidențiate în primul grafic din partea dreaptă) prețurile de consum din România (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu rate medii anuale în temperare de la 12,0% în 2022 la 9,4% în 2023, 4,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de disipare a impactului șocurilor din ultimele trimestre și de evoluție a economiei cu un ritm inferior celui potențial.
- Altfel spus, ne așteptăm la continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum din România în trimestrele următoare, pe fondul ajustărilor din piețele internaționale de materii prime și evoluției economiei cu un ritm inferior celui potențial.
- Date fiind prognozele actuale pentru dinamica prețurilor de consum și pentru ritmul activității economice din România apreciem că este în creștere probabilitatea ca banca centrală să recalibreze politica monetară în a doua jumătate a anului curent.
- În acest context subliniem faptul că în Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) banca centrală a semnalat recent perspectiva reducerii ratei de dobândă de referință începând cu toamna 2023, condiționat de continuarea tendinței de decelerare pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.

Piețele financiare SUA

- Pe parcursul ultimelor săptămâni am asistat la ameliorarea climatului din piețele financiare internaționale, indicatorul de volatilitate pentru indicele bursier S&P 500 din Statele Unite testând cel mai redus nivel din perioada pre-pandemie.
- De asemenea, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA a scăzut în iunie la nivelul minim din noiembrie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Aceste evoluții au fost susținute de o serie de factori, inclusiv schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum, Revoluția Inteligenței Artificiale, perspectivele de implementare de măsuri de susținere a economiei în China, fluctuațiile cotațiilor la materii prime și raportările financiare trimestriale.
- În prezent indicele S&P 500 se situează la maximum din primăvara anului 2022.
- Atragem însă atenția cu privire la intensificarea decalajului dintre climatul pozitiv pe piața financiară, pe de o parte, și deteriorarea indicatorilor din sfera economiei reale și a rezultatelor companiilor nefinanciare, pe de altă parte.
- Astfel, conform datelor publicate de Conference Board indicatorii economici avansați din SUA au scăzut cu 0,7% lună/lună și cu 7,8% an/an în iunie, evoluție care contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii pe termen scurt.
- De asemenea, producția industrială s-a redus cu un ritm lunar de 0,5% și cu o rată anuală de 0,4% în iunie, după cum arată statisticile publicate de banca centrală.
- Totodată, investițiile productive din SUA au scăzut pentru al patrulea trimestru consecutiv în T1, cu un ritm anual în intensificare la 3,2%.
- Nu în ultimul rând, nivelul EBIT (rezultate financiare înainte de dobânzi și taxe) din companiile non-financiare din SUA s-a redus cu 2,2% an/an în T1 2023, cel mai sever ritm de declin din T2 2020, din perioada primului val al pandemiei coronavirus, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina următoare.
- De asemenea, subliniem faptul că în perioada recentă decalajul dintre rata dobânzii la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA și randamentul dividendului pentru companiile din indicele S&P 500 a atins cel mai ridicat nivel din toamna anului 2007, perioada declanșării celei mai severe crize economico-financiare în plan global de după Al Doilea Război Mondial.
- Printre factorii cu impact pe economia financiară a SUA pe termen scurt menționăm:
 1. deciziile și semnalele de politică economică din prima economie a lumii (mai ales din sfera politicii monetare);
 2. confruntarea totală cu China și persistența tensiunilor geo-politice;
 3. implementarea Revoluției Inteligenței Artificiale, cu impact pentru rezultatele financiare ale companiilor.
- Date fiind temperarea presiunilor inflaționiste și evoluția economiei cu un ritm sub potențial ne așteptăm ca FED să recalibreze politica monetară până la final de an.

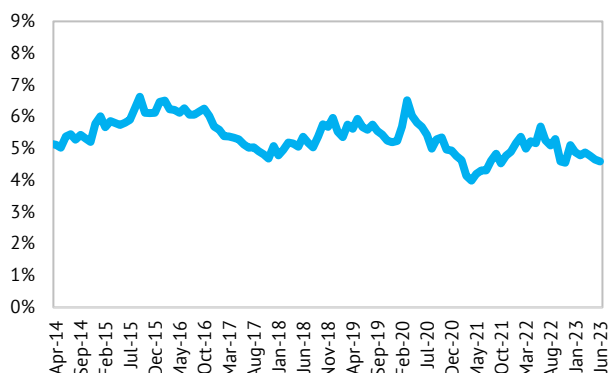
Prețurile de consum în România (IAPC) (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat



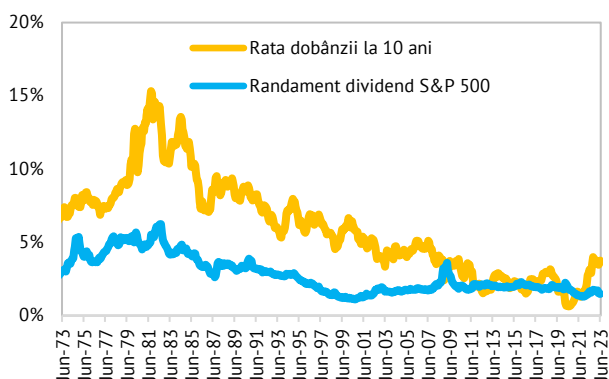
Prima de risc pe piața de acțiuni din SUA

sursa: Damodaran, prelucrări BT



Randament dividend vs. rata dobânzii la 10 ani în SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



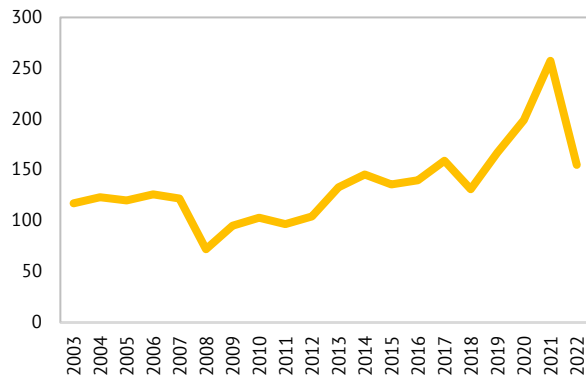
- Prin urmare, considerăm că este ridicată probabilitatea ca ratele de dobândă pe piața monetară să schimbe tendința, spre una de scădere în lunile următoare.
- De asemenea, decelerarea ritmului anual al PIB-ului nominal va imprima o schimbare de tendință și pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani.
- La nivelul pieței de acțiuni apreciem că este ridicată probabilitatea unei corecții după finalul sezonului de raportări financiare trimestriale pe T2, mai ales că în prezent nivelul PER pentru indicele S&P 500 este la maximul din aprilie 2022.
- Pe de altă parte, piața de acțiuni din SUA va crește pe termen mediu, pe fondul redinamizării investițiilor productive (cu impact de antrenare), convergenței inflației spre ținta FED și nivelului redus al raportului capitalizare bursieră/PIB.

Zona Euro

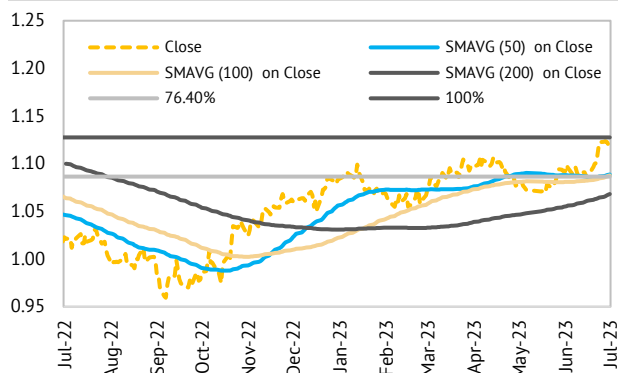
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la o evoluție a dimensiunii financiare a economiei regiunii influențată de știrile macroeconomice din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, China, Zona Euro), fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, dinamica cotațiilor la materii prime, tensiunile geopolitice și informațiile privind companiile listate.
- În ceea ce privește piața monetară ratele de dobândă s-ar putea consolida în lunile următoare, pe fondul perspectivelor ca Banca Centrală Europeană să semnaleze finalul ciclului de normalizare a politicii monetare.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm la o dinamică a ratei de dobândă pe scadența 10 ani din Germania influențată de climatul macro-financiar internațional, deciziile și semnalele de politică monetară ale Băncii Centrale Europene și perspectivele pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal.
- Pe piața de acțiuni considerăm că este ridicată probabilitatea unor corecții după finalul sezonului de raportări financiare trimestriale, mai ales în urma tendinței puternic ascendente și neașteptate din ultimele luni, într-un context caracterizat prin climatul dificil în sfera economiei reale și nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare.
- Cu toate acestea, din perspectiva termenului mediu piața de acțiuni din regiune va fi susținută de următoarele aspecte:
 1. potențialul ridicat de creștere pentru raportul capitalizare bursieră / PIB în Germania – acesta s-a situat la 45,4% în 2022, minimul din 2018;
 2. acțiunile sunt mai atractive comparativ cu randamentele oferite de titluri de stat, mai ales în contextul nivelului încă ridicat al presiunilor inflaționiste;
 3. reacția UE la confruntarea totală SUA-China.
- La nivelul pieței valutare analiza tehnică exprimă perspectiva fluctuației cursului EUR/USD în intervalul (1,0848 – 1,1236) în perioada următoare.
- În ceea ce privește riscurile la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei regionale atragem atenția cu privire la: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale; deciziile și semnalele de politică economică (îndeosebi monetară) la nivel regional; climatul geo-politic; modificările climatice.

Capitalizare bursieră/PIB în SUA (%)

surse: Bloomberg, prelucrări BT

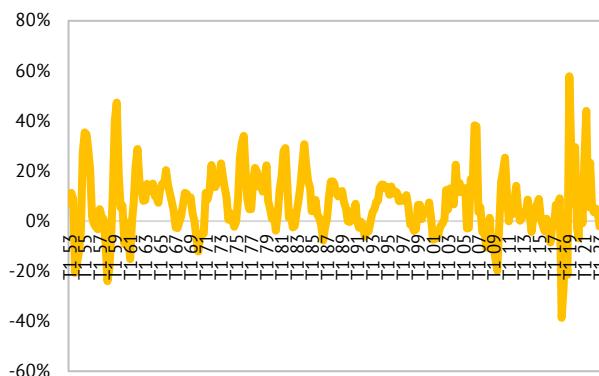


Cursul EUR/USD sursa: Bloomberg



EBIT companii nefinanciare SUA (an/an)

surse: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



- Previiziunile pentru evoluția indicatorilor din dimensiunea financiară a economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari, mondiali, europeni și interni.
- Astfel, în primul rând am revizuit prognozele pentru dinamica prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE) prin încorporarea datelor pe luna iunie.
- Conform prognozelor actualizate prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale în decelerare de la 12,0% în 2022, la 9,4% în 2023, 4,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la continuarea tendinței recente de decelerare pentru rata anuală a prețurilor de consum, într-un context caracterizat prin evoluția economiei cu un ritm inferior celui potențial, fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime și creșterea costurilor reale de finanțare.
- Subliniem faptul că în acest scenariu ne așteptăm la convergența inflației spre nivelul țintit de banca centrală în trimestrele următoare.
- Date fiind previziunile pentru evoluția prețurilor de consum și pentru climatul din economia reală considerăm că este în creștere probabilitatea ca banca centrală să recalibreze politica monetară spre finalul anului curent.
- De altfel, recent, Banca Națională a Poloniei (prima economie din Europa Centrală și de Est) a semnalat perspectiva recalibrării politicii monetare în toamna acestui an.
- Prin urmare, ne așteptăm la continuarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în trimestrele următoare.
- În ceea ce privește rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) noile prognoze indică scăderea nivelului mediu anual de la 7,6% în 2022, la 7,0% în 2023, 6,2% în 2024, respectiv 6,0% în 2025, după cum se poate observa în graficul din partea dreaptă.
- Scenariul este susținut de perspectivele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal, ca urmare a temperării presiunilor inflaționiste și evoluției economiei cu un ritm inferior celui potențial în trimestrele următoare.
- În sfera pieței valutare prognozele actualizate indică perspective de continuare a tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON.
- Astfel, conform noilor previziuni EUR/RON ar putea crește de la 4,93 în 2022, la 4,97 în 2023, 5,02 în 2024, respectiv 5,06 în 2025 (medie anuală), după cum se poate observa în graficul din partea dreaptă.
- În acest context, subliniem faptul că în prezent cursul de schimb real efectiv al RON înregistrează cel mai ridicat nivel din vara anului 2008 (conform datelor Băncii Reglementelor Internaționale), iar România continuă să se confrunte cu niveluri ridicate ale deficitelor gemene.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la faptul că în perioada recentă am asistat la intensificarea deficitului finanțelor publice (la 2,34% din PIB în semestrul I 2023, după cum arată datele Ministerului de Finanțe).

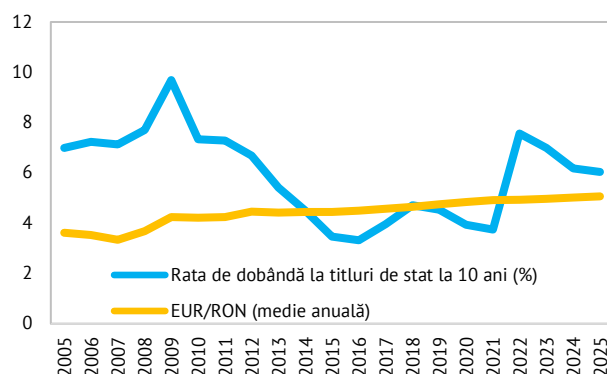
| licitații M. Finanțe (iulie) | Valoare (mil. RON) | Instrument | Maturitate |
|------------------------------|--------------------|-------------|------------|
| 03-Iul-23 | 575 | Titluri | 31-May-27 |
| 06-Iul-23 | 575 | Titluri | 29-Apr-30 |
| 10-Iul-23 | 575 | Titluri | 30-Oct-33 |
| 11-Iul-23 | 1,000 | Certificate | 26-Sep-23 |
| 13-Iul-23 | 575 | Titluri | 24-Feb-38 |
| 17-Iul-23 | 575 | Titluri | 29-Sep-32 |
| 20-Iul-23 | 500 | Certificate | 31-Ian-24 |
| 20-Iul-23 | 575 | Titluri | 28-Oct-26 |
| 24-Iul-23 | 575 | Titluri | 28-Apr-31 |
| 27-Iul-23 | 575 | Titluri | 30-Oct-28 |

| titluri de stat în circulație | Valoare (mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-------------------------------|--------------------|-----------|------------|
| RO5QVT7SM1A1 | 321.9 | | Noi-23 |
| ROSA5RTYLQQ3 | 264.6 | | Mai-24 |
| ROGSHSTVFMX2 | 13,671.0 | 3.25 | Iun-26 |
| RO7P95F9FNY6 | 11,585.5 | 2.50 | Oct-27 |
| RO52CQA3C829 | 12,696.6 | 8.25 | Sep-32 |

| | Cursul de schimb EUR/RON | | | |
|------|--------------------------|-------|--------|---------|
| | 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 | 4.97 | 5.0494 | 4.96 |
| 2024 | 4.9747 | 5.02 | 5.1514 | 5.02 |
| 2025 | 4.9863 | 5.06 | 5.1804 | 5.08 |

Rata dobânzii la 10 ani vs. cursul EUR/RON

sursa: BNR, previziuni BT



dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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

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

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

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

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