

Ajustări în sfera economiei reale

29 august 2023

Evoluții macroeconomice recente

- În perioada recentă am asistat la deteriorarea climatului macroeconomic, pe planurile mondial, european, regional și intern, pe fondul resimțirii nivelurilor ridicate ale inflației, costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Economia mondială a crescut în iulie cu cel mai slab ritm de la începutului anului curent, conform indicatorului PMI Compozit, într-un context caracterizat prin ajustarea comerțului internațional (cu 1,4% an/an în semestrul I, aspect evidențiat în primul grafic), cu impact nefavorabil pentru producția industrială globală.
- Economia SUA (prima din lume, cu un PIB nominal de peste 26,8 trilioane USD) a accelerat la 2,6% an/an în T2, dar investițiile productive au scăzut pentru al cincilea trimestru consecutiv. Totodată, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în iulie, lună în care comenzile noi în industrie s-au deteriorat.
- PIB-ul Chinei (a doua economie a lumii) a crescut cu un ritm anual în accelerare la 6,3% în T2, dar în perioada recentă s-au acumulat semnale de deteriorare a climatului macroeconomic.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia a scăzut pentru a treia lună consecutiv în august, conform indicatorului PMI Compozit.
- Climatul din economia națională s-a deteriorat în perioada recentă, ritmul anual de creștere temperându-se la 1,1% în T2. Cu toate acestea, România a continuat să prezinte o evoluție mai bună raportat la țările din regiune trimestrul trecut, aspect reflectat în al doilea grafic pe pagina următoare.
- Pe piețele financiare internaționale se evidențiază schimbarea de tendință pentru indicatorii de volatilitate, aspect care contribuie la creșterea probabilității incidenței unor ajustări după terminarea sezonului de raportări financiare pe trimestrul II.

Scenariul macroeconomic central

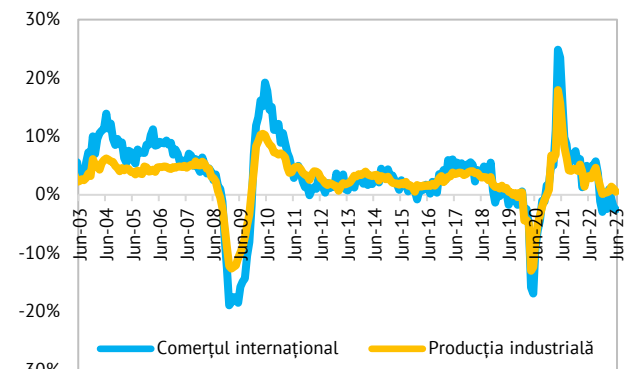
- Cele mai recente prognoze macroeconomice exprimă perspective de continuare a procesului de relansare economică post-pandemie pe plan intern pe termen mediu, pe fondul ciclului investițional, susținut de implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Astfel, economia națională ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,8% în 2023, 3,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Acest scenariu este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul programelor europene, fenomenului de *nearshoring* și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Formarea brută de capital fix din România s-ar putea majora cu rate anuale de 8,1% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 7,3% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previzionăm creștere cu rate anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025, evoluție susținută și de ameliorarea climatului din piața forței de muncă – rata șomajului s-ar putea reduce de la 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025.
- La nivelul consumului guvernamental previziunile curente exprimă creștere cu ritmuri anuale de 4,8% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,5% în 2025.
- În sfera cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) ar putea urca cu dinamici medii anuale de 3,6%, respectiv 6,2% în intervalul 2023 – 2025.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa dinamicii economiei interne în trimestrele următoare: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geopolitice, mix-ul intern de politici economice în context pre-electoral și electoral 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 | T2/2023 | 1.10 | - |
| rata inflației IPC | Iul-2023 | 9.44 | - |
| rata șomajului | Iun-2023 | - | 5.40 |
| rata dobânzii de politică monetară | din 11-Ian-2023 | - | 7.00 |
| ROBOR (IRCC) | T1/2023 | - | 5.94 |

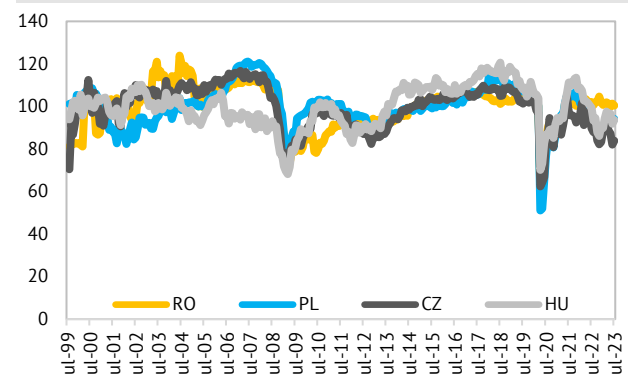
Comerțul internațional vs. industria mondială (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Indicatori de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

| Indicator / an | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB nominal (miliarde EUR) | 241.3 | 285.9 | 323.6 | 350.2 | 378.9 |
| 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 | 7.00 | 5.00 | 4.00 |
| Deficit bugetar (% PIB) (ESA) | 7.1 | 6.2 | 5.5 | 4.2 | 4.0 |
| 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 | 7.1 | 6.3 | 5.9 |
| EUR/RON (medie anuală) | 4.92 | 4.93 | 4.95 | 5.01 | 5.05 |

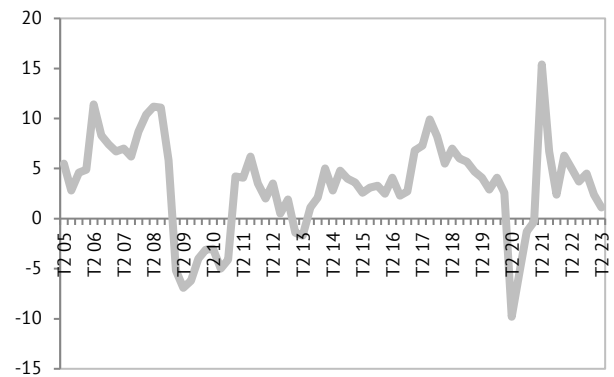
Evoluții recente Activitatea economică

- La jumătatea lunii august Institutul Național de Statistică (INS) a comunicat estimările preliminare (**semnal**) cu privire la evoluția economiei României în trimestrul II și semestrul I din 2023.
- Datele confirmă consolidarea procesului de relansare economică post-pandemie în al doilea trimestru al anului curent, dar cu o dinamică anuală în decelerare, evoluție determinată de o serie de factori, inclusiv climatul dificil din sfera comerțului mondial, deteriorarea economiei Zonei Euro (principalul partener economic), nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor și riscurile din sfera politicii fiscal-bugetare în contextul pre-electoral.
- Astfel, economia națională a crescut cu 0,9% trimestru/trimestru în T2, în accelerare comparativ cu ritmul trimestrial de 0,5% din T1.
- Cu alte cuvinte, din perspectiva ratei trimestriale economia României a evoluat în T2 cu cel mai bun ritm din T2 2022.
- Cu toate acestea, în dinamică an/an PIB-ul s-a majorat pentru al nouălea trimestru la rând în T2, dar cu o rată în decelerare la 1,1%.
- Este cea mai slabă evoluție din economia națională din T1 2021, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Prin urmare, în semestrul I 2023 economia internă a crescut cu 1,7% an/an.
- Estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din T2 vor fi comunicate de INS la începutul lunii septembrie.
- Apreciem că decelerarea dinamicii anuale a PIB (evoluție în convergență cu cea din Zona Euro) în al doilea trimestru din 2023 a fost influențată de o serie de factori, inclusiv climatul dificil din economia mondială și din economia europeană, nivelul ridicat al costurilor de finanțare și persistența incertitudinilor.

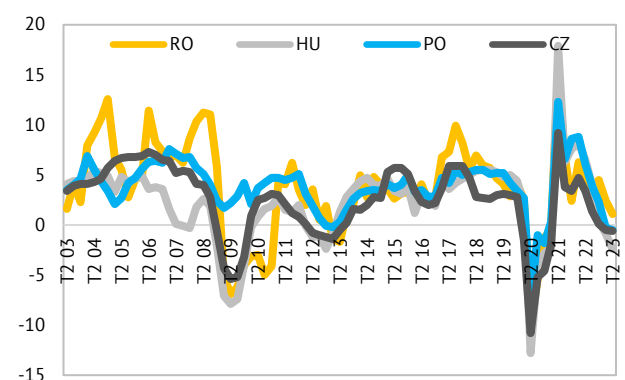
calendar macroeconomic august 2023

| instituție | data | indicator |
|------------|-----------|------------------------------------|
| INS | 1 august | Rata șomajului (Iun) |
| BNR | 1 august | Rezervele internaționale (Iul) |
| INS | 2 august | Prețurile de producător (Iun) |
| INS | 3 august | Turismul (Iun) |
| INS | 4 august | Comerțul cu amănuntul (Iun) |
| BNR | 7 august | Ședința de politică monetară |
| INS | 9 august | Balanța comercială cu bunuri (Iun) |
| INS | 11 august | Prețurile de consum (Iul) |
| INS | 11 august | Salariul mediu net (Iun) |
| BNR | 14 august | Balanța de plăți (Iun) |
| INS | 16 august | Evoluția PIB-ului (T2) |
| INS | 16 august | Producția industrială (Iun) |
| INS | 18 august | Comenzile în industrie (Iun) |
| INS | 21 august | Locurile de muncă vacante (T2) |
| BNR | 24 august | Indicatorii monetari (Iul) |
| INS | 28 august | Tendențele în economie (Aug-Oct) |
| INS | 31 august | Autorizațiile de construire (Iul) |
| INS | 31 august | Rata șomajului (Iul) |

PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



Evoluția PIB-ului (% an/an) sursa: Eurostat

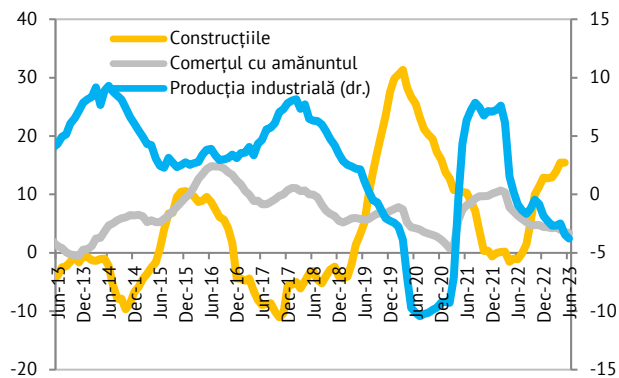


- Analiza indicatorilor de conjunctură cu bază lunară evidențiază creșterea din sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) cu 12,0% an/an în perioada ianuarie – iunie 2023, evoluție determinată de implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii (lucrările de construcții ingineresti s-au majorat cu 33,1% an/an).
- De asemenea, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) s-a majorat cu 3,0% an/an în semestrul I, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- La polul opus, producția industrială a scăzut cu 4,8% an/an în perioada ianuarie – iunie, evoluție determinată de climatul dificil din sfera economiei mondiale și economiei europene și nivelul ridicat al costurilor de finanțare.
- De altfel, datele publicate de Banca Națională a României (BNR) recent indică scăderea investițiilor străine directe de la 4,53 miliarde EUR în semestrul I 2022 la 3,93 miliarde EUR în semestrul I 2023, din care 4,3 miliarde EUR participării la capital.

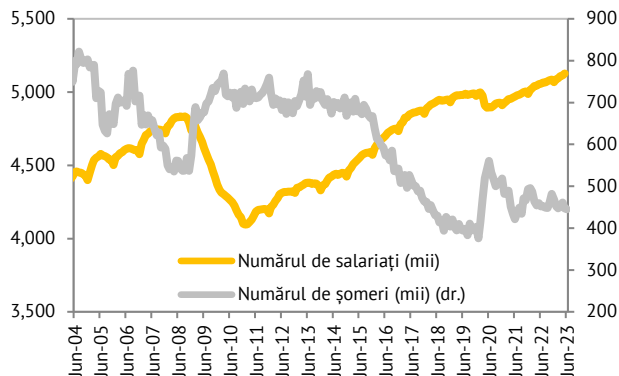
Piața forței de muncă

- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică scăderea numărului de șomeri (15-74 ani) pentru a doua lună consecutiv în iunie, cu un ritm lunar de 0,6%, până la 444,7 mii.
- Este cel mai redus nivel din luna septembrie 2021, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- În dinamică an/an numărul de șomeri a scăzut cu 1,6% în iunie și cu 3,7% în semestrul I din 2023.
- Astfel, rata șomajului s-a diminuat de la 5,5% în mai la 5,4% în iunie, minimum din septembrie 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de declinul ratei șomajului la bărbați, de la 5,9% în mai la 5,8% în iunie, cel mai scăzut nivel din februarie 2023.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a menținut la 5,0% în iunie, minimum din octombrie 2022.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iunie 2023 rata șomajului a prezentat 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 perioada ianuarie-iunie, în ajustare cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la femei a prezentat un nivel mediu de 5,1% la șase luni din 2023, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și evidențiate în ultimul grafic din partea dreaptă) rata șomajului din România s-a poziționat sub nivelul componentei structurale (tendință) pentru a doua lună la rând în iunie, aspect care confirmă climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă.

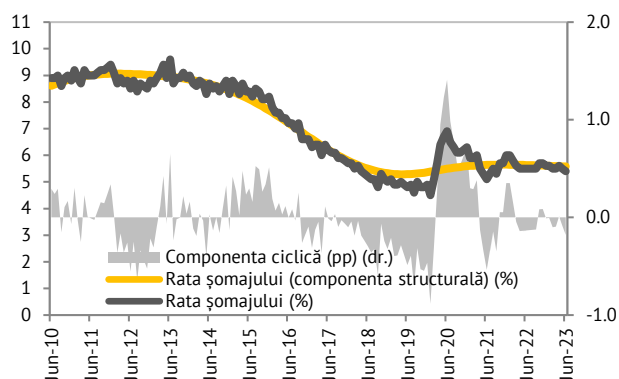
Industria, construcții, comerț cu amănuntul (MA12, %, an/an) sursa: INS



numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



Economia financiară

- Climatul din economia financiară a României a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în a șaptea lună a anului curent.

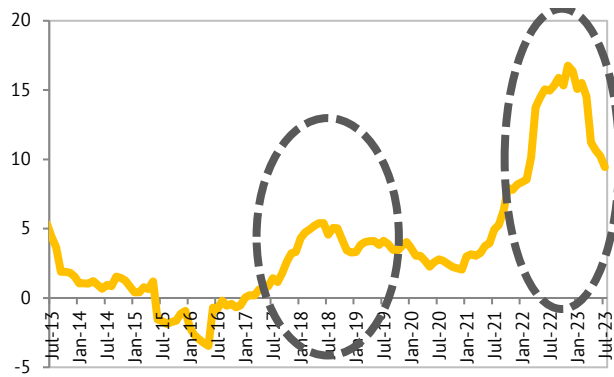
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,15% în iulie.
- Se notează majorarea tarifelor la servicii (18,62% din coș) cu 1,01% lună/lună.
- De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare (49,12% din coș) au urcat cu un ritm lunar de 0,30% în iulie, pe fondul creșterii prețurilor la combustibili și tutun/țigări cu rate lunare de 0,30%, respectiv 1,37%.
- La polul opus, prețurile la energie electrică au scăzut cu 1,76% lună/lună în iulie.
- Pe de altă parte, prețurile la mărfuri alimentare s-au redus cu 0,49% lună/lună în iulie, în contextul încorporării recoltei agricole - prețurile la legume și conserve din legume și la fructe și conserve din fructe au scăzut cu rate lunare de 6,67%, respectiv 0,03%.
- Din perspectiva an/an prețurile de consum au decelerat de la 10,25% în iunie la 9,44% în iulie, cel mai redus nivel din februarie 2022 (luna declanșării evenimentelor din Ucraina), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Se evidențiază temperarea dinamicii anuale a prețurilor la produse alimentare, de la 17,9% în iunie la 16,2% în iulie, minimumul din iulie 2022.
- De asemenea, prețurile la mărfuri nealimentare au decelerat de la 4,8% an/an în iunie la 4,3% an/an în iulie, cel mai redus nivel din februarie 2021.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au accelerat de la 11,50% an/an în iunie la 11,65% an/an în iulie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2006.
- În primele șapte luni prețurile de consum au crescut cu 12,4% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu rate medii anuale de 19,9%, 8,0%, respectiv 10,9%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum din România s-au temperat de la 9,3% an/an în iunie la 8,9% an/an în iulie, cel mai redus nivel din februarie 2022.
- În perioada ianuarie - iulie 2023 prețurile de consum din România (pe indicele armonizat UE) au înregistrat un avans mediu anual de 11,0%.

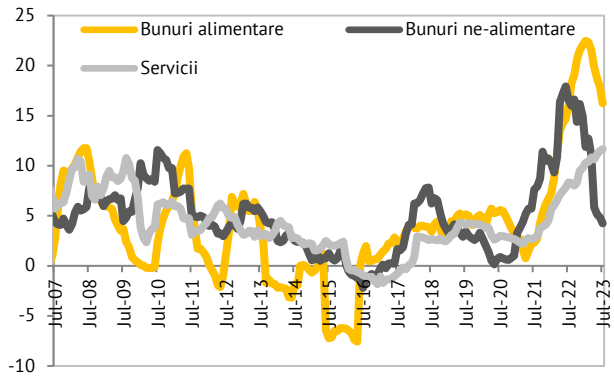
Politica monetară

- Pe 7 august Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit pentru a șasea ședință de politică monetară din 2023.
- Pe de o parte, banca centrală a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor, mondiali, europeni, regionali și interni.
- Prognozele actualizate exprimă perspective de continuare a tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum în trimestrele următoare, la 7,5% în decembrie 2023, 4,4% în decembrie 2024 și 3,8% în iunie 2025.
- Pe de altă parte, entitatea bancară centrală a menținut rata de dobândă de referință (la 7,00%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8,00%, respectiv 5,00%), decizii în linie cu așteptările noastre și ale pieței financiare.
- Analiza economică a BNR (sintetizată în cadrul comunicatului de presă) evidențiază consolidarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum, evoluție influențată de ajustările prețurilor la combustibili și energie, încorporarea recoltei agricole din 2023 și diminuarea anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt.
- Previzunile revizuite ale BNR exprimă continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum în trimestrele următoare, spre un nivel apropiat de intervalul țintă în 2025, pe fondul efectelor bază, ajustării cotațiilor la materii prime și restrângerii excedentului de cerere agregată.
- Pe de altă parte, comunicatul BNR atrage atenția cu privire la deteriorarea climatului din sfera economiei reale în perioada recentă.
- Astfel, conform băncii centrale ritmurile anuale de evoluție a economiei din T2 și T3 sunt inferioare celor previzionate anterior, după ce PIB-ul a decelerat pronunțat în T1 2023 (0,2% trimestru/trimestru și 2,4% an/an).
- Cu toate acestea, climatul din piața forței de muncă se menține pozitiv, aspect reflectat de evoluțiile recente ale efectivului de salariați, ratei șomajului și intențiilor de angajare pe termen foarte scurt.
- În cadrul analizei financiare BNR evidențiază scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară în luna iulie.

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

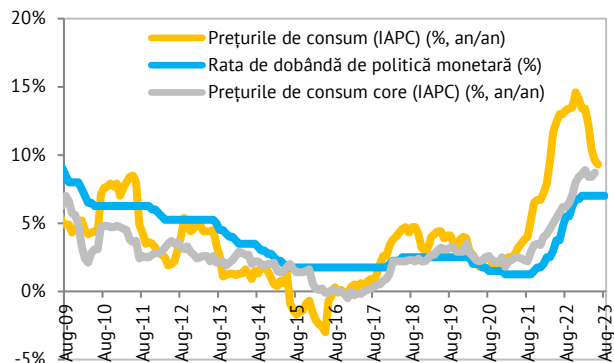


prețurile de consum pe componente (% , an/an) sursa: INS

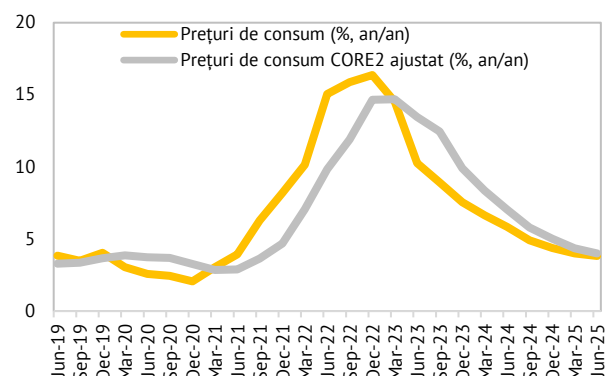


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



Prognoze pentru evoluția prețurilor de consum sursa: BNR



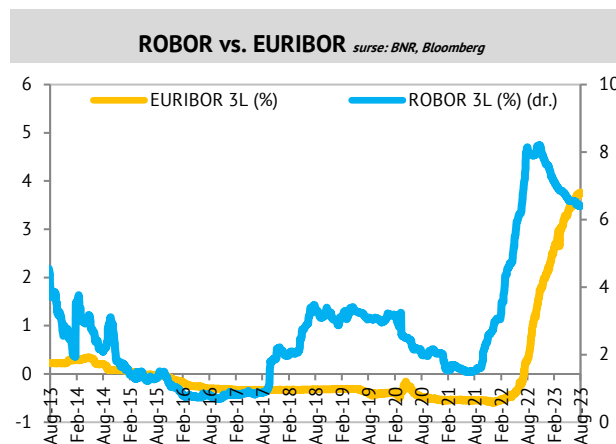
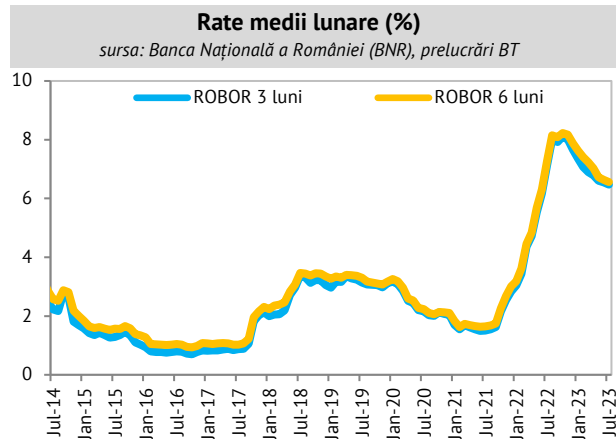
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la titlurile de stat au scăzut în prima parte din iulie, dar au crescut ulterior, în contextul deciziilor FED și BCE.
- Nu în ultimul rând, leul s-a apreciat raportat la moneda unică europeană în cea mai mare parte a lunii iulie.
- Componenta monetară a analizei BNR atrage atenția cu privire la continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al creditului neguvernamental în iunie (la 6,4%, cea mai slabă evoluție din 2021).
- Comunicatul BNR subliniază și factorii de risc pentru evoluția inflației pe termen scurt, printre care se menționează plafonarea temporară a adaosului comercial la produse alimentare de bază, măsurile care ar putea fi implementate pentru consolidarea finanțelor publice, tensiunile geo-politice și consecințele acestora, îndeplinirea țințelor pentru implementarea Next Generation EU.

Piața monetară

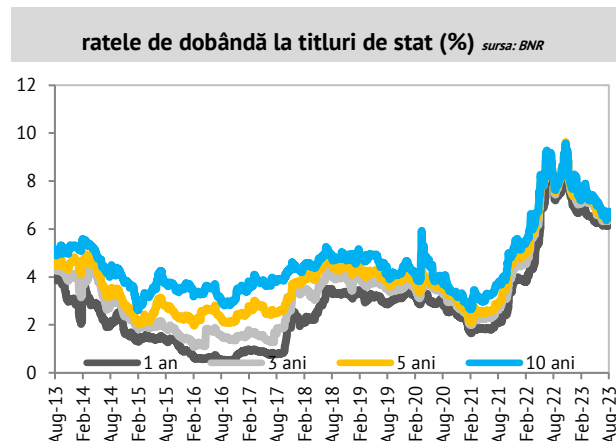
- Ratele de dobândă pe piața monetară au scăzut între final de iunie și sfârșit de iulie, evoluție influențată și de temperarea presiunilor inflaționiste.
- La final de iulie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,07%, 6,07%, 6,10%, 6,12%, 6,42%, 6,51%, respectiv 6,66%, în scădere comparativ cu valorile de la sfârșit de iunie cu rate de 0,2%, 0,2%, 0,3%, 0,2%, 1,8%, 1,8%, respectiv 2,5%.
- În dinamică an/an (final de iulie raportat la sfârșit de iulie 2022) nivelurile ROBOR au crescut pe scadențele overnight (cu trei puncte bază) și tomorrow next (cu două puncte bază), dar au scăzut în rest (în medie cu 1,16 puncte procentuale).
- Între sfârșit de 2022 și final de iulie 2023 nivelurile ROBOR s-au majorat pe scadențele overnight (cu 22 puncte bază), tomorrow next (cu 18 puncte bază) și o săptămână (cu cinci puncte bază).
- Pe de altă parte, ROBOR a scăzut între final de 2022 și sfârșit de iulie 2023 pe scadențele o lună (cu 49 puncte bază), trei luni (cu 1,15 puncte procentuale), șase luni (cu 1,30 puncte procentuale) și 12 luni (cu 1,43 puncte procentuale).
- Nivelurile medii lunare ROBOR s-au situat la 6,06% pe scadențele overnight și tomorrow next, 6,10% pe scadența o săptămână și 6,13% pe scadența o lună în iulie, în creștere față de iunie cu 0,1%, 0,1%, 0,3%, respectiv 0,2%.
- Pe de altă parte, nivelurile medii lunare ROBOR pe scadențele trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,47%, 6,56%, respectiv 6,74% în iulie, în scădere cu rate lunare de 1,2%, 1,1%, respectiv 1,4%.
- Din perspectiva an/an nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au majorat cu 23%, 21%, respectiv 13%.
- Pe de altă parte, valorile medii lunare ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au redus an/an cu rate de 2%, 9%, 10%, respectiv 9%, conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR).

Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor s-a deplasat în jos în luna iulie, în medie cu 14 puncte bază, evidențiindu-se declinul ratelor de dobândă pe scadențele medii lungi.
- Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a scăzut luna trecută, evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate nota în primul grafic pe pagina următoare.
- Din perspectiva macroeconomică economia lumii a crescut pentru a șasea lună la rând în iulie, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit.
- Industria prelucrătoare a continuat să scadă, iar sectorul de servicii a decelerat luna trecută, în contextul resimțirii nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,8 trilioane USD în T2) indicatorii economici avansați au continuat să scadă în iulie, cu un ritm an/an în atenuare la 7,5%, evoluție care exprimă perspective de persistență a unui climat investițional dificil pe termen scurt. De altfel, investițiile productive s-au ajustat pentru al cincilea trimestru consecutiv în T2, dar cu o rată anuală în atenuare la 0,8%. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în iulie (indicatorul Conference Board urcând la maximum din iulie 2021), evoluție influențată și de temperarea presiunilor inflaționiste. Evenimentul macroeconomic al lunii iulie a fost a cincea ședință de politică monetară din 2023 în cadrul căreia Rezerva Federală (FED) a majorat rata dobânzii de referință cu 25 puncte bază la (5,25% - 5,50%).

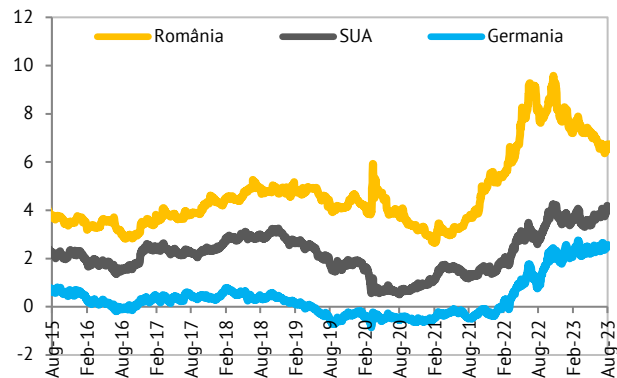


| licitații M. Finanțe (iulie) | Valoare (mil. RON) | Scadență | Yield (%) |
|------------------------------|--------------------|-----------|-----------|
| ROP9QVD42HO2 | 455.0 | 31-May-27 | 6.68 |
| ROXL7LT7QZ66 | 641.0 | 29-Apr-30 | 6.74 |
| ROWLVEJ2A207 | 658.5 | 30-Oct-33 | 6.87 |
| ROCMWWMWSS5U1 | 8,008.8 | 26-Sep-23 | 5.99 |
| ROODU3PR9NF9 | 1,290.0 | 24-Feb-38 | 6.64 |
| RO52CQA3C829 | 918.0 | 29-Sep-32 | 6.53 |
| ROR80OFNUJ92 | 192.3 | 31-Jan-24 | 6.22 |
| RON7NMKOKQG2 | 486.5 | 28-Oct-26 | 6.50 |
| RO1JS63DR5A5 | 681.6 | 28-Apr-31 | 6.42 |
| ROZBOC49U096 | 798.8 | 30-Oct-28 | 6.59 |



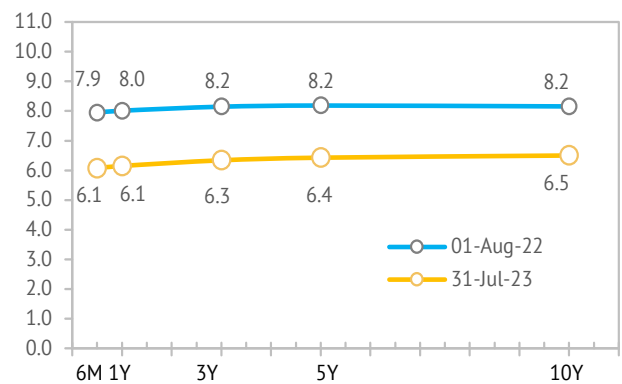
- Aceste evoluții macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu 3,3% între final de iunie și sfârșit de iulie, la 3,967% (majorare cu 2,3% de la începutul anului curent). În iulie media indicatorului a fost de 3,8938%, în urcare cu 3,9% raportat la iunie.
- În sfera Zonei Euro (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii în economie în iulie (indicatorul Comisiei Europene la minimum din noiembrie) exprimă persistența unui climat economic dificil pe termen scurt. De altfel, economia regiunii a scăzut pentru a treia lună consecutiv în august, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a menținut pe tendința de decelerare în iulie, la 5,3% (cel mai redus nivel din ianuarie 2022). La a cincea ședință de politică monetară din 2023 Banca Centrală Europeană (BCE) a majorat rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 4,25%. Evoluțiile de mai sus și climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania cu 3,1% între final de iunie și sfârșit de iulie, la 2,465% (declin cu 3,8% în 2023). În iulie indicatorul a înregistrat o medie de 2,4805%, în majorare cu 3,4% raportat la iunie.
- În România scăderea încrederii în economie în iulie și a autorizațiilor de construire în iunie exprimă deteriorarea climatului din sfera cererii interne, aspect confirmat și de decelerarea comerțului cu amănuntul. De asemenea, intensificarea deficitului bugetar a determinat autoritățile să semnaleze implementarea de măsuri de consolidare bugetară. Pe de altă parte, prețurile de consum (IAPC) au decelerat la 8,9% an/an în iulie, iar BNR a semnalat consolidarea ratei dobânzii de referință pe termen scurt. Aceste evoluții și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 4,1% între final de iunie și sfârșit de iulie, la 6,505% (minus 20,6% în 2023). Indicatorul a înregistrat o medie de 6,5636%, în scădere cu 3,0% raportat la iunie.
- În a șaptea lună a anului curent Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 14,1 miliarde RON pe piața internă (din care 8,2 miliarde RON prin certificate de trezorerie) (aspect evidențiat în tabelul pe pagina anterioară), cu mult peste volumul programat (4,6 miliarde RON).

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



curba randamentelor

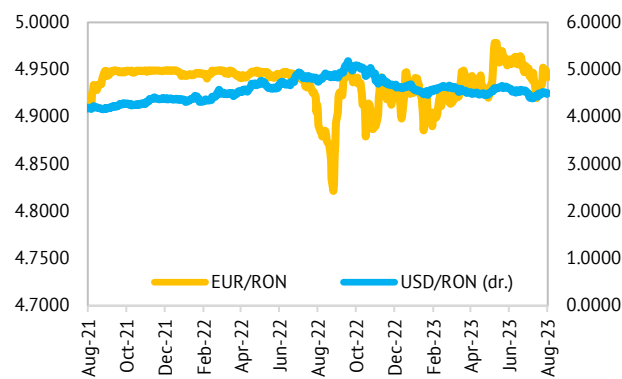
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- În iulie EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9198 – 4,9540) la BNR, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- RON s-a apreciat față de EUR până la nivelul maxim de la jumătatea lunii martie (înregistrat pe 25 iulie), în contextul climatului pozitiv din piețele financiare internaționale și factorilor sezonieri.
- Cursul EUR/RON a încheiat luna iulie la 4,9346, în depreciere cu 0,58% lună/lună, 0,26% ytd și 0,01% an/an.
- EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4,9412 în iulie, în depreciere cu 0,38% lună/lună, dar în apreciere cu 0,03% an/an.
- Volumul mediu zilnic al tranzacțiilor pe piața valutară a scăzut în iulie la minimum din februarie 2023.

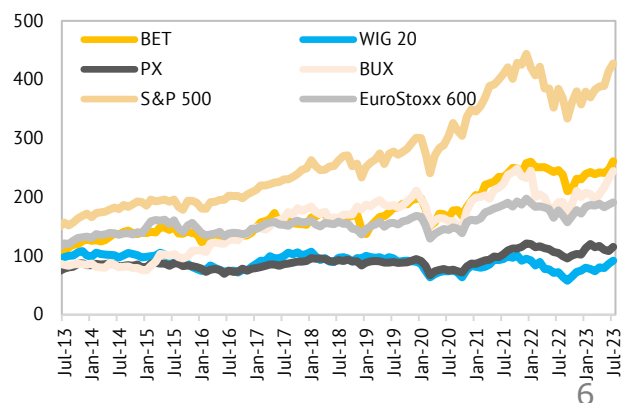
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Climatul din sfera pieței de acțiuni din România s-a ameliorat în a șaptea lună a anului curent, pe fondul evoluțiilor pozitive din piețele financiare mondiale, europene și regionale și listării Hidroelectrica.
- Indicele BET s-a situat la 13.227,1 puncte la final de iulie, în majorare cu 6,0% raportat la nivelul de la final de iunie și cu 13,4% de la începutul anului curent, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În luna iulie indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 3,1% la 4.589,0 puncte (avans cu 19,5% de la începutul anului curent), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a majorat cu 2,0% la 471,4 puncte (plus 10,9% în 2023).
- Luna trecută indicii WIG 20 din Polonia, PX din Cehia și BUX din Ungaria au crescut cu rate lunare de 6,5%, 6,7%, respectiv 5,7%, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

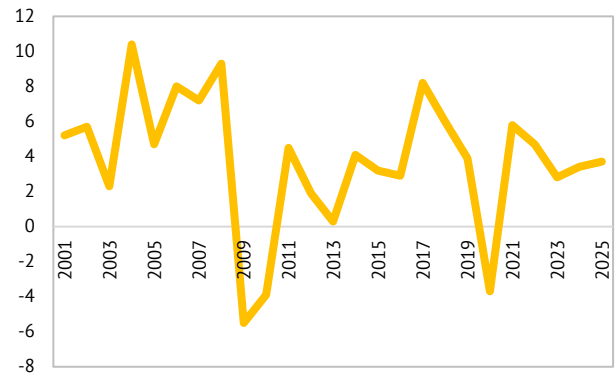
indicii bursieri (ianuarie 2010=100) sursa: Bloomberg



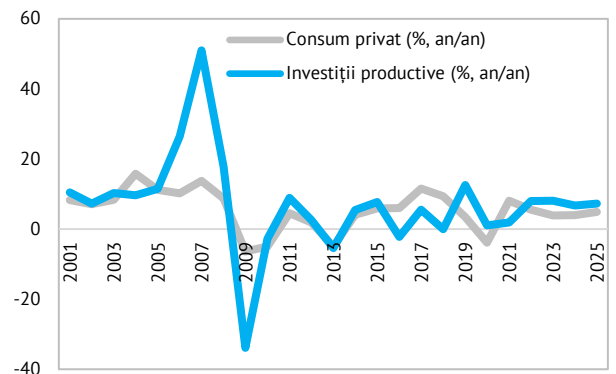
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- În scenariul macroeconomic central actual economia României ar putea crește cu rate anuale de 2,8% în 2023, 3,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Scenariul curent are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Conform prognozelor actuale formarea brută de capital fix ar putea crește cu dinamici anuale de 8,1% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 7,3% în 2025 (după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat), cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului din România s-ar putea diminua de 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025.
- În ceea ce privește consumul privat (principală componentă a PIB) previziunile actuale indică perspective de creștere cu dinamici anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pentru consumul guvernamental previzionăm creștere cu rate anuale de 4,8% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,5% în 2025, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- La nivelul cererii externe nete previziunile curente exprimă perspective de majorare pentru exporturile totale (bunuri și servicii) cu dinamici anuale de 2,3% în 2023, 4,3% în 2024 și 4,3% în 2025.
- În acest scenariu importurile totale ale României ar putea crește cu rate anuale de 4,0% în 2023, 6,9% în 2024, respectiv 7,7% în 2025, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei naționale în trimestrele următoare atragem atenția cu privire la: posibilitatea deteriorării severe a climatului din piețele financiare internaționale, nivelul fără precedent al tensiunilor geo-politice (inclusiv confruntarea totală SUA-China), mix-ul intern de politici economice în context pre-electoral și electoral și modificările climatice.

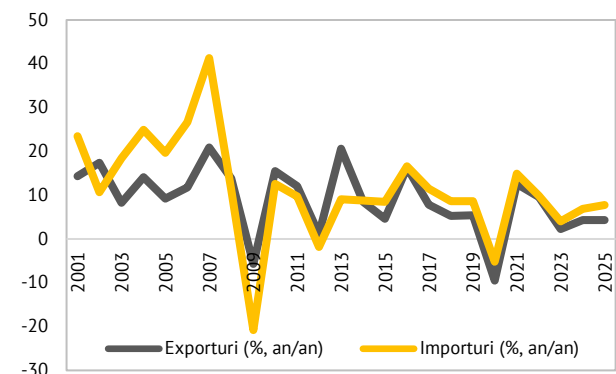
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

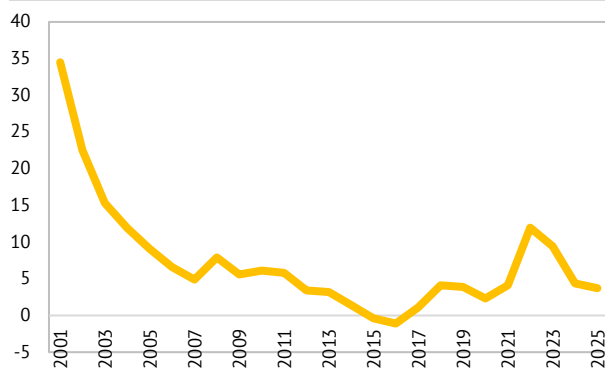
- Previțiunile pentru dinamica indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei interne din trimestrele următoare au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni și interni.
- În primul rând, în scenariul actualizat, prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu rate medii anuale în decelerare de la 12,0% în 2022, la 9,4% în 2023, 4,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Perspectivele de temperare a presiunilor inflaționiste și de convergență a dinamicii anuale a prețurilor de consum spre intervalul țintă al Băncii Naționale a României (BNR) sunt susținute de o serie de factori, inclusiv efectele bază, fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și deteriorarea climatului la nivelul cererii agregate.
- Date fiind prognozele pentru dinamica economiei reale (ritm inferior celui potențial) și pentru prețurile de consum (rată anuală în convergență spre nivelul țintă) considerăm că este în creșterea probabilitatea ca BNR să recalibreze politica monetară în trimestrele următoare.
- Astfel, în scenariul actualizat rata de dobândă de politică monetară ar putea să scadă de la 7,00% în 2023 la 5,00% în 2024, respectiv 4,00% în 2025.
- Date fiind perspectivele de politică monetară ne așteptăm la scăderea ratelor de dobândă din sfera pieței monetare în trimestrele următoare, îndeosebi în 2024 și 2025.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozele actualizate pentru rata medie de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) indică scădere de la 7,6% în 2022, la 7,1% în 2023, 6,3% în 2024, respectiv 5,9% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de decelerare pentru ritmul anual al PIB-ului nominal, în contextul atenuării presiunilor inflaționiste și deteriorării dinamicii anuale a activității economice pe termen scurt.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare cele mai recente previziuni exprimă continuarea tendinței de creștere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON.
- Prognozele actualizate indică niveluri medii anuale pentru EUR/RON de 4,95 în 2023, 5,01 în 2024, respectiv 5,05 în 2025, aspect evidențiat în al treilea tabel din partea dreaptă.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției dimensiunii financiare a economiei pe termen scurt, inclusiv posibilitatea intensificării semnificative a percepției de risc pe piețele financiare internaționale și provocările din sfera finanțelor publice interne.
- Astfel, ratele de dobândă ar putea crește și cursul RON deprecia semnificativ în scenariul unor ajustări pronunțate pe piețele financiare internaționale în perioada următoare.
- De altfel, în prezent moneda națională este supraevaluată, aspect confirmat și de datele Băncii Reglementelor Internaționale (BIS) – cursul real efectiv al RON a înregistrat în iulie cel mai ridicat nivel din august 2008.

dr. Andrei Rădulescu

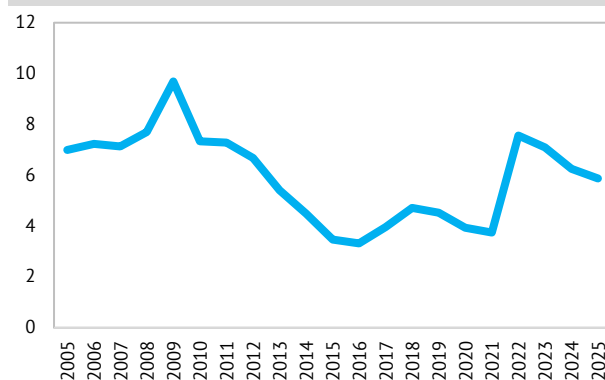
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (august) sursa: M. Finanțe

| Valoare (mil. RON) | Instrument | Maturitate | |
|--------------------|------------|-------------|-----------|
| 03-Aug-23 | 575 | Titluri | 29-Apr-30 |
| 03-Aug-23 | 345 | Titluri | 28-Apr-36 |
| 07-Aug-23 | 575 | Titluri | 24-Feb-38 |
| 10-Aug-23 | 575 | Titluri | 28-Oct-26 |
| 17-Aug-23 | 300 | Certificate | 28-Feb-24 |
| 17-Aug-23 | 575 | Titluri | 30-Oct-33 |
| 21-Aug-23 | 575 | Titluri | 30-Oct-28 |
| 24-Aug-23 | 575 | Titluri | 29-Sep-32 |
| 28-Aug-23 | 575 | Titluri | 28-Apr-31 |
| 31-Aug-23 | 575 | Titluri | 31-May-27 |

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 | Iun-26 |
| RO7P95F9FNY6 | 11,585.5 | 2.50 | Oct-27 |
| RO52CQA3C829 | 13,427.6 | 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 | 4.95 | 5.0318 | 4.95 |
| 2024 | 4.9565 | 5.01 | 5.1485 | 5.01 |
| 2025 | 4.9680 | 5.05 | 5.1714 | 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](#).