

Continuarea ciclului investițional

27 septembrie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul din sfera economiei mondiale a continuat să se deterioreze în perioada recentă, pe fondul fragmentării fluxurilor economice (între blocul euro-atlantic și cel euro-asiatic) și nivelurilor ridicate ale costurilor nominale de finanțare.
- Astfel, economia lumii a crescut pentru a șaptea lună la rând în august, dar cu un ritm în decelerare, spre minimumul din ianuarie, conform datelor Markit Economics.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 26,8 trilioane USD în trimestrul II) continuarea tendinței de scădere pentru indicatorii economici avansați în august exprimă perspective de deteriorare pentru climatul macroeconomic pe termen scurt, scenariu susținut și dinamica diferențialului de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența trei luni) (cea mai lungă perioadă de valori medii lunare negative de dinainte de incidența Marii Recesiuni).
- Economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 17,8 trilioane USD în T2) a crescut pentru a opta lună la rând în august, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit. Acumularea de provocări în perioada recentă a determinat autoritățile responsabile cu implementarea politicilor economice să introducă noi măsuri pentru susținerea economiei.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) s-a înregistrat scădere pentru a patra lună consecutiv în septembrie, pe fondul ajustărilor din comerțul internațional și creșterii costurilor nominale de finanțare.
- Ritmul anual al PIB-ului României a decelerat la 1,1% în T2, dar ciclul investițional post-pandemie a continuat cu o rată în accelerare la 11,7% an/an, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Percepția de risc pe piețele financiare internaționale s-a intensificat pe parcursul ultimelor săptămâni (indicatorul de volatilitate pe indicele S&P 500 din SUA situându-se la maximumul de la final de mai), pe fondul semnalelor băncilor centrale din SUA și Zona Euro, în direcția menținerii unei politici monetare restrictive pe o perioadă mai lungă.

Scenariul macroeconomic central

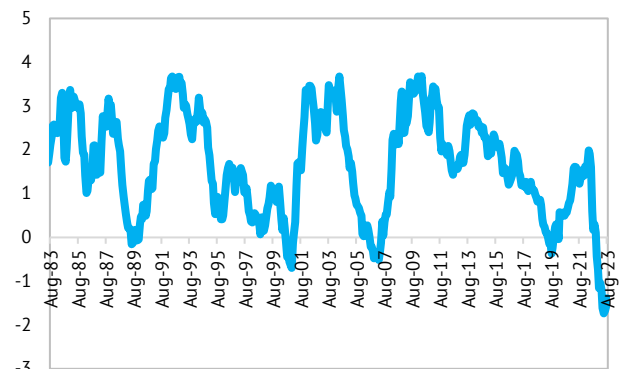
- Conform prognozelor actualizate (prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, internaționali și interni) economia României ar putea crește cu rate anuale de 2,1% în 2023 (decelerare de la 4,7% în 2022), 3,5% în 2024 și 4,4% în 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, investițiile productive din România s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 8,2% în 2023 și 2024, respectiv 8,1% în 2025, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- În scenariul actualizat consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea urca cu rate anuale de 2,9% în 2023 și 2024 și 3,7% în 2025, pe fondul consolidării climatului pozitiv din piața forței de muncă.
- Conform prognozelor revizuite rata șomajului ar putea înregistra un nivel mediu de 5,5% în perioada 2023 – 2025, cel mai redus de dinainte de pandemie.
- Pentru consumul guvernamental prognozele revizuite indică majorare cu rate anuale de 3,1% în 2023 și 3,5% în 2024 și 2025.
- La nivelul cererii externe nete exporturile totale (bunuri și servicii) ar putea stagna an/an în 2023 și urca cu 4,3% an/an în 2024 și 2025.
- În acest scenariu importurile totale s-ar putea reduce cu 0,5% an/an în 2023 și majora cu 6,0% an/an în 2024 și 5,3% an/an în 2025.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, mix-ul intern de politici economice, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

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

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2023	1.10	-
rata inflației IPC	Aug-2023	9.43	-
rata șomajului	Iul-2023	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T1/2023	-	5.94

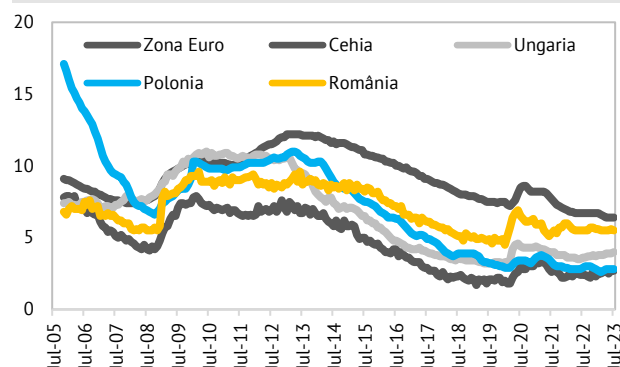
Diferențial rată de dobândă 10 ani – 3 luni SUA (pp)

sursa: Rezerva Federală (FED), prelucrări BT



Rata șomajului (%)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	322.3	349.9	379.9
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.1	3.5	4.4
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	2.9	2.9	3.7
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	8.2	8.2	8.1
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	3.1	3.5	3.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	0.0	4.3	4.3
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	-0.5	6.0	5.3
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.7	4.9	4.0
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	4.1	3.2
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-5.6	-5.9	-6.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.0	6.2	5.9
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.02	5.09

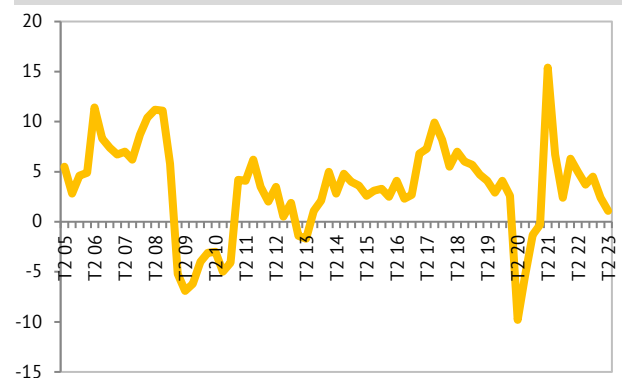
Evoluții recente Activitatea economică

- Pe 7 septembrie Institutul Național de Statistică (INS) a publicat estimările provizorii (1) privind evoluția PIB-ului și componentelor în trimestrul II și prima jumătate a anului curent.
- Statisticile confirmă continuarea procesului de relansare economică post-pandemie în al doilea trimestru din 2023, accelerarea investițiilor productive și ameliorarea cererii externe nete indicând o însănătoșire a economiei naționale.
- Conform INS economia a urcat cu un ritm trimestrial în accelerare la 0,9% în T2.
- Dinamica anuală a PIB-ului a decelerat de la 2,4% în T1 la 1,1% în T2, cel mai redus nivel din T1 2021, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Cererea internă a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din trimestrul II, de -0,1 puncte procentuale, pe fondul dinamicii variației stocurilor (impact de -4,0 puncte procentuale).
- Totodată, consumul public a contribuit cu -0,2 puncte procentuale la rata anuală a PIB în al doilea trimestru al anului curent.
- Se evidențiază însă continuarea ciclului investițional post-pandemie, formarea brută de capital fix urcând pentru al șaselea trimestru consecutiv în T2, cu un ritm anual în accelerare la 11,7% (după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat).
- Pe de altă parte, consumul gospodăriilor populației a decelerat la 1,7% an/an în T2, cea mai slabă evoluție din T1 2021, pe fondul nivelurilor ridicate ale inflației, costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Cererea externă netă a contribuit cu 1,2 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din T2, dat fiind că importurile au scăzut cu 3,4% an/an, ritm mai sever de declin comparativ cu cel al exporturilor (1,1% an/an).

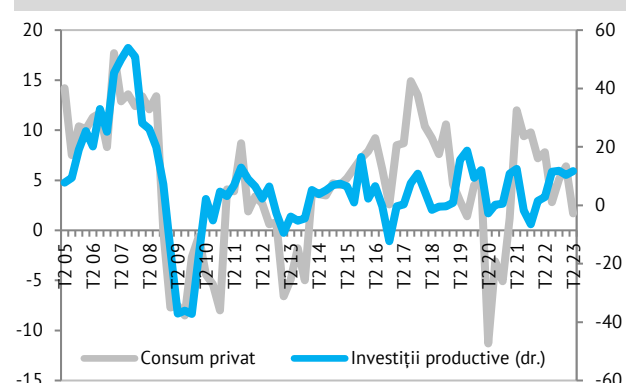
calendar macroeconomic septembrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	1 septembrie	Rezervele internaționale (Aug)
INS	4 septembrie	Prețurile de producător (Iul)
INS	5 septembrie	Turismul (Iul)
INS	6 septembrie	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	7 septembrie	Evoluție PIB și componente (T2)
INS	11 septembrie	Balanța comercială cu bunuri (Iul)
INS	11 septembrie	Investițiile în economie (T2)
INS	12 septembrie	Salariul mediu net (Iul)
INS	13 septembrie	Prețurile de consum (Aug)
INS	13 septembrie	Producția industrială (Iul)
BNR	13 septembrie	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 septembrie	Comenzile în industrie (Iul)
INS	20 septembrie	Sectorul de construcții (Iul)
BNR	25 septembrie	Indicatorii monetari (Aug)
INS	28 septembrie	Tendențele în economie (Sep-Noi)
INS	29 septembrie	Autorizații de construire (Aug)
INS	29 septembrie	Investițiile străine directe (2022)

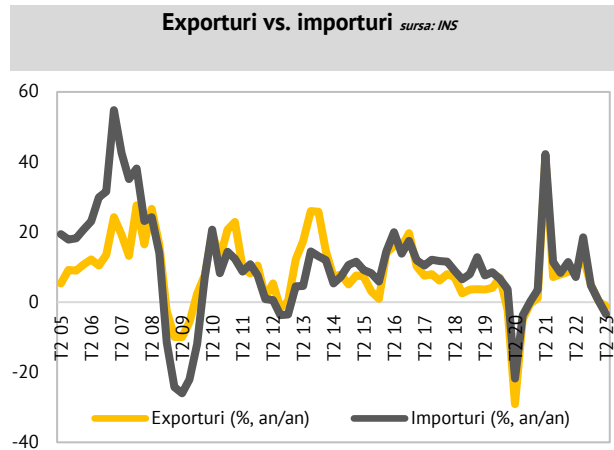
PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



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

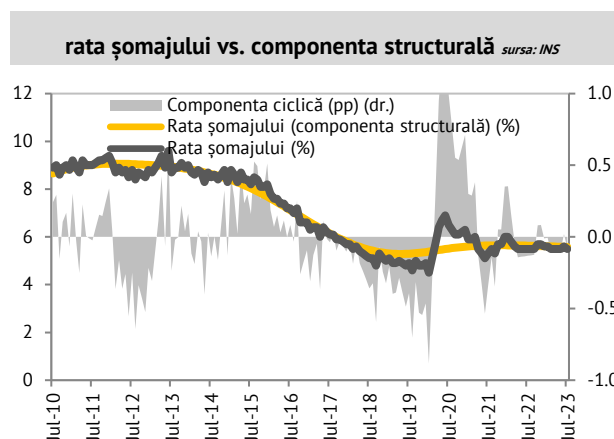
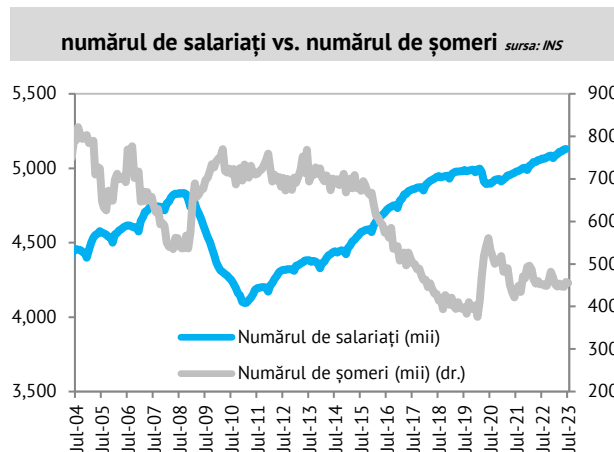


- Prin urmare, în semestrul I 2023 economia României a crescut cu 1,7% an/an, evidențiindu-se contribuția cererii externe nete (un punct procentual), pe fondul creșterii exporturilor cu 0,3% an/an și scăderii importurilor cu 1,7% an/an.
- Cererea internă a contribuit cu 0,7 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din semestrul I, notându-se majorarea investițiilor productive cu 11,2% an/an.
- De asemenea, consumul gospodăriilor populației a crescut cu 3,9% an/an.
- Nu în ultimul rând, consumul public a avut o contribuție de 0,6 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din semestrul I.
- Pe de altă parte, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din semestrul I, de -5,0 puncte procentuale.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază creșterea valorii adăugate brute în sectorul de construcții și în ramura IT&C cu rate anuale de 6,8%, respectiv 5,8% în prima jumătate din 2023.
- Pe de altă parte, industria a scăzut cu 3,3% an/an, iar sectorul primar s-a ajustat cu 1,4% an/an în perioada ianuarie – iunie 2023.



Piața forței de muncă

- Conform INS numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut cu un ritm lunar de 0,4%, până la 455,4 mii în iulie, cel mai redus nivel din luna mai, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Din perspectiva an/an numărul șomerilor a crescut pentru a doua lună la rând în iulie, dar cu o rată în atenuare la 0,6%.
- Astfel, în primele șapte luni ale anului curent numărul șomerilor din România a scăzut cu 3,2% an/an în medie, evoluție care reflectă continuarea ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 5,6% în iunie la 5,5% în iulie, cel mai redus nivel din septembrie 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Această evoluție a fost determinată de declinul ratei șomajului la bărbați, de la 5,9% în iunie la 5,8% în iulie, nivelul minim din februarie 2023.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a stagnat la 5,2% în iulie, nivelul maxim din decembrie 2022.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iulie 2023 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Evoluția a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la bărbați, cu 0,2 puncte procentuale an/an la 5,8%.
- Rata șomajului la femei a stagnat an/an la o medie de 5,1% în primele șapte luni din 2023.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în al ultimul grafic alăturat) rata șomajului din România a înregistrat un nivel inferior componentei structurale în a șaptea lună a anului curent, ceea ce confirmă climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă.



Economia financiară

- În a opta lună a anului curent piața financiară internă a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și factorii interni.

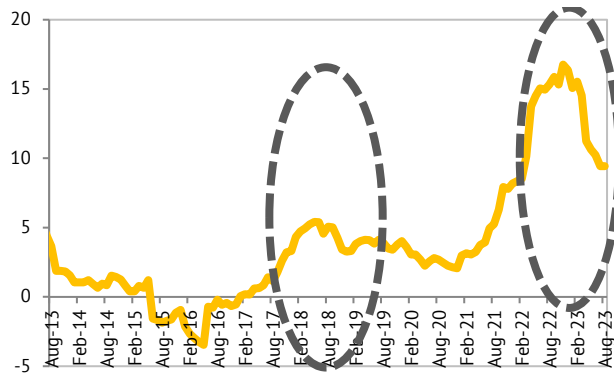
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au urcat cu 0,54% lună/lună în august.
- Evoluția a fost determinată de creșterea prețurilor la bunuri nealimentare (49,12% din coșul de consum) cu 2,43% lună/lună, date fiind majorările la tutun/țigări, combustibili și medicamente cu rate lunare de 1,19%, 3,92%, respectiv 20,78%.
- Tarifele la servicii (18,62% din coș) au înregistrat un avans lunar de 0,44%.
- Prețurile mărfurilor alimentare s-au redus cu 1,99% lună/lună în august, ca urmare a încorporării recoltei agricole noi și plafonării temporare a adaosului comercial.
- În dinamică an/an prețurile de consum au crescut cu 9,43% în august (ritm apropiat de cel din iulie, de 9,44%), cel mai redus nivel februarie 2022.
- Evoluția a fost determinată de temperarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare, de la 16,2% în iulie la 11,9% în august, cel mai redus din martie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- La polul opus, prețurile la produse nealimentare au accelerat de la 4,3% an/an în iulie la 7,0% an/an în august, maximum din martie 2023.
- Tarifele serviciilor au continuat tendința de creștere cu un ritm anual în accelerare la 11,72% în august, maximum din ianuarie 2006.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – august 2023 prețurile de consum din România s-au majorat cu 12,0% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu rate medii anuale de 18,9%, 7,8%, respectiv 11,0% în medie.
- Nu în ultimul rând, pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 8,9% an/an în iulie la 9,3% an/an în august și au crescut cu 10,8% an/an în medie în primele opt luni din 2023.

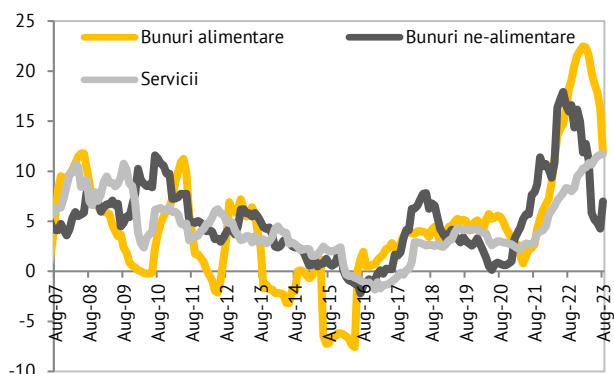
Politica monetară

- 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-financiar, 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.
- Previziunile 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

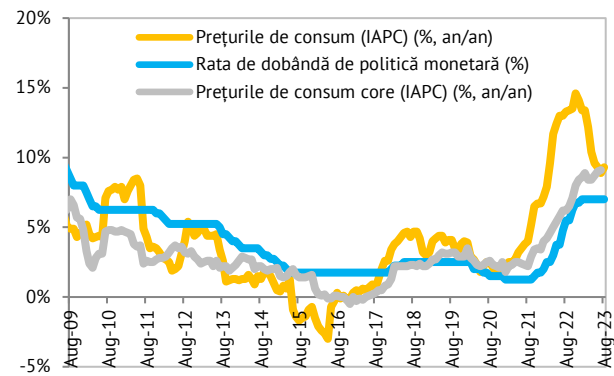


prețurile de consum pe componente (% , an/an) sursa: INS

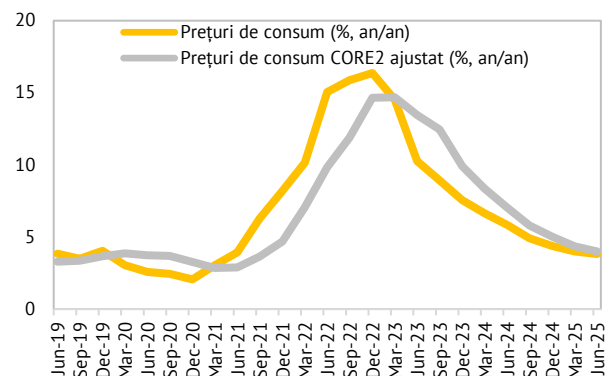


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



Prognoze pentru evoluția prețurilor de consum sursa: BNR



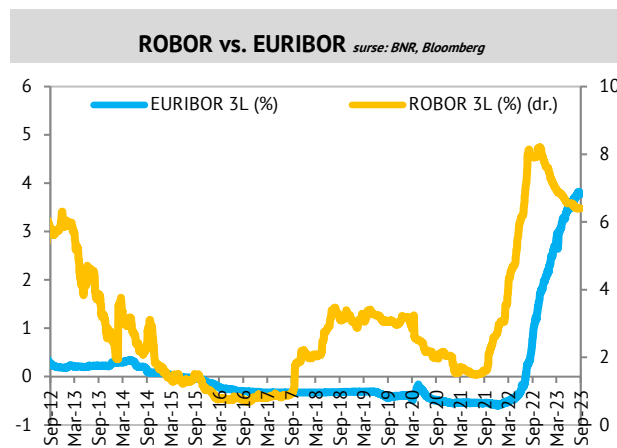
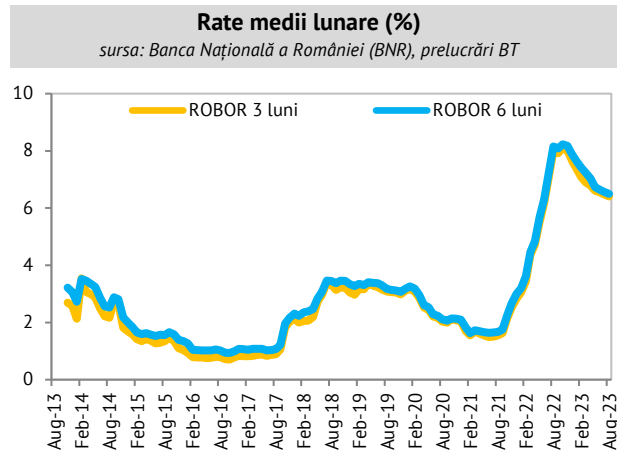
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la titlurile de stat au scăzut în prima parte din iulie, dar au crescut ulterior, în contextul deciziilor FED și BCE.
- Nu în ultimul rând, leul s-a apreciat raportat la moneda unică europeană în cea mai mare parte a lunii iulie.
- Componenta monetară a analizei 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 și îndeplinirea țintelor pentru implementarea Next Generation EU.

Piața monetară

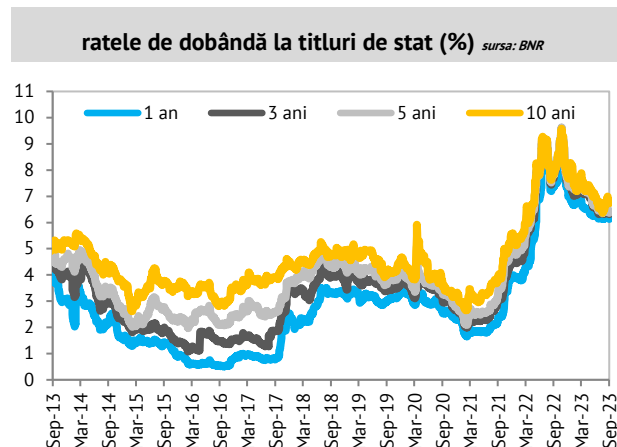
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au continuat să scadă în august, pe fondul temperării presiunilor inflaționiste și gradului ridicat de rezistență a economiei la provocările externe și interne.
- Valorile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,05%, 6,05%, 6,09%, 6,11%, 6,40%, 6,50%, respectiv 6,64% la final de august, în scădere comparativ cu nivelurile de la final de iulie cu rate de 0,3%, 0,3%, 0,2%, 0,2%, 0,3%, 0,2%, respectiv 0,3%.
- În dinamică an/an (final de august raportat la sfârșit de august 2022) nivelurile ROBOR s-au diminuat cu 1,08 puncte procentuale în medie, scăderea fiind mai pronunțată pe scadențele 3-12 luni (cu 1,59 puncte procentuale).
- Astfel, între final de 2022 și sfârșit de august 2023 nivelurile ROBOR au crescut pe scadențele overnight (cu 20 puncte bază), tomorrow next (cu 16 puncte bază) și o săptămână (cu patru puncte bază).
- Nivelurile ROBOR au scăzut între sfârșitul anului 2022 și final de august 2023 pe scadențele o lună (cu 50 puncte bază), trei luni (cu 1,17 puncte procentuale), șase luni (cu 1,31 puncte procentuale) și 12 luni (cu 1,45 puncte procentuale).
- Valorile medii lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în august la 6,06%, 6,06%, 6,12%, 6,40%, 6,50%, respectiv 6,65%, în scădere raportat la nivelurile din iulie cu rate de 0,1%, 0,05%, 0,1%, 1,0%, 1,0%, respectiv 1,3%.
- Pe de altă parte, ROBOR pe scadența o săptămână a înregistrat o medie lunară de 6,10% în august, în consolidare lună/lună.
- În dinamică an/an nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au ajustat cu rate de 6,0%, 6,4%, 8,0%, 13,9%, 20,0%, 20,3%, respectiv 19,6% în august.

Piața titlurilor de stat

- În a opta lună a anului curent curba randamentelor din România a încorporat climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni.
- Se evidențiază creșterea ratei de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic pe pagina următoare.
- Din perspectiva macroeconomică, indicatorii comunicați în august (de la economia mondială la economia națională) au prezentat evoluții mixte, într-un context caracterizat prin presiuni inflaționiste, costuri de finanțare ridicate și incertitudini.
- Economia mondială a continuat să evolueze cu un ritm inferior celui potențial recent, notându-se scăderea industriei prelucrătoare, pe fondul ajustărilor din comerțul internațional (declin cu 1,4% an/an în medie în semestrul I 2023).
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 26,8 trilioane USD în T2) încrederea consumatorilor s-a deteriorat în august, iar indicatorii economici avansați au continuat să scadă în iulie, evoluții care exprimă perspective nefavorabile pentru climatul macroeconomic pe termen scurt. De altfel, industria prelucrătoare a scăzut pentru a 10-a lună consecutiv în august (conform indicatorului ISM), iar investițiile productive s-au redus pentru al cincilea trimestru consecutiv în T2 (cu 1,0% an/an). Pe de altă parte, consumul populației a accelerat la 3,0% an/an în iulie (cea mai bună evoluție din februarie 2022), pe fondul declinului ratei de economisire la 3,5% (minimul din octombrie). Nu în ultimul rând, rata șomajului a schimbat tendința, crescând la 3,8% în august, nivelul maxim din ianuarie 2022.



licitații M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROXL7LT7QZ66	138.0	29-Apr-30	6.64
RO1J9H39WKT4	300.0	28-Apr-36	6.74
ROODU3PR9NF9	485.0	24-Feb-38	6.90
RON7NMKOKQG2	600.7	28-Oct-26	6.58
ROE3QSUI8W40	393.8	28-Feb-24	6.21
ROWLVEJ2A207	575.0	30-Oct-33	6.98
ROZBOC49U096	718.7	30-Oct-28	6.68
RO52CQA3C829	731.0	29-Sep-32	6.87
RO1JS63DR5A5	753.0	28-Apr-31	6.76
ROP9QVD42HO2	659.7	31-May-27	6.44



- Aceste evoluții coroborate cu intensificarea percepției de risc (după decizia Agenției Fitch de a reduce rating-ul suveran la AA+) au determinat creșterea ratei dobânzii la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) cu 3,5% între final de iulie și sfârșit de august, la 4,106% (avans cu 5,9% de la începutul anului curent). În august indicatorul a înregistrat o medie lunară de 4,1675%, în creștere cu 7,0% raportat la nivelul din iulie.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii în economie (la minimul din noiembrie 2020) exprimă persistența unui climat dificil pe termen scurt. De altfel, economia a scăzut pentru a treia lună consecutiv în august, conform indicatorului PMI Compozit. Cu toate acestea, climatul din piața forței de muncă se menține pozitiv, rata șomajului stagnând la 6,4% în iulie (minim istoric). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a redus la 5,2% în august, nivelul minim din ianuarie 2022. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul din piețele financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani din Germania cu 0,2% între final de iulie și sfârșit de august, la 2,471% (declin cu 3,6% în 2023). În august indicatorul a înregistrat o medie lunară de 2,5673%, în urcare cu 3,5% raportat la iulie.
- Încrederea în economia României a crescut în august (conform Comisiei Europene), dar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au continuat să scadă în iulie. De asemenea, investițiile străine directe au scăzut în semestrul I, iar deficitul finanțelor publice s-a intensificat la șapte luni din 2023. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a PIB a decelerat la 1,1% în trimestrul II. Evoluțiile din economia internă, fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și provocările din sfera finanțelor publice au determinat creșterea ratei dobânzii la titlurile de stat la 10 ani cu 4,0% între final de iulie și sfârșit de august la 6,765% (minus 17,4% în 2023). Media lunară s-a situat la 6,7727% în august, în urcare cu 3,2% comparativ cu nivelul din iulie.

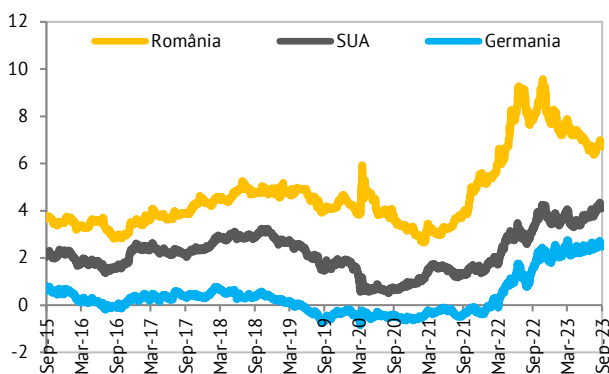
Piața valutară

- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9334 – 4,9521) la BNR în luna august, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Subliniem faptul că la începutul lunii trecute cursul EUR/RON a înregistrat cel mai ridicat nivel din prima jumătate a lunii iulie, într-un context caracterizat prin preocupările cu privire la situația finanțelor publice, după decizia Agenției Fitch de a reduce rating-ul suveran al Statelor Unite (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 26,8 trilioane dolari în trimestrul II) la AA+.
- EUR/RON s-a situat la finalul lunii august la 4,9412, în apreciere cu 0,13% comparativ cu nivelul de la sfârșit de iulie și cu 1,66% raportat la valoarea de la finele lunii august 2022, dar în depreciere cu 0,13% ytd.
- Media lunară EUR/RON a scăzut cu 0,01% lună/lună la 4,9409 în august (plus 0,93% an/an), nivelul minim din aprilie.

Piața de acțiuni

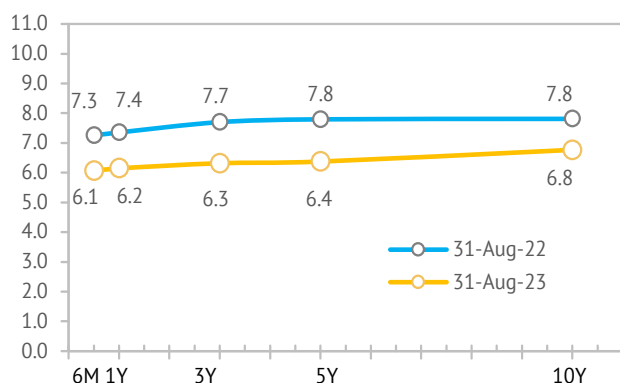
- Climatul din piața de acțiuni din România a fost influențat de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii interni (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice) în a opta lună a anului curent.
- Indicele BET a crescut cu 0,2% între sfârșit de iulie și final de august, la 13.256,2 puncte (plus 13,7% în 2023), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Luna trecută indicele S&P 500 din SUA a scăzut cu 1,8% la 4.507,7 puncte (plus 17,4% de la început de an), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a ajustat cu un ritm lunar de 2,8%, la 458,2 puncte (avans cu 7,8% în 2023).
- Pe planul Europei Centrale și de Est se evidențiază majorarea indicelui bursier BUX din Ungaria cu un ritm lunar de 4,5%, la 55.775 puncte în august (plus 27,4% ytd).
- Pe de altă parte, indicii WIG 20 din Polonia și PX din Cehia au scăzut cu rate lunare de 7,6%, respectiv 1,4% în august (majorare cu 13,1% ytd, respectiv cu 11,6% ytd).

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

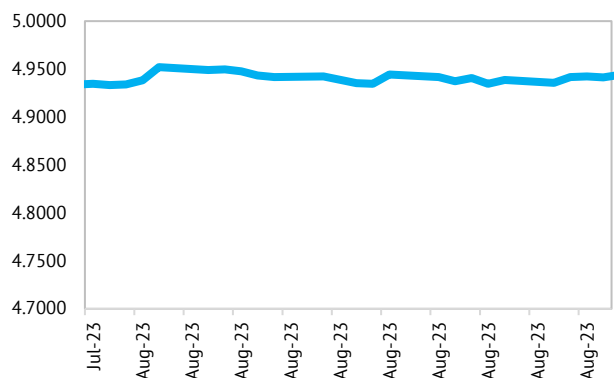


curba randamentelor

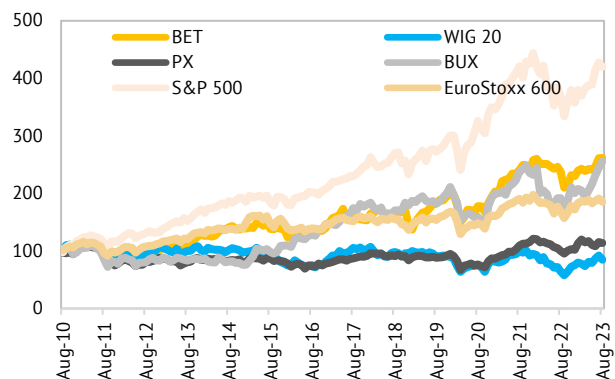
sursa: BT pe baza datelor BNR



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



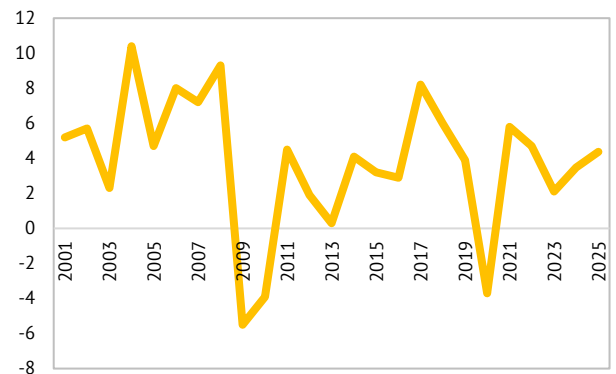
indicii bursieri (ianuarie 2010=100) sursa: Bloomberg



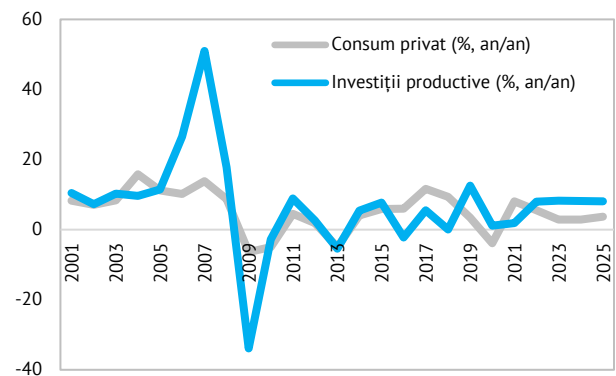
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României, prin încorporarea primelor estimări cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din al doilea trimestru al anului curent, publicate de Eurostat în septembrie.
- Previțiunile revizuite exprimă perspective de continuare a relansării economice post-pandemie în sfera economiei naționale în trimestrele următoare, pe fondul implementării programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat economia României ar putea crește cu dinamici anuale în ameliorare de la 2,1% în 2023, la 3,5% în 2024, respectiv 4,4% în 2025, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie.
- Conform prognozelor actualizate investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 8,2% în 2023 și 2024, respectiv 8,1% în 2025 (după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă), cu impact de antrenare în economie.
- Perspectiva continuării ciclului investițional post-pandemie este susținută de implementarea programelor Uniunii Europene (cadru financiar multianual 2014-2020, cadrul financiar multianual 2021-2027 și Next Generation EU), precum și de fenomenul de *nearshoring* și perspectivele pozitive induse de negocierile de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 2,9% în 2023 și 2024, respectiv 3,7% în 2025, scenariu susținut de temperarea presiunilor inflaționiste (convergența graduală a ritmului anual al prețurilor de consum spre nivelul țintit de banca centrală) și de climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului s-ar putea situa la 5,5% în intervalul 2023 – 2025, cel mai redus nivel din 2019, din perioada de dinainte de incidența pandemiei COVID-19, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol.
- Consumul public ar putea urca cu dinamici anuale de 3,1% în 2023 și 3,5% în 2024 și 2025, conform previziunilor macroeconomice actualizate, perspectivă susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete prognozele revizuite exprimă stagnarea exporturilor an/an în 2023 și creșterea lor cu 4,3% în 2024 și 2025.
- În acest scenariu importurile totale (bunuri și servicii) ar putea să scadă cu 0,5% an/an în 2023 și să crească cu dinamici anuale de 6,0% în 2024 și 5,3% în 2025.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de incertitudine pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale (am putea asista la ajustări de amploare ale prețurilor activelor), persistența tensiunilor geo-politice mondiale (inclusiv a confruntării totale SUA-China), deciziile de politică economică pe plan intern în context electoral și pre-electoral și modificările climatice.

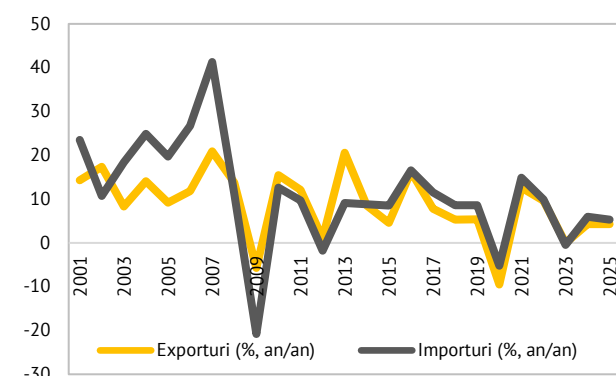
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

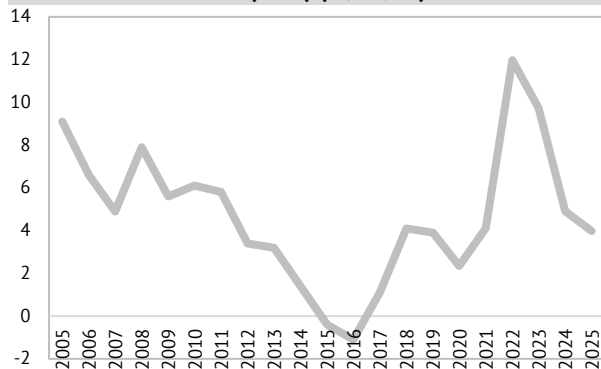
- Am revizuit previziunile pe termen scurt și mediu pentru principalii indicatori din sfera dimensiunii financiare a economiei interne, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiarilor, mondiali, europeni și interni.
- Pe de o parte, prognozele pentru evoluția prețurilor de consum din România (pe indicele armonizat UE) au fost actualizate prin luarea în considerare a datelor pe luna august, publicate de Institutul Național de Statistică (INS) în septembrie, precum și a semnalelor recente din sfera politicii fiscal-bugetare.
- Conform previziunilor revizuite (și reprezentate în primul grafic alăturat) prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) s-ar putea majora cu rate medii anuale în decelerare de la 12,0% în 2022 la 9,7% în 2023, la 4,9% în 2024, respectiv 4,0% în 2025.
- Altfel spus, ritmul anual al prețurilor de consum se va menține pe tendința de decelerare în trimestrele următoare, în convergență spre intervalul țintit de către banca centrală.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de evoluție a economiei cu un ritm sub potențial și de tendința de majorare pentru costurile reale de finanțare.
- Perspectivele pentru dinamica prețurilor de consum coroborate cu previziunile pentru evoluția activității economice exprimă o probabilitate ridicată ca banca centrală din România să recalibreze politica monetară în trimestrele următoare.
- Acest scenariu este susținut și de semnalul dat recent de banca centrală din Polonia (reducerea ratei dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 6,00% la ședința din luna septembrie).
- În scenariul actualizat Banca Națională a României (BNR) ar putea reduce rata de dobândă de referință până la 5,00% la sfârșit de 2024 și până la 4,00% la final de 2025.
- În acest context, previzionăm consolidarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în trimestrele următoare.
- Pentru rata medie de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previziunile actualizate indică niveluri anuale în scădere de la 7,6% în 2022, la 7,0% în 2023, 6,2% în 2024, respectiv 5,9% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal, în contextul atenuării presiunilor inflaționiste și evoluției economiei cu un ritm anual inferior celui potențial pe termen scurt.
- La nivelul pieței valutare previziunile revizuite exprimă perspective de continuare a tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON.
- În scenariul actualizat cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4,93 în 2022, la 4,95 în 2023, 5,02 în 2024, respectiv 5,09 în 2025.
- Atragem atenția cu privire la nivelul ridicat de supraevaluare pentru RON – cursul de schimb real efectiv se situează în zona maximelor din vara anului 2008, conform statisticilor Băncii Reglementelor Internaționale (BIS).
- Printre factorii de risc pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei naționale pe termen scurt și mediu menționăm climatul din piețele financiare internaționale, mix-ul intern de politici economice, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

dr. Andrei Rădulescu

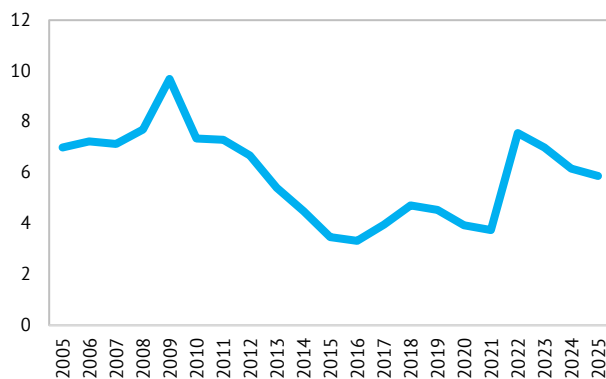
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (septembrie) sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
4-Sep	575	Titluri	29-Apr-30
7-Sep	575	Titluri	28-Oct-26
11-Sep	575	Titluri	29-Sep-32
14-Sep	300	Certificate	27-Mar-24
18-Sep	690	Titluri	30-Oct-28
21-Sep	805	Titluri	28-Apr-31
21-Sep	575	Titluri	28-Apr-36
25-Sep	805	Titluri	31-May-27
25-Sep	805	Titluri	30-Oct-33
28-Sep	690	Titluri	24-Feb-38
28-Sep	460	Titluri	29-Apr-30

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROZSBLJGDX4	643.5		Mar-24
ROSA5RTYLQ3	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	14,002.6	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	5.0006	4.97
2024	4.9409	5.02	5.1042	5.02
2025	4.9876	5.09	5.1789	5.07

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](#).