

Provocări în intensificare

30 octombrie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze în perioada recentă (ritm de evoluție la minimum din ianuarie), notându-se dinamici divergente între principalele blocuri economice, pe fondul resimțirii consecințelor tensiunilor geopolitice, nivelului ridicat al costurilor de finanțare și persistenței incertitudinilor.
- Presiunile inflaționiste se temperează (inclusiv ca urmare a normalizării lanțurilor de producție – aprovizionare, aspect reflectat în primul grafic), dar rata anuală a prețurilor de consum persistă peste țintele băncilor centrale în SUA și Zona Euro.
- În acest context, Fondul Monetar Internațional (FMI) a redus prognoza pentru ritmul anual al PIB-ului mondial din 2024 de la 3,0% la 2,9%.
- La nivelul SUA (prima economie din lume, cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane USD) continuarea tendinței de scădere pentru indicatorii economici avansați în septembrie și declinul încrederii consumatorilor în octombrie exprimă perspective nefavorabile pentru activitatea economică pe termen scurt.
- A doua economie a lumii (China, cu un PIB nominal de 17,8 trilioane USD) a decelerat la 4,9% an/an T3, pe fondul provocărilor din piața imobiliară.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie a scăzut în septembrie (la minimum din T4 2020), perioadă în care economia s-a ajustat pentru a patra lună consecutiv, conform indicatorului PMI Compozit. FMI previzionează creșterea PIB-ului cu rate anuale de 0,7% în 2023 și 1,2% în 2024.
- Economia internă a crescut cu doar 1,7% an/an în semestrul I, dar se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 9,6% an/an, în contextul implementării programelor UE pentru dezvoltarea infrastructurii critice (rata absorbției fondurilor europene pentru cadrul financiar multianual 2014-2020 a urcat cu peste 10 puncte procentuale în primele nouă luni din 2023, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă).
- Pe piețele financiare internaționale volatilitatea s-a intensificat recent (în SUA la maximum din martie 2023), pe fondul incertitudinilor la adresa evoluției activității economice pe termen scurt, dar și din perspectiva deciziilor de politică monetară.

Scenariul macroeconomic central

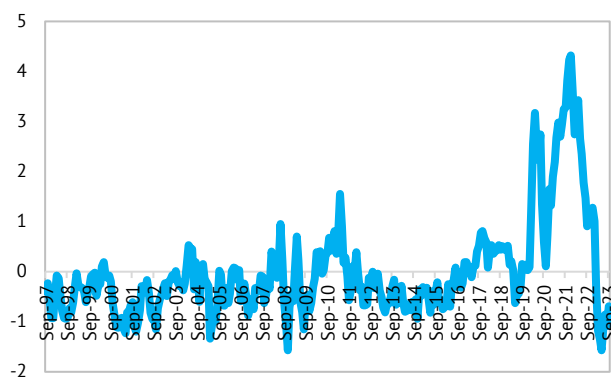
- Previiziunile pentru dinamica economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară (de la economia mondială la economia României), inclusiv a estimărilor provizorii (2) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor în al doilea trimestru din 2023.
- Conform prognozelor actualizate ritmul anual de creștere economică din România s-ar putea tempera la 2,2% în 2023 și accelera la 3,4% în 2024 și 4,1% în 2025.
- Scenariul este susținut de 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 ar putea crește cu dinamici anuale de 10,1% în 2023, 6,8% în 2024, respectiv 8,4% în 2025, cu implicații pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Conform prognozelor actualizate consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea urca cu rate anuale în accelerare de la 2,5% în 2023, la 3,1% în 2024 și 4,3% în 2025.
- Consumul public s-ar putea majora an/an cu 3,3% în 2023 și 3,1% în 2024 și 2025.
- În sfera cererii externe nete previziunile actualizate indică creștere pentru exporturile și importurile totale cu rate anuale de 4,0%, respectiv 5,4% în perioada 2023- 2025.

Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	61.5	63.4
Consum public	18.7	17.9	16.8
Investiții productive	23.5	24.3	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	1.00	-
rata inflației IPC	Sep-2023	8.83	-
rata șomajului	Aug-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T2/2023	-	5.96

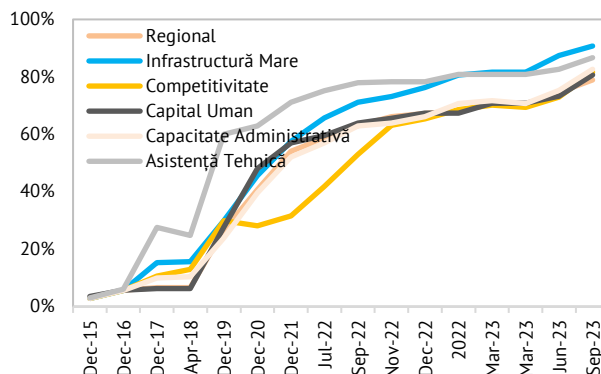
Indice distorsiuni lanțuri de producție

sursa: Rezerva Federală, prelucrări BT



Rata de absorbție fonduri europene (2014-2020)

sursa: Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, prelucrări BT



- Atragem atenția cu privire la riscurile la adresa dinamicii economiei interne în perioada următoare, inclusiv evoluțiile macro-financiare mondiale și europene, tensiunile geo-politice, mix-ul de politici economice în context electoral pe plan intern și modificările climatice.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	285.9	322.4	350.0	381.8
PIB real (% an/an)	5.7	4.6	2.2	3.4	4.1
Consum privat (% an/an)	7.2	6.9	2.5	3.1	4.3
Investiții productive (% an/an)	2.9	5.6	10.1	6.8	8.4
Consum public (% an/an)	1.8	3.1	3.3	3.1	3.1
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	1.3	6.3	4.4
Importuri (% an/an)	14.8	9.9	2.3	7.2	6.6
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.9	5.4	4.2
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	7.00	5.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.2	6.3	5.5	4.2	3.5
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.2	-6.4	-6.9
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.0	6.3	6.0
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.96	5.04	5.08

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

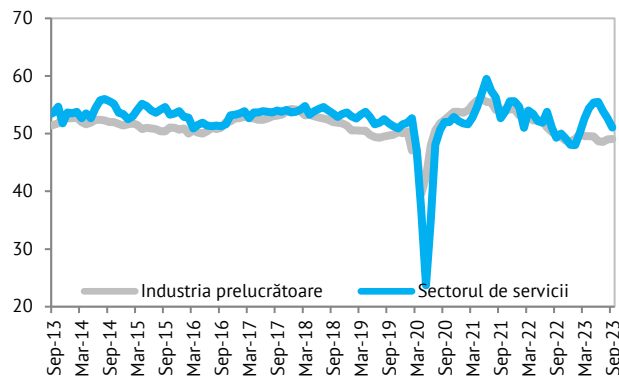
- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze în septembrie, evoluție determinată de ajustările din sfera comerțului internațional și de tendința de creștere pentru costurile de finanțare din Statele Unite și Zona Euro, într-un context caracterizat și prin persistența incertitudinilor.
- Economia mondială a crescut pentru a opta lună consecutiv în septembrie, dar cu un ritm în decelerare (indicatorul PMI Compozit la minimum din ianuarie).
- Atragem atenția cu privire la evoluțiile divergente pentru dinamica anuală a PIB-ului în al doilea trimestru din 2023 – accelerare în Statele Unite și China vs. decelerare în Zona Euro.
- La nivelul SUA datele preliminare ale Departamentului Comerțului indică consolidarea relansării economice post-pandemie în trimestrul III, notându-se redinamizarea investițiilor productive - PIB-ul a crescut cu un ritm trimestrial anualizat în accelerare la 4,9% (de la 2,1% în T2).
- Consumul privat (principala componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale) a urcat pentru al șaselea trimestru la rând în T3, cu o rată trimestrială anualizată în ameliorare la 4,0%.
- De asemenea, consumul public s-a majorat pentru al cincilea trimestru consecutiv în T3, cu un ritm trimestrial anualizat în accelerare la 4,6%.
- Totodată, investițiile productive au crescut pentru al treilea trimestru la rând în T3, dar cu o dinamică trimestrială anualizată în decelerare la 0,8%.
- Nu în ultimul rând, variația stocurilor a contribuit cu 1,32 puncte procentuale la dinamica economiei din trimestrul III.
- Pe de altă parte, cererea externă netă a avut o contribuție de -0,08 puncte procentuale la rata anuală a PIB în T3 - exporturile și importurile au urcat cu rate trimestriale anualizate de 6,2%, respectiv 5,7%.
- Din perspectiva an/an PIB-ul a accelerat de la 2,4% în T2 la 2,9% în T3, cea mai bună evoluție din T1 2022, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Se evidențiază redinamizarea investițiilor productive, după scăderea pe parcursul a trei trimestre consecutiv (avans cu 0,8% an/an, cel mai bun ritm din T3 2022), aspect evidențiat tot în al doilea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, consumul privat a accelerat de la 1,8% an/an în T2 la 2,4% an/an în T3, cea mai bună evoluție din T1 2022.
- Consumul public a accelerat la 4,5% an/an în T3, cea mai bună evoluție din T2 2020 (din perioada pandemiei COVID-19).

Calendar macroeconomic octombrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	2 octombrie	Rezervele internaționale (Sep)
INS	2 octombrie	Piața forței de muncă (Aug)
INS	3 octombrie	Turismul (Aug)
INS	3 octombrie	Prețurile de producător (Aug)
INS	4 octombrie	Comerțul cu amănuntul (Aug)
BNR	5 octombrie	Ședința de politică monetară
INS	5 octombrie	Rata de economisire (T2)
INS	10 octombrie	Balanța comercială cu bunuri (Aug)
INS	12 octombrie	PIB-ul și componentele (T2)
INS	12 octombrie	Prețurile de consum (Sep)
INS	12 octombrie	Salariul mediu net (Aug)
INS	12 octombrie	Producția industrială (Aug)
BNR	13 octombrie	Balanța de plăți (Aug)
INS	18 octombrie	Comenzile în industrie (Aug)
INS	18 octombrie	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	23 octombrie	Indicatorii monetari (Sep)
INS	27 octombrie	Tendențele în economie (Oct-Dec)
INS	31 octombrie	Autorizații de construire (Sep)

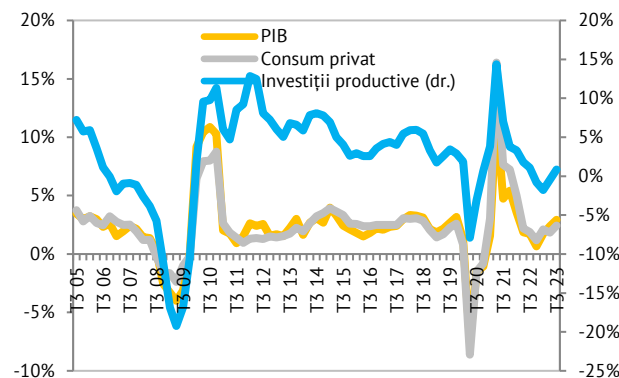
Evoluția indicatorilor PMI la nivel mondial (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



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

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



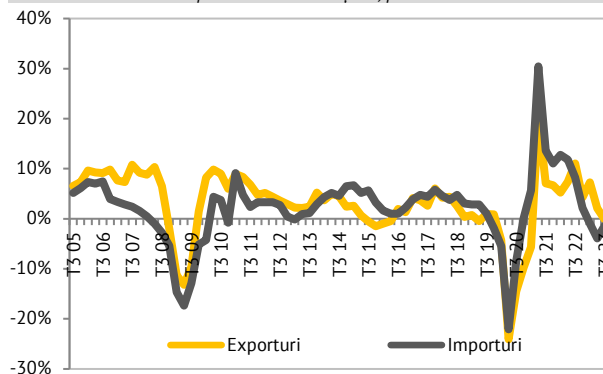
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile au scăzut cu rate anuale de 0,2%, respectiv 1,4% în trimestrul III.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – septembrie 2023 economia SUA a înregistrat un avans mediu anual de 2,3%, în decelerare raportat la dinamica de 2,4% an/an din intervalul similar al anului 2022.
- Se evidențiază creșterea consumului guvernamental cu 3,8% an/an.
- Consumul privat a urcat cu 2,1% an/an în primele nouă luni din 2023.
- Pe de altă parte, investițiile productive s-au ajustat cu 0,5% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2023.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au crescut cu 3,0% an/an, iar importurile s-au ajustat cu 2,1% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2023.
- Economia SUA a generat noi locuri de muncă pentru a 33-a lună consecutiv în septembrie, cu un ritm în accelerare la 336 mii (maximul din ianuarie).
- La nouă luni din 2023 prima economie a lumii a creat 2,3 milioane noi locuri de muncă, în scădere cu 40,6% an/an, pe fondul climatului investițional dificil.
- Rata șomajului a stagnat la 3,8% în septembrie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în al doilea grafic din partea dreaptă) rata șomajului din SUA s-a situat peste nivelul componentei structurale pentru a cincea lună la rând în septembrie.

Zona Euro

- Conform Eurostat economia regiunii a crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu un ritm trimestrial în consolidare la 0,1%.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive pentru al doilea trimestru la rând în T2, cu o rată trimestrială în stagnare la 0,3%.
- De asemenea, consumul guvernamental a urcat cu 0,2% trimestru/trimestru în T2, după ajustarea cu un ritm trimestrial de 0,6% din T1.
- Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a stagnat pentru al doilea trimestru la rând în T2 din perspectiva trimestru/trimestru.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au scăzut cu un ritm trimestrial de 0,7%, iar importurile au urcat cu o rată trimestrială de 0,1% în T2.
- Din perspectiva an/an PIB-ul regiunii a crescut pentru al nouălea trimestru la rând în T2, dar cu o dinamică în decelerare la 0,1%, cea mai slabă evoluție din T1 2021, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive pentru al nouălea trimestru consecutiv în T2, dar cu un ritm anual în decelerare la 0,7%, cea mai slabă evoluție din T4 2022, aspect evidențiat tot în al treilea grafic alăturat.
- Consumul privat și consumul guvernamental au stagnat an/an în trimestrul II 2023.
- În sfera cererii externe nete exporturile s-au majorat pentru al zecelea trimestru consecutiv în T2, dar cu un ritm în atenuare la 0,1%, cea mai slabă evoluție din T4 2020 (din perioada pandemiei COVID-19), după cum se poate observa în al patrulea grafic din partea dreaptă.
- Importurile au scăzut cu 0,5% an/an în T2 2023, pe fondul deteriorării climatului din sfera cererii interne, în contextul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare, inflației și incertitudinilor.
- Prin urmare, în semestrul I 2023 economia Zonei Euro a crescut cu 0,8% an/an.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 1,5% an/an, determinată de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după șocurile recente.
- Consumul privat a urcat cu 0,8% an/an în perioada ianuarie – iunie 2023.
- Pe de altă parte, consumul public a scăzut cu 0,3% an/an în semestrul I.
- La nivelul cererii externe nete exporturile s-au majorat cu 1,5% an/an, iar importurile au urcat cu 0,8% an/an în semestrul I 2023.
- Indicatorii macroeconomici comunicați în perioada recentă în regiune au prezentat evoluții predominant nefavorabile, pe fondul resimțirii nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și persistenței tensiunilor geo-politice (și consecințelor acestora).
- Astfel, indicatorul de încredere în economie (estimat de Comisia Europeană) se poziționează la cel mai redus nivel de la finalul anului 2020, din perioada pandemiei coronavirus.
- De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au scăzut cu un ritm lunar de 1,1% și o dinamică anuală de 0,1% în august, expresie a deteriorării climatului investițional.

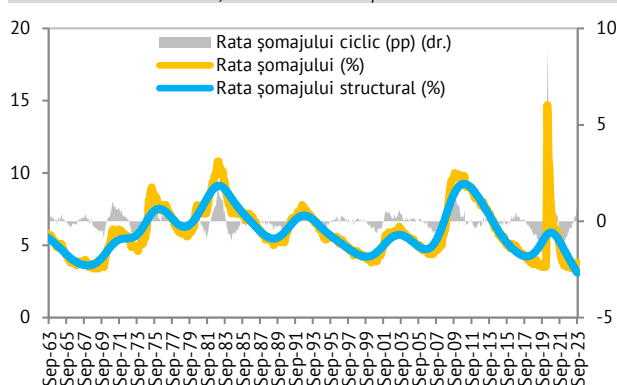
Exporturi vs. importuri în SUA (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



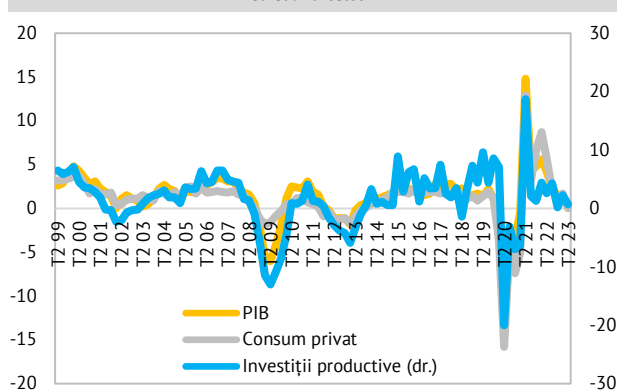
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: estimări BT, utilizând datele Departamentului Muncii



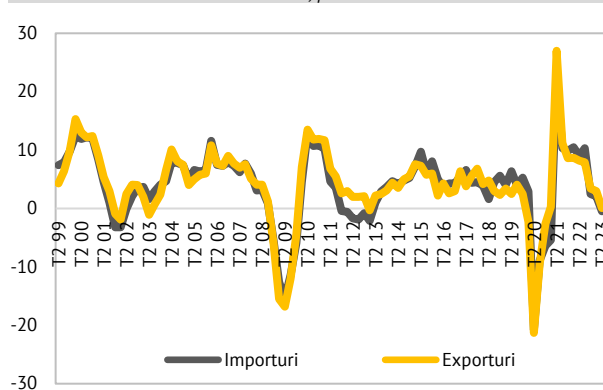
Consum privat vs. investiții productive în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat



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

sursa: Eurostat, prelucrări BT



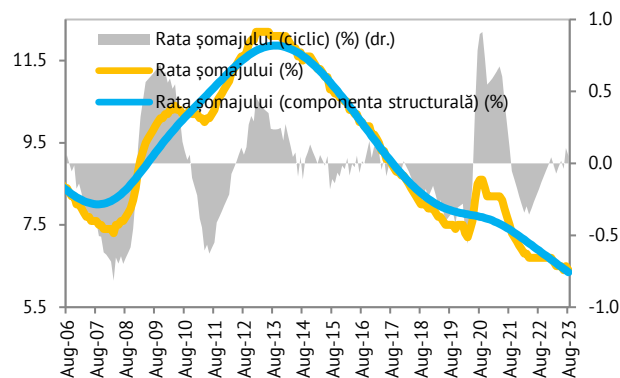
- Totodată, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat (principala componentă a PIB)) a continuat să scadă în august, cu un ritm lunar de 1,2% și o dinamică anuală de 2,1%, evoluție care confirmă climatul dificil din sfera consumului privat.
- La nivelul pieței forței de muncă numărul șomerilor (15-74 ani) din regiune a scăzut cu 1,0% lună/lună la 10,86 milioane în august (nivel minim istoric), conform Eurostat.
- În dinamică an/an numărul de șomeri din regiune s-a redus pentru a 26-a lună consecutiv în august, cu un ritm în intensificare la 3,6%.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – august 2023 numărul șomerilor din Zona Euro a scăzut cu 2,6% an/an în medie.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 6,5% în iulie la 6,4% în august, un nivel minim istoric, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – august 2023 rata șomajului din Zona Euro a prezentat un nivel mediu de 6,5%, în scădere cu 0,24 puncte procentuale an/an.
- Conform estimărilor econometrie elaborate (și reprezentate în primul grafic alăturat) rata șomajului din Zona Euro s-a poziționat peste nivelul componentei structurale (tendența) pentru a doua lună consecutiv în august, evoluție care exprimă perspective de deteriorare pentru climatul din piața forței de muncă din regiune pe termen scurt.

România

- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia României a crescut cu un ritm trimestrial de 1,7% în trimestrul II, după ajustarea cu 1,0% trimestru/trimestru din T1.
- Din perspectiva an/an PIB-ul s-a majorat pentru al nouălea trimestru la rând în T2, dar cu o rată anuală în decelerare la 1,0%.
- Este cea mai slabă evoluție din T1 2021, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază continuarea ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Astfel, formarea brută de capital fix a crescut cu un ritm anual de 9,1% în trimestrul II.
- Pe de altă parte, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a urcat cu doar 1,8% an/an în trimestrul II, evoluție determinată de nivelurile ridicate ale inflației, costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- De asemenea, consumul public a contribuit cu 0,5 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din trimestrul II.
- Pe de altă parte, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB-ului din trimestrul II, de -3,9 puncte procentuale.
- Cererea externă netă a contribuit cu 1,0 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din trimestrul II – exporturile și importurile totale s-au diminuat cu 0,6% an/an, respectiv cu 2,5% an/an.
- Prin urmare, în semestrul I economia națională a crescut cu 1,7% an/an, evoluție determinată de consolidarea 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, formarea brută de capital fix s-a majorat cu 9,6% an/an în perioada ianuarie-iunie 2023.
- Consumul gospodăriilor populației a urcat cu doar 4,0% an/an în semestrul I.
- În ceea ce privește consumul public, componenta individuală a scăzut cu 2,9% an/an, în timp ce pe segmentul colectiv s-a înregistrat un avans anual de 11,7%.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au urcat cu 0,5% an/an, iar importurile s-au ajustat cu 1,2% an/an în perioada ianuarie – iunie 2023.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în ramurile IT&C și construcții cu rate anuale de 5,8%, respectiv 6,8% în semestrul I.
- La polul opus, sectorul primar și sectorul secundar au înregistrat scăderi ale valorii adăugate brute cu rate anuale de 1,3%, respectiv 3,3% în intervalul ianuarie - iunie 2023.

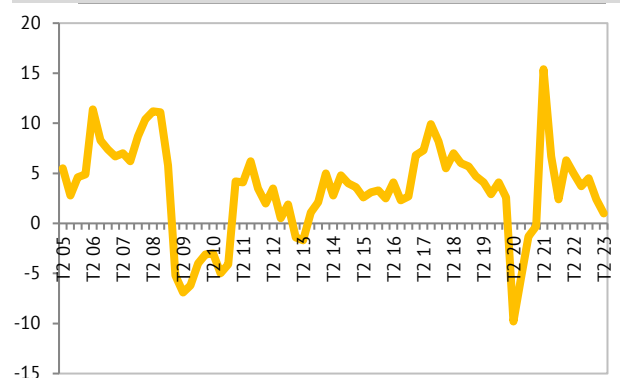
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



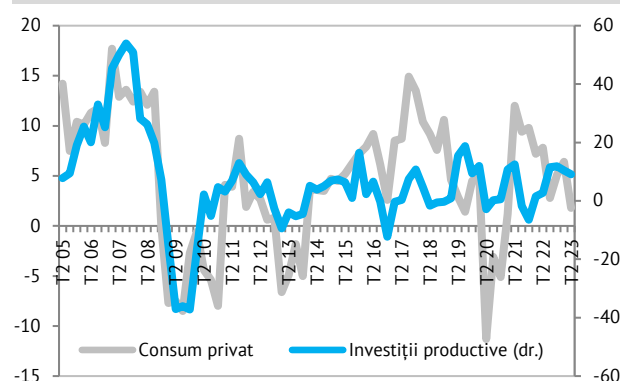
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



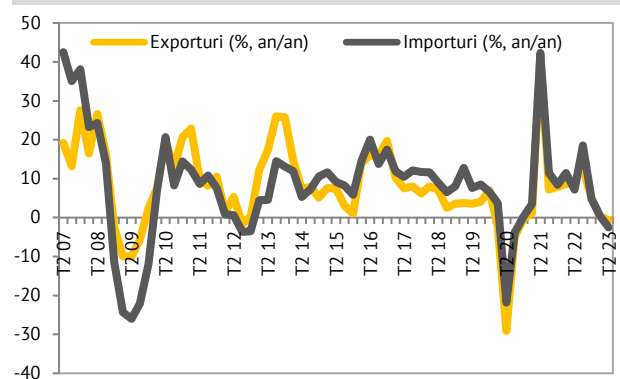
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri în România

sursa: Eurostat



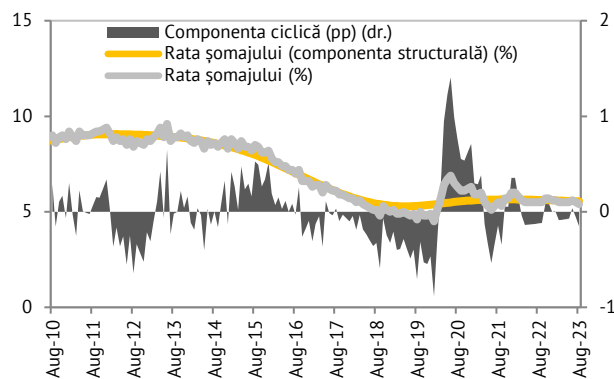
- La nivelul pieței forței de muncă datele INS indică scăderea numărului șomerilor (15-74 ani) pentru a doua lună la rând în august, cu 1,9% față de iulie la 446,6 mii.
- Este cel mai scăzut nivel din luna mai.
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 0,5% în august și cu 2,9% la opt luni din 2023, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie.
- Rata șomajului a continuat să scadă în august, la 5,4% (de la 5,5% în iulie), nivelul minim din septembrie 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la femei, de la 5,2% în iulie la 4,9% în august, minimul din septembrie 2022.
- Pe de altă parte, rata șomajului la bărbați a crescut de la 5,8% în iulie la 5,9% în august, maximum din noiembrie 2022.
- Prin urmare, în primele opt luni ale anului curent rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în diminuare cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Estimările economice elaborate (și reprezentate în primul grafic) indică poziționarea ratei șomajului din România la un nivel inferior componentei structurale pentru a doua lună consecutiv în august, expresie a rezistenței pieței forței de muncă la provocările macro-financiare, inclusiv nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.

Economia Financiară SUA

- Conform Departamentului Comerțului prețurile de consum au crescut pentru a 41-a lună consecutiv în septembrie, cu un ritm lunar în ușoară decelerare la 0,36%.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din SUA a decelerat de la 3,45% în august la 3,44% în septembrie, minimum din iulie, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul core prețurile de consum au urcat pentru a 41-a lună consecutiv în septembrie, cu o rată lunară în accelerare la 0,30%.
- Ritmul anual al prețurilor de consum pe segmentul core a decelerat de la 3,84% în august la 3,68% în septembrie, nivelul minim din luna mai 2021.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – septembrie 2023 prețurile de consum din SUA au crescut cu 4,10% an/an în medie (componenta core cu 4,45% an/an în medie).
- La a șasea ședință de politică monetară din 2023 FED a revizuit scenariul macroeconomic pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară.
- Astfel, conform previziunilor actualizate PIB-ul Statelor Unite ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,1% în T4 2023, 1,5% în T4 2024 și 1,8% în T4 2025, rate mai ridicate comparativ cu cele prognozate în luna iunie, în contextul evoluțiilor robuste din sfera economiei reale în perioada recentă.
- Prognozele din luna iunie indicau perspective de majorare pentru economia SUA cu rate anuale de 1,0% în T4 2023, 1,1% în T4 2024, respectiv 1,8% în T4 2025.
- La nivelul pieței forței de muncă previziunile FED indică rate ale șomajului de 3,8% în T4 2023 și 4,1% în T4 2024 și T4 2025, niveluri inferioare prognozelor elaborate în iunie (4,1% în T4 2023 și 4,5% în T4 2024 și T4 2025).
- Pe de altă parte, FED a revizuit în sus previziunile pentru ritmul anual al prețurilor de consum (pe indicatorul PCE – Personal Consumption Expenditure) la 3,3% în T4 2023 și 2,2% în T4 2025, dar a menținut prognoza pentru T4 2024 (la 2,5%).
- Pentru componenta core a prețurilor de consum FED previzionează creștere cu rate anuale de 3,7% în T4 2023, 2,6% în T4 2024 și 2,3% în T4 2025.
- Pe de altă parte, banca centrală din SUA a menținut rata de dobândă de politică monetară la (5,25% - 5,50%).
- Nu în ultimul rând, FED a majorat prognozele pentru rata de dobândă de referință la final de 2024 (la 5,1%) și sfârșit de 2025 (la 3,9%), dar a menținut previziunea pentru decembrie 2023, la 5,6%.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicatul de presă) banca centrală evidențiază evoluțiile pozitive din economia reală și climatul per ansamblu pozitiv din piața forței de muncă.
- De asemenea, banca centrală notează și soliditatea sectorului bancar.
- Pe de altă parte, Comitetul de Politică Monetară atrage atenția cu privire la deteriorarea climatului din sfera creditării (cu impact pentru dinamica activității economice și inflației pe termen scurt), precum și la factorii de risc la adresa evoluției prețurilor de consum.
- În acest context, banca centrală a semnalat perspectiva unei noi majorări a ratei de dobândă de referință, precum și continuarea procesului de ajustare a activelor totale, după cum se poate nota în ultimul grafic alăturat.

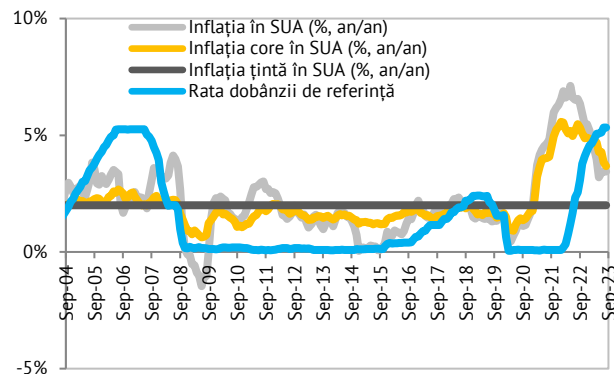
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

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



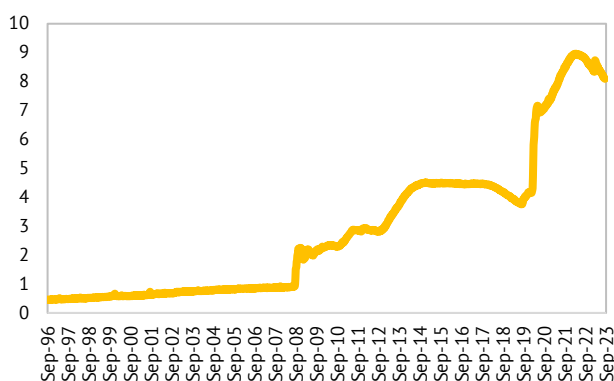
Prețurile de consum vs. rata dobânzii de referință în SUA

sursa: Rezerva Federală (FED)



Volum active FED (trilioane dolari)

sursa: Rezerva Federală (FED)



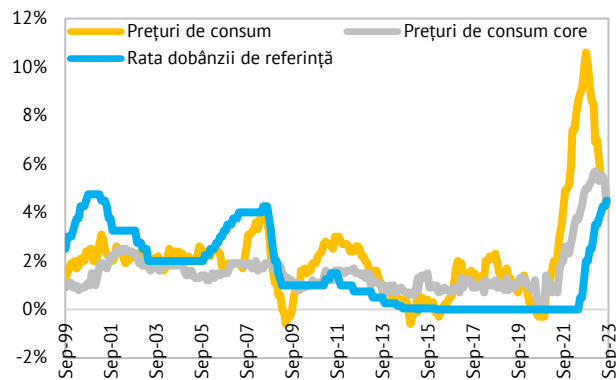
Zona Euro

- Conform Eurostat prețurile de consum din Zona Euro au urcat cu o rată lunară de 0,3% în septembrie, în temperare de la 0,5% lună/lună în august.
- Se evidențiază majorarea prețurilor pe segmentul energie cu o dinamică lunară de 1,5% în septembrie, în decelerare de la 3,3% lună/lună în august.
- Prețurile la bunuri industriale non-energie au urcat cu 2,1% lună/lună.
- Nu în ultimul rând, prețurile la produse alimentare/băuturi/tutun au crescut cu un ritm lunar de 0,1% în septembrie.
- La polul opus, tarifele la servicii s-au ajustat cu 0,9% lună/lună în septembrie.
- Rata anuală a prețurilor de consum s-a atenuat de la 5,2% în august la 4,3% în septembrie, minimul din octombrie 2021, aspect evidențiat în graficul alăturat.
- Evoluția a fost determinată de scăderea prețurilor pe segmentul energie pentru a cincea lună consecutiv în septembrie, cu un ritm în intensificare la 4,6% an/an.
- Prețurile la bunuri industriale non-energie au decelerat de la 4,7% an/an în august la 4,1% an/an în septembrie.
- Totodată, ritmul anual al prețurilor la produse alimentare/alcool/tutun s-a atenuat de la 9,7% în august la 8,8% în septembrie.
- Ritmul anual al tarifelor la servicii a decelerat de la 5,5% an/an în august la 4,7% an/an în septembrie.
- Pe segmentul core prețurile de consum au crescut cu 0,2% lună/lună.
- Rata anuală a prețurilor de consum pe segmentul core s-a temperat de la 5,3% în august la 4,5% în septembrie, cel mai redus nivel din august 2022.
- La nouă luni prețurile de consum au urcat cu 6,4% an/an în medie (componenta core cu 5,4% an/an), pe fondul consecințelor șocurilor din ultimele trimestre.

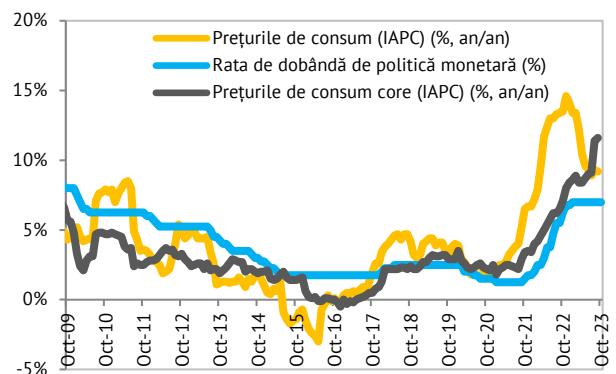
România

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu o rată lunară de 0,79% în septembrie, în accelerare de la 0,54% în august.
- Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii (18,62% din coșul de consum) cu 1,06% lună/lună, evoluție determinată de deprecierea monedei naționale.
- De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare (49,12% din coș) au urcat cu un ritm lunar de 1,0% în septembrie, pe fondul creșterii prețurilor la energie electrică și combustibili cu rate lunare de 1,63%, respectiv 2,01%.
- Prețurile la bunuri alimentare au urcat cu doar 0,33% lună/lună în septembrie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 9,43% în august la 8,83% în septembrie, cel mai redus nivel din februarie 2022.
- Prețurile la bunuri alimentare au decelerat de la 11,9% an/an în august la 10,4% an/an în septembrie, cel mai redus nivel din februarie 2022.
- Totodată, prețurile la produse nealimentare s-au temperat de la 7,0% an/an în august la 6,7% an/an în septembrie, nivelul minim din iulie.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au accelerat de la 11,72% an/an în august la 12,10% an/an în septembrie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2006, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Prin urmare, în primele nouă luni din 2023 prețurile de consum s-au majorat cu 11,7% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu dinamici medii anuale de 17,9%, 7,7%, respectiv 11,1%.
- Pe indicii armonizat UE prețurile de consum au decelerat de la 9,3% an/an în august la 9,2% an/an în septembrie și au urcat cu 10,6% an/an în medie în perioada ianuarie – septembrie 2023.

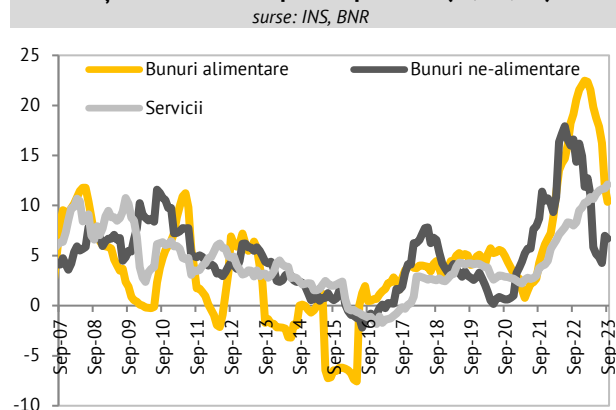
Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



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



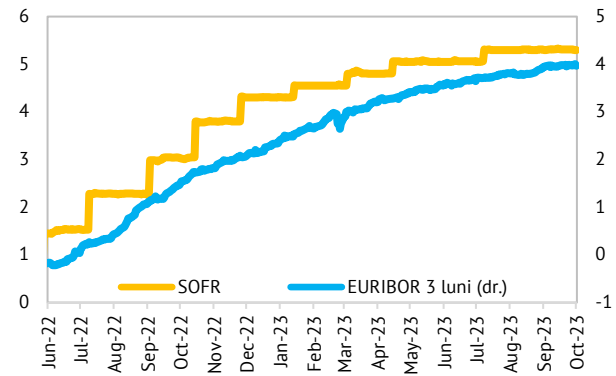
Piața financiară SUA

- Dimensiunea financiară din prima economie a lumii a încorporat în a noua lună a anului curent evoluțiile indicatorilor din sfera activității economice, știrile cu privire la companiile listate, tensiunile geo-politice și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Se evidențiază majorarea ratelor de dobândă pe piața titlurilor de stat, scăderea indicilor bursieri și aprecierea cursului dolarului american în raport cu moneda unică europeană în luna septembrie.
- Pe piața monetară nivelul SOFR s-a situat la 5,31% la finele lunii septembrie, similar cu cel înregistrat la sfârșitul lunii august.
- Indicatorul a crescut cu 1,01 puncte procentuale de la începutul anului curent și cu 2,33 puncte procentuale comparativ cu nivelul de la final de septembrie 2022, pe fondul ciclului de normalizare a politicii monetare implementat de FED.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a prezentat un nivel mediu de 4,37% în septembrie, în majorare cu 4,8% raportat la luna august.
- Barometrul pentru costul de finanțare în SUA și la nivelul economiei mondiale s-a situat la 4,579% la sfârșit de septembrie, în urcare cu 11,5% lună/lună și cu 18% de la începutul anului curent.
- Pe piața de acțiuni indicele S&P 500 a scăzut cu 4,9% între final de august și sfârșit de septembrie, până la 4.288,1 puncte (avans cu 11,7% în 2023).
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare dolarul american s-a apreciat cu 2,6% între final de august și sfârșit de septembrie (creștere cu 0,7% de la începutul anului curent, dar depreciere cu 8,0% din perspectiva an/an).

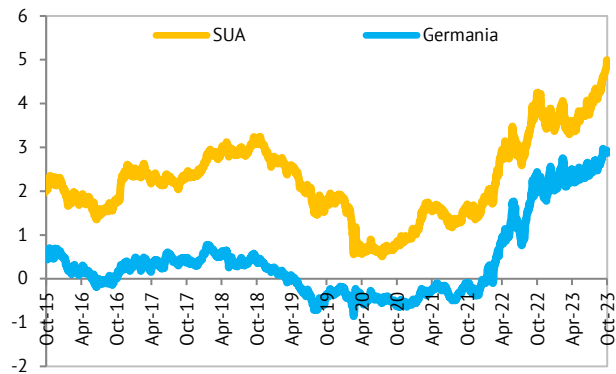
Zona Euro

- În a noua lună a anului curent climatul din piața financiară din regiune a fost influențat de o serie de factori, inclusiv fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, știrile macroeconomice, informațiile din sfera companiilor listate și dinamica din piețele internaționale de materii prime.
- Se notează creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, scăderea indicilor bursieri și deprecierea monedei unice europene.
- EURIBOR la trei luni din Zona a crescut cu 15,7 puncte bază între final de august și sfârșit de septembrie, la 3,952% (plus 1,82 puncte procentuale ytd și 2,78 puncte procentuale an/an).
- La nivelul pieței titlurilor de stat din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a înregistrat un nivel mediu de 2,70% în septembrie, în creștere cu 5,1% comparativ cu cel din august.
- Indicatorul s-a situat la 2,838% la final de septembrie, în majorare cu 14,9% lună/lună și cu 10,7% de la începutul anului curent.
- În sfera pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a ajustat cu 1,7% lună/lună în septembrie, la 450,2 puncte (avans cu 6,0% în 2023).
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare EUR/USD s-a depreciat cu 2,5% între sfârșit de august și final de septembrie, la 1,0594 (diminuare cu 0,7% de la început de 2023, dar apreciere cu 8,7% an/an).
- Această evoluție a fost determinată de intensificarea volatilității pe piețele financiare internaționale.

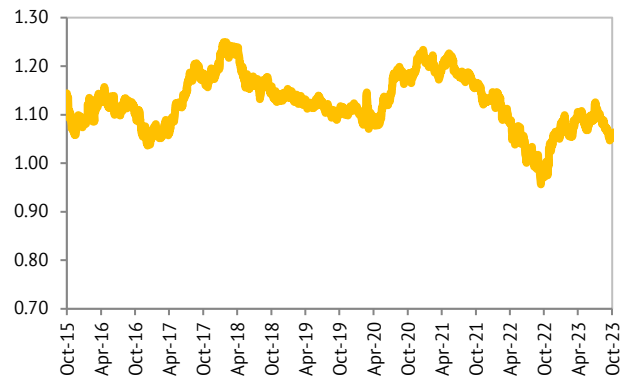
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



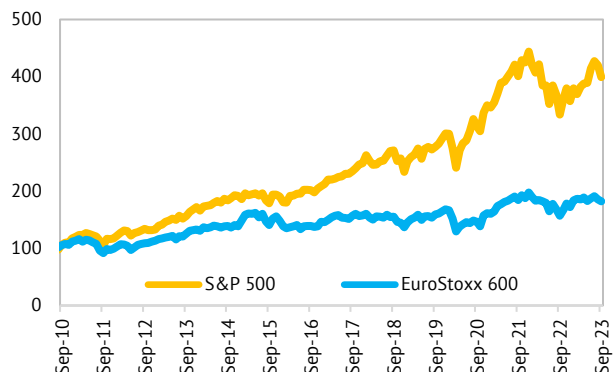
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- În a noua lună din 2023 piața financiară a încorporat evoluțiile din piețele internaționale și factorii interni. Se evidențiază consolidarea ratelor de dobândă pe piața monetară, deprecierea monedei naționale și creșterea bursei.

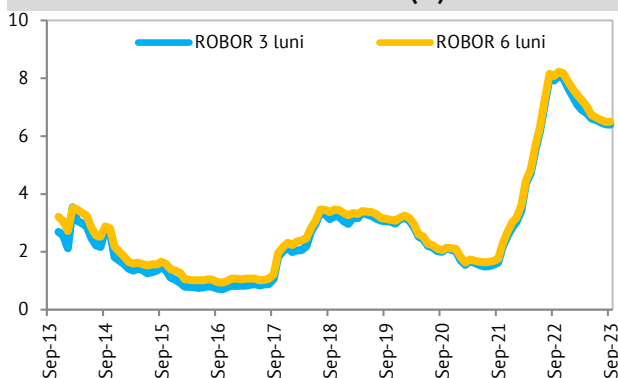
Piața monetară

- Ratele de dobândă pe piața monetară s-au consolidat în septembrie, într-un context caracterizat prin semnale divergente de politică monetară (FED vs. BCE), deteriorarea activității economice și provocările din sfera finanțelor publice.
- La final de septembrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și șase luni s-au situat la 6,05%, 6,05%, 6,09%, 6,11%, 6,40%, respectiv 6,50%, în stagnare comparativ cu valorile de la sfârșit de august.
- Pe de altă parte, ROBOR la 12 luni a înregistrat un nivel de 6,63% la sfârșit de septembrie, în scădere cu 0,2% lună/lună.
- Din perspectiva an/an (final de septembrie comparativ cu sfârșit de septembrie 2022) nivelurile ROBOR au scăzut cu 1,1 puncte procentuale în medie, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 1 – 12 luni (1,44 puncte procentuale).
- Între sfârșit de 2022 și final de septembrie 2023 nivelurile ROBOR au crescut pe scadențele foarte scurte: overnight cu 20 puncte bază, tomorrow next cu 16 puncte bază și o săptămână cu patru puncte bază.
- Nivelurile ROBOR au scăzut pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni între final de 2022 și sfârșit de septembrie 2023, cu rate de 50 puncte bază, 1,17 puncte procentuale, 1,31 puncte procentuale, respectiv 1,46 puncte procentuale.
- Nu în ultimul rând, valorile medii lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și 12 luni s-au situat în septembrie la 6,05%, 6,05%, 6,08%, 6,11%, 6,40%, respectiv 6,63%, în scădere cu rate lunare de 0,1%, 0,1%, 0,2%, 0,2%, 0,1%, respectiv 0,4%.
- Pe de altă parte, nivelul ROBOR la șase luni a prezentat un nivel mediu de 6,50% în septembrie, în urcare cu 0,03% lună/lună.
- Din perspectiva an/an nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au scăzut cu 3,6%, 4,9%, 7,6%, 13,8%, 19,2%, 19,6%, respectiv 19,4% în septembrie.

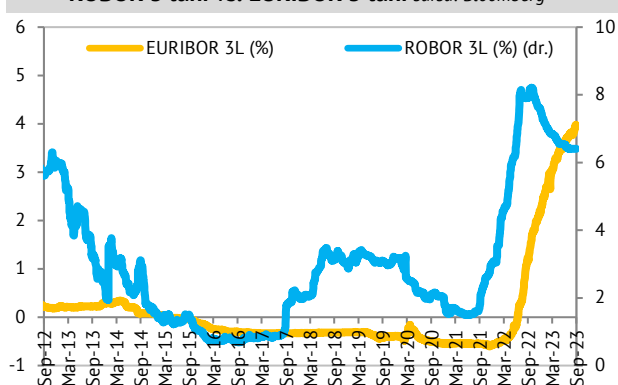
Piața titlurilor de stat

- Ratele de dobândă din piața titlurilor de stat au crescut în septembrie, notându-se majorarea pe scadența 10 ani, în convergență cu cele din Statele Unite și Germania.
- Din perspectiva macroeconomică, indicatorii publicați în principalele blocuri economice ale lumii în septembrie au evoluat predominant nefavorabil, pe fondul ajustării comerțului internațional și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare.
- În SUA declinul indicatorilor economici avansați și persistența diferențialului de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni) în teritoriu negativ în septembrie exprimă perspective de recesiune pe termen scurt. De altfel, economia a cvasi-stagnat în august și septembrie, conform indicatorului PMI Compozit, în contextul persistenței inflației la un nivel ridicat (ritmul anual al prețurilor de consum pe indicatorul PCE a accelerat la 3,5% în august, maximum din mai). În acest context, FED a menținut rata dobânzii de referință la (5,25% - 5,50%) în septembrie, dar a semnalat posibilitatea unei noi creșteri cu 25 puncte bază până la final de an. Prin urmare, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și la nivelul economiei mondiale) a prezentat un nivel mediu de 4,37% în septembrie, în urcare cu 4,8% lună/lună.
- În Zona Euro poziționarea încrederii în economie la minimum din 2020 exprimă persistența unui climat dificil pe termen scurt. De altfel, economia regiunii a scăzut pentru a patra lună consecutiv în septembrie, conform indicatorului PMI Compozit. În septembrie Banca Centrală Europeană (BCE) a majorat rata dobânzii de referință cu 25 puncte bază la 4,50%, dar a semnalat finalul ciclului de normalizare. În acest context, rata medie de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania a crescut cu 5,1% lună/lună la 2,70% în septembrie.
- Economia națională a crescut cu doar 1,7% an/an în semestrul I, dar se evidențiază continuarea ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice. Pe de altă parte, presiunile inflaționiste se mențin la un nivel ridicat, ritmul anual al componentei core (pe indicii armonizat) situându-se la maxime istorice. Totodată, presiunile din sfera finanțelor publice au determinat autoritățile să implementeze măsuri de consolidare fiscal-bugetară. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei medii de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 1,1% lună/lună la 6,85% în septembrie.

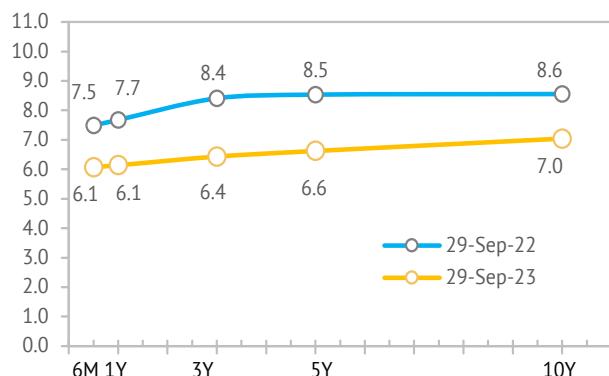
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



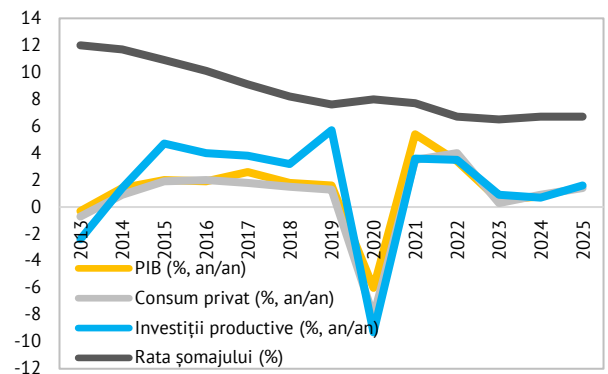
Licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROXL7LT7QZ66	597,5	29-Apr-30	6,70
RON7NMKOKQG2	625,5	28-Oct-26	6,44
RO52CQA3C829	575,0	29-Sep-32	6,80
ROZSBLJGXDX4	623,0	27-Mar-24	6,21
ROZBOC49U096	857,9	30-Oct-28	6,59
RO1JS63DR5A5	819,9	28-Apr-31	6,83
RO1J9H39WKT4	625,0	28-Apr-36	6,87
ROP9QVD42HO2	728,5	31-May-27	6,49
ROWLVEJ2A207	1.147,1	30-Oct-33	6,90
ROXL7LT7QZ66	473,7	29-Apr-30	6,97

Zona Euro

- Indicatorii macroeconomici comunicați în perioada recentă în regiune au evoluat predominant nefavorabil, pe fondul climatului dificil din economia mondială și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare.
- Astfel, economia regiunii a scăzut pentru a patra lună consecutiv în septembrie, conform indicatorului PMI estimat de Markit Economics.
- De asemenea, comerțul cu amănuntul din regiune (variabilă proxy pentru consumul privat) a continuat declinul în august, cu 1,2% lună/lună, respectiv 2,1% an/an, expresie a climatului dificil din sfera principalei componente a PIB.
- Totodată, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) s-a redus cu un ritm lunar de 1,1% și o rată anuală de 0,1% în august.
- Nu în ultimul rând, producția industrială a scăzut cu o rată anuală în intensificare la 5,1% în august.
- Pe de altă parte, se evidențiază ameliorarea încrederii investitorilor din regiune în octombrie, indicatorul estimat de Institutul ZEW din Germania urcând la cel mai ridicat nivel din aprilie.
- Această evoluție a fost determinată de tendința de decelerare pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (la minimum din toamna anului 2021), precum și de climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- Astfel, conform Eurostat rata șomajului din regiune s-a redus la 6,4% în august, un nivel minim istoric.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg (și reprezentate în primul grafic alăturat) exprimă perspective de creștere pentru economia regiunii cu rate anuale de 0,5% în 2023, 0,8% în 2024, respectiv 1,5% în 2025.
- Scenariul Bloomberg are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive ar putea urca cu ritmuri anuale de 0,9% în 2023, 0,7% în 2024, respectiv 1,6% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previziunile Bloomberg indică creștere cu rate anuale de 0,3% în 2023, 0,9% în 2024, respectiv 1,4% în 2025.
- La nivelul cererii externe nete prognozele Bloomberg exprimă majorare pentru exporturile totale cu ritmuri anuale de 0,5% în 2023, 1,5% în 2024 și 2,8% în 2025.
- În acest scenariu importurile totale s-ar putea ajusta cu 0,4% an/an în 2023 și crește an/an cu 2,0% în 2024, respectiv 2,8% în 2025.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței forței de muncă previziunile Bloomberg indică niveluri medii anuale ale ratei șomajului de 6,5% în 2023 și 6,7% în 2024 și 2025.

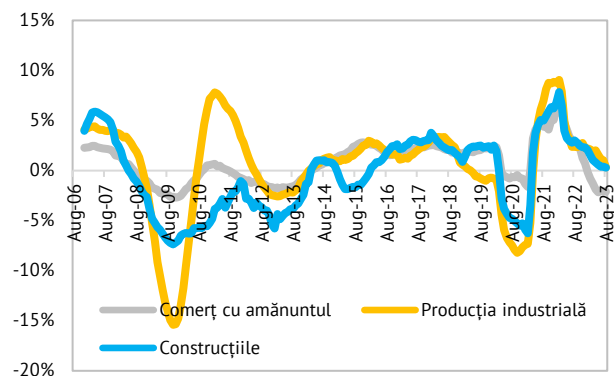
Previziuni indicatori macroeconomici Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Industrie, construcții, comerț cu amănuntul (MA12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT

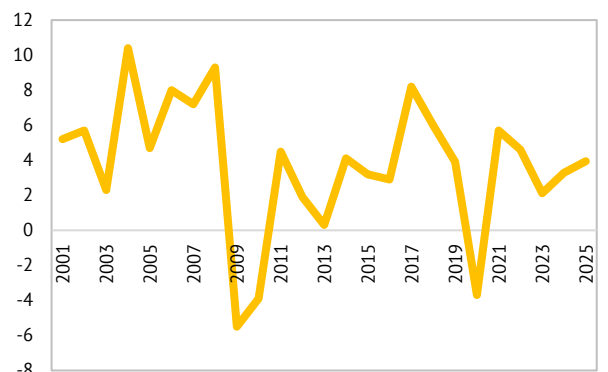


România

- Scenariul macroeconomic central pentru evoluția economiei României în trimestrele următoare a fost actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, într-o abordare de la sfera mondială la planul intern.
- Subliniem faptul că în calibrarea acestui scenariu am luat în considerare datele Eurostat cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor, observații trimestriale din trimestrul I 1996 până în trimestrul II 2023.
- Conform noilor previziuni procesul de relansare economică post-pandemie va continua în anii următori, evoluție susținută de consolidarea fluxurilor investiționale, cu impact de antrenare.

Prognoze pentru ritmul anual al PIB (%)

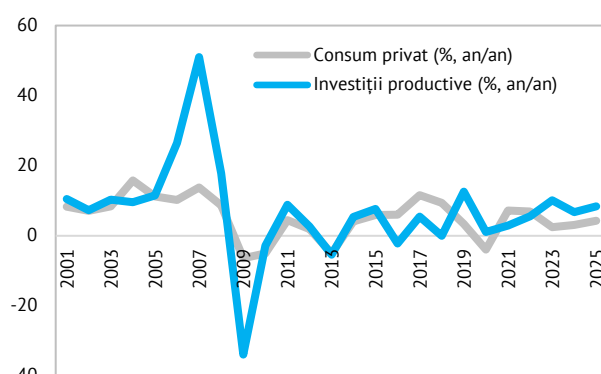
sursa: BT, utilizând datele Eurostat



- Astfel, prognozele revizuite exprimă perspective de creștere pentru PIB-ul României cu rate anuale de 2,2% în 2023, 3,4% în 2024, respectiv 4,1% în 2025, după cum se poate nota în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- Scenariul este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- În scenariul actualizat formarea brută de capital fix ar putea urca cu dinamici anuale de 10,1% în 2023, 6,8% în 2024, respectiv 8,4% în 2025, cu implicații pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pe piața forței de muncă ne așteptăm la o rată medie anuală a șomajului de 5,5% în perioada 2023-2025.
- La nivelul consumului privat (principala componentă a PIB) previziunile actualizate indică creșteri cu rate anuale de 2,5% în 2023, 3,1% în 2024, respectiv 4,3% în 2025, după cum se poate nota în primul grafic alăturat.
- Conform scenariului actualizat consumul public ar putea urca cu rate medii anuale de 3,3% în 2023, 3,1% în 2024, respectiv 3,1% în 2025, în contextul implementării programelor Uniunii Europene.
- În sfera cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor totale (bunuri și servicii) cu rate anuale de 1,3% în 2023, 6,3% în 2024, respectiv 4,4% în 2025.
- Pentru importurile totale noile previziuni exprimă perspective de majorare cu ritmuri anuale de 2,3% în 2023, 7,2% în 2024, respectiv 6,6% în 2025.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în perioada următoare: climatul macro-financiar internațional (îndeosebi evoluțiile din SUA, China și Zona Euro), persistența tensiunilor geo-politice mondiale și regionale, mix-ul intern de politici economice în context electoral și pre-electoral și modificările climatice.

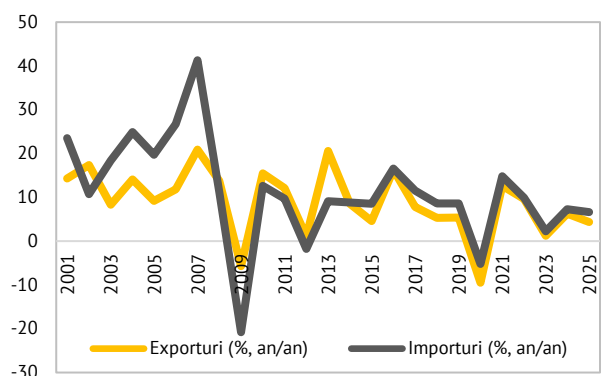
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



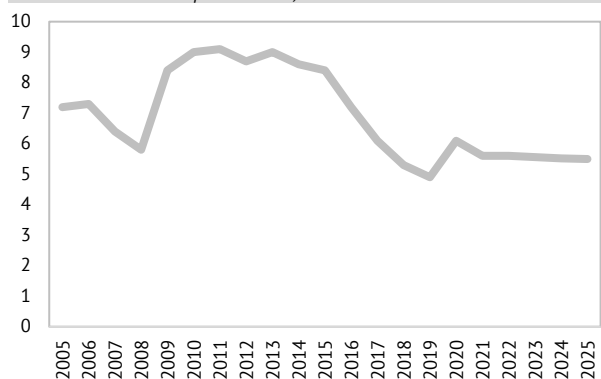
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



Economia financiară SUA

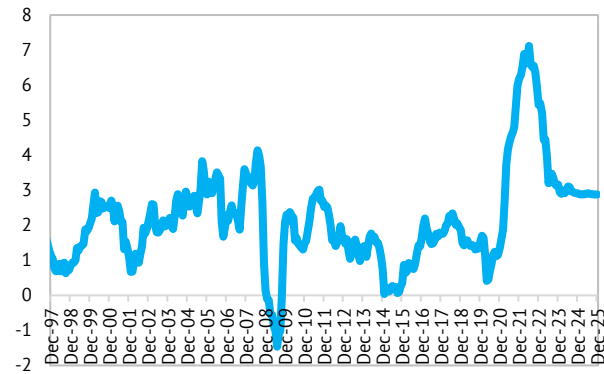
- Presiunile inflaționiste s-au diminuat în intensitate în Statele Unite (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 27 trilioane USD) în ultimele luni.
- Această evoluție a fost determinată de o serie de factori printre care se menționează normalizarea lanțurilor de producție - aprovizionare, acumularea de semnale de deteriorare a climatului din sfera cererii și fluctuațiile cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime.
- Astfel, conform datelor publicate de Rezerva Federală (FED) din districtul New York indicele distorsiunilor din sfera lanțurilor de producție la nivel mondial a înregistrat în lunile recente cele mai reduse niveluri din perioada Marii Recesiuni (cea mai severă criză economico-financiară mondială din perioada post-belică).
- Totodată, datele Departamentului de Energie din Statele Unite indică scăderea cotațiilor internaționale la țiței (WTI și BRENT) cu un ritm mediu anual de 21,7% în perioada ianuarie – septembrie 2023, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice Bloomberg prețurile de consum din SUA (pe indicatorul PCE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale în decelerare de la 6,5% în 2022, la 3,7% în 2023, 2,5% în 2024, respectiv 2,1% în 2025.
- Previziunile actualizate de BT (prin încorporarea celor mai recente evoluții) exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum din SUA cu rate medii anuale în decelerare de la 6,5% în 2022 la 3,9% în 2023, 3,0% în 2024, respectiv 2,9% în 2025, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest context, considerăm că este ridicată probabilitatea ca banca centrală din SUA să reducă rata de dobândă de referință în 2024.

Zona Euro

- Ritmul anual al prețurilor de consum din regiune s-a menținut peste nivelul din Statele Unite pe parcursul ultimelor luni, evoluție determinată de provocările structurale, inclusiv nivelul ridicat al rigidităților.
- Astfel, conform estimărilor finale ale Eurostat prețurile de consum din Zona Euro au decelerat de la 5,2% an/an în august la 4,3% an/an în septembrie.
- Este cel mai redus nivel din luna octombrie 2021, după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Componenta core a prețurilor de consum din regiune s-a temperat de la 5,3% an/an în august la 4,5% în septembrie, nivelul minim din august 2022.
- Pentru prețurile de consum din Zona Euro prognozele Bloomberg exprimă rate medii anuale în temperare de la 8,4% în 2022, la 5,6% în 2023, 2,7% în 2024, respectiv 2,1% în 2025.
- Pentru prețurile de consum din Zona Euro prognozele revizuite de BT indică creștere cu dinamici medii anuale în decelerare de la 8,4% în 2022 la 5,9% în 2023, 4,1% în 2024, respectiv 4,2% în 2025.
- Date fiind perspectivele de convergență a inflației spre nivelul țintit de banca centrală și de evoluție a activității economice cu un ritm inferior celui potențial în trimestrele următoare considerăm că Banca Centrală Europeană (BCE) va recalibra politica monetară în 2024, prin reducerea ratei de dobândă de referință.
- În prezent prognozele agregate de Bloomberg exprimă perspective ca BCE să reducă rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază în 2024 și cu 50 puncte bază în 2025.

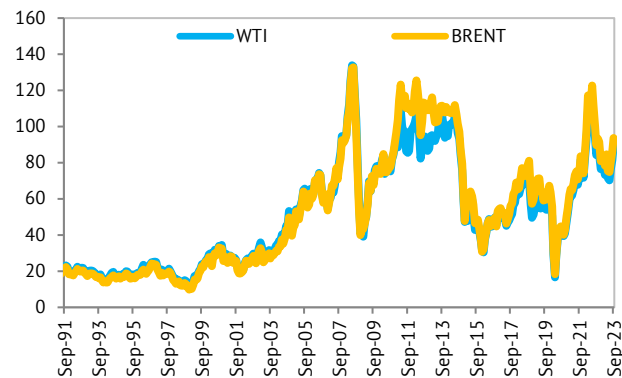
Dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor FED



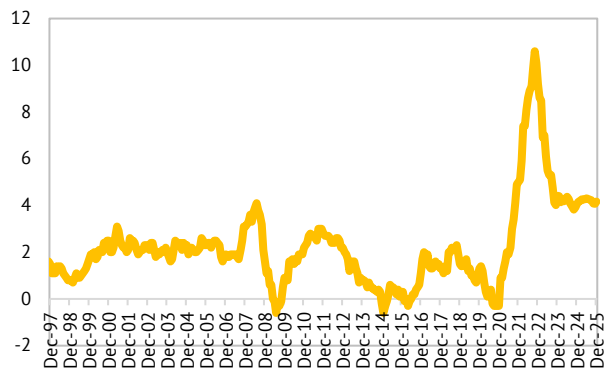
Cotații internaționale la țiței (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

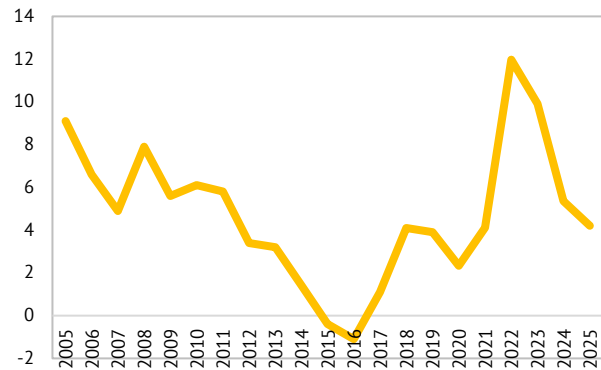


România

- Previiziunile pentru dinamica prețurilor de consum din România pe termen scurt și mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari (inclusiv a datelor cu privire la inflația din luna septembrie).
- Conform prognozelor revizuite (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) prețurile de consum din România (pe indicii armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri medii anuale în decelerare de la 12,0% în 2022 la 9,9% în 2023, 5,4% în 2024, respectiv 4,2% în 2025.
- Această perspectivă este susținută de o serie de factori, inclusiv deteriorarea climatului din sfera activității economice, disiparea impactului șocurilor suprapuse din ultimele trimestre, nivelurile ridicate ale ratelor de dobândă și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Cu alte cuvinte, previzionăm continuarea procesului de convergență a inflației spre intervalul țintă al băncii centrale în trimestrele următoare.
- Având în vedere previziunile pentru ritmul anual al prețurilor de consum și pentru evoluția activității economice ne așteptăm la recalibrarea politicii monetare în 2024, prin inițierea de către banca centrală a unui ciclu de reducere a ratei de dobândă de politică monetară.
- De altfel, banca centrală din Polonia a inițiat un astfel de ciclu încă din luna septembrie 2023.

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

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

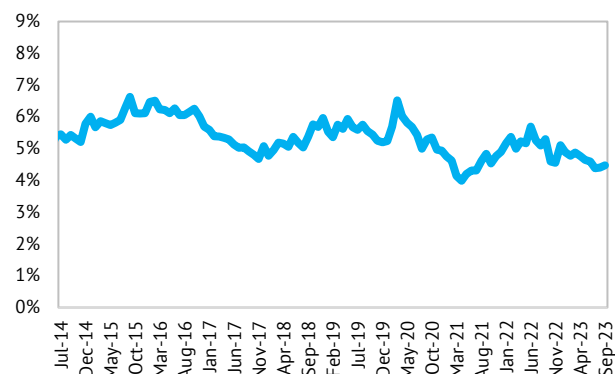


Piețele financiare SUA

- Climatul din piețele financiare internaționale s-a deteriorat în perioada recentă, evoluție determinată de o serie de factori, inclusiv acumularea de semnale nefavorabile la nivelul activității economice, nivelul ridicat al costurilor de finanțare, provocările din sfera finanțelor publice și persistența incertitudinilor (inclusiv tensiunile din Orientul Mijlociu).
- În prezent indicii bursier Dow Jones din Statele Unite se tranzacționează la un nivel cu peste 7% inferior celui din 1 august și cu peste 10% sub maximul istoric înregistrat în primăvara anului 2022.
- De altfel, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA a crescut în septembrie, spre cel mai ridicat nivel din luna iunie, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, indicatorul de volatilitate la nivelul indicelui S&P 500 din SUA se situează în prezent în zona maximelor din martie 2023, luna în care am asistat la provocări în sfera băncilor regionale.
- Din perspectiva macroeconomică s-au înregistrat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor comunicați în prima economie a lumii pe parcursul ultimelor săptămâni, fiind în creșterea probabilitatea unui recesiuni în trimestrele următoare, într-un context caracterizat prin epuizarea economisirii acumulate din perioada pandemiei, nivelul ridicat al costurilor de finanțare (rata de dobândă la titlurile ipotecare la 30 ani la maximul din decembrie 2000) și persistența incertitudinilor.
- Se evidențiază continuarea tendinței de scădere pentru indicatorii economici avansați, cu ritmuri în intensificare în luna septembrie.
- De asemenea, diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni) înregistrează cea mai îndelungată perioadă cu valori negative de dinainte de incidența Marii Recesiuni (cea mai severă criză economico-financiară mondială din perioada postbelică).
- Din perspectiva termenului scurt previzionăm o evoluție a pieței financiare din SUA influențată de factori precum:
 1. dinamica indicatorilor din economia reală;
 2. deciziile de politică economică (semnalele de politică monetară, în principal);
 3. sezonul de raportări financiare trimestriale;
 4. tensiunile geo-politice și geo-economice, inclusiv confruntarea totală cu China;
 5. fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.

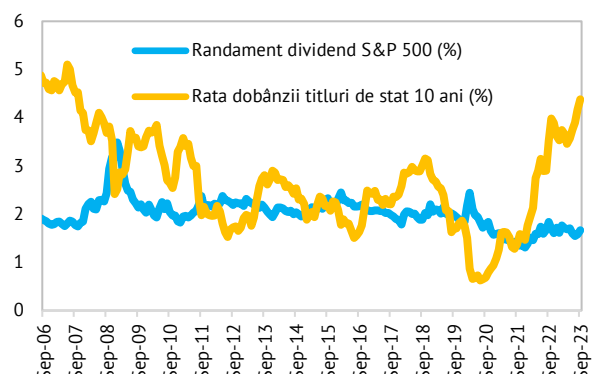
Prima de risc pe piața de acțiuni din SUA

sursa: Damodaran, prelucrări BT



Randament dividend vs. rata dobânzii la 10 ani în SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



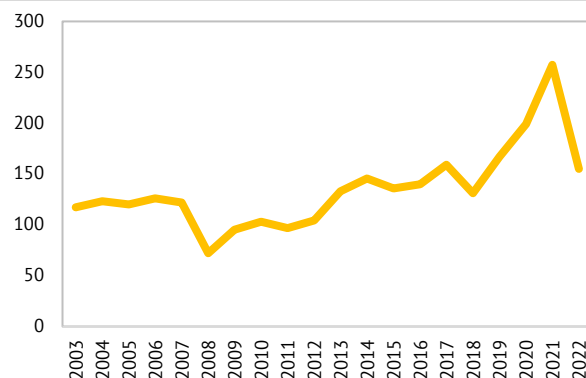
- Atragem atenția cu privire la faptul că în prezent diferența dintre rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani și randamentul dividendului pentru companiile din indicele S&P 500 din Statele Unite se situează la cel mai ridicat nivel din octombrie 2007 (luna în care bursa americană a înregistrat nivelul maxim de dinainte de incidența Marii Recesiuni).
- Pe termen mediu piața financiară americană va fi susținută de factori precum:
 1. investițiile importante care se vor derula pentru tranziția spre un nou model economic, bazat pe consumul de energie din surse regenerabile și încorporarea digitalizării și inteligenței artificiale;
 2. normalizarea costurilor de finanțare, pe măsura convergenței inflației spre nivelul țintit de FED;
 3. tranziția spre o nouă ordine economică mondială;
 4. perspectiva convergenței raportului capitalizare bursieră / PIB de la 155% la final de 2022 spre nivelul mediu din ultimii cinci ani (181,9%).

Zona Euro

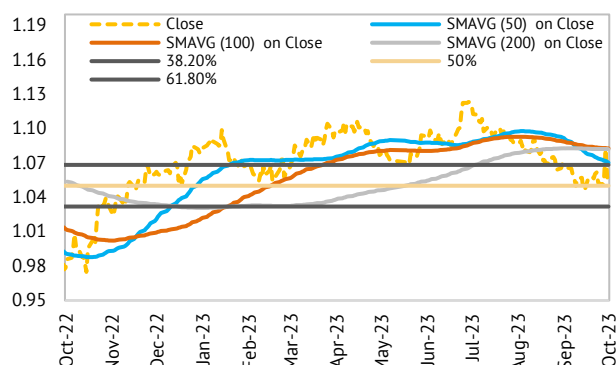
- Pentru trimestrele următoare previzionăm o dinamică a pieței financiare din regiune dependentă de evoluțiile macroeconomice din principalele blocuri economice ale lumii (Statele Unite, China și Zona Euro), percepția de risc pe piețele financiare mondiale, fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime, tensiunile geopolitice și știrile cu privire la companiile listate.
- La nivelul pieței monetare previzionăm consolidarea ratelor de dobândă pe termen scurt, în contextul semnalelor recente ale Băncii Centrale Europene.
- Astfel, entitatea bancară centrală din regiune a semnalat finalul ciclului de normalizare a politicii monetare, precum și menținerea ratei de dobândă la niveluri ridicate pentru o perioadă mai lungă, pentru a contribui la convergența durabilă a inflației spre nivelul țintă.
- Pe piața titlurilor de stat ne așteptăm la o dinamică a ratei de dobândă pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane dolari în 2022) pe termen scurt dependentă de climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică monetară ale Băncii Centrale Europene și previziunile pentru ritmul anual al PIB-ului nominal.
- În sfera pieței de acțiuni previzionăm evoluții influențate de fluctuația percepției de risc pe piețele mondiale, raportările financiare trimestriale și dinamica cotațiilor internaționale la materii prime.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la o evoluție a cursului EUR/USD dependentă de climatul din piețele financiare internaționale și de semnalele de politică monetară din regiune și din SUA.
- Analiza tehnică exprimă perspectiva fluctuației cursului EUR/USD în intervalul (1,0448 – 1,0643) pe termen foarte scurt, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc pentru dinamica pieței financiare din regiune pe termen scurt menționăm: evoluția percepției de risc pe piețele mondiale, deciziile și semnalele de politică monetară, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

Capitalizare bursieră/PIB în SUA (%)

surse: Bloomberg, prelucrări BT

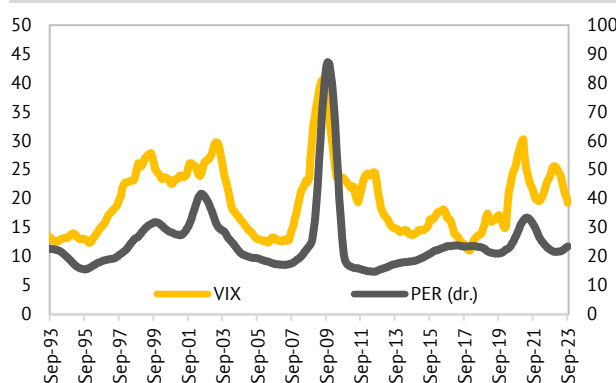


Cursul EUR/USD sursa: Bloomberg



VIX vs. PER indicele S&P 500 (MA12)

surse: Bloomberg, prelucrări BT

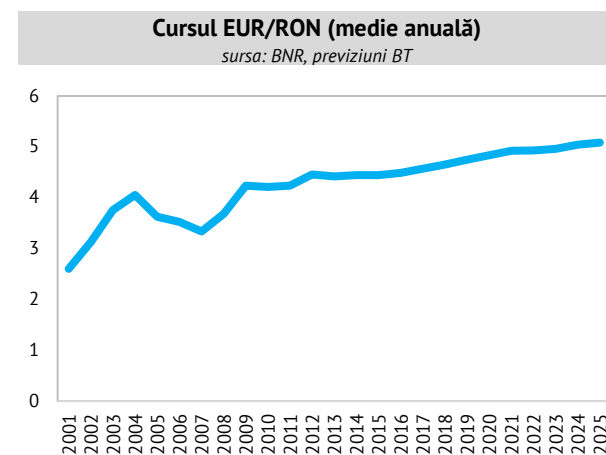


- Am revizuit prognozele pentru dinamica pe termen scurt și mediu a indicatorilor din sfera economiei financiare prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, mondiale, europene, regionale și interne.
- În scenariul actualizat prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) s-ar putea majora cu rate medii anuale în temperare de la 12,0% în 2022 la 9,9% în 2023, 5,4% în 2024, respectiv 4,2% în 2025.
- Altfel spus, previzionăm consolidarea tendinței de decelerare pentru ritmul mediu anual al prețurilor de consum în trimestrele următoare, în convergență spre intervalul țintit de Banca Națională a României (BNR).
- Perspectiva este susținută de o serie de factori, inclusiv efectele bază, dinamica economiei cu un ritm inferior celui potențial și tendința de creștere pentru ratele reale de dobândă.
- Date fiind previziunile pentru ritmul anual al prețurilor de consum și prognozele pentru dinamica activității economice în trimestrele următoare considerăm că este ridicată probabilitatea ca banca centrală să recalibreze politica monetară pe termen scurt (în prima parte a anului 2024).
- Această perspectivă este susținută și de implementarea de măsuri de consolidare fiscal-bugetară, precum și de semnale de politică monetară ale băncilor centrale din SUA, Zona Euro și regiune.
- De altfel, banca centrală din Polonia a inițiat încă din luna septembrie un ciclu de reducere a ratei de dobândă de politică monetară.
- Conform scenariului macroeconomic actual Banca Națională a României (BNR) ar putea diminua rata dobânzii de referință la 5,00% la final de 2024, respectiv la 4,00% la sfârșitul anului 2025.
- Prin urmare, ne așteptăm la continuarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe termen scurt.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) noile prognoze exprimă niveluri medii anuale în scădere de la 7,6% în 2022 la 7,0% în 2023, 6,3% în 2024, respectiv 6,0% în 2025.
- Scenariul este susținut de decelerarea ritmului anual al PIB-ului nominal, pe fondul temperării presiunilor inflaționiste și dinamicii economiei cu o rată anuală inferioară ritmului potențial în trimestrele următoare.
- În sfera pieței valutare noile prognoze confirmă tendința de depreciere graduală pentru cursul monedei naționale în raport cu EUR pe termen scurt.
- Astfel, cursul mediu anual EUR/RON s-ar putea aprecia de la 4,93 în 2022, la 4,96 în 2023, 5,04 în 2024, respectiv 5,08 în 2025, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru dinamica indicatorilor din sfera financiară a economiei în perioada următoare: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, deciziile interne de politică economică în context electoral, tensiunile geo-politice regionale și mondiale și modificările climatice.

licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
2-Oct	690	Titluri	28-Oct-26
5-Oct	690	Titluri	30-Oct-28
9-Oct	690	Titluri	28-Apr-31
12-Oct	690	Titluri	30-Oct-33
16-Oct	500	Certificate	29-Apr-24
19-Oct	575	Titluri	31-Jul-34
23-Oct	690	Titluri	29-Apr-30
26-Oct	805	Titluri	24-Feb-38
26-Oct	805	Titluri	31-May-27
30-Oct	460	Titluri	28-Apr-36

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO01KIATM6P1	1,032.0		Apr-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Jun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	14,002.6	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	4.96	5.0228	4.96
2024	4.9657	5.04	5.1357	5.06
2025	4.9950	5.08	5.2356	5.08



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](#).