

Economia în aterizare

28 noiembrie 2023

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat tendința de deteriorare pe parcursul ultimelor săptămâni, într-un context caracterizat prin ajustarea comerțului internațional și nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Economia lumii a stagnat în octombrie (conform indicatorului PMI Compozit, estimat de Markit Economics), iar comerțul internațional a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în septembrie, cu 3,5% an/an, după cum arată statisticile publicate de Departamentul de Analiză a Politicii Economice din Olanda.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane dolari în trimestrul III) indicatorii de încredere a consumatorilor au evoluat mixt în noiembrie, iar indicatorii economici avansați au continuat declinul în octombrie, evoluții care exprimă premise nefavorabile pentru economie pe termen scurt.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu o dimensiune nominală de 17,8 trilioane dolari) a stagnat în octombrie, după decelerarea la 4,9% an/an din trimestrul III, evoluție influențată de climatul dificil din economia mondială și de persistența provocărilor la nivelul pieței imobiliare.
- În sfera Zonei Euro (principalul partener economic al României) indicatorii comunicați recent au evoluat mixt, ameliorarea încrederii consumatorilor și a climatului de afaceri din Germania în luna noiembrie exprimând perspective mai bune pentru activitatea economică în trimestrele următoare, după ajustarea din ultimele șase luni, conform indicatorului PMI Compozit.
- Economia României a continuat procesul de decelerare în trimestrul III, pe fondul resimțirii climatului dificil din Zona Euro și nivelurilor înalte ale costurilor de finanțare și incertitudinilor, inclusiv provocările din sfera finanțelor publice.
- Pe piețele financiare internaționale am asistat la o evoluție predominant favorabilă în ultimele săptămâni (indicele Dow Jones din SUA în convergență spre maximul istoric), într-un context caracterizat prin acumularea de semnale de recalibrare a politicii monetare, de o parte și de cealaltă a Atlanticului.

Scenariul macroeconomic central

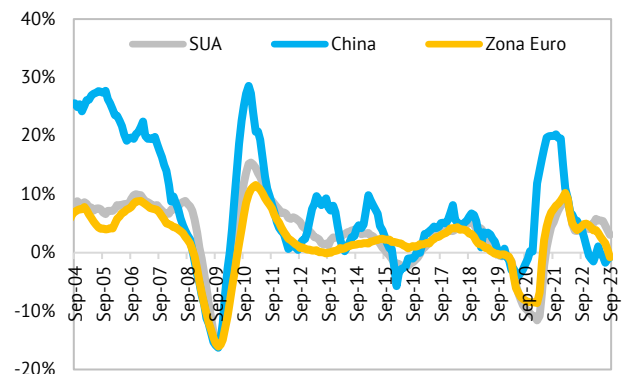
- Previzunile pentru dinamica economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, într-o abordare de la economia mondială la economia națională.
- În scenariul actualizat PIB-ul României ar putea crește cu rate anuale de 2,2% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Scenariul este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Conform prognozelor actualizate investițiile productive ar putea urca cu rate anuale de 10,1% în 2023, 6,4% în 2024 și 8,4% în 2025, cu implicații pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului s-ar putea reduce la 5,5% în 2023-2025.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB-ului din sfera cererii agregate) prognozele revizuite indică creșteri cu ritmuri anuale de 2,5% în 2023, 1,7% în 2024 și 2,2% în 2025.
- Consumul guvernamental ar putea urca cu rate anuale de 3,3% în 2023 și 3,5% în 2024 – 2025 în scenariul macroeconomic central actualizat.
- În sfera cererii externe exporturile totale (bunuri și servicii) ar putea crește cu ritmuri anuale de 1,3% în 2023, 6,9% în 2024 și 7,0% în 2025.
- Pentru importurile totale previziunile BT indică majorare cu dinamici anuale de 2,3% în 2023, 7,0% în 2024 și 7,5% în 2025.
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa dinamicii economiei naționale în trimestrele următoare atragem atenția cu privire la: climatul macro-financiar mondial, european și regional, deciziile de politică economică în context electoral pe plan intern, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

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	T3/2023	0.20	-
rata inflației IPC	Oct-2023	8.07	-
rata șomajului	Sep-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T2/2023	-	5.96

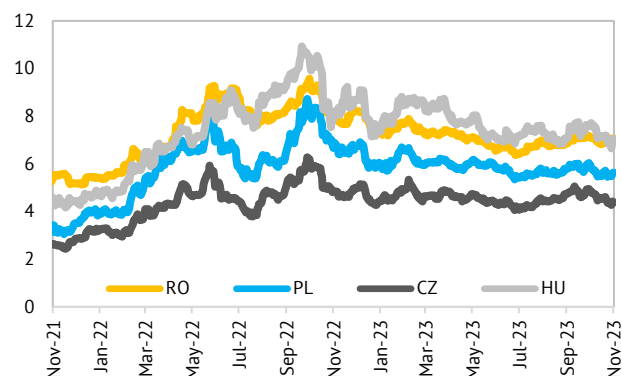
Volumul exporturilor (MA12, an/an)

sursa: Departamentul de Analiză a Politicii Economice Olanda, prelucrări BT



Rata dobânzii la titluri de stat la 10 ani (%)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	285.9	322.9	349.1	380.0
PIB real (% an/an)	5.7	4.6	2.2	2.9	3.5
Consum privat (% an/an)	7.2	6.9	2.5	1.7	2.2
Investiții productive (% an/an)	2.9	5.6	10.1	6.4	8.4
Consum public (% an/an)	1.8	3.1	3.3	3.5	3.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	1.3	6.9	7.0
Importuri (% an/an)	14.8	9.9	2.3	7.0	7.5
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.9	5.3	4.2
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	7.00	6.00	4.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.2	6.3	5.5	4.8	4.1
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.1	-6.8	-6.1	-6.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.6	6.2
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.03	5.06

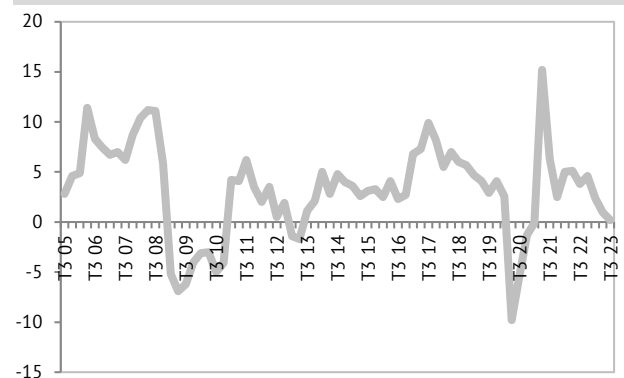
Evoluții recente Activitatea economică

- Pe 14 noiembrie Institutul Național de Statistică (INS) a comunicat primele estimări (*flash/semnal*) cu privire la dinamica economiei naționale în trimestrul III și primele nouă luni ale anului curent.
- Statisticile exprimă deteriorarea climatului macroeconomic pe plan intern în al treilea trimestru al anului curent, evoluție în convergență cu cea din Zona Euro (principalul partener economic), determinată de o serie de factori, inclusiv ajustările din sfera comerțului internațional și nivelurile ridicate ale presiunilor inflaționiste, costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Astfel, conform datelor INS economia României a crescut pentru al doilea trimestru consecutiv în T3, dar cu un ritm trimestrial în decelerare la 0,4% (de la 1,3% în trimestrul II).
- Din perspectiva an/an PIB-ul s-a majorat pentru al 10-lea trimestru la rând în T3, dar cu o rată în atenuare la 0,2%.
- Este cea mai slabă evoluție din trimestrul I 2021, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – septembrie 2023 economia națională a înregistrat un avans mediu anual de doar 1,1% pe seria brută, conform estimărilor preliminare INS.
- Estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din T3 vor fi publicate de Institutul Național de Statistică la începutul lunii decembrie.
- Apreciem că decelerarea dinamicii anuale a PIB (evoluție în convergență cu cea din Zona Euro) în al treilea trimestru din 2023 a fost determinată de o serie de factori, inclusiv ajustările din comerțul internațional și nivelurile ridicate ale inflației, costurilor de finanțare și incertitudinilor.

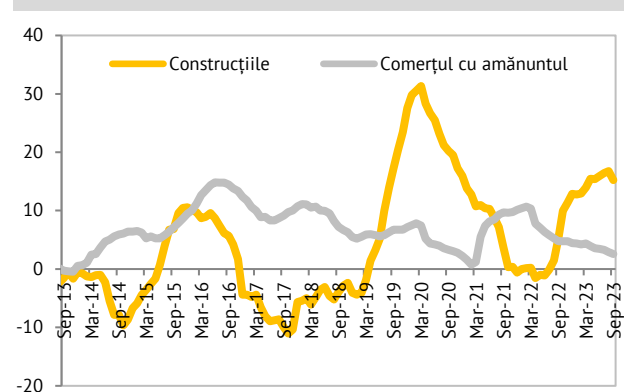
calendar macroeconomic noiembrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	1 noiembrie	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 noiembrie	Prețurile de producător (Sep)
INS	2 noiembrie	Turismul (Sep)
INS	3 noiembrie	Rata șomajului (Sep)
INS	8 noiembrie	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	8 noiembrie	Ședința de politică monetară
INS	9 noiembrie	Balanța comercială (Sep)
INS	13 noiembrie	Prețurile de consum (Oct)
BNR	13 noiembrie	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 noiembrie	Evoluția PIB (T3)
INS	14 noiembrie	Producția industrială (Sep)
INS	15 noiembrie	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	16 noiembrie	Cercetare-dezvoltare (2022)
INS	20 noiembrie	Sectorul de construcții (Sep)
INS	20 noiembrie	Locurile de muncă vacante (T3)
BNR	24 noiembrie	Indicatori monetari (Oct)
INS	28 noiembrie	Tendențele în economie (Noi-Ian)
INS	29 noiembrie	Autorizațiile de construire (Oct)

PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



Volum activitate (MA12, %, an/an) sursa: INS

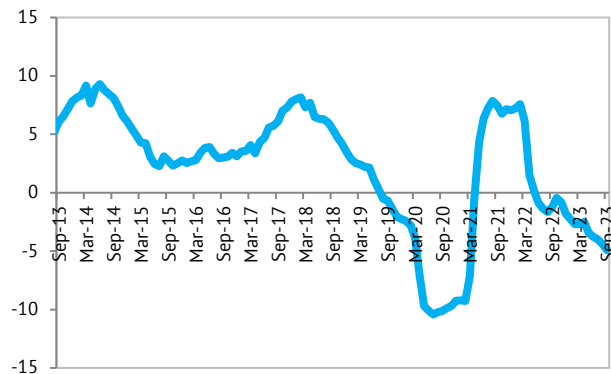


- Analiza indicatorilor de conjunctură cu bază lunară evidențiază majorarea activității în sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) cu un ritm mediu anual de 12,5% în perioada ianuarie – septembrie 2023, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice (lucrările de construcții ingineresti au urcat cu 32,4% an/an în medie).
- Totodată, comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a crescut cu 2,0% an/an în medie la nouă luni din 2023, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă (rata șomajului la cel mai redus nivel din toamna anului 2021).
- La polul opus, producția industrială a scăzut cu 5,1% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2023, pe fondul climatului dificil din economia mondială și din economia europeană și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.

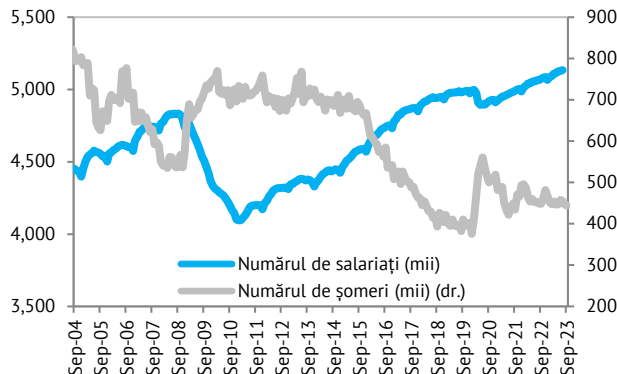
Piața forței de muncă

- Datele INS exprimă consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă din România în a noua lună a anului curent, în contextul continuării ciclului investițional post-pandemie, în pofida nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Astfel, conform INS numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a treia lună consecutiv în septembrie, cu un ritm lunar în atenuare la 0,5%, până la 444,4 mii.
- Este cel mai redus nivel din luna septembrie 2021, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul de șomeri din România s-a ajustat pentru a doua lună la rând în septembrie, cu o rată în intensificare la 0,8% (declin cu 2,7% la nouă luni din 2023).
- Evoluția a fost determinată de continuarea ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Rata șomajului s-a consolidat la 5,4% în septembrie, cel mai redus nivel din septembrie 2021, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Pe de o parte, rata șomajului la bărbați a scăzut de la 5,9% în august la 5,8% în septembrie, minimum din februarie 2023.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a stagnat la 4,9% în septembrie, nivelul minim din septembrie 2022.
- În perioada ianuarie – septembrie 2023 rata șomajului din România a prezentat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Această evoluție a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la bărbați, cu 0,2 puncte procentuale an/an la 5,8%.
- Rata șomajului la femei a crescut cu 0,1 puncte procentuale an/an la un nivel mediu de 5,1% în primele nouă luni din 2023.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în al treilea grafic din partea dreaptă) rata șomajului din România s-a poziționat la un nivel inferior componentei structurale (tendința) pentru a treia lună la rând în septembrie, evoluție care reflectă rezistența pieței forței de muncă la provocările macro-financiare, inclusiv nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.

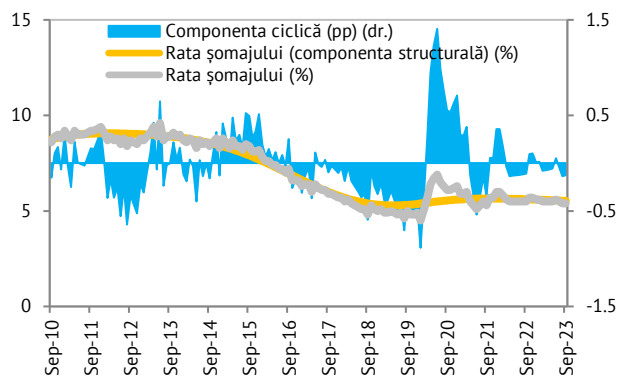
Producția industrială (MA12, %, an/an) sursa: INS



numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



Economia financiară

- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice) au influențat piața financiară în luna octombrie.

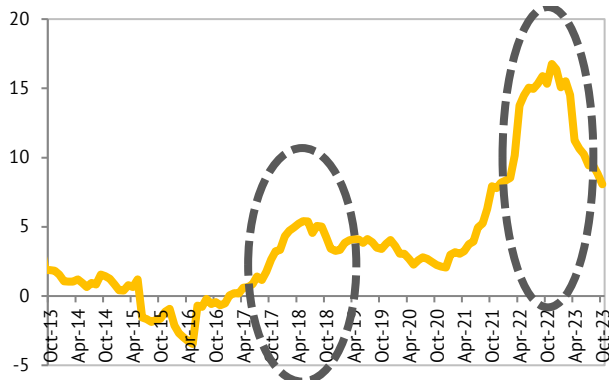
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au urcat cu un ritm lunar în decelerare la 0,57% în octombrie (de la 0,79% în septembrie).
- Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii (18,62% din coș) cu 0,79% lună/lună în octombrie, pe fondul aprecierii cursului mediu EUR/RON spre un nivel record.
- Totodată, prețurile la produse alimentare (32,26% din coșul de consum) s-au majorat cu o dinamică lunară de 0,71%, evidențiindu-se creșterea prețurilor la legume / conserve din legume cu 4,64% lună/lună.
- Nu în ultimul rând, prețurile la mărfuri nealimentare (49,12% din coș) au crescut cu 0,39% lună/lună în octombrie.
- Ritmul anual al prețurilor de consum s-a atenuat de la 8,83% în septembrie la 8,07% în octombrie, nivelul minim din noiembrie 2021, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Se notează decelerarea ritmului anual al prețurilor la bunuri alimentare de la 10,4% în septembrie la 8,7% în octombrie, nivelul minim din ianuarie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare au decelerat de la 6,7% an/an în septembrie la 6,2% an/an în octombrie, cel mai redus ritm din iulie 2023.
- La polul opus, tarifele la servicii au accelerat de la 12,10% an/an în septembrie la 12,2% an/an în octombrie, nivelul maxim din ianuarie 2006.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – octombrie 2023 prețurile de consum au crescut cu 11,3% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu dinamici medii anuale de 17,0%, 7,6%, respectiv 11,2% la 10 luni din 2023.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au decelerat de la 9,2% an/an în septembrie la 8,3% în octombrie (minimul din februarie 2022) (plus 10,4% an/an la zece luni din 2023).

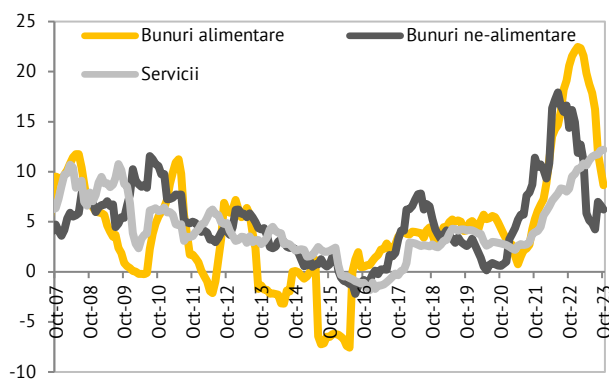
Politica monetară

- Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a reunit pe 8 noiembrie în cadrul ultimei ședințe de politică monetară din 2023.
- Pe de o parte, instituția bancară centrală a revizuit scenariul macroeconomic pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, externi și interni.
- BNR a menținut previziunea pentru ritmul anual al prețurilor de consum la final de 2023 la 7,5%, dar a majorat prognoza pentru sfârșit de 2024 la 4,8%, inclusiv ca urmare a încorporării impactului măsurilor de consolidare fiscal-bugetară.
- Banca centrală a redus și previziunile pentru deviația PIB în orizontul de prognoză.
- Pe de altă parte, banca centrală a menținut rata de dobândă de politică monetară 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 convergență cu așteptările noastre și ale pieței financiare.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicatul ședinței) banca centrală evidențiază continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum în trimestrul III, în contextul evoluției prețurilor la alimente procesate și la energie, parțial contrabalansată de majorările la combustibili și medicamente.
- Pe segmentul CORE2 ajustat prețurile de consum au decelerat de la 13,5% an/an în iunie la 11,3% an/an în septembrie, nivel inferior prognozei băncii centrale, într-un context caracterizat și prin deteriorarea climatului din sfera cererii.
- De asemenea, comunicatul BNR atrage atenția și la deteriorarea activității din sfera economiei reale în perioada recentă (ritm anual al PIB inferior prognozelor din vară), aspect reflectat de dinamica indicatorilor de conjunctură cu bază lunară.
- Spre exemplu, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB) s-a deteriorat în intervalul iulie-august, perioadă în care industria a continuat să scadă cu un ritm ridicat.
- Pe de altă parte, analiza băncii centrale evidențiază climatul pozitiv din sfera construcțiilor, susținut de dinamica componentei ingineresti.
- Totodată, deficitul comercial a continuat să se ajusteze în perioada recentă.
- La nivelul pieței forței de muncă analiza băncii centrale evidențiază consolidarea ratei șomajului, precum și deteriorarea intențiilor de angajare pe termen scurt.

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

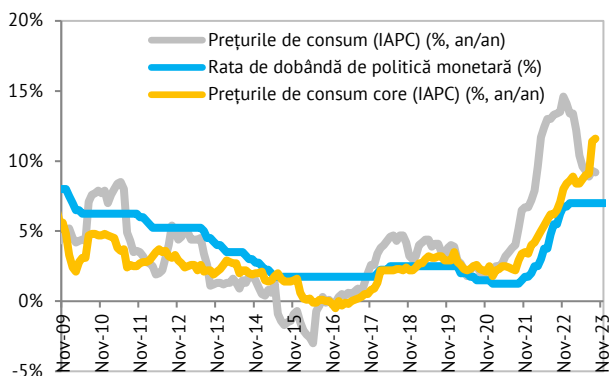


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

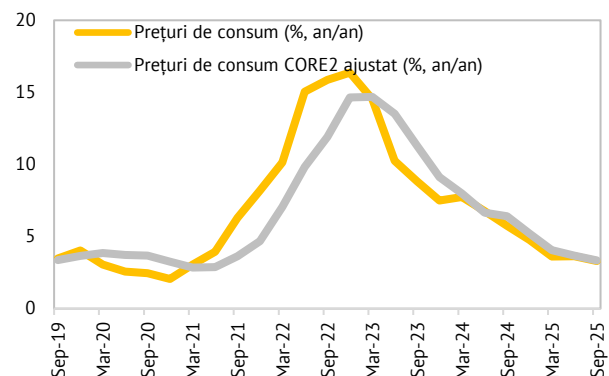


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

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



Prognoze pentru evoluția prețurilor de consum sursa: BNR



- Analiza financiară a BNR punctează scăderile de rate de dobândă pe piața monetară și la nivelul pieței titlurilor de stat, precum și stabilitatea cursului EUR/RON în perioada recentă.
- Nu în ultimul rând, analiza monetară a băncii centrale evidențiază continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al creditului neguvernamental în ultimele luni, determinată, în principal, de dinamica componentei valutare.
- Printre riscurile și incertitudinile la adresa evoluției inflației BNR atrage atenția cu privire la măsurile de consolidare fiscal-bugetară, dinamica cotațiilor la țitei, deciziile de politică fiscal-bugetară și de venituri pe viitor (în context electoral), tensiunile geo-politice, climatul economic dificil din Europa, ritmul reformelor structurale pentru implementarea programelor europene și deciziile de politică monetară din SUA, Zona Euro și țările din regiune.

Piața monetară

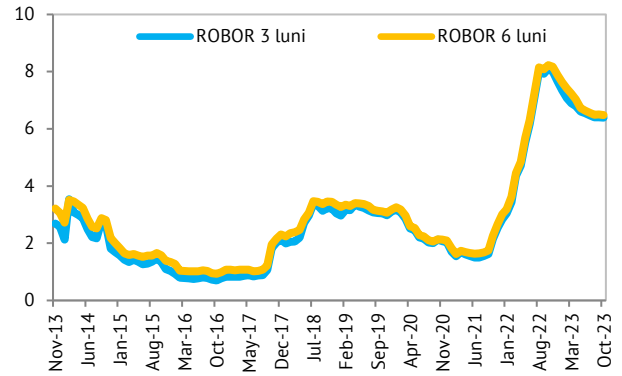
- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) ratele de dobândă din sfera pieței monetare au scăzut în luna octombrie, evoluție determinată de o serie de factori, inclusiv nivelul ridicat al lichidității, tendința de temperare a presiunilor inflaționiste și deteriorarea climatului din economia reală.
- Astfel, la finele lunii octombrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,04%, 6,04%, 6,08%, 6,09%, 6,34%, 6,42%, respectiv 6,53%, în scădere comparativ cu finalul lunii septembrie cu ritmuri de 0,2%, 0,2%, 0,2%, 0,3%, 0,9%, 1,2%, respectiv 1,5%.
- În dinamică an/an (final de octombrie raportat la sfârșit de octombrie 2022) nivelurile ROBOR s-au redus cu 1,40 puncte procentuale în medie, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 1 lună – 12 luni.
- Între sfârșit de 2022 și finalul lunii octombrie 2023 nivelurile ROBOR au crescut pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână cu ritmuri de 19 puncte bază, 15 puncte bază, respectiv trei puncte bază.
- La polul opus, nivelurile ROBOR au scăzut pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni între final de 2022 și sfârșit de octombrie 2023, cu rate de 52 puncte bază, 1,23 puncte procentuale, 1,39 puncte procentuale, respectiv 1,56 puncte procentuale.
- Nu în ultimul rând, valorile medii lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,05%, 6,05%, 6,10%, 6,39%, 6,48%, respectiv 6,61% în octombrie, în diminuare lună/lună cu 0,02%, 0,02%, 0,16%, 0,20%, 0,27%, respectiv 0,27%.
- Pe de altă parte, nivelul mediu lunar ROBOR la o săptămână a stagnat lună/lună la 6,08% în octombrie.
- Din perspectiva an/an nivelurile medii lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au diminuat cu ritmuri de 6%, 8%, 11%, 17%, 21%, 21%, respectiv 21% în octombrie.

Piața titlurilor de stat

- La nivelul curbei randamentelor ratele de dobândă au scăzut pe scadențele scurte și medii, dar pe scadența 10 ani s-a înregistrat consolidare între finalul lunii septembrie și sfârșitul lunii octombrie.
- Din perspectiva macroeconomică, indicatorii comunicați în octombrie au evoluat predominant nefavorabil, în contextul resimțirii ajustării fluxurilor comerciale internaționale și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și tensiunilor geo-politice.
- Astfel, economia mondială a stagnat în octombrie, conform indicatorului PMI Compozit estimat de Markit Economics.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane USD în T3) scăderea indicatorilor economici avansați cu ritmuri în intensificare în septembrie exprimă perspective de recesiune pe termen scurt. De altfel, încrederea consumatorilor s-a deteriorat în octombrie (la minimul din mai), perioadă în care industria a scăzut pentru a 12-a lună la rând, conform indicatorului ISM. Totodată, rata șomajului a urcat la 3,9% în octombrie, maximul din ianuarie 2022. Pe de altă parte, prețurile de consum (pe indicatorul PCE, agreat de FED) au decelerat la 3,4% an/an în septembrie. În acest context, FED a menținut rata dobânzii de referință la (5,25%-5,50%) la a șaptea ședință de politică monetară din 2023. Evoluțiile de mai sus și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare au condus la creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 9,6% lună/lună la 4,79% în octombrie.

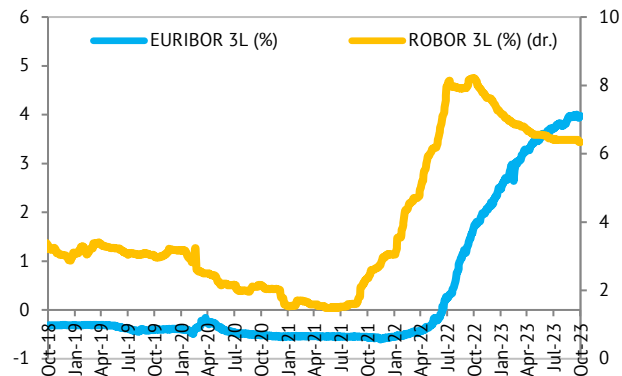
Rate medii lunare (%)

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



ROBOR vs. EURIBOR

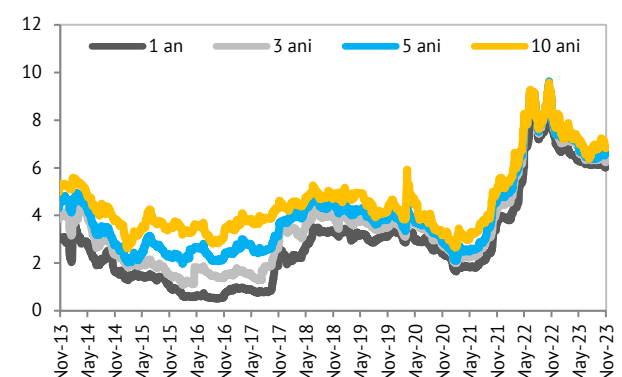
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RON7NMKOKQG2	437,3	28-Oct-26	6,62
ROZBOC49U096	856,4	30-Oct-28	6,94
RO1JS63DR5A5	690,0	28-Apr-31	7,18
ROWLVEJ2A207	1.058,1	30-Oct-33	7,11
ROO1KIATM6P1	999,0	29-Apr-24	6,13
ROTM7EDD92S2	401,0	31-Jul-34	7,21
ROXL7LT7QZ66	743,8	29-Apr-30	7,04
ROODU3PR9NF9	475,5	24-Feb-38	7,17
ROP9QVD42HO2	818,0	31-May-27	6,64
RO1J9H39WKT4	338,0	28-Apr-36	7,15

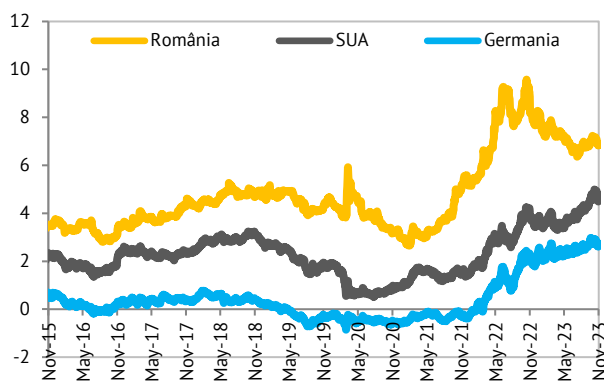
ratele de dobândă la titluri de stat (%)

sursa: BNR



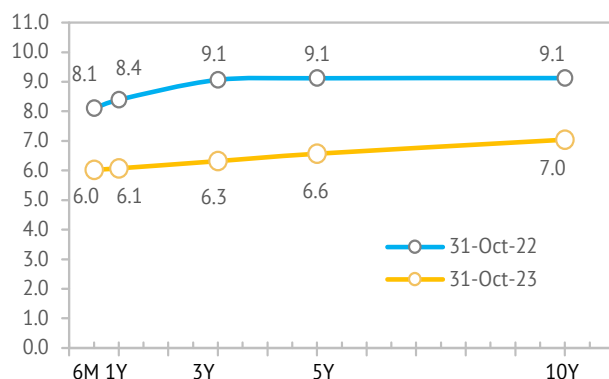
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) indicatorul de încredere în economie s-a consolidat în octombrie la minimul din noiembrie 2020 (din perioada pandemiei), evoluție care exprimă persistența unui climat dificil pe termen scurt, în contextul ajustărilor din comerțul internațional și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor. De altfel, economia a scăzut pentru a cincea lună consecutiv în octombrie, cu un ritm în intensificare, conform indicatorului PMI Compozit estimat de Markit Economics. Totodată, rata șomajului a urcat de la 6,4% în august la 6,5% în septembrie. Pe de altă parte, prețurile de consum au decelerat la 2,9% an/an în octombrie, minimul din iulie 2021. La a șaptea ședință de politică monetară din 2023 Banca Centrală Europeană a menținut ratele de dobândă (de referință la 4,50%). Climatul din piețele financiare internaționale coroborat cu evoluțiile de mai sus au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane din Germania pe scadența 10 ani cu 5,5% lună/lună la 2,85% în octombrie.
- Pe plan intern ameliorarea încrederii în economie în octombrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din martie) exprimă perspective de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt. De asemenea, deficitul de cont curent s-a ajustat cu 24,1% an/an la 16,1 miliarde EUR în intervalul ianuarie-septembrie. Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au deteriorat în septembrie, perioadă în care industria a continuat să scadă. Totodată, investițiile străine directe s-au diminuat în primele nouă luni din 2023 la 5,06 miliarde EUR. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a confirmat tendința de decelerare recent, dar banca centrală a semnalat consolidarea politicii monetare pe termen scurt. Aceste evoluții și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 3,7% lună/lună la 7,1% în octombrie.
- În octombrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 6,8 miliarde RON pe piața internă, cu 3,8% peste volumul programat.

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



curba randamentelor

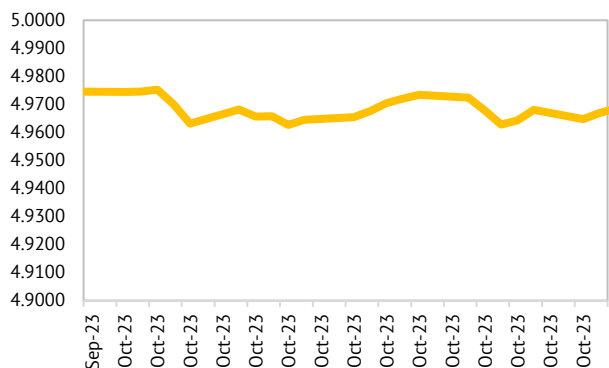
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9627 – 4,9752) la BNR în luna octombrie, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Se evidențiază o tendință de depreciere ușoară, ceea ce reflectă rezistența la nivelul ridicat de volatilitate din piețele financiare internaționale și la provocările din sfera finanțelor publice interne.
- La finalul lunii octombrie EUR/RON s-a situat la 4,9669, în depreciere cu 0,15% raportat la nivelul de la sfârșit de septembrie, dar în apreciere cu 0,39% ytd și cu 1,07% an/an.
- EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4,9682 în octombrie (maxim istoric), în apreciere cu 0,05% lună/lună și cu 0,84% an/an.

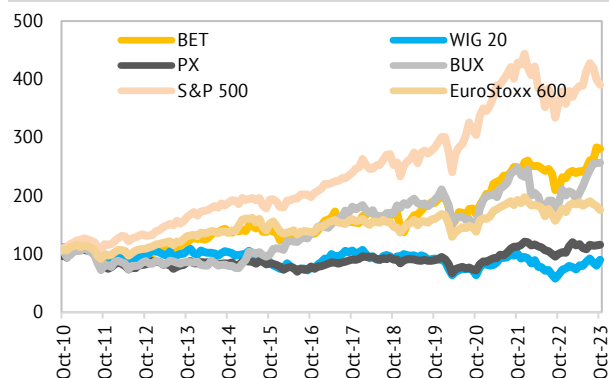
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Piața de acțiuni din România a încorporat climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice) în a zecea lună a anului curent.
- Indicele BET a încheiat octombrie la 14.218,4 puncte, în scădere cu 0,8% comparativ cu nivelul de la final de septembrie, dar în creștere cu 21,9% de la începutul anului curent, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În a zecea lună a anului curent indicele S&P 500 din SUA și indicele pan-european EuroStoxx 600 s-au ajustat cu ritmuri de 2,2%, respectiv 3,7% (majorare în 2023 cu 9,2%, respectiv cu 2,1%).
- Pe de altă parte, indicii bursieri din Europa Centrală și de Est au crescut în octombrie: WIG 20 din Polonia cu 12,2%, PX din Cehia cu 1,3% și BUX din Ungaria cu 0,4% (avans de la începutul anului curent cu rate de 20,0%, 13,7%, respectiv 28,0%).

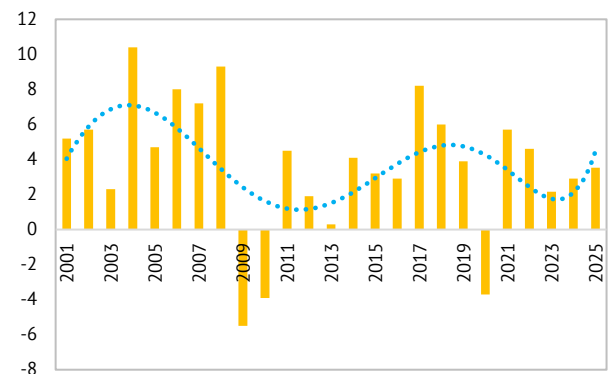
indicii bursieri (ianuarie 2010=100) sursa: Bloomberg



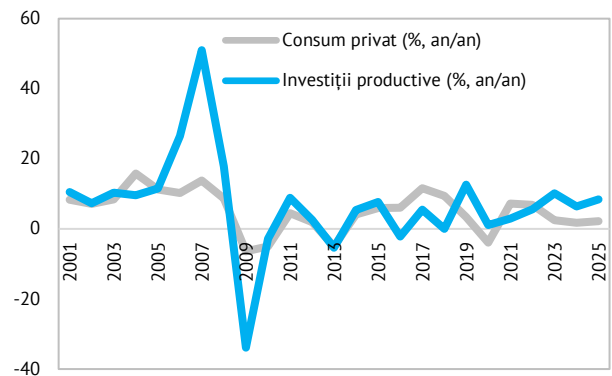
Scenariul macroeconomic central Economia reală

- Prognozele pentru evoluția economiei naționale în trimestrele următoare au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari, într-o abordare de la economia mondială, la economia internă.
- Am utilizat datele istorice Eurostat pentru dinamica anuală a PIB-ului și componentelor din România (observații trimestriale).
- Conform previziunilor revizuite ritmul anual de creștere economică s-ar putea tempera de la 4,6% în 2022 la 2,2% în 2023, cea mai slabă evoluție din anul pandemic 2020, pe fondul nivelurilor ridicate ale presiunilor inflaționiste, costurilor de finanțare și incertitudinilor, cu impact la nivelul consumului privat (principala componentă a PIB).
- Pe de altă parte, economia națională ar putea accelera la 2,9% an/an în 2024 și 3,5% an/an în 2025, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, susținute de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei, fenomenul de **nearshoring** și negocierile de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Conform prognozelor actualizate formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 10,1% în 2023, 6,4% în 2024 și 8,4% în 2025, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței forței de muncă ne așteptăm la o rată medie a șomajului de 5,5% în perioada 2023-2025.
- În ceea ce privește consumul privat (principala componentă a PIB) prognozele revizuite indică creșteri cu dinamici anuale de 2,5% în 2023, 1,7% în 2024, respectiv 2,2% în 2025, evoluție influențată de măsurile de consolidare fiscal-bugetară necesare pentru convergența raportului deficit bugetar / PIB spre un nivel de 3%.
- Pentru consumul public prognozele actualizate indică creșteri cu rate anuale de 3,3% în 2023 și 3,5% în 2024 și 2025.
- În sfera cererii externe nete previziunile revizuite exprimă perspective de creștere pentru exporturi cu rate anuale de 1,3% în 2023, 6,9% în 2024 și 7,0% în 2025.
- Pentru importurile totale noile prognoze indică majorare cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,3% în 2023, la 7,0% în 2024 și 7,5% în 2025.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc pentru dinamica economiei României în trimestrele următoare: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geopolitice, mix-ul intern de politici economice în context electoral pe plan intern și modificările climatice.

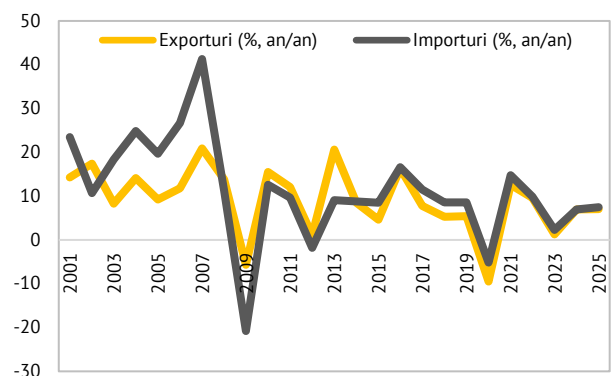
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

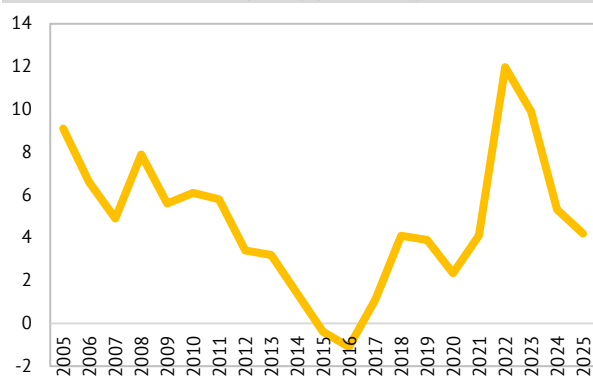
- Prognozele pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei financiare din trimestrele următoare au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, într-o abordare de la economia mondială, la economia europeană și economia națională.
- Astfel, pentru prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) previziunile actualizate indică creștere cu ritmuri medii anuale în temperare de la 12,0% în 2022, la 9,9% în 2023, 5,3% în 2024 și 4,2% în 2025, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la consolidarea tendinței de atenuare a presiunilor inflaționiste pe termen scurt, scenariu susținut de factori precum:
 1. dinamica activității economice cu un ritm inferior celui potențial;
 2. normalizarea lanțurilor de producție – aprovizionare;
 3. fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Conform scenariului macroeconomic central revizuit dinamica anuală a prețurilor de consum va reveni în intervalul țintă al băncii centrale până la finalul anului 2025.
- Date fiind previziunile pentru evoluția economiei reale (ritm inferior celui potențial) și pentru dinamica prețurilor de consum (convergență graduală spre nivelul țintit de banca centrală) în trimestrele următoare considerăm că este ridicată probabilitatea ca Banca Națională a României (BNR) să recalibreze politica monetară în 2024.
- Perspectivele de recalibrare a politicii monetare pe plan intern sunt susținute și de așteptările pieței financiare cu privire la deciziile Rezervei Federale din SUA și Băncii Centrale Europene din Zona Euro, în direcția reducerii ratelor de dobândă de referință în trimestrele următoare.
- De altfel, subliniem faptul că băncile centrale din Polonia și Ungaria au diminuat ratele de dobândă de politică monetară în toamna anului 2023.
- În scenariul macroeconomic curent Banca Națională a României (BNR) ar putea reduce rata de dobândă de referință la 6,00% la sfârșit de 2024 și 4,50% la finalul anului 2025.
- Date fiind cele de mai sus previzionăm continuarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă pe piața monetară în trimestrele următoare.
- Pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previziunile actualizate indică niveluri medii anuale în diminuare de la 7,6% în 2022 la 7,1% în 2023, 6,6% în 2024 și 6,2% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal, în contextul atenuării presiunilor inflaționiste și evoluției activității economice cu un ritm anual inferior celui potențial pe termen scurt.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previziunile actualizate exprimă continuarea tendinței de depreciere graduală a RON în raport cu EUR în trimestrele următoare.
- Cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4,93 în 2022 la 4,95 în 2023, 5,03 în 2024 și 5,06 în 2025, după cum se poate nota în ultimul tabel din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției indicatorilor din sfera economiei financiare în perioada următoare menționăm: climatul macro-financiar internațional, mix-ul de politici economice pe plan intern în context electoral, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

dr. Andrei Rădulescu

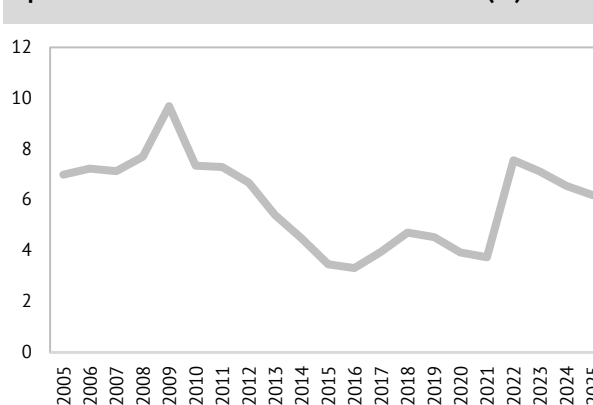
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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 (noiembrie) sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
2-Nov-23	805	Titluri	30-Oct-28
6-Nov-23	500	Certificate	29-Mai-24
6-Nov-23	690	Titluri	28-Apr-31
9-Nov-23	690	Titluri	30-Oct-33
13-Nov-23	575	Titluri	28-Oct-26
16-Nov-23	460	Titluri	24-Feb-38
20-Nov-23	690	Titluri	29-Apr-30
23-Nov-23	575	Titluri	31-Iul-34
27-Nov-23	690	Titluri	31-Mai-27

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RONXXLQQG8H0	517.0		Mai-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
RON7NMKOKQG2	4,876.6	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	12,626.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	5,446.2	7.20	Oct-33

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	5.0110	4.95
2024	4.9682	5.03	5.0560	5.03
2025	4.9747	5.06	5.1370	5.06

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

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

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

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

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