

dr. Andrei RĂDULESCU Senior Economist, Banca Transilvania | andrei.radulescu@btr.ro | (+4)021.405.5938

## Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială pare să reaccelereze după **soft-patch-ul** din trimestrul I, notându-se rezistența la criza elenă, inflexiunea cotațiilor internaționale la țigete, majorarea primelor de risc și scăderea severă a bursei chineze.
- Economia SUA s-a consolidat recent, iar Zona Euro este rezistentă la criza elenă, fapt confirmat de dinamica consumului și investițiilor. **Grecia** a acceptat recent reformele structurale pentru a ajunge la un nou acord de finanțare internațională.
- Accelerarea investițiilor exprimă intrarea României într-un nou ciclu economic.
- Inflația pare să inflexioneze în SUA și Zona Euro. În România **prețurile de consum** au scăzut cu 1.55% an/an în iunie, pe fondul reducerii TVA la alimente.
- Știrile macroeconomice și perspectivele de politică monetară din principalele blocuri economice ale lumii, informațiile privind Grecia și evoluțiile din piețele de mărfuri au influențat dinamica componentelor pieței financiare în perioada recentă.

## Scenariul macroeconomic central

- Incorporând evoluțiile macro-financiare recente și perspectivele de politică economică am ajustat previziunile pe 2015 și am menținut, deocamdată, prognozele pentru 2016-2017 pentru economia reală, în SUA, Zona Euro și România.
- Pe plan intern am majorat previziunea de creștere pe 2015, de la 4.1% la 4.6%, pe fondul perspectivelor mai bune pentru cererea internă. Scenariul nu ia în considerare prevederile Noului Cod Fiscal, care nu a fost promulgat de Președintele României.
- În economia financiară previzionăm inflexiunea inflației în SUA/Zona Euro, dar ne așteptăm la politici monetare divergente: FED ar putea demara normalizarea în 2015.
- În România previzionăm stagnarea prețurilor de consum în 2015 (medie anuală) și majorarea graduală în 2016-2017. Nu excludem o nouă reducere a ratei de dobândă de referință, mai ales în contextul respingerii Noului Cod Fiscal.
- Piețele financiare vor resimți pe termen scurt/mediu semnalele FED, evoluțiile din Zona Euro și schimbarea modelului economic chinez și internaționalizarea YUAN-ului. Pentru piața financiară internă am ajustat previziunile pentru costul finanțării statului și pentru EUR/RON prin actualizarea modelelor econometrice.
- Factorii de risc pentru acest scenariu constau în: evoluțiile macro-financiare globale/europene, în contextul perspectivelor divergente de politică monetară și al crizei elene, cu impact asupra direcției fluxurilor de capital internaționale adresate Europei emergente; posibilitatea intensificării turbulențelor pe piețele financiare internaționale, cu efecte la adresa stabilității macro-financiare (mai ales că România continuă să fie o **țară debitoare**); tensiunile geo-politice regionale; posibilitatea unei crize politice interne; întârzierea reformelor structurale pe plan intern.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2013	2014	2015	2016	2017
PIB (miliarde EUR)	144.3	150.0	157.2	169.9	179.4
PIB (% an/an)	3.4	2.8	4.6	5.1	4.7
Consum privat (% an/an)	1.2	4.5	4.5	5.0	4.6
Investiții productive (% an/an)	-7.9	-3.5	5.8	7.5	5.6
Consum public (% an/an)	-4.8	5.3	1.1	0.1	0.6
Exporturi (% an/an)	16.2	8.1	5.6	8.2	7.6
Importuri (% an/an)	4.2	7.7	7.3	7.2	6.5
Rata șomajului (%)	7.1	6.8	6.8	6.4	5.9
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.2	1.4	0.0	0.7	1.0
Dobânda de politică monetară (%)	4.00	2.75	1.50	2.00	2.50
Deficit bugetar (% PIB)	2.2	1.5	1.0	1.0	1.0
Datoria publică (% PIB)	38.0	39.8	38.5	35.7	33.9
Contul curent (% PIB)	-1.2	-0.5	-0.7	-1.5	-1.7
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	5.4	4.6	3.6	4.2	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.42	4.44	4.44	4.35	4.36

Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, previziuni Banca Transilvania

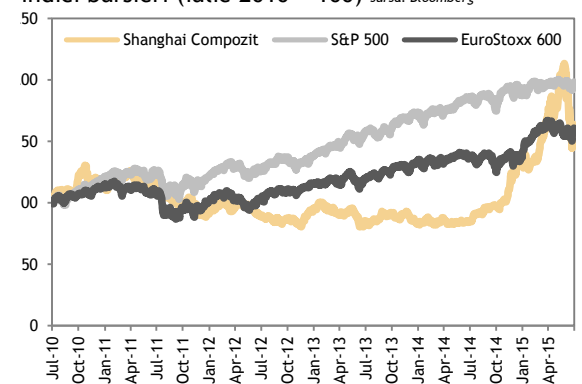
structura PIB	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Consum privat	63.1	62.0	62.7
Consum public	14.9	14.2	14.2
Investiții productive	27.5	23.8	22.0
Exporturi	37.4	39.7	41.1
Importuri	42.3	40.4	41.0

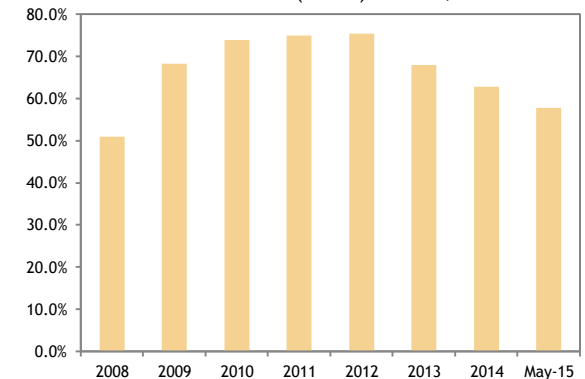
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2015	4.3	-
rata inflației IPC	Iun-2015	-1.55	-
rata șomajului	Mai-2015	-	7.1
rata de dobândă de politică monetară	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

## indici bursieri (iulie 2010 = 100) sursa: Bloomberg



## datoria externă România (% PIB) sursa: BNR, prelucrări BT



## calendar macroeconomic iulie 2015

instituție	data	indicator
BNR	1 iulie	Ședința de politică monetară
BNR	2 iulie	Rate de dobândă sector bancar (Mai)
INS	3 iulie	Comerțul cu amănuntul (Mai)
INS	7 iulie	PIB (T1 2015, P2)
INS	7 iulie	Comenzile noi în industrie (Mai)
INS	10 iulie	Producția industrială (Mai)
INS	10 iulie	Balanța comercială (Mai)
INS	10 iulie	Inflația (Iun)
INS	13 iulie	Sectorul de construcții (Mai)
BNR	14 iulie	Balanța de plăți (Mai)
BNR	23 iulie	Indicatori monetari (Iun)
BNR	24 iulie	Rata restanțelor la credite (Iun)
INS	28 iulie	Tendințe economice (Iul-Sep)
INS	29 iulie	Autorizații construcții locuințe (Iun)
BNR	29 iulie	Rate de dobândă sector bancar (Iun)
INS	31 iulie	Rata șomajului (Iun)

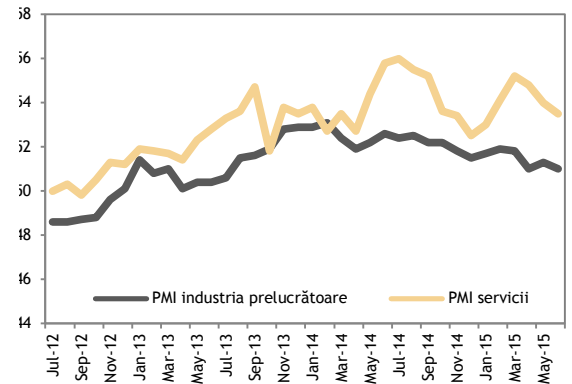
Sursa: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

## EVOLUȚII RECENTE

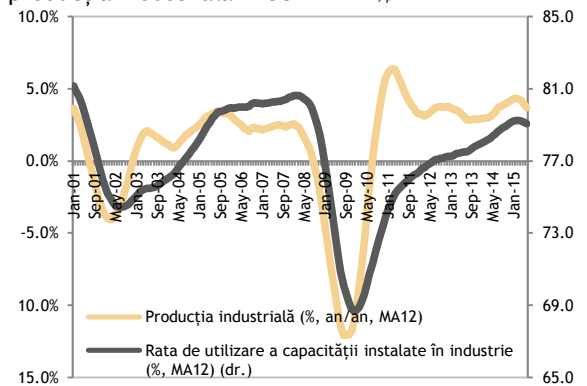
### ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- După **decelerarea** din trimestrul I (avans cu 2.2% anualizat, conform estimărilor Fondului Monetar Internațional) economia mondială a prezentat rezistență la stabilizarea/inflexiunea cotațiilor internaționale la țiței, la majorarea costurilor de finanțare pe termen lung, dar și la criza elenă. Se menține divergența între economiile dezvoltate (în accelerare) și economiile emergente și în dezvoltare (în decelerare).
- După cum se poate nota în primul grafic din dreapta industria prelucrătoare și sectorul de servicii au continuat să crească în trimestrul II, însă ritmurile de evoluție s-au redus în ultimele luni, conform indicatorilor PMI globali.
- În Statele Unite economia a scăzut cu un ritm trimestrial anualizat de 0.2% în primele trei luni ale anului, evoluție influențată de starea meteo, închiderea temporară a porturilor, aprecierea dolarului american și nivelul redus al cotațiilor internaționale la țiței (cu impact asupra investițiilor în sectorul energetic).
- Cu toate acestea, în dinamică an/an prima economie a lumii a consemnat un avans de 2.9% în trimestrul I, cel mai bun ritm din trimestrul IV 2013, evoluție determinată exclusiv de dinamica cererii interne: consumul și investițiile productive au crescut cu 3.1%, respectiv cu 7.9%. În sfera cererii externe nete importurile au crescut cu 6.8% an/an, ritm de două ori mai ridicat față de cel al exporturilor.
- Recent s-au consemnat evoluții macroeconomice predominant favorabile.
- Din perspectiva ofertei agregate producția industrială a continuat să decelereze în iunie (ritm de 1.5% an/an). Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a inflexionat în iunie, situându-se la 78.4%. Pe de altă parte, indicatorul PMI din industria prelucrătoare a crescut pentru a treia lună la rând în iunie, la 53.5 puncte, maximul din ianuarie. Discrepanțele între acești indicatori sunt explicate de evoluțiile mai slabe din sectorul energetic, dat fiind nivelul redus al cotațiilor la țiței.
- Serviciile au continuat să crească cu un ritm bun: indicatorul PMI a urcat la 56 puncte în iunie (medie de 54.1 puncte în trimestrul II, stagnare față de trimestrul I).
- Se notează dinamica pieței imobiliare, susținută de creșterea gradului de accesibilitate: în perioada recentă volumul vânzărilor de case noi a atins maximul din februarie 2008; de asemenea, prețurile caselor au continuat să crească, situându-se în prezent la maximul de la începutul anului 2008.
- În sfera cererii agregate se evidențiază dinamica consumului privat, susținută de evoluția venitului real disponibil al populației, relansarea creditării și nivelul redus al costurilor de finanțare. În mai cheltuielile de consum ale populației (ajustate cu inflația) au crescut cu 3.4% an/an, cel mai bun ritm din toamna anului 2006. Menționăm faptul că pe parcursul ultimelor șapte luni dinamica anuală a consumului privat a fost mai redusă față de cea a venitului real disponibil al populației.
- Climatul pozitiv din economia americană este reflectat și de dinamica pieței forței de muncă. Economia a generat 223 mii locuri de muncă în iunie, lună în care rata șomajului a scăzut la 5.3%, minimul din primăvara anului 2008. La finele lunii iunie numărul de locuri de muncă se situa cu 3.5 milioane peste cel de dinainte de declanșarea Marii Recesiuni.

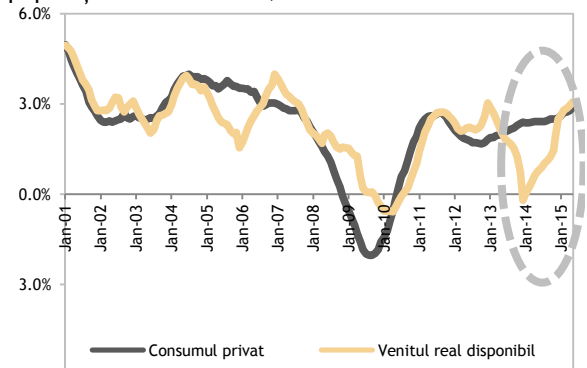
indicatori PMI economia mondială *sursa: Bloomberg*



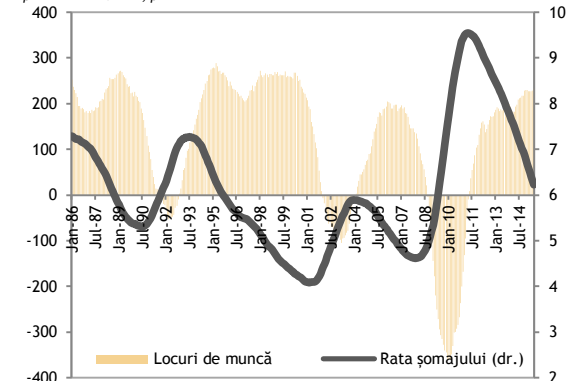
producția industrială în SUA *sursa: FED, prelucrări BT*



consumul privat vs. venitul real disponibil al populației în SUA *sursa: FED, prelucrări BT*



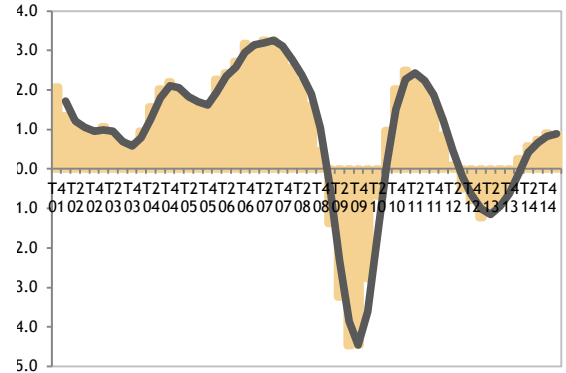
locurile de muncă vs. rata șomajului în SUA (%) *sursa: Departamentul Muncii, prelucrări Banca Transilvania*



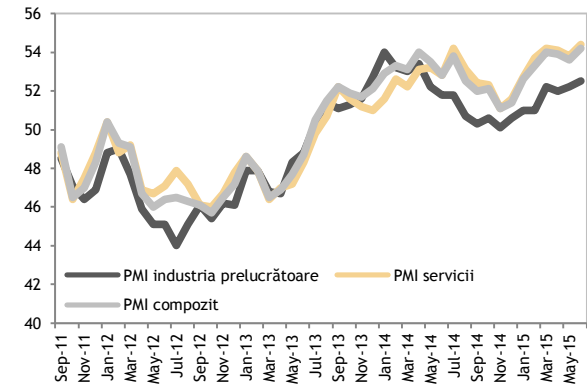
## ZONA EURO

- Procesul de relansare economică a continuat în regiune în prima jumătate a anului curent, pe fondul resimțirii politicii monetare relaxate implementată de BCE.
- Conform Eurostat economia Zonei Euro a crescut cu un ritm trimestrial de 0.4% în trimestrul I 2015 (1% an/an), evoluție determinată, exclusiv, de contribuția cererii interne.
- Din perspectiva analizei dinamicii anuale se notează accelerarea consumului privat (la 1.7% an/an), evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației și de dezghețarea creditării. De asemenea, investițiile productive au crescut cu 0.8% an/an, cea mai bună dinamică din ultimele trei trimestre, evoluție care exprimă faptul că economia regiunii a intrat într-un nou ciclu economic.
- Nu în ultimul rând, consumul public a accelerat la 1.1% an/an, evoluție influențată și de scăderea costurilor de finanțare a statelor (către minime istorice).
- Pe de altă parte, cererea externă netă a avut o contribuție negativă la dinamica anuală a PIB (-0.3 puncte procentuale), dat fiind că importurile au accelerat la 5.1% an/an (exporturile au crescut cu doar 4.2% an/an).
- În perioada recentă indicatorii macroeconomici din regiune au consemnat evoluții predominant favorabile, notându-se o rezistență la intensificarea crizei elene (creșterea percepției de risc privind scenariul ieșirii Greciei din Zona Euro, posibilitate admisă pentru prima oară de liderii europeni). Se poate spune că regiunea resimte politica monetară relaxată a BCE, precum și refacerea sectorului bancar, cu impact asupra creditării și consecințe pozitive pentru investiții și consum.
- Se notează dinamica indicatorilor PMI din industria prelucrătoare și servicii, a căror tendință ascendentă nu a fost întreruptă de evenimentele din Grecia: în iunie acești indicatori au consemnat valorile maxime din primăvara lui 2011. De altfel, producția industrială a crescut cu 1.4% an/an în perioada ianuarie-mai 2015.
- De asemenea, sectorul de construcții s-a stabilizat în mai, crescând cu 0.3% lună/lună (și 0.3% an/an) după evoluțiile nefavorabile din lunile anterioare.
- Din perspectiva cererii agregate se evidențiază dinamica consumului privat, în consolidare în ultimele luni. Această evoluție este susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației, în contextul dezghețării investițiilor și creditării, dar și a cvasistagnării prețurilor de consum. În perioada ianuarie-mai vânzările din comerțul cu amănuntul (care reprezintă aproximativ 40% din consumul privat, principala componentă a PIB) au crescut cu 2.4% an/an.
- Totodată, cererea externă netă pare să se redinamizeze, după debutul de an mai slab. În perioada ianuarie-mai exporturile au crescut cu 5.3% an/an, la 828.9 miliarde EUR, în timp ce importurile s-au majorat cu doar 0.9% an/an, la 734 miliarde EUR. Prin urmare, excedentul balanței comerciale s-a intensificat cu 58% an/an, la 94.9 miliarde EUR.
- În sfera pieței forței de muncă climatul continuă să se amelioreze gradual, pe fondul relansării economice prin intermediul investițiilor productive. În mai numărul de șomeri a scăzut cu 35 mii lună/lună (respectiv cu 939 mii an/an) la 17.7 milioane. Rata șomajului a stagnat la 11.1%, nivelul minim din primăvara anului 2012. Atragem atenția cu privire la faptul că cea mai mare parte a șomajului este de natură structurală (după cum se poate nota în graficul alăturat).

dinamica PIB (% an/an, MA4) sursa: Eurostat

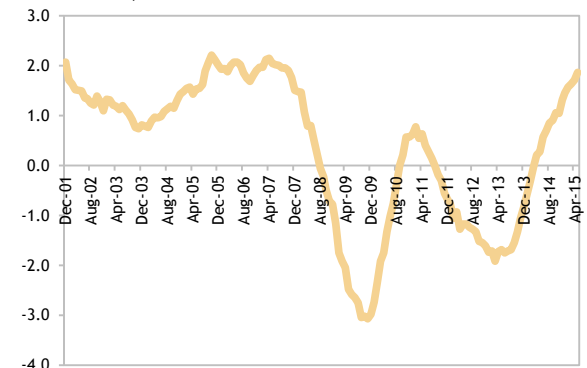


indicatorii PMI sursa: Bloomberg

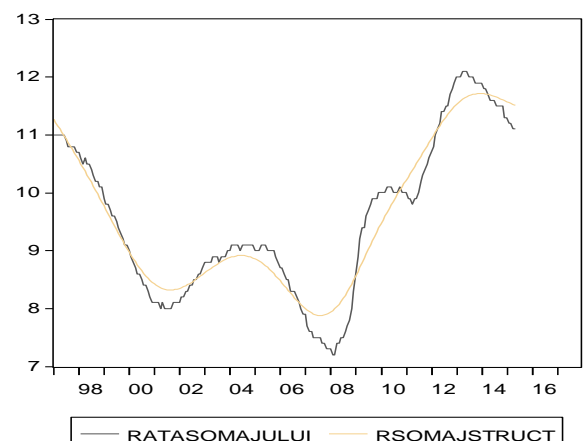


comerțul cu amănuntul (% an/an, MA12) sursa: prelucrări

Banca Transilvania pe baza datelor Eurostat



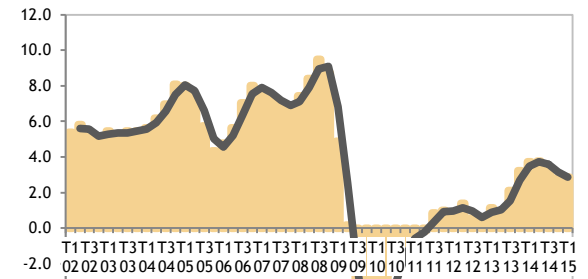
rata șomajului (%) sursa: Eurostat, estimări Banca Transilvania



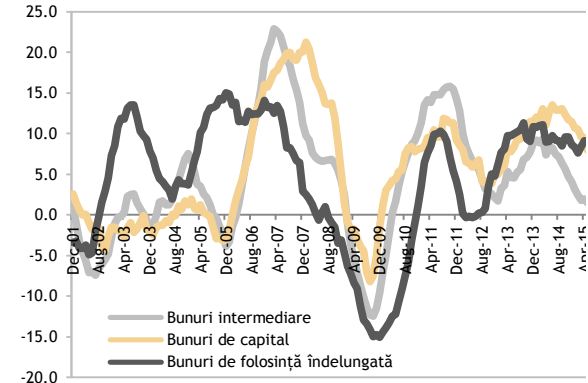
## ROMÂNIA

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne pentru al treilea trimestru la rând în T1 2015, cu un ritm trimestrial de 1.5%, în accelerare de la 1%, dinamica din T4 2014.
- În dinamică anuală economia internă a accelerat la 4.3% în T1 2015, cel mai bun ritm de evoluție din ultimele cinci trimestre, evoluție determinată, în exclusivitate, de contribuția cererii interne (+5.7 puncte procentuale). Se notează dinamica investițiilor productive, în urcare cu 8.3% an/an, evoluție care exprimă faptul că economia internă a intrat într-un nou ciclu economic. De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a accelerat, la 4.9% an/an în T1 2015, evoluție susținută de dinamica venitului real disponibil al populației și de procesul de fiscalizare a economiei gri. Nu în ultimul rând, consumul public a contribuit cu 0.4 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei în primele trei luni ale anului.
- Pe de altă parte, cererea externă netă a avut o contribuție de -1.4 puncte procentuale la dinamica PIB-ului în T1 2015, dat fiind că importurile au crescut cu 11.4%, iar exporturile au urcat cu doar 8.4%.
- Din perspectiva ofertei agregate se notează dinamica următoarelor ramuri: industria (+4.2% an/an); comerțul/transport/HORECA (+5.6% an/an); construcțiile (+6.1% an/an); agricultura (+8.9% an/an) și IT&C-ul (+12.3% an/an).
- Recent indicatorii macroeconomici au fost influențați de intensificarea crizei elene, de decizia privind reducerea TVA la alimente și servicii de alimentație (la 1 iunie), precum și de știrile politice interne (inclusiv cele referitoare la Noul Cod Fiscal). Astfel, accelerarea din aprilie a fost urmată de o decelerare în mai, conform datelor comunicate până în prezent de INS.
- Per ansamblu, în primele cinci luni ale anului **exporturile** au crescut cu 4.7% an/an, la 22.3 miliarde EUR, în timp ce importurile s-au majorat cu 5.4% an/an, la 24.8 miliarde EUR. Astfel, deficitul balanței comerciale s-a intensificat cu 11.9% an/an, la 2.6 miliarde EUR.
- Decelerarea exporturilor s-a resimțit în sfera **industriei**, în creștere în perioada ianuarie-mai cu doar 2.2% an/an (ramura prelucrătoare a urcat cu 2.9% an/an).
- Totodată, dinamica **sectorului de construcții** s-a temperat recent, astfel încât în primele cinci luni ale anului această ramură a urcat cu 10.2% an/an, conform INS. Lucrările de construcții noi, reparațiile curente și reparațiile capitale au consemnat ritmuri anuale de evoluție de 7.9% an/an, 12.3% an/an, respectiv 18.3% an/an. În analiza pe obiecte de construcții, componentele clădiri nerezidențiale, inginerie civilă și clădiri rezidențiale au urcat cu ritmuri de 8.2% an/an, 9.4% an/an, respectiv 16.9% an/an.
- Nu în ultimul rând, vânzările din **comerțul cu amănuntul** (barometru pentru consumul privat) au crescut cu 4% an/an în primele cinci luni ale anului, dinamica componentelor carburanți (+6.7% an/an) și produse alimentare (+9.3% an/an) contrabalansând declinul componentei produse ne-alimentare (cu 1.4% an/an).
- În sfera pieței forței de muncă **numărul de șomeri** a continuat să crească în mai, cu 2.8% lună/lună (respectiv 2.5% an/an), la 646 mii (maximul de la începutul anului 2014), evoluție influențată de majorarea salariilor în economie, dar și de intensificarea procesului de fiscalizare a economiei informale. Acești factori au contrabalansat relansarea investițiilor în economie. Prin urmare, rata șomajului a crescut la 7.1% în mai, maximul din decembrie 2013.

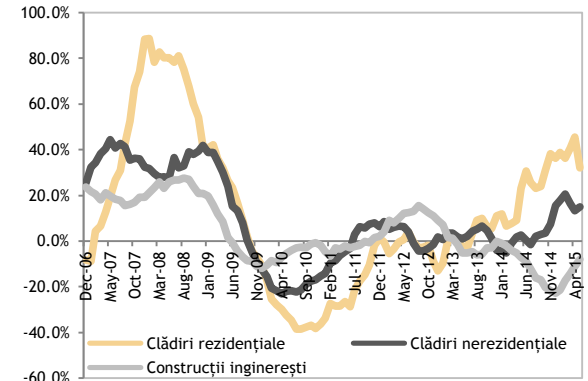
dinamica PIB (% , an/an, MA4) sursa: INS



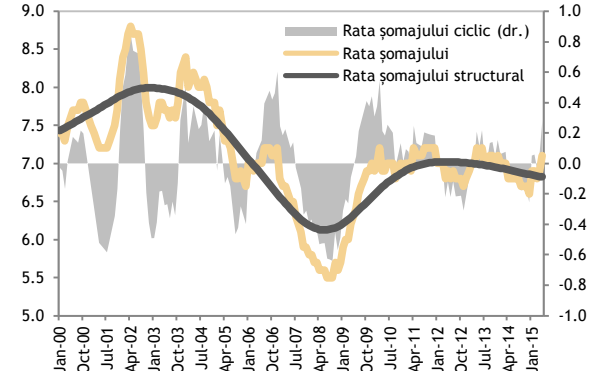
producția industrială (% , an/an, MA12) sursa: INS



sectorul de construcții (% , an/an, MA12) sursa: INS



șomaj ciclic vs. șomaj structural (%) sursa: estimări Banca Transilvania



## ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- În prima jumătate a anului curent evoluția prețurilor de consum a fost influențată de nivelul redus al cotațiilor internaționale la materii prime, precum și de evoluția economiei la un ritm sub potențial.
- Astfel, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat spre minimele din toamna anului 2009 (0.16% în aprilie, 0.22% în mai conform indicatorului PCE). Totodată, inflația *core* a decelerat în ultimele luni, la 1.24% an/an în mai, nivelul apropiat de minimele din primăvara anului 2011.
- La a patra ședință de politică monetară din 2015 banca centrală (FED) a menținut rata de dobândă de referință la minimul istoric (0-0.25%) și a revizuit în scădere previziunile privind dinamica PIB-ului în 2015 (de la 2.4% an/an, la 1.9% an/an).
- Cu toate acestea, FED a semnalat faptul că este pregătită pentru normalizarea ratei de dobândă de referință, care ar putea începe în 2015, dat fiind că procesul de creștere economică moderată pare sustenabil. De altfel, stenograma ședinței de politică monetară din iunie menționează faptul că membrii Comitetului de Politică Monetară apreciază că evoluțiile macro-financiare din ultima perioadă sunt convergente către parametrii agreeți de FED pentru a demara ciclul de normalizare a ratei de dobândă de referință: *"... Members thus saw economic conditions as continuing to approach those consistent with warranting a start to the normalization of the stance of monetary policy ..."*.

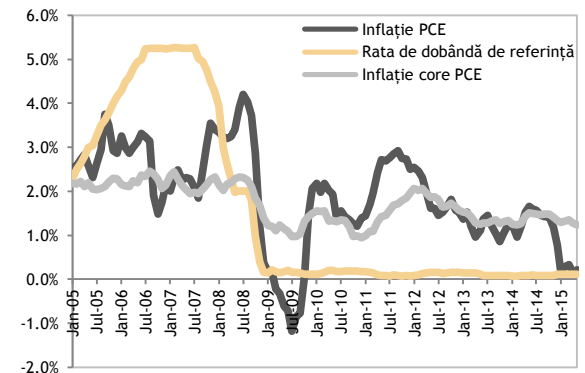
## ZONA EURO

- Dinamica anuală a prețurilor de consum a inflexionat în primăvara acestui an (reintrând în teritoriu pozitiv), evoluție influențată de stabilizarea cotațiilor internaționale la țiței, procesul de relansare economică și majorarea prețurilor la alimente proaspete.
- Astfel, după scăderile din perioada decembrie 2014-martie 2015 prețurile de consum au stagnat în aprilie și au crescut cu 0.3% în mai, respectiv 0.2% în iunie (în dinamică an/an).
- Dinamica anuală a inflației *core* (care exclude componentele volatile) a atins un minim istoric (0.6%) în primele luni ale anului, după care a inflexionat (0.9% în mai, respectiv 0.8% în iunie).
- La a cincea ședință de politică monetară din acest an Banca Centrală Europeană (BCE) a menținut rata de dobândă de referință la 0.05%. La conferința de presă organizată după ședința Guvernatorul M. Draghi a subliniat importanța implementării unor măsuri de accelerare a integrării europene.

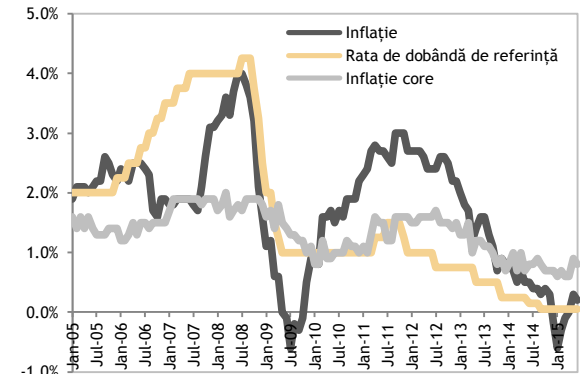
## ROMÂNIA

- Recent, dinamica prețurilor de consum a fost influențată de reducerea cotei TVA la alimente și servicii de alimentație, de la 24% la 9% începând cu 1 iunie.
- În iunie prețurile de consum au scăzut cu 1.55% an/an (respectiv cu 2.95% lună/lună): prețurile la alimente s-au diminuat cu 6.44% an/an; prețurile la bunuri nealimentare și tarifele la servicii au urcat cu 0.76% an/an, respectiv 2.48% an/an. Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au scăzut cu 0.9% an/an în iunie.
- La a cincea ședință din 2015 BNR a menținut rata de dobândă de referință la 1.75% și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%, respectiv 14%. Considerăm că aceste decizii au fost influențate de criza elenă, dar și de accelerarea internă și adoptarea de către Parlament a Noului Cod Fiscal (la finalul lunii iunie). Subliniem faptul că Președintele României a decis la jumătatea lunii iulie să nu promulge acest Cod Fiscal.

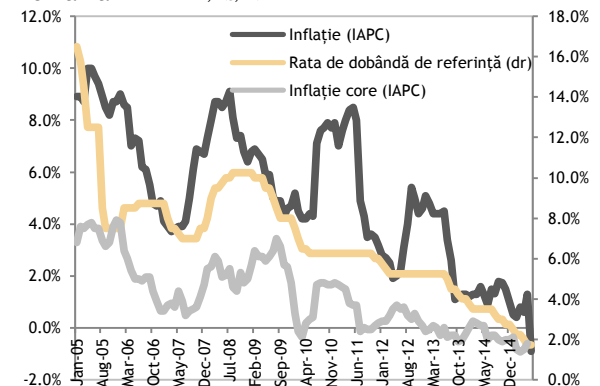
inflație (% an/an) vs. rata de dobândă de referință (%)  
SUA sursa: FED



inflație (% an/an) vs. rata de dobândă de referință (%)  
Zona Euro sursa: Eurostat



inflația (% an/an) vs. rata de dobândă de referință (%)  
România sursa: Eurostat, INS, BNR



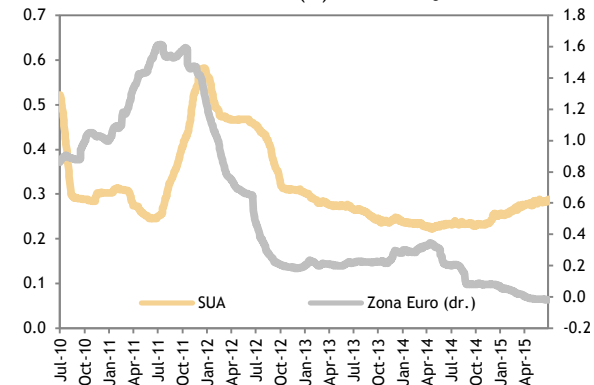
## PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Pe parcursul ultimelor săptămâni piețele financiare internaționale au resimțit factori precum: dinamica indicatorilor macroeconomici din principalele blocuri economice ale lumii, cu implicații asupra perspectivelor de politică monetară; intensificarea percepției de risc privind criza elenă, mai ales în contextul negocierilor dificile între Guvernul elen și Troika pentru un nou acord de finanțare; inflexiunea cotațiilor internaționale la țiței, cu implicații pentru anticipațiile inflaționiste. Se notează o majorare a primelor de risc, atât în economiile dezvoltate, dar și în economiile emergente și în dezvoltare.
- În Statele Unite economia reală a consemnat evoluții predominant favorabile în ultima perioadă (aspect reflectat de dinamica din piața forței de muncă), însă persistența inflației la un nivel redus (deocamdată) a determinat amânarea inflexiunii politicii monetare.
- În acest context, ratele de dobândă s-au consolidat pe piața monetară în iunie. La finele lunii rata de dobândă la 3 luni se situa la 0.2832%, în scădere cu 0.2% față de nivelul de la final de mai (dar în creștere cu 10.8% comparativ cu valoarea de la sfârșitul anului 2014).
- Cu toate acestea, pe piața titlurilor de stat, rata de dobândă la 10 ani a crescut cu 10.6% între final de mai și finele lunii iunie, la 2.349% (avans cu 8.2% de la începutul anului), evoluție determinată de creșterea primei de risc, dar și de inflexiunea cotațiilor internaționale la țiței.
- Pe piața valutară dolarul american s-a depreciat cu 2% față de moneda unică europeană între sfârșitul lunii mai și finele lunii iunie. Cu toate acestea, la final de iunie cursul USD/EUR se situa cu 8.5% peste nivelul de la finele lui 2014.
- Creșterea primei de risc (influențată și de criza elenă) a determinat scăderea indicelui Dow Jones cu 2.2% în iunie (declin cu 1.1% de la începutul anului).

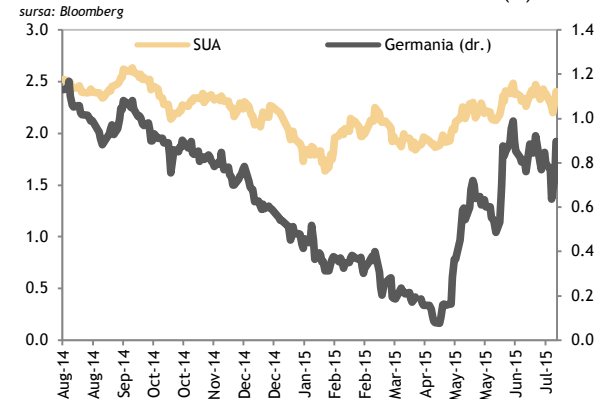
## ZONA EURO

- Piața financiară din regiune a fost influențată în perioada recentă de criza Greciei (intensificarea percepției de risc privind scenariului ieșirii acestei țări din Zona Euro), parțial contrabalansată de programul de relaxare monetară implementat de Banca Centrală Europeană.
- Astfel, pe piața monetară rata de dobândă pe scadența trei luni a persistat în teritoriu negativ, fluctuând în intervalul (-0.016% -0.012%) în iunie, pe fondul politicii monetare relaxate a Băncii Centrale Europene.
- Pe de altă parte, pe piața titlurilor de stat ratele de dobândă au crescut semnificativ în luna iunie, dată fiind majorarea primei de risc (în contextul situației din Grecia), evoluție care reflectă, într-o anumită măsură, și o normalizare, după reacția exagerată (de scădere) din primele luni ale anului. La final de iunie rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani se situa la 0.77%, în creștere cu 58.4% față de nivelul de la finele lunii mai (avans cu 42.3% de la începutul anului).
- Pe piața valutară EUR s-a apreciat cu 2% față de dolar între final de mai și finele lunii iunie, pe o volatilitate în creștere, în contextul evoluției crizei din Grecia.
- Piața de acțiuni a scăzut în iunie, indicele EuroStoxx 50 cu 4.1% (avans cu 8.8% de la începutul anului), pe fondul incertitudinilor privind viitorul Greciei și Zonei Euro.

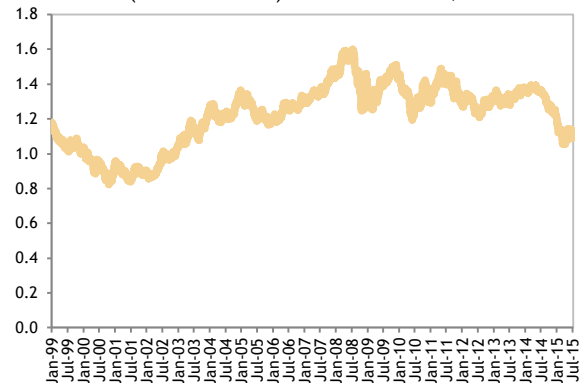
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



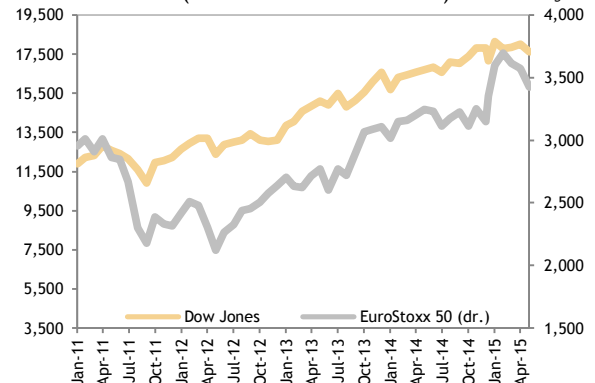
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul oficial) sursa: Banca Centrală Europeană



indici bursieri (Dow Jones vs. STOXX50) sursa: Bloomberg



## ROMÂNIA

În iunie piața financiară a fost influențată de climatul macro-financiar european (dominat de criza elenă), dar și de știrile economice (Codul Fiscal) și factorii politici interni. Se notează o creștere a volatilității și o majorare a primei de risc, pe fondul evoluțiilor europene, dar și a semnalelor de criză politică pe plan intern.

## PIAȚA MONETARĂ

La nivelul pieței monetare s-a observat creșterea ratelor de dobândă în luna iunie, evoluție influențată de intensificarea percepției de risc privind Grecia, cu impact și asupra lichidității.

Astfel, între finalul lunii mai și finele lunii iunie ratele de dobândă au consemnat creșteri generalizate, mai pronunțate pe scadențele până la o săptămână.

În acest context, BNR a derulat o operațiune REPO pe 30 iunie, suma oferită fiind de 1.3 miliarde RON, cu maturitatea 7 zile, la o rată de dobândă de 1.75%. De asemenea, banca centrală a derulat două operațiuni REPO pe 6 și 13 iulie, sumele oferite fiind de 1.6 miliarde RON, respectiv 0.9 miliarde RON.

La finalul lunii iunie ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, 3 luni, 6 luni și 12 luni se situau la 0.87%, 0.87%, 1%, 1.15%, 1.35%, 1.57%, 1.6%, respectiv 1.68%, în creștere față de nivelurile de la sfârșitul lunii mai cu 36%, 26%, 27%, 6%, 6%, 3%, 5%, respectiv 7%.

Comparativ cu finele anului 2014 la sfârșitul lunii iunie ratele de dobândă erau mai mari pe scadențele până la trei luni (în medie cu 28 puncte bază) și mai scăzute pentru scadențele 3-13 luni (în medie cu 39 puncte bază).

## PIAȚA TITLURILOR DE STAT

Curba randamentelor s-a deplasat în sus în iunie (în medie cu 38 puncte bază), evoluție determinată de majorarea primei de risc, în contextul evenimentelor din Grecia, dar și a semnalelor unei posibile crize politice pe plan intern.

Majorarea ratelor de dobândă a fost mai pronunțată pe scadențele medii/lungi. Pe scadența 10 ani rata de dobândă a crescut cu 74 puncte bază în iunie, la 4.23% (maximul din octombrie 2014) (avans cu 17% de la începutul anului). Spread-ul de dobândă (diferențialul între rata de dobândă pe termen lung și rata de dobândă pe termen scurt) a crescut la 2.9 puncte procentuale, maximul din ianuarie 2014.

În iunie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 1.6 miliarde RON din piața internă (cu 41% sub nivelul programat), din care 25% prin certificate de trezorerie.

## PIAȚA VALUTARĂ

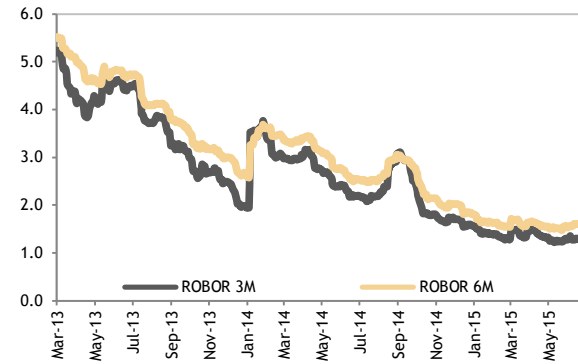
În iunie EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.4336-4.4931) la BNR, notându-se presiuni de creștere, sub influența crizei elene. De altfel, în iunie, cursul a retestat maximele din ianuarie 2015, crescând, ca medie lunară cu 0.5% față de mai.

EUR/RON a închis luna iunie la 4.4735, în urcare cu 0.8% față de nivelul de la finele lunii mai (dar în scădere cu 0.2% comparativ cu nivelul de la final de 2014).

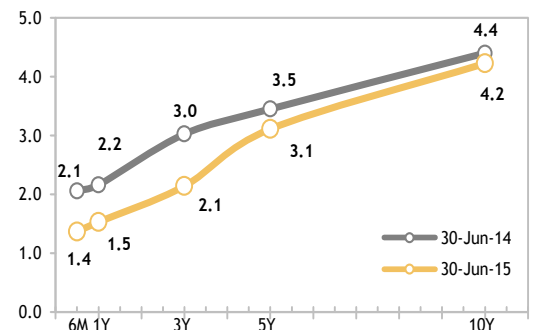
## PIAȚA BURSIERĂ

Piața de acțiuni a scăzut în iunie, evoluție în ton cu bursele europene. Indicele BET a pierdut 2.8% (la 7,293.8 puncte) (avans cu 3% față de începutul anului).

ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni *sursa: BNR*

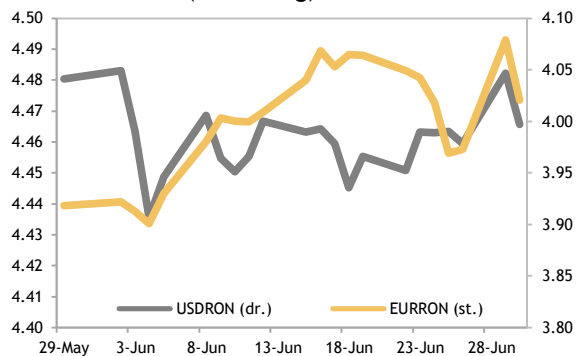


curba randamentelor România *sursa: Bloomberg*

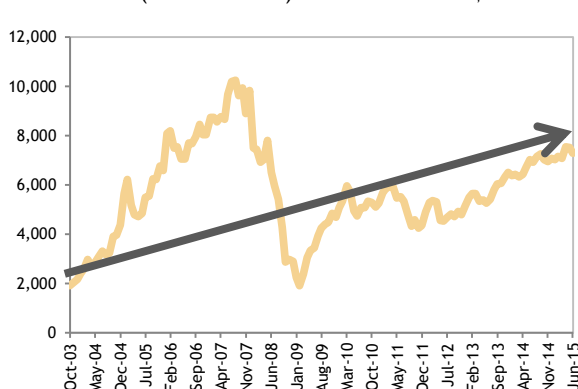


licitații M. Finanțe (iunie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1418DBN040	207.0	Ian-2018	2.10
RO1419DBN014	323.9	Iun-2019	2.78
RO1515CTN0B0	401.3	Sep-2015	1.22
RO1320DBN022	345.0	Apr-2020	3.04
RO0717DBN038	345.0	Iun-2017	1.86

curs de schimb (RON fixing) *sursa: Bloomberg*



indice BET (valori lunare) *sursa: Bursa de Valori București*



## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

### ECONOMIA REALĂ SUA

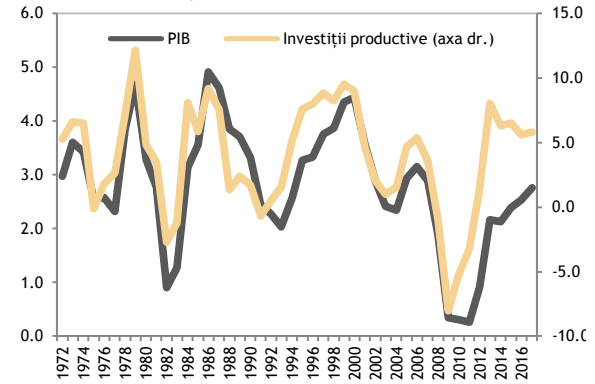
- Incorporând evoluțiile macro-financiare recente am ajustat, marginal, previziunile pentru evoluția economiei reale în 2015. Pe de altă parte, deocamdată, menținem previziunile privind dinamica economiei americane în 2016-2017.
- În scenariul central ne așteptăm la continuarea procesului de accelerare a primei economii a lumii pe termen mediu, prin intermediul investițiilor productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, conform previziunilor noastre PIB-ul SUA ar putea crește cu ritmuri anuale de 2.6% în 2015, 2.9% în 2016, respectiv 3.1% în 2017, după ritmul de 2.4% din 2014.
- În acest scenariu investițiile productive se vor majora cu 5.8% (medie anuală) între 2015-2017, cu efecte de propagare pentru consumul privat (dinamică medie anuală de 3.1% pe termen mediu). De asemenea, previzionăm o creștere lentă a consumului public (+0.7% în medie anuală pentru perioada 2015-2017).
- Pe de altă parte, previzionăm că cererea externă netă va contribui negativ la dinamica anuală a PIB pe termen mediu: ne așteptăm la creșterea exporturilor cu 4% și majorarea importurilor cu 5.3% (medii anuale pentru 2015-2017).
- Practic, ne așteptăm că în 2016 economia SUA va evolua la ritmul potențial, iar în 2017 va crește cu un ritm peste potențial. În acest context previzionăm continuarea procesului de ameliorare a climatului din piața forței de muncă. Rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă la 5.3% în 2015, 4.7% în 2016 și 4.5% în 2017.
- Atragem atenția cu privire la factorii de incertitudine pentru acest scenariu: procesul de inflexiune a politicii monetare și relația sensibilă între semnalele/deciziile FED și reacția piețelor financiare; posibile reasezări pe piețele financiare (spre exemplu, turbulențe pe piețele globale determinate de tranziția Chinei spre un nou model economic); tensiunile geopolitice globale.

### ZONA EURO

- Am incorporat evoluțiile macro-financiare din perioada recentă și am actualizat previziunile macroeconomice pe 2015, menținând (deocamdată) scenariul central pentru 2016-2017.
- Conform noilor previziuni PIB-ul Zonei Euro va accelera de la 0.8% an/an în 2014 la 1.4% an/an în 2015. Această evoluție va fi determinată, în principal, de dinamica investițiilor productive (accelerare de la 1.1% la 1.7%) și a consumului privat (accelerare de la 1% la 1.9%). Cele două componente ale PIB vor fi susținute de nivelul redus al costurilor de finanțare și relansarea creditului privat. De asemenea, ne așteptăm la o redinamizare graduală a consumului public (ritm de 0.8% în 2015).
- Pe de altă parte, previzionăm că cererea externă netă va avea o contribuție negativă la dinamica anuală a PIB în 2015, dată fiind decelerarea exporturilor (3.6% an/an) și accelerarea importurilor (4.3% an/an).
- Pentru 2016-2017 previzionăm creșterea PIB cu 1.9% an/an, respectiv 1.7% an/an, pe fondul accelerării investițiilor productive (ritmuri anuale de 2.5%, respectiv 3%). Totodată, consumul privat va continua să crească cu un ritm susținut (1.7% an/an), ca urmare a perspectivelor favorabile pentru venitul real disponibil al populației. De asemenea, consumul public ar putea contribui pozitiv la dinamica anuală a PIB, dat fiind că mare parte din ajustarea fiscal-bugetară s-a realizat. Nu în ultimul rând, cererea externă netă ar putea contribui pozitiv la dinamica PIB în 2016-2017.
- În acest context de relansare a investițiilor productive ne așteptăm la ameliorarea climatului din piața forței de muncă: **rata șomajului structural** ar putea să scadă de la 11.5% în prezent la 10.8% în 2017.
- Printre riscurile pentru acest scenariu central menționăm: situația critică din Grecia, cu posibile efecte de propagare în Europa de Sud; climatul macro-financiar global; tensiunile geopolitice globale/europene; întârzierea reformelor structurale; efecte adverse ale relaxării monetare implementate de BCE; posibilitatea majorării costurilor de finanțare odată cu inflexiunea monetară din SUA; decelerarea economiilor emergente cu impact asupra exporturilor regiunii; posibilitatea incidenței unor perioade de turbulențe și reasezări pe piețele financiare.

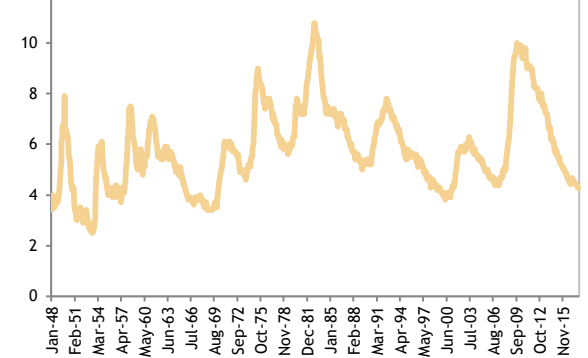
### PIB vs. investiții productive în SUA (% an/an, MA4)

sursa: Departamentul Comerțului, previziuni Banca Transilvania



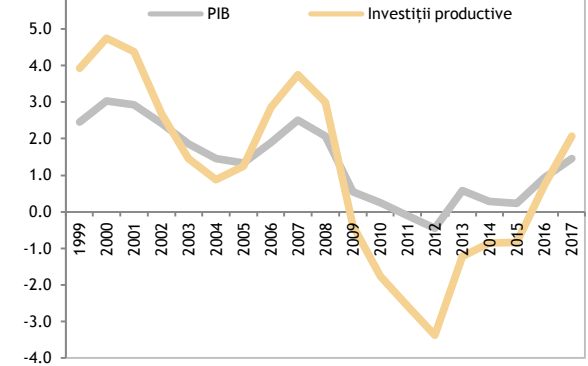
### rata șomajului în SUA (%)

sursa: Departamentul Muncii, previziuni Banca Transilvania



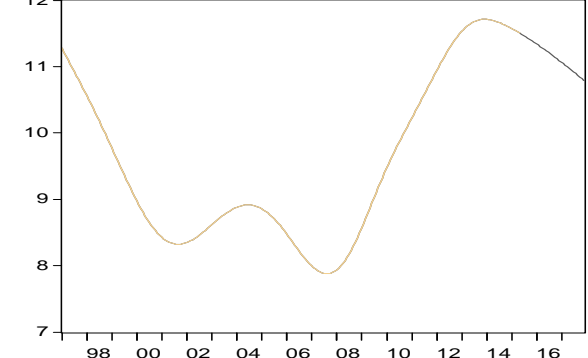
### PIB vs. investiții productive în Zona Euro (% an/an, MA4)

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



### rata șomajului în Zona Euro (%)

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania

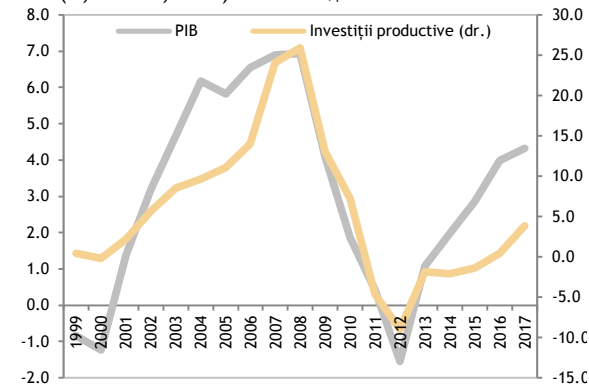




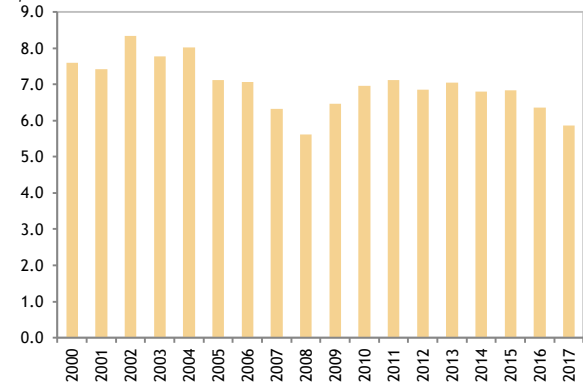
## ROMÂNIA

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe 2015 prin incorporarea evoluțiilor macro-financiare din prima jumătate a anului. Pe de altă parte, deocamdată, am menținut previziunile privind dinamica economiei reale în 2016-2017.
- Subliniem faptul că acest scenariu central nu ia în considerare prevederile din Noul Cod Fiscal, dat fiind că acesta nu a fost promulgat de Președintele României.
- Conform noilor previziuni economia internă va accelera de la 2.8% an/an în 2014 la 4.6% an/an în 2015, evoluție determinată, în principal, de dinamica investițiilor productive (în creștere cu 5.8% an/an în 2015, după declinul din anii anteriori).
- Redinamizarea investițiilor productive exprimă intrarea economiei într-un nou ciclu economic și este susținută de nivelul redus al costurilor de finanțare și relansarea creditării în RON, precum și de perspectivele mix-ului intern de politici economice.
- De asemenea, ne așteptăm la consolidarea momentului favorabil din sfera consumului privat, pe fondul creșterii venitului real disponibil al populației (inclusiv prin reducerea TVA la alimente), a relansării creditării în RON și a fiscalizării mai active a economiei informale. Pentru principala componentă a PIB previzionăm o creștere cu 4.5% an/an în 2015.
- Pe de altă parte, consumul public ar putea decelera în 2015 (la 1.1% an/an), după dinamica din 2014 determinată de contextul electoral.
- Pentru cererea externă netă ne așteptăm la o contribuție negativă la dinamica PIB în 2015, dat fiind că previzionăm o creștere a exporturilor cu doar 5.6% an/an și o majorare a importurilor cu 7.3% an/an.
- Pentru perioada 2016-2017 am menținut (deocamdată) scenariul macroeconomic central. Previzionăm o creștere cu un ritm mediu anual de aproximativ 5%, evoluție susținută de dinamica investițiilor productive și a consumului privat: dinamici medii anuale de 6.5%, respectiv 4.8%.
- De asemenea, consumul public ar putea avea o contribuție pozitivă la dinamica anuală a economiei pe termen mediu, dar redusă: creștere medie anuală cu 0.3%.
- Pe de altă parte, previzionăm o contribuție benignă a cererii externe nete la dinamica PIB-ului în 2016-2017: exporturile ar putea crește cu un ritm mediu anual de 7.9%, iar importurile ar putea urca cu o dinamică medie anuală de 6.8%.
- Pe piața forței de muncă ne așteptăm ca relansarea investițiilor productive să fie contrabalansată de creșterea salariilor și de rigiditatea companiilor în procesul de creare de locuri de muncă. Astfel, previzionăm că rata medie anuală a șomajului va stagna la 6.8% în 2015 și va scădea ulterior, la 6.4% în 2016, respectiv 5.9% în 2017.
- Considerăm că principalii factori de incertitudine pentru acest scenariu sunt: climatul macro-financiar global/european (inclusiv situația Greciei); posibilitatea unei crize politice interne; tensiunile geo-politice regionale; perspectivele divergente de politică monetară în principalele blocuri economice ale lumii, cu impact asupra direcției fluxurilor de capital internaționale adresate Europei emergente, mai ales dacă vom asista la turbulențe pe piețele financiare dezvoltate și la riscuri din interior la adresa stabilității macro-financiare interne.

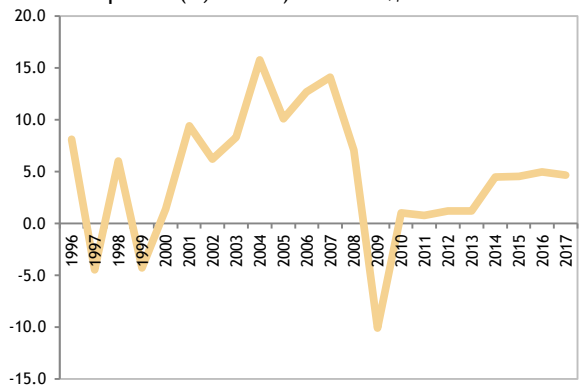
PIB (% an/an, MA4) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



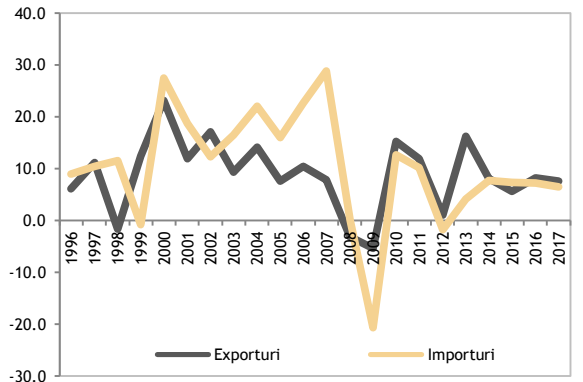
previziuni rata șomajului (% medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



consum privat (% an/an) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



exporturi vs. importuri (% an/an) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



## ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prin incorporarea evoluțiilor recente din economia reală, economia financiară și din piețele de mărfuri am revizuit previziunile pentru dinamica prețurilor de consum (indicatorul agreat de FED, *personal consumption expenditure*).
- Conform noilor previziuni dinamica anuală a inflației va decelera de la 1.3% în 2014 la 0.3% în 2015. Ulterior, ne așteptăm la accelerarea prețurilor de consum în prima economie a lumii: ritmuri anuale de 1.1% în 2016, respectiv 1.3% în 2017.
- În acest scenariu inflația anuală va atinge un minim istoric (0.2% an/an) la jumătatea anului curent, după care va inflexiona, accelerând gradual, spre nivelul de peste 0.7% la finalul anului curent, pe fondul disipării efectului determinat de declinul cotațiilor internaționale la țiței.
- În acest context, previzionăm că banca centrală (FED) ar putea demara procesul de normalizare a ratei de dobândă de referință până la finalul anului curent.

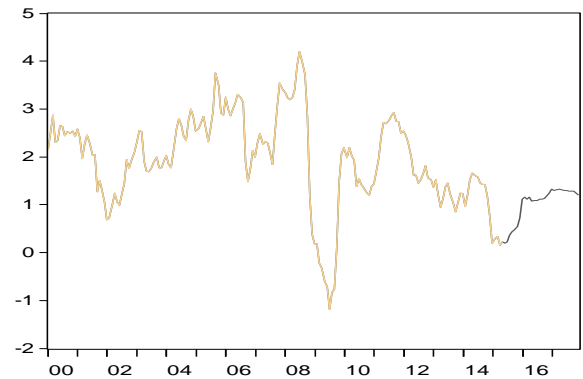
## ZONA EURO

- Am actualizat previziunile privind dinamica anuală a inflației pe termen mediu, prin incorporarea evoluțiilor macro-financiare recente.
- Conform scenariului actualizat inflația medie anuală va decelera de la 0.4% în 2014 la 0.2% în 2015. Ulterior, ne așteptăm la o accelerare a inflației, la 0.9% an/an în 2016 și 2017.
- În acest scenariu dinamica anuală a prețurilor de consum va inflexiona la jumătatea anului curent. Acest scenariu este susținut de perspectiva relansării economice a regiunii, dar și de disiparea impactului declinului cotațiilor internaționale la țiței din trimestrele anterioare.
- Persistența inflației sub ținta de 2% a Băncii Centrale Europene ar putea determina entitatea să mențină rata de dobândă de referință și să continue programul de cumpărare de active cel puțin pe termen scurt (până la final de an).

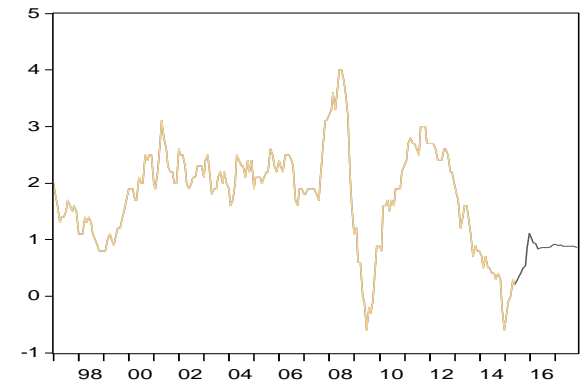
## ROMÂNIA

- Am incorporat evoluțiile macro-financiare recente și am revizuit previziunile privind evoluția prețurilor de consum pe termen mediu.
- În scenariul central actualizat ne așteptăm la o dinamică anuală a prețurilor de consum de 0% în 2015, pe fondul reducerii cotei TVA la alimente și servicii de alimentație, de la 24% la 9% (de la 1 iunie).
- Pentru 2016 previzionăm o creștere a prețurilor de consum cu 0.7% (medie anuală) dacă nu luăm în calcul prevederile din Noul Cod Fiscal.
- În 2017 inflație medie anuală s-ar putea situa la 1%, pe fondul disipării efectului reducerilor TVA.
- Subliniem faptul că implementarea măsurilor din Noul Cod Fiscal ar fi determinat o scădere a prețurilor de consum, în medie, cu 1% an/an în 2016.
- Date fiind cele de mai sus nu excludem posibilitatea ca BNR să mai opereze o reducere a ratei de dobândă de referință, la 1.5%, până la finele anului curent, mai ales că Noul Cod Fiscal nu a fost promulgat de Președintele României. Cu toate acestea, subliniem faptul că BNR ar putea semnală începutul unui proces de normalizare a ratei de dobândă de referință în 2016, pe fondul accelerării economiei și în contextul perspectivelor de inflexiune a dinamicii anuale a prețurilor de consum, după disiparea impactului determinat de reducerea TVA.

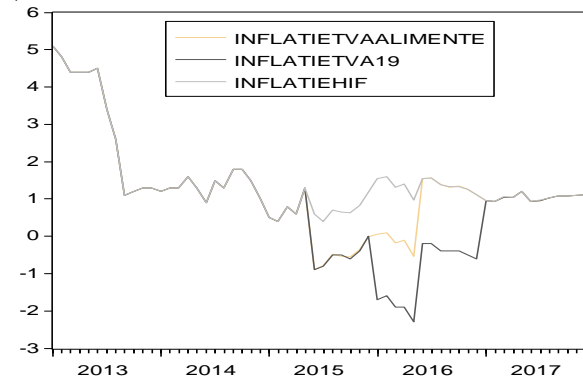
inflația în SUA (% an/an) sursa: FED, previziuni Banca Transilvania



inflația în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



inflația în România (% an/an) sursa: Eurostat, INS, previziuni Banca Transilvania



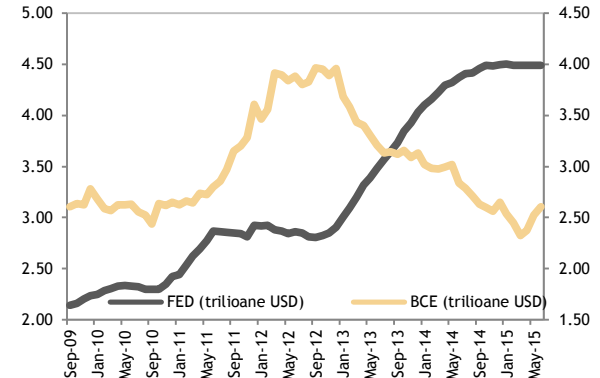
## PIEȚELE FINANCIARE SUA

- Considerăm că piețele financiare internaționale vor fi influențate pe termen scurt/mediu de climatul macro-financiare din SUA, Zona Euro și China. În acest context, ne așteptăm ca investitorii să acorde atenție ridicată semnalelor de politică monetară din SUA, știrilor privind evoluțiile din Zona Euro și schimbării modelului economic și internaționalizării YUAN-ului.
- Totodată, raportările financiare trimestriale ale companiilor, unda de fuziuni și achiziții și evoluțiile din piețele de bunuri (influențate și de factori geo-politici) se vor resimți pe piața financiară globală.
- În Statele Unite ne așteptăm la o consolidare pe piața financiară înainte de demararea procesului de normalizare a ratei de dobândă de referință (probabilitate ridicată până la finalul anului).
- În acest context, previzionăm ca ratele de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat vor crește gradual, pe termen mediu.
- În sfera pieței de acțiuni ne așteptăm ca potențialul de creștere determinat de ameliorarea climatului economic, dar și de nivelul redus al randamentelor oferite de instrumentele cu venit fix să fie contrabalansat de nivelul ridicat al indicatorilor de evaluare. Cu alte cuvinte, în absența unei corecții, bursa americană pare mai puțin atractivă, cel puțin din perspectiva termenului scurt.
- Piața valutară va fi influențată de politicile divergente de politică monetară la nivelul principalelor bănci centrale din lume. Subliniem faptul că este posibil să asistăm la inflexiunea cursului dolarului american, pe măsură ce FED normalizează politica monetară, mai ales în contextul perspectivelor de accelerare din Zona Euro, dar și de liberalizare a pieței financiare din China (convertibilitatea renmimbi și includerea acestei monede în coșul DST).

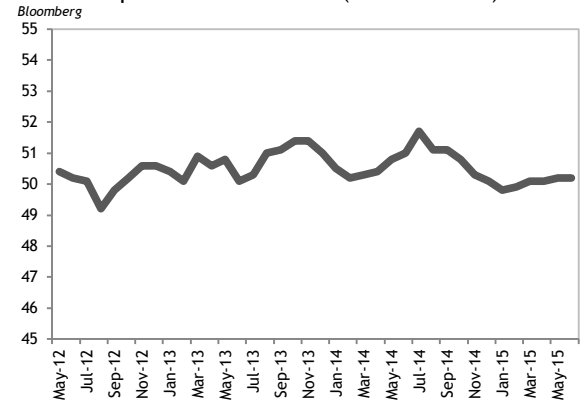
## ZONA EURO

- Continuarea procesului de relaxare monetară va determina consolidarea ratelor de dobândă din piața monetară în jurul minimelor istorice, cel puțin până la finalul acestui an.
- Pentru piața titlurilor de stat ne așteptăm ca presiunea determinată de inflexiunea monetară din SUA să fie contrabalansată de programul de cumpărare de active al Băncii Centrale Europene în trimestrele următoare.
- Pentru piața de acțiuni previzionăm continuarea tendinței ascendente, în contextul excesului de lichiditate, dar și al nivelului redus al randamentelor oferite de instrumentele cu venit fix.
- Nu în ultimul rând, EURO s-ar putea consolida, pe fondul perspectivelor de accelerare economică a regiunii, scenariu condiționat de rezolvarea crizei elene.

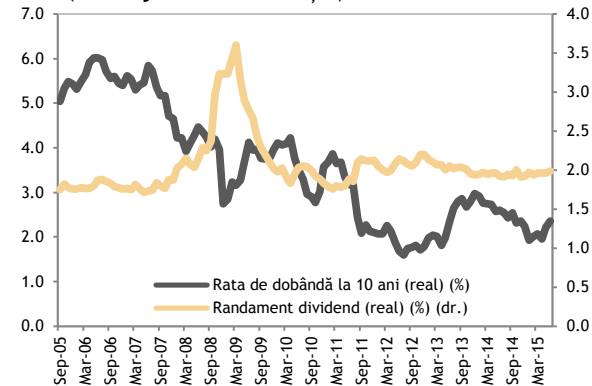
active FED vs. active BCE sursa: FED, BIS



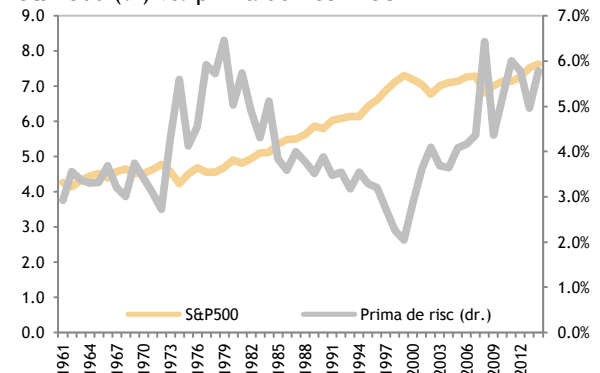
industria prelucrătoare China (indicator PMI) sursa: Bloomberg



dobânda titluri de stat vs. randament dividend în SUA (date ajustate cu inflația) sursa: Robert Shiller



S&P 500 (ln) vs. prima de risc în SUA sursa: Damodaran



**ROMÂNIA**

- Pentru a doua jumătate a anului curent ne așteptăm ca piața financiară internă să fie influențată de climatul din piețele internaționale, dar și de evoluțiile economice și politice interne.
- Din perspectiva externă piața financiară internă ar putea reacționa la semnalele de politică monetară din Statele Unite, la știrile privind situația din Zona Euro (criza elenă), dar și la posibile turbulențe pe piețele financiare determinate de tranziția Chinei spre un nou model economic, de tensiuni geo-politice sau de modificări abrupte ale percepției de risc.
- Pe termen mediu ne așteptăm ca piața financiară internă se fie influențată de climatul din piețele externe, dar și de reluarea procesului de convergență economică către media europeană. Economia României a intrat într-un nou ciclu, prin urmare ne așteptăm la noi intrări de capitalurilor străine pe piața financiară.
- La nivelul pieței monetare previzionăm o consolidare a ratelor de dobândă, pe fondul perspectivelor macroeconomice și de politică monetară. Sunt posibile fluctuații mai importante la momentul plăților salariilor publice, pensiilor, impozitelor de stat și al rambursărilor de TVA.
- În sfera pieței titlurilor de stat am revizuit (în urcare) previziunile privind dinamica ratelor de dobândă pe termen lung (10 ani) prin incorporarea în modelele econometrice a evoluțiilor macro-financiare externe și interne din perioada recentă.
- Conform scenariului central actualizat, rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat la 10 ani se va reduce de la 4.6% în 2014 la 3.6% în 2015, urmând să crească la 4.2% în 2016, pe fondul inflexiunii politicii monetară îndelung așteptată în Statele Unite, dar și al ameliorării potențialului economic pe plan intern. Pentru 2017 ne așteptăm la o scădere a ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani la 3.9% (medie anuală), pe fondul perspectivelor de intensificare a convergenței, în contextul pregătirii aderării la Zona Euro.
- Pentru luna iulie statul a programat licitații pe piața internă pentru un volum de 2.6 miliarde RON, din care 2 miliarde RON prin emisiuni de titluri de stat. În iulie ajung la scadență emisiuni de titluri de piața internă în volum de 1.1 miliarde RON, dar și o emisiune de obligațiuni de 884 milioane EUR. În trimestrul III statul intenționează să atragă 7.5 miliarde RON prin emisiuni de titluri și certificate pe piața internă.
- În ceea ce privește piața valutară continuăm să ne așteptăm la scădere a cursului EUR/RON pe termen mediu, pe fondul accelerării relativ echilibrate a economiei și a intrărilor de noi capitaluri străine. Prin incorporarea evoluțiilor macro-financiare externe și interne în modelele macro-econometrice am obținut previziuni pentru cursul mediu anual EUR/RON de 4.44 în 2015, 4.35 în 2016, respectiv 4.36 în 2017.

licitații M. Finanțe (iulie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrumente	Maturitate
2-Iul-2015	345	Titluri	17-Ian-2018
6-Iul-2015	345	Titluri	11-Iun-2021
9-Iul-2015	300	Certificate	11-Iul-2016
13-Iul-2015	230	Titluri	26-Apr-2023
16-Iul-2015	345	Titluri	28-Noi-2018
20-Iul-2015	345	Titluri	29-Apr-2020
23-Iul-2015	345	Titluri	24-Iun-2019
27-Iul-2015	300	Certificate	10-Feb-2016

titluri în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1515CTN096	402.5		Noi-2015
RO1516CTN0C7	304.7		Iul-2016
RO1418DBN040	4,732.7	3.25	Ian-2018
RO1320DBN022	6,775.8	5.75	Apr-2020
RO1425DBN029	4,451.8	4.75	Feb-2025

	previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>			
	Min	Medie	Max	Mediana
2015	4.3401	4.44	4.5110	4.45
2016	3.8660	4.35	4.4834	4.39
2017	3.8695	4.36	4.4862	4.41

## ANALIZĂ

### dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | Banca Transilvania  
(+4)021.405.5938 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516  
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

### Dan Rusu, CMT

Analist Financiar Senior | Banca Transilvania  
(+4)0264.430.564 int225 | (+4)0264.407.150 | (+4)0757.080.536  
dan.rusu@bancatransilvania.ro

### Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management  
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052  
mariustiberiu.muresan@btam.ro

## VÂNZĂRI & TRANZAȚIONARE

### Călin Condor

Director Adjunct - Direcția Trezorerie | Banca Transilvania  
(+4)0264.301.009 | (+4)0264.301.453 | (+4)0264.301.199  
calin.condor@bancatransilvania.ro

### Cosmin Bota

Director Adjunct Operațiuni Brokeri | BT Securities  
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402  
cosmin.bota@btsecurities.ro

### Aurel Bernat

Director Vânzări | BT Asset Management  
(+4)0264.301.618 | (+4)0730.075.128  
aurel.bernat@btam.ro

# Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot - operațiuni cont [accesează AICI](#)
  - depozite - persoane juridice [accesează AICI](#)
  - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
  - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
- 
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
  - credite marjă [accesează AICI](#)
  - administrare discreționară [accesează AICI](#)
  - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
- 
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
  - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
  - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
- 
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
- 
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [accesează AICI](#)
- 
- soluții de finanțare și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [accesează AICI](#)

## LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către 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 subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate relevante și de încredere: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată 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. Recomandările emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor instituțiilor din grupul Băncii 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 interne și internaționale.

Atragem atenția cu privire la faptul că recomandările din 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). 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 sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Recomandările emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără avis prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de recomandările 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 link-ul următor: [www.bancatransilvania.ro/rapoarteanaliza/](http://www.bancatransilvania.ro/rapoarteanaliza/).