

Evoluții macroeconomice recente

- Ritmul de creștere din economia mondială s-a consolidat în iunie în zona minimelor din ultimii trei ani, pe fondul evoluției divergente dintre industria prelucrătoare (în scădere, în contextul tensiunilor comerciale globale) și servicii (accelerare ușoară).
- Previzunile FMI indică perspectiva decelerării dinamicii anuale a PIB-ului global de la 3.6% în 2018 la 3.2% în 2019, o accelerare la 3.5% fiind prognozată pentru 2021 (după cum se poate observa în primul grafic alăturat).
- Estimările preliminare indică decelerarea ritmului anual al PIB-ului SUA de la 2.7% în T1 la 2.3% în T2 (minimul din ultimii doi ani), pe fondul deteriorării investițiilor productive și cererii externe nete. În S1 economia SUA a urcat cu 2.5% an/an.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a continuat să evolueze sub potențial pentru al treilea trimestru consecutiv în T2 (ritm trimestrial de 0.2%, dinamică an/an de 1.1%).
- În China PIB-ul a decelerat de la 6.4% an/an în T1 la 6.2% an/an în T2 (minimul din ultimii 27 ani), pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale. Pe de altă parte, industria și comerțul cu amănuntul au accelerat în iunie, în contextul implementării de măsuri de politică economică care susțin cererea agregată.
- Economia României a accelerat la 5% an/an în T1, pe fondul redinamizării investițiilor productive și accelerării consumului privat.
- Climatul pozitiv din piețele financiare s-a consolidat în ultimele săptămâni, în așteptarea implementării de noi măsuri de relaxare monetară în principalele blocuri economice ale lumii, dar și pe fondul sezonului de raportări financiare trimestriale.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru economiile SUA, Zonei Euro și României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Ritmul anual de creștere din SUA ar putea decelera de la 2.9% în 2019 la 2.2% în 2020 și 1.8% în 2021, o accelerare la 2.2% fiind prognozată pentru 2021.
- Pentru Zona Euro ne așteptăm la temperarea dinamicii anuale a PIB la 1.2% în 2019 (minimul din 2013), urmată de accelerare la 1.8% în 2020 și 2% în 2021.
- În România prognozăm decelerarea ritmului anual al PIB de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019 și 3.3% în 2020, urmată de accelerare la 3.7% în 2021, în contextul evoluțiilor globale/europene și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea costurilor nominale de finanțare și deprecierea graduală a monedei naționale în trimestrele următoare.
- Riscurile pentru evoluția economiei interne pe termen scurt-mediu sunt: climatul macro-financiar global și european, inclusiv tensiunile comerciale, tehnologice, valutare și fiscal-bugetare; provocările din sfera mix-ului de politici economice pe plan intern la final de ciclu post-criză și în context electoral; tensiunile geo-politice globale.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	214.2	224.3	236.3
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	3.8	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	6.3	5.0	5.2
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	4.1	3.2	3.5
Consum public (% an/an)	2.6	1.8	2.0	1.4	1.3
Exporturi (% an/an)	10.0	5.4	5.6	5.4	6.0
Importuri (% an/an)	11.3	9.1	8.1	6.5	6.6
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.1	4.2	4.6
Inflația (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.8	3.0	3.3
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.7	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.2	35.0	35.0	35.7	35.5
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-5.0	-4.8	-5.1
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	3.9	4.7	4.8	5.0	4.8
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.83	4.91

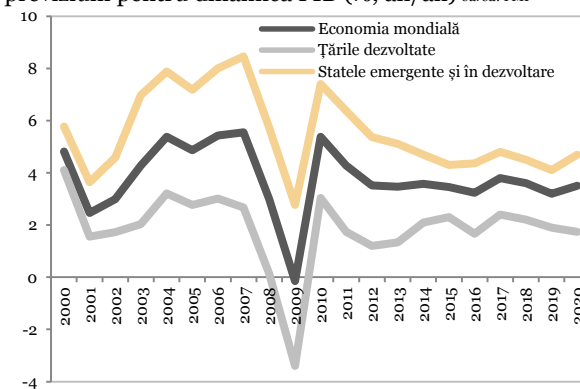
Surse: INS, Eurostat, AMECO, Comisia Europeană, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.1	62.4
Consum public	15.1	15.7	16.6
Investiții productive	22.9	22.4	21.2
Exporturi	41.2	41.5	41.6
Importuri	42.1	43.7	44.9

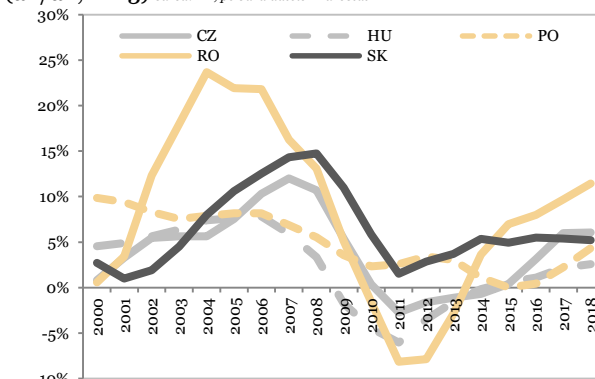
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1 2019	5.00	-
rata inflației IPC	Iun-2019	3.84	-
rata șomajului	Iun-2019	-	4.00
rata de dobândă de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

previziuni pentru dinamica PIB (% an/an) sursa: FMI



productivitatea totală a factorilor de producție (an/an, MA3) sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



calendar macroeconomic iulie 2019

instituție	data	indicator
BNR	1 Iul	Rezervele internaționale (Iun)
INS	1 Iul	Rata șomajului (Mai)
INS	4 Iul	Comerțul cu amănuntul (Mai)
BNR	4 Iul	Ședința de politică monetară
INS	8 Iul	Dinamica PIB (T1 2019)
INS	8 Iul	Salariul mediu net (Mai)
INS	10 Iul	Inflația (Iun)
INS	10 Iul	Comerțul internațional cu bunuri (Mai)
INS	10 Iul	Rata de economisire (T1 2019)
INS	12 Iul	Comenzile noi în industrie (Mai)
INS	12 Iul	Producția industrială (Mai)
INS	15 Iul	Sectorul de construcții (Mai)
BNR	15 Iul	Balanța de plăți (Mai)
BNR	23 Iul	Indicatorii monetari (Iun)
INS	29 Iul	Tendințe în economie (Iul-Sep)
INS	31 Iul	Rata șomajului (Iun)
INS	31 Iul	Autorizațiile de construire (Iun)

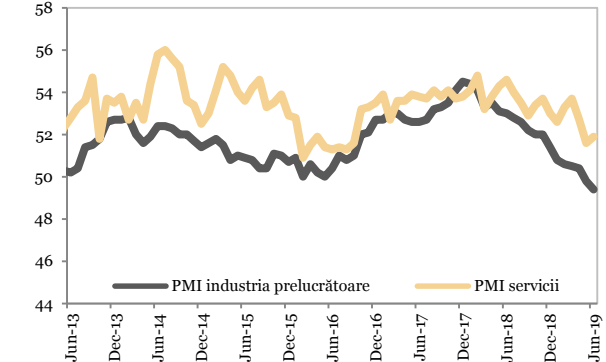
Surse: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

EVOLUȚII RECENTE

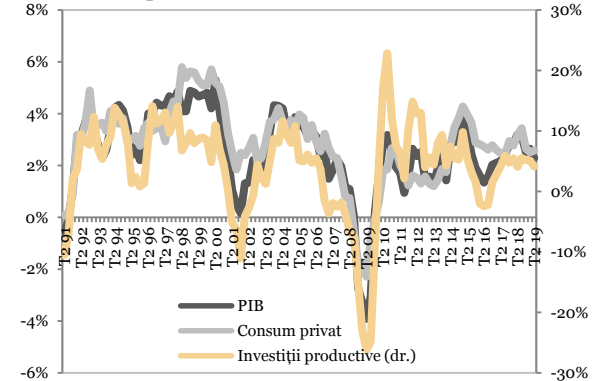
ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- Ritmul de creștere din economia mondială s-a consolidat în iunie (la minimul ultimilor trei ani), aspect reflectat de dinamica indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics): stagnare la 51.2 puncte.
- Se evidențiază divergența dintre scăderea industriei prelucrătoare și accelerarea marginală a sectorului de servicii.
- Astfel, industria prelucrătoare a scăzut pentru a doua lună la rând în iunie (indicatorul PMI la minimul din octombrie 2012), evoluție determinată de declinul comenzilor noi, pe fondul persistenței tensiunilor comerciale globale.
- Pe de altă parte, ritmul de evoluție din sectorul de servicii a accelerat marginal în iunie, ca urmare a ameliorării comenzilor noi. Cu toate acestea, componenta locuri de muncă s-a deteriorat, iar comenzile de export au scăzut în iunie.
- În Statele Unite (prima economie a lumii cu o pondere de circa 25% din PIB-ul global) estimările preliminare ale Departamentului Comerțului indică decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 2.7% în T1 la 2.3% în T2 (minimul din T2 2017).
- Evoluția a fost determinată de decelerarea ritmului anual al investițiilor productive, de la 2.9% în T1 la 1.4% în T2 (minimul din T4 2015), pe fondul dispărării graduale a impactului reformei fiscale (în implementare din ianuarie 2018), persistenței tensiunilor comerciale globale și maturității ciclului investițional post-criză.
- De asemenea, cererea externă netă s-a deteriorat în T2, în contextul scăderii exporturilor cu 1.5% an/an (după avansul cu 1.2% an/an din T1). Dinamica anuală a importurilor s-a consolidat la 2.6% în al doilea trimestru din 2019.
- Pe de altă parte, consumul privat a accelerat de la 2.5% an/an în T1 la 2.6% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T3 2018).
- Consumul public a crescut cu 2.4% an/an în T2 2019, maximum din T1 2016.
- Prin urmare, în S1 2019 economia SUA a consemnat un avans de 2.5% an/an.
- Se evidențiază majorarea consumului privat cu 2.5% an/an, evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul public a urcat cu 2.1% an/an în semestrul I.
- Totodată, formarea brută de capital s-a majorat cu 4.6% an/an în perioada ianuarie-iunie, dar investițiile productive au urcat cu doar 2.2% an/an.
- În sfera cererii externe nete se observă scăderea exporturilor cu 0.2% an/an și majorarea importurilor cu 2.6% an/an în prima jumătate a anului curent.
- În perioada recentă s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici din SUA, care confirmă maturitatea ciclului economic post-criză (cel mai lung de după Al Doilea Război Mondial) și exprimă premise de decelerare pe termen scurt.
- În acest context se menționează deteriorarea încrederii consumatorilor în iunie și scăderea comenzilor în fabrici în luna mai.
- De asemenea, indicatorii ISM (*Institute for Supply Management*) din industria prelucrătoare și din sectorul de servicii s-au deteriorat în iunie, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Astfel, indicatorul ISM din industria prelucrătoare a scăzut pentru a treia lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 0.4 puncte la 51.7 puncte (minimul din septembrie 2016), evoluție determinată, în principal, de deteriorarea comenzilor noi, în contextul tensiunilor comerciale globale.
- De asemenea, indicatorul ISM din sectorul de servicii a înregistrat o scădere cu un ritm lunar de 1.8 puncte la 55.1 puncte în iunie (cel mai redus nivel din iulie 2017), pe fondul deteriorării comenzilor noi și locurilor de muncă.
- În al doilea trimestru din 2019 industria prelucrătoare și sectorul de servicii au înregistrat cele mai slabe evoluții din T3 2016, conform indicatorilor ISM.
- În sfera pieței forței de muncă numărul de noi locuri de muncă generate a accelerat de la 72 mii în mai la 224 mii în iunie, maximum din ianuarie.
- În S1 economia SUA a creat un milion de noi locuri de muncă, în scădere cu 26.8% an/an. La sfârșitul lunii iunie numărul de locuri de muncă din SUA se situa cu 12.8 milioane peste cel înregistrat la momentul declanșării Marii Recesiuni.
- Pe de altă parte, datele Departamentului Muncii indică creșterea ratei șomajului de la 3.6% în mai (minimul din 1969) la 3.7% în iunie, maximum din luna martie. În S1 rata șomajului s-a situat la 3.8%, în scădere raportat la nivelul înregistrat în S1 2018 (4%).

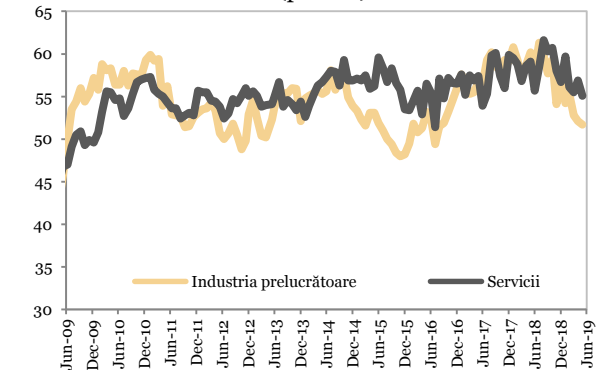
indicatorii PMI din economia mondială (puncte) surse: Markit Economics, Bloomberg



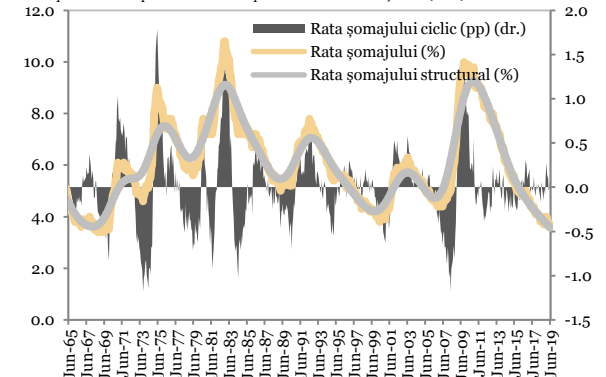
dinamica PIB-ului, investițiilor productive și consumului privat în SUA (an/an) surse: BEA, FED, Bloomberg



indicatorii ISM din SUA (puncte) surse: ISM, Bloomberg



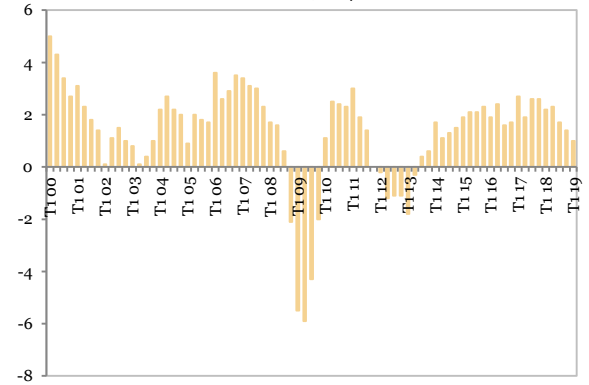
rata șomajului vs. componenta structurală în SUA (%) surse: prelucrări BT pe baza datelor Departamentului Muncii FED (SUA)



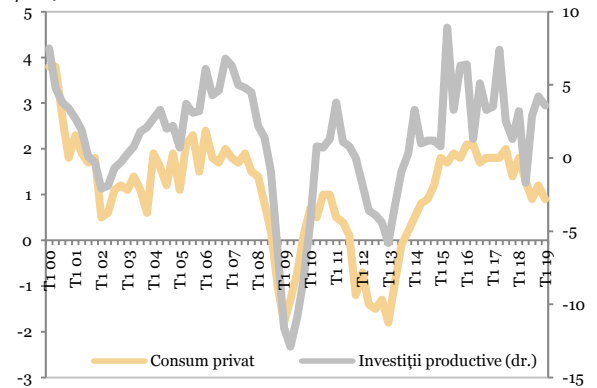
ZONA EURO

- Estimările finale Eurostat indică creșterea economiei regiunii cu un ritm trimestrial de 0.4% în T1 2019, în accelerare de la 0.2% în T4 2018 și, totodată, cea mai bună evoluție din T4 2017.
- Se evidențiază majorarea consumului privat (principala componentă a PIB) cu o dinamică trimestrială de 0.5% (cel mai bun ritm din T3 2017).
- Pe de altă parte, investițiile productive și consumul public au crescut cu 0.1% trimestru/trimestru în T1 2019, în decelerare comparativ cu ritmurile T4 2018.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile au consemnat dinamici trimestriale de 0.7%, respectiv 0.3% în T1 2019, în decelerare raportat la cele înregistrate în T4 2018 (1.1%, respectiv 1%).
- În dinamică an/an economia regiunii a decelerat de la 1.4% în T4 2018 la 1% în T1 2019, cel mai redus ritm din T4 2013.
- Această evoluție a fost determinată de deteriorarea cererii interne, pe fondul provocărilor din sfera regională și resimțirii tensiunilor comerciale și tehnologice globale, cu impact la nivelul climatului investițional.
- Astfel, investițiile productive au decelerat de la 4.2% an/an în T4 2018 la 3.6% an/an în T1 2019.
- De asemenea, ritmul anual al consumului privat s-a temperat de la 1.2% în T4 2018 la 0.9% în T1 2019, cea mai slabă evoluție din T2 2014.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a consumului guvernamental s-a consolidat la 1.1% în T1 2019.
- Nu în ultimul rând, contribuția cererii externe nete la dinamica anuală a PIB s-a ameliorat în primul trimestru al anului curent, pe fondul accelerării exporturilor (de la 2.5% an/an în T4 2018 la 2.8% an/an în T1 2019) și decelerării importurilor (la 3.3% an/an, de la 3.8% an/an în T4 2018).
- Estimările preliminare Eurostat indică creșterea PIB-ului regiunii cu 0.2% trimestru/trimestru și cu 1.1% an/an în T2 (sub potențial pentru al treilea trimestru consecutiv).
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul trimestrului II au înregistrat evoluții predominant nefavorabile, care confirmă deteriorarea climatului investițional.
- Spre exemplu, industria prelucrătoare a scăzut pentru a șasea lună la rând în iulie, conform indicatorului PMI (în diminuare cu un ritm lunar de 1.2 puncte la 46.4 puncte, minimul din decembrie 2012), evoluție determinată de resimțirea tensiunilor comerciale globale.
- De asemenea, sectorul serviciilor a decelerat în iulie, pe fondul deteriorării comenzilor de export și locurilor de muncă.
- Totodată, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a scăzut pentru a doua lună la rând în mai, dinamica anuală decelerând la 1.3% (minimul din decembrie 2018).
- Nu în ultimul rând, producția industrială s-a redus pentru a treia lună la rând în mai, cu 0.5% an/an.
- La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri s-a diminuat cu 0.4% lună/lună și cu 7.7% an/an la 12.4 milioane în iunie (minimul din noiembrie 2008). Rata șomajului a scăzut de la 7.6% în mai la 7.5% în iunie, cel mai redus nivel din ultimii 11 ani.

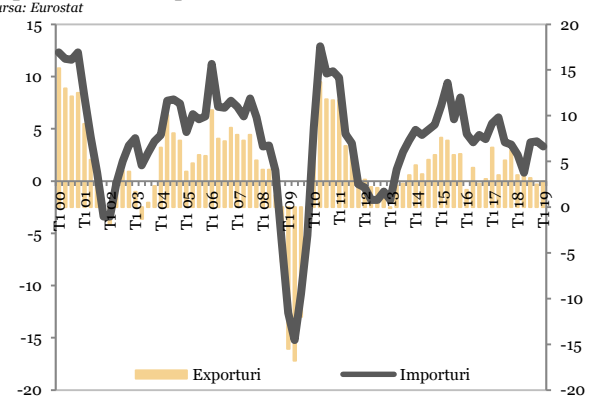
dinamica PIB în Zona Euro (% an/an) surse: Eurostat, prelucrări BT



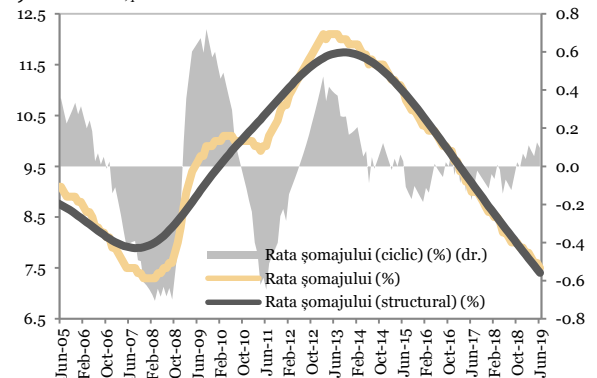
consumul privat vs. investițiile productive în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat



exporturile vs. importurile în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat



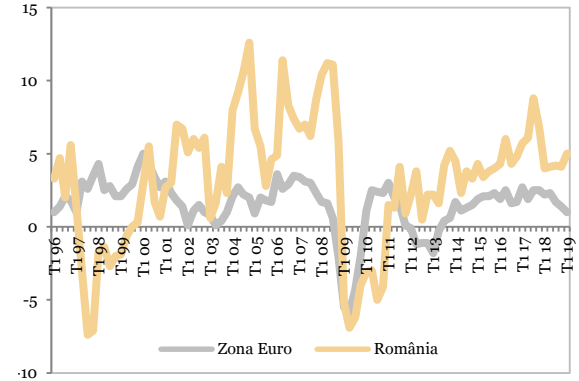
rata șomajului vs. componenta structurală în Zona Euro (%) surse: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



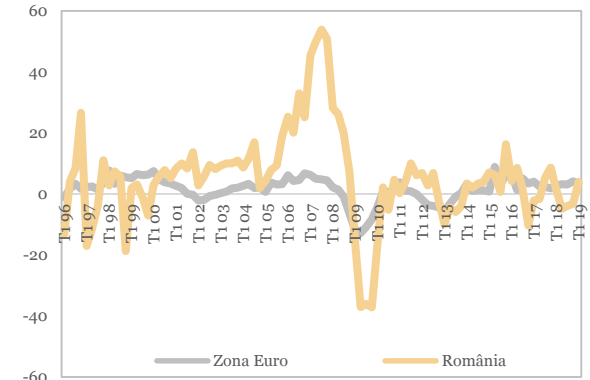
ROMÂNIA

- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia a consemnat un avans trimestrial de 1.3% și o dinamică an/an de 5% în T1 2019, confirmându-se estimările provizorii (1).
- Raportat la datele publicate în luna iunie INS a revizuit în sus ritmul consumului privat și în jos dinamica investițiilor productive din primele trei luni ale anului curent.
- Astfel, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 7% an/an în T1 (cel mai bun ritm din T4 2017) (revizuire în sus de la 6.7% an/an), evoluție determinată de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, investițiile productive s-au redinamizat în T1 (după declinul pe parcursul a trei trimestre la rând): creștere cu 3.9% an/an (revizuire în scădere de la 5.4% an/an).
- De asemenea, variația stocurilor a avut o contribuție de 2.4 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T1.
- La polul opus, exportul net a contribuit cu -2.5 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din primele trei luni ale anului curent (revizuire în sus de la -3.3 puncte procentuale): exporturile au urcat cu 4.9% an/an, ritm inferior celui înregistrat de importuri (9.3% an/an).
- Pe de altă parte, INS a revizuit în jos contribuția consumului guvernamental la ritmul anual de creștere economică din T1, de la 0.7 puncte procentuale la 0.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în IT&C (vedeta ciclului economic post-criză) cu 11% an/an în T1.
- De asemenea, componenta activități profesionale, științifice și tehnice, activități de servicii administrative și activități de servicii suport a înregistrat un avans de 9.6% an/an, evoluție susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Totodată, ramura ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a crescut cu 6.9% an/an în primul trimestru.
- Construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au înregistrat un avans de 6.6% an/an.
- Pe de altă parte, sectorul primar (agricultură/silvicultură/pescuit) a crescut cu 3% an/an, iar industria a urcat cu doar 0.9% an/an în primele trei luni din 2019.
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul trimestrului II au consemnat evoluții mixte.
- Pe de o parte, se observă decelerarea consumului privat, aspect reflectat de temperarea dinamicii anuale a comerțului cu amănuntul, de la 7.3% în aprilie la 3.9% în mai (cea mai slabă evoluție din septembrie 2018).
- De asemenea, în sfera industriei producția a decelerat de la 1.6% an/an în aprilie la 0.3% an/an în mai.
- Pe de altă parte, se evidențiază creșterea sectorului de construcții pentru a patra lună la rând în mai cu un ritm anual ridicat (peste 25%).
- Climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în primul semestru al anului curent, pe fondul redinamizării investițiilor productive, fiscalizării mai active și migrației populației.
- Numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut cu 9.7% an/an în prima jumătate a anului curent, perioadă în care rata medie a șomajului s-a redus cu 0.4 puncte procentuale an/an la 4% (4.3% la bărbați și 3.5% la femei).
- Cu toate acestea, subliniem faptul că se acumulează semnale de maturitate pe piața forței de muncă, aspect confirmat și de poziționarea ratei șomajului peste nivelul componentei structurale pentru a noua lună la rând în iunie, după cum rezultă din estimările econometrice elaborate.

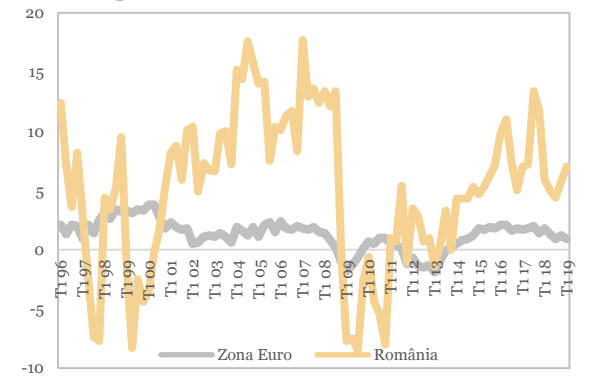
PIB-ul (% , an/an) surse: INS, Eurostat, prelucrări BT



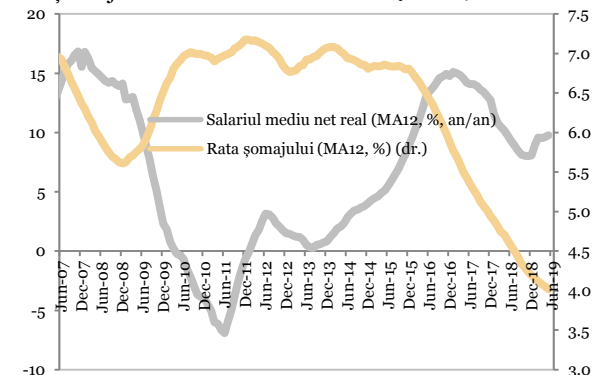
investițiile productive (% , an/an) surse: Eurostat, INS, prelucrări BT



consumul privat (% , an/an) surse: Eurostat, INS, prelucrări BT



rata șomajului vs. salariul real sursa: INS, prelucrări și estimări BT



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prețurile de consum au crescut pentru a cincea lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 0.12%, conform indicatorului **Personal Consumption Expenditure** (utilizat de Rezerva Federală). Componenta bază a consemnat un avans lunar de 0.25%.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 1.39% în mai la 1.35% în iunie (minimul din februarie), îndepărtându-se de nivelul țintit de Rezerva Federală (2%). Componenta core a accelerat la 1.6% an/an în iunie.
- Astfel, în primele șase luni din 2019 inflația medie s-a situat la 1.4% an/an (componenta core la 1.6% an/an).
- În acest context, la a patra ședință de politică monetară din 2019 **FED** a actualizat scenariul macroeconomic pe SUA, revizuind în sus previziunea pentru dinamica anuală a PIB din 2020 (de la 1.9% la 2%). Noul scenariu indică perspectiva decelerării ritmului anual de creștere economică (în convergență spre potențial, estimat la 1.9%), de la 2.9% în 2018 la 2.1% în 2019, 2% în 2020 și 1.8% în 2021.
- Pe de altă parte, banca centrală a redus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum din 2019 (de la 1.8% la 1.5%) și 2020 (de la 2% la 1.9%), dar a menținut prognoza pentru 2021 (la 2%).
- Perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică și de persistență a inflației sub nivelul țintă au determinat FED să decidă menținerea ratei de dobândă de referință la (2.25%-2.50%), în linie cu așteptările noastre și ale pieței financiare.
- Totodată, entitatea a semnalat perspectiva reducerii ratei de dobândă de referință pe termen scurt, pentru contracararea riscurilor din sfera economiei reale și nivelului redus al inflației.

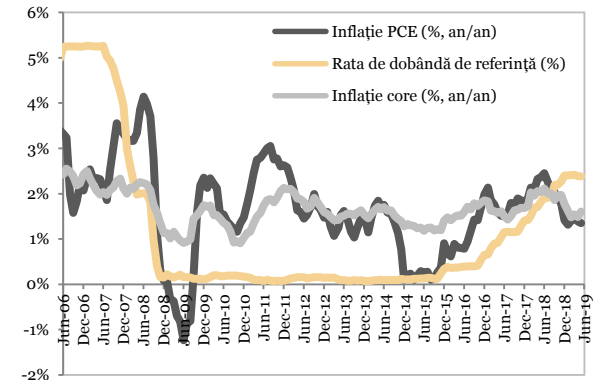
ZONA EURO

- Conform Eurostat prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0.2% în iunie; majorarea tarifelor la servicii cu 0.8% lună/lună a fost parțial contrabalansată de declinul prețurilor la energie și bunuri industriale cu 1.2%, respectiv 0.3%.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 1.2% în mai la 1.3% în iunie, evoluție determinată, în principal, de majorarea tarifelor la servicii cu 1.6%. Prețurile la bunuri industriale au stagnat la 0.3% an/an, iar cele la energie au decelerat la 1.7% an/an (de la 3.8% an/an în mai).
- Inflația core a accelerat de la 0.8% an/an în mai la 1.1% an/an în iunie.
- În semestrul I inflația medie anuală s-a situat la 1.4% (componenta core la 1%).
- Persistența inflației la un nivel inferior țintei (2% an/an) și deteriorarea climatului macroeconomic regional au determinat Banca Centrală Europeană să mențină ratele de dobândă la minime istorice și să semnaleze implementarea de noi măsuri de relaxare pe termen scurt în cadrul ședinței de politică monetară din iulie (a cincea din 2019).

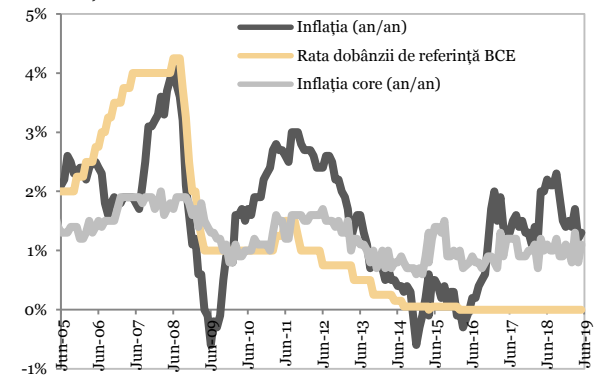
ROMÂNIA

- **Prețurile de consum** au scăzut cu 0.23% lună/lună în iunie, conform INS. Se evidențiază declinul prețurilor la bunuri alimentare (31.87% din coșul de consum) cu 0.47% lună/lună, pe fondul diminuării prețurilor la legume/conserve din legume cu un ritm lunar de 8.01% (dată fiind încorporarea graduală a producției agricole din 2019).
- Totodată, prețurile la mărfuri nealimentare (47.91% din coș) s-au ajustat cu 0.24% lună/lună în iunie, pe fondul declinului prețurilor la combustibili cu un ritm lunar de 1.52%, în contextul ajustării cotațiilor internaționale la țiței (cu circa 10% față de mai).
- Pe de altă parte, tarifele la servicii s-au majorat cu 0.17% lună/lună în iunie.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum s-a temperat de la 4.10% în mai la 3.84% în iunie, cel mai scăzut nivel din februarie. Se evidențiază decelerarea dinamicii anuale a prețurilor la bunuri nealimentare de la 3.27% în mai la 2.89% în iunie (minimul din septembrie 2017). De asemenea, ritmul anual al prețurilor la bunuri alimentare s-a diminuat de la 5.24% în mai la 5% în iunie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a tarifelor la servicii a decelerat de la 4.3% în mai la 4.26% în iunie.
- În S1 2019 inflația medie anuală s-a situat la 3.9% (4% pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de o serie de factori: tensiunile din piața forței de muncă, majorarea accizei la tutun, taxarea suplimentară a companiilor din telecomunicații și energie, fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și din piața valutară.
- La a cincea **ședință de politică monetară** din 2019 Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință (la 2.50%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%) și a reiterat păstrarea controlului strict asupra lichidității din piața monetară.

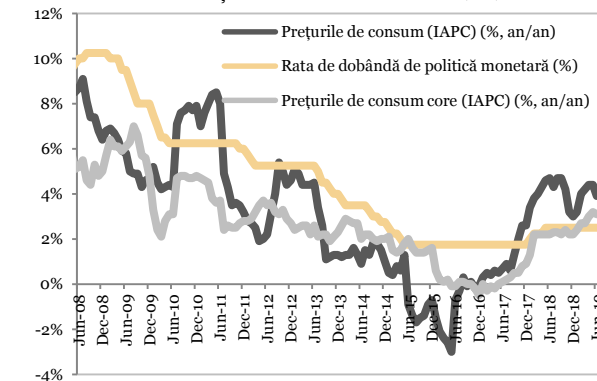
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro sursa: Eurostat, BCE



dinamica prețurilor de consum (IAPC) vs. rata de dobândă de referință în România sursa: Eurostat, INS, BNR



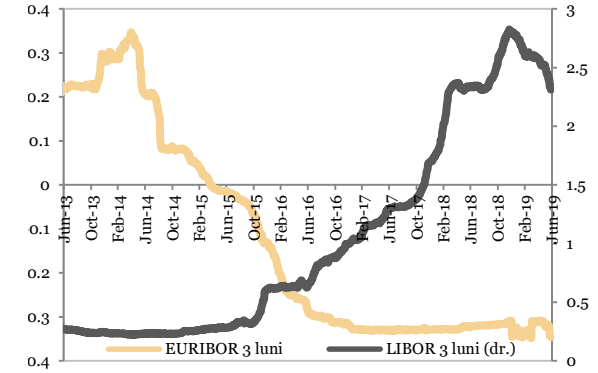
PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat datele din economia reală (inclusiv din sfera mix-ului de politici) din principalele blocuri economice ale lumii, știrile companiilor listate, evoluțiile cotațiilor internaționale la materii prime și informațiile din sfera geo-politică în iunie și trimestrul II al anului curent.
- Se evidențiază ameliorarea percepției de risc investițional în iunie (după ajustările din luna mai), evoluție determinată, în principal, de semnalele de politică monetară din SUA (prima economie a lumii): perspectiva inițierii unui ciclu de relaxare pe termen scurt, în contextul îndepărtării inflației de nivelul țintit (2% an/an) și acumulării de semnale de maturitate pentru ciclul economic post-criză.
- În SUA nivelul LIBOR pe scadența trei luni a scăzut pentru al doilea trimestru la rând în T2, după cum se poate nota și în primul grafic din partea dreaptă. Această evoluție a fost determinată de semnalele FED de recalibrare a politicii monetare: creșterea probabilității reducerii ratei de dobândă de referință pe termen scurt, în contextul persistenței inflației sub nivelul țintă și acumulării de riscuri în sfera economiei reale. Astfel, la final de iunie LIBOR la trei luni s-a situat la 2.32%, în scădere cu 7.3% lună/lună, 17.1% ytd și 0.7% an/an.
- Totodată, în sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA, dar și în plan global) a scăzut pentru a opta lună la rând în iunie, pe fondul semnalelor de politică monetară și în contextul perspectivelor de decelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal. Acest indicator a încheiat iunie la 2.007%, în scădere cu 5.9% lună/lună și cu 25.3% ytd. În iunie indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 2.07%, în atenuare cu peste 13% față de mai.
- În ceea ce privește dolarul american se observă consolidarea tendinței de apreciere (inițiată la începutul anului 2018) în trimestrul II, pe fondul climatului pozitiv din economia SUA. Cu toate acestea, în iunie cursul dolarului s-a ajustat, în contextul semnalelor FED privind perspectiva inițierii unui ciclu de relaxare monetară pe termen scurt. La final de iunie cursul USD/EUR s-a situat la 0.879, în scădere cu 2% comparativ cu nivelul de la final de mai, dar în creștere cu 0.6% ytd și cu 2.4% an/an.
- Bursa americană a continuat să crească în al doilea trimestru al anului curent, dat fiind că ajustările din mai au fost contrabalansate de redinimizarea din iunie, determinată de semnalele de politică monetară ale FED. Indicele Dow Jones s-a situat la 26,600 puncte la final de iunie, în urcare cu 7.2% comparativ cu nivelul de la final de mai, cu 2.6% față de sfârșitul de martie și cu 14% de la începutul anului.

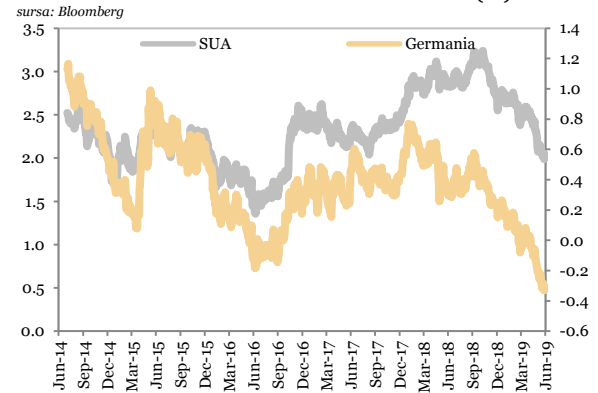
ZONA EURO

- Piața financiară a reacționat la evoluțiile din piețele internaționale și la factorii regionali (inclusiv semnalele Băncii Centrale Europene privind perspectiva implementării de noi măsuri de relaxare monetară în a doua jumătate a anului curent) în iunie și al doilea trimestru al anului curent.
- Pe piața monetară EURIBOR la trei luni s-a situat la -0.345% la final de iunie (în zona minimelor istorice), în scădere cu 7.1% lună/lună, 11.7% ytd și 7.5% an/an. Evoluția a fost determinată de semnalele BCE privind implementarea de noi măsuri de relaxare monetară în această toamnă, într-un context internațional dominat de tensiuni comerciale globale și de perspectiva ca FED să reducă rata de dobândă pe termen scurt.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani din Germania a persistat în teritoriu negativ în al doilea trimestru al anului curent, înregistrând niveluri minime istorice în iunie. Considerăm că această evoluție a fost determinată de semnalele de politică monetară (FED și BCE), dar și de decelerarea dinamicii anuale a PIB-ului regional. Acest indicator s-a situat la -0.328% la sfârșit de iunie, în scădere de la -0.203% la final de mai (la finele anului 2018 nivelul era de 0.246%).
- Pe piața valutară EUR/USD a întrerupt tendința de depreciere în iunie, pe fondul perspectivelor de diminuare a diferențialului de rată de dobândă între SUA și Zona Euro începând cu vara acestui an. Astfel, EUR/USD a încheiat luna iunie la 1.1380, în urcare cu 2.1% raportat la nivelul din mai, dar în scădere cu 0.6% ytd și cu 2.4% an/an.
- Indicele bursier pan-european EuroStoxx 50 a crescut cu un ritm lunar de 5.9% în iunie, la 3,474 puncte: avans cu 3.6% față de finalul lunii martie și cu 15.7% în 2019.

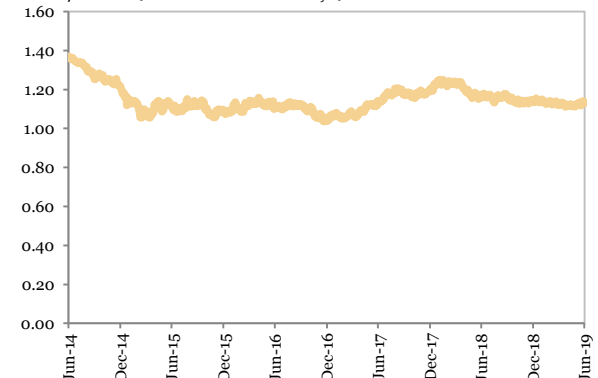
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



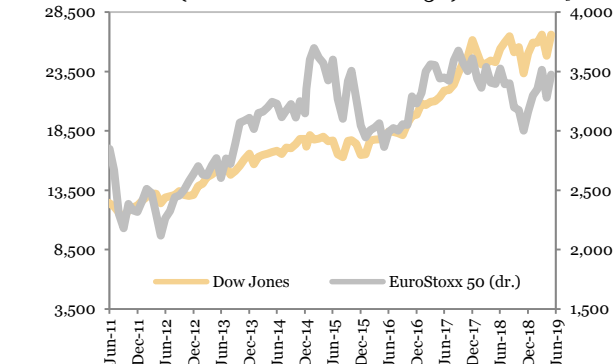
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: Banca Centrală Europeană



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



ROMÂNIA

• Economia financiară a încorporat în iunie climatul macro-financiar internațional (global/european) și știrile economice și politice interne (inclusiv rezultatul alegerilor europarlamentare de la final de mai). Se observă scăderea costurilor de finanțare și continuarea tendinței ascendente pe piața de capital, evoluții influențate și de ameliorarea percepției de risc investițional în plan global.

PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au continuat să scadă pe scadențele foarte scurte, pe fondul reducerii percepției de risc și excesului de lichiditate pe plan intern, într-un context caracterizat prin semnalele de implementare de măsuri de relaxare de către Rezerva Federală și Banca Centrală Europeană pe termen scurt.
- La sfârșit de iunie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună și trei luni s-au situat la 2.58%, 2.57%, 2.64%, 3% respectiv 3.23%, în diminuare cu 8%, 8%, 7%, 4%, respectiv 1% comparativ cu valorile de la final de mai.
- Pe de altă parte, ROBOR pe scadențele șase luni, nouă luni și 12 luni au înregistrat la sfârșit de iunie niveluri similare cu cele de la finele lunii mai (3.37%, 3.49%, 3.54%).
- Între finele anului 2018 și sfârșitul primului semestru din 2019 nivelurile ROBOR au scăzut pe scadențele până la o săptămână (în medie cu 13 puncte bază), dar au crescut pe scadențele o lună-12 luni (în medie cu 11 puncte bază).
- Între final de iunie 2018 și sfârșit de iunie 2019 nivelurile ROBOR au scăzut pe scadențele până la o lună (în medie cu 69 puncte bază), dar s-au majorat pe scadențele 3-12 luni (în medie cu 17 puncte bază).
- În iunie valorile medii lunare ROBOR au crescut față de mai pe scadențele până la o săptămână, au scăzut marginal pe scadențele o lună- șase luni și au stagnat în rest.
- Raportat la iunie 2018 în iunie 2019 valorile medii lunare ROBOR au scăzut pe scadențele până la o săptămână (în medie cu 12%), dar s-au majorat pe scadențele o lună-12 luni (în medie cu 9%).
- În iunie BNR a derulat trei operațiuni “depo”, în volum total de 6.5 miliarde RON (pe șapte zile, la rata de dobândă de 2.50% pe an), în scădere cu 50.9% față de mai.

PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Pe piața titlurilor de stat ratele de dobândă au consemnat scăderi generalizate între final de mai și sfârșit de iunie, în medie cu 19 puncte bază. Evoluția convergentă cu cele din piețele de titluri de stat din SUA și Germania a fost influențată și de factori interni: ameliorarea percepției de risc investițional după rezultatul alegerilor europarlamentare și perspectiva decelerării dinamicii anuale a PIB-ului nominal.
- Astfel, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a situat la 4.535% la final de iunie (în apropiere de minimul din aprilie 2018), în scădere cu 5.7% raportat la nivelul de la finele lunii mai (declin cu 5.4% de la începutul anului).
- Acest indicator a consemnat un nivel mediu lunar de 4.56% în iunie, în diminuare cu 7% față de cel înregistrat în mai.
- În a șasea lună a anului curent Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 7.1 miliarde RON prin titluri pe piața internă (cu 59.8% peste nivelul programat).

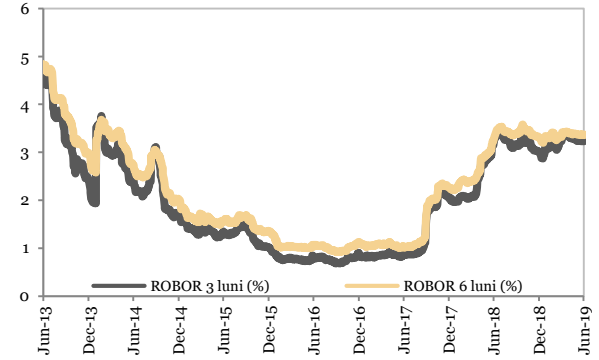
PIAȚA VALUTARĂ

- La BNR cursul EUR/RON a întrerupt în iunie tendința de creștere din ultimele trimestre, evoluție influențată de ameliorarea percepției de risc investițional pe plan extern și în sfera internă.
- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7182-4.7450) la BNR în luna iunie, într-o evoluție descendentă, în convergență spre minimele din ianuarie.
- Cursul EUR/RON s-a situat la 4.7351 la finele lunii iunie, în scădere cu 0.29% comparativ cu nivelul de la final de mai, dar în urcare cu 1.53% ytd și cu 1.59% an/an.
- În iunie EUR/RON a consemnat un nivel mediu de 4.7252, în scădere cu 0.72% lună/lună, dar în creștere cu 1.38% an/an.

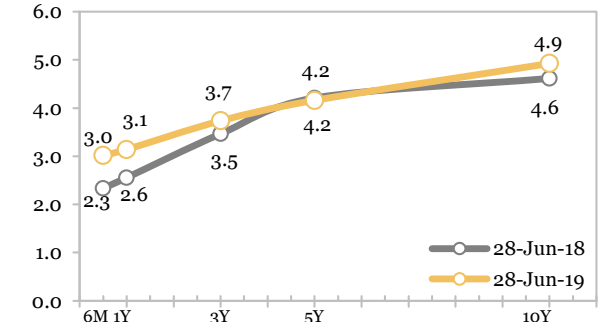
PIAȚA BURSIERĂ

• Piața de acțiuni a crescut pentru a cincea lună la rând în iunie, evoluție influențată de climatul din piețele externe și de îmbunătățirea percepției de risc pe plan intern după rezultatul alegerilor europarlamentare. Indicele BET a crescut cu 3.8% la 8,814.3 puncte în iunie (avans cu 19.4% în 2019), perioadă în care indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 6.9% la 2,941.8 puncte (plus 17.3% în acest an), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a majorat cu 4.3% la 384.9 puncte (plus 14% în 2019).

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

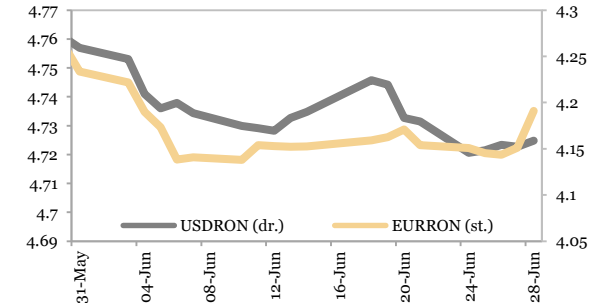


curba randamentelor în România *sursa: Bloomberg*

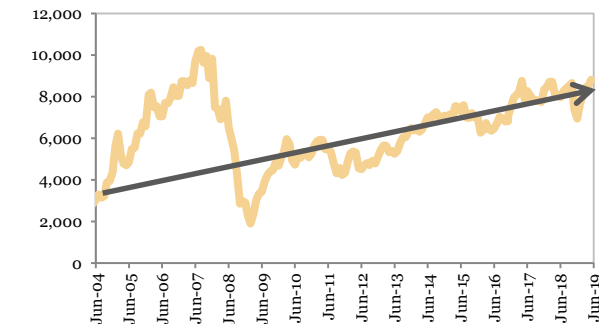


Licitatii M. Finanțe (iunie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
03-Iun-2019	1,391.9	12-Feb-2029	4.76
06-Iun-2019	855.0	08-Aug-2022	3.95
10-Iun-2019	1,080.1	17-Iun-2024	4.29
13-Iun-2019	758.0	24-Sep-2031	5.06
13-Iun-2019	345.0	11-Iun-2021	3.64
20-Iun-2019	537.9	26-Oct-2020	3.42
20-Iun-2019	1,545.0	22-Apr-2026	4.24
24-Iun-2019	560.0	25-Sep-2023	4.02

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



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



SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

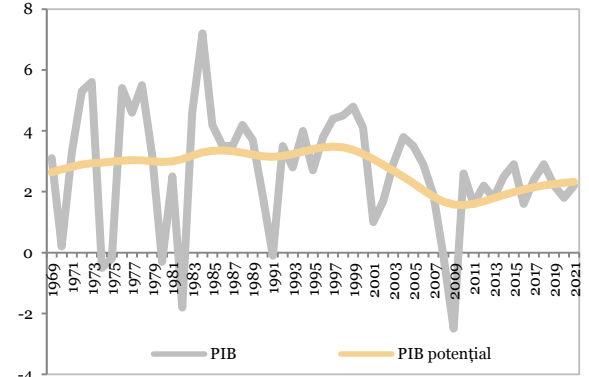
ECONOMIA REALĂ SUA

- În scenariul central BT (actualizat prin încorporarea primelor estimări pe T2) ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică de la 2.9% în 2018 la 2.2% în 2019, respectiv 1.8% în 2020.
- Pe de o parte, previzionăm temperarea dinamicii anuale a investițiilor productive de la 4.6% în 2018 la 2.8% în 2019 și 2.3% în 2020, pe fondul persistenței tensiunilor comerciale globale și disipării impactului reformei fiscale.
- Pe de altă parte, prognozăm decelerarea ritmului anual al consumului privat de la 3.0% în 2018 la 2.6% în 2019, respectiv 2.3% în 2020, ca urmare a semnalelor de maturitate din piața imobiliară, piața forței de muncă și piața creditului.
- Pentru consumul public ne așteptăm la o creștere cu un ritm mediu anual de 1.8% în 2019-2020.
- În sfera cererii externe nete previzionăm o creștere a importurilor cu 4.3% an/an, ritm superior dinamicii exporturilor (2.4% an/an) în intervalul 2019-2020.
- Conform acestui scenariu ritmul de creștere economică ar putea accelera la 2.2% an/an în 2021, evoluție determinată de redinimizarea investițiilor productive (avans cu 3.3% an/an), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu 2.7% an/an în 2021 (cel mai bun ritm din 2018).
- De asemenea, consumul public ar putea accelera la 1.6% an/an în 2021.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la evoluția economiei cu un ritm sub potențial în 2020, urmată de convergența spre potențial în 2021.
- În ceea ce privește piața forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 3.9% în 2018 la 3.8% în 2019, urmată de creștere la 4.2% în 2020 și 4.6% în 2021.
- Considerăm că principalii factori de incertitudine pentru evoluția economiei SUA pe termen scurt și mediu constau în: tensiunile comerciale cu China; evoluția percepției de risc pe piața financiară; intensificarea deficitelor gemene; climatul geo-politic mondial.

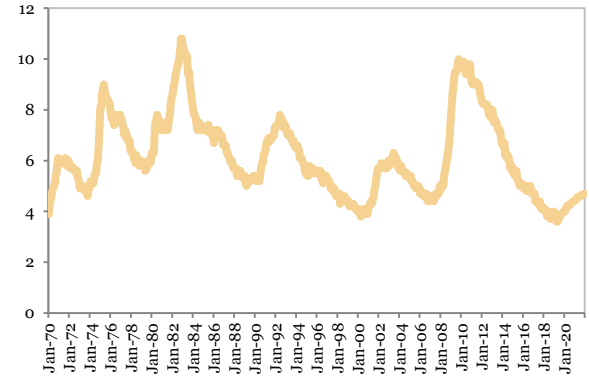
ZONA EURO

- Am actualizat scenariul macroeconomic central prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare globale și regionale.
- Conform noilor prognoze ritmul anual de creștere economică ar putea decelera de la 1.9% în 2018 la 1.2% în 2019, cea mai slabă dinamică din 2013.
- Acest scenariu are la bază perspectiva temperării consumului privat și consumului public (ritmuri anuale de 1% în 2019).
- Investițiile productive ar putea crește cu un ritm de 2.4% an/an în 2019, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- În sfera cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor cu 3.2% an/an și majorarea importurilor cu 3.6% an/an în 2019.
- Economia regiunii ar putea iniția un proces de accelerare începând cu anul următor, pe fondul perspectivelor de implementare de măsuri de relaxare monetară și fiscal-bugetară și de accelerare a reformelor structurale.
- Astfel, PIB-ul Zonei Euro ar putea crește cu ritmuri anuale de 1.8% în 2020 și 2% în 2021, ca urmare a majorării investițiilor productive și consumului privat cu dinamici medii de 2.8%, respectiv 1.3%.
- Consumul public ar putea consemna un avans mediu anual de 1% în perioada 2020-2021.
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 8.2% în 2018 la 7.6% în 2019, urmată de creștere la 7.7% în 2020 și 8.1% în 2021.
- Printre principalii factori de risc pentru evoluția economiei Zonei Euro în trimestrele următoare menționăm: climatul macro-financiar global; provocările din sfera integrării economice regionale (inclusiv Brexit); tensiunile geo-politice.

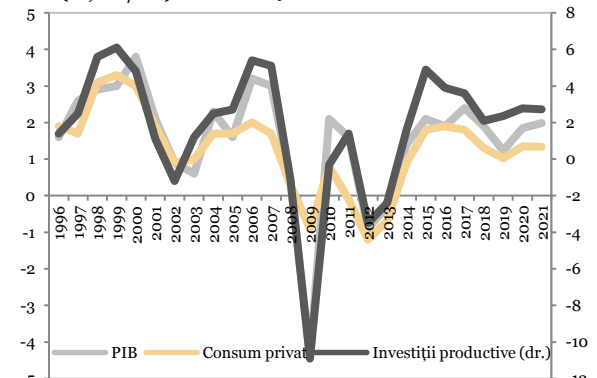
PIB vs. PIB potențial în SUA (% an/an) surse: Departamentul Comerțului din SUA, previziuni BT



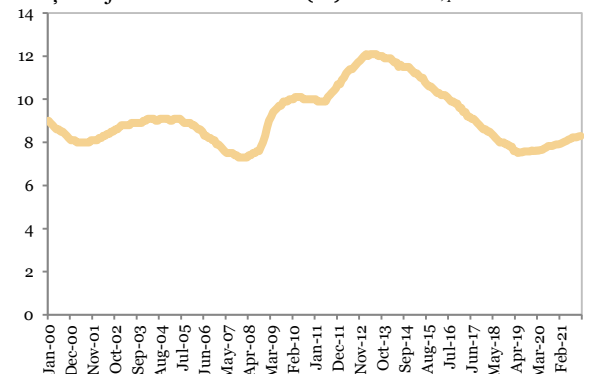
rata șomajului în SUA (%) surse: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Muncii (SUA)



PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în Zona Euro (% an/an) surse: Eurostat, previziuni BT



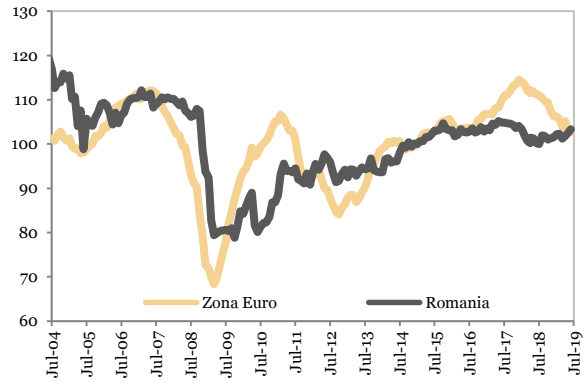
rata șomajului în Zona Euro (%) surse: Eurostat, previziuni BT



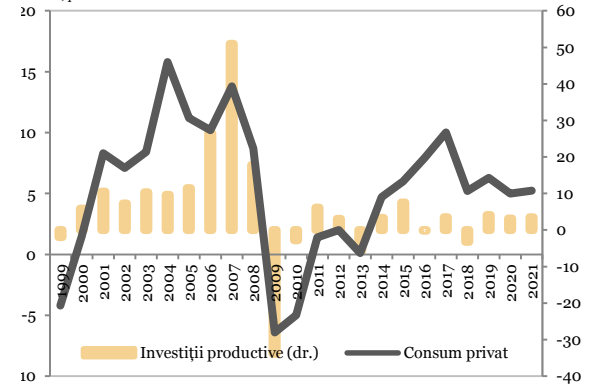
ROMÂNIA

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pe economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare globale, europene și interne.
- Ne așteptăm la continuarea procesului de convergență economică a României spre nivelurile medii din Uniunea Europeană și Zona Euro în trimestrele următoare, evoluție susținută și de ameliorarea indicatorului de încredere în economie (spre cel mai ridicat nivel din decembrie 2017, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă).
- Cu toate acestea, în scenariul macroeconomic central previzionăm decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019 și 3.3% în 2020, urmată de accelerare la 3.7% în 2021.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o evoluție sub ritmul potențial în trimestrele următoare, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic din Zona Euro (principalul partener economic) și factorilor interni: intensificarea deficitelor gemene și tergiversarea reformelor structurale.
- Subliniem însă faptul că previzionăm o creștere a investițiilor productive (cu dinamici anuale de 4.1% în 2019, 3.2% în 2020 și 3.5% în 2021), scenariu susținut de aspecte precum: dinamica lentă a investițiilor în ciclul economic post-criză (sub ritmul înregistrat în Zona Euro); nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare; perspectiva continuării procesului de convergență a veniturilor populației spre nivelurile din Uniunea Europeană; premisele de ameliorare a investițiilor publice în infrastructură.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la accelerarea dinamicii anuale de la 5.2% în 2018 la 6.3% în 2019, urmată de decelerare la 5% în 2020 și 5.2% în 2021. Cu alte cuvinte, consumul privat ar putea evolua la un ritm apropiat de potențial pe termen scurt și mediu, într-o evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- În sfera consumului public ne așteptăm la o creștere cu un ritm mediu anual de 1.6% în 2019-2021, dar atragem atenția cu privire la perspectiva implementării de măsuri de consolidare fiscal-bugetară, astfel încât ponderea deficitului bugetar în PIB să se mențină sub pragul de 3%.
- La nivelul cererii externe nete prognozăăm creșterea importurilor cu un ritm mediu anual de 7.1% (superior dinamicii exporturilor, de 5.7%) în intervalul 2019-2021, evoluție determinată de tergiversarea reformelor structurale și de mix-ul relaxat, pro-ciclic și nesustenabil de politici economice.
- Cu toate acestea, ne așteptăm la o atenuare a diferențialului de dinamică anuală dintre exporturi și importuri începând cu 2020, pe fondul perspectivelor de depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale.
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului (componenta structurală) la 4.1% în 2019 (minimul de la începutul anilor 1990), urmată de creștere la 4.2% în 2020, respectiv 4.6% în 2021 (aspect reflectat în ultimul grafic din partea dreaptă).
- Altfel spus, ne așteptăm la schimbarea de tendință pe piața forței de muncă pe termen scurt, pe fondul perspectivelor de evoluție sub ritmul potențial și presiunilor din sfera costurilor salariale.
- Considerăm că principalii factori de risc la adresa economiei interne pe termen scurt și mediu constau în: evoluțiile macro-financiare globale, europene și regionale; deteriorarea echilibrului macroeconomic (inclusiv din perspectiva analizei comparative la nivel european și regional), tergiversarea reformelor și contextul electoral în România; climatul geo-politic regional și fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime.

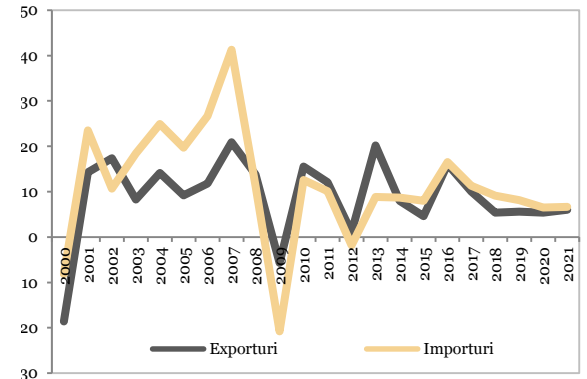
indicatorul de încredere în economie sursa: Comisia Europeană



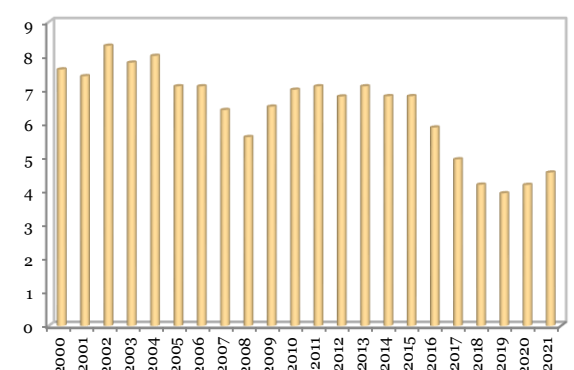
consumul privat și investițiile productive (% an/an) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



rata șomajului (componenta structurală) (%) sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- În scenariul macroeconomic central actualizat inflația medie anuală (pe indicele PCE, agreeat de FED) ar putea decelera de la 2.1% în 2018 la 1.4% în 2019 (minimumul din 2016), evoluție determinată atât de dinamica componentei bază/core, cât și de declinul cotațiilor internaționale la țitei.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum ar putea accelera la 1.7% în 2020 și s-ar putea situa la 1.6% în 2021.
- Perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică și de persistență a inflației sub nivelul țintă (2%) exprimă o probabilitate ridicată ca Rezerva Federală să reducă rata de dobândă de referință la a cincea ședință de politică monetară din acest an, programată la finalul lunii iulie.
- De altfel, entitatea bancară centrală din SUA a semnalat recalibrarea politicii monetare în perioada recentă.
- Având în vedere și semnalele de politică monetară din Zona Euro, precum și perspectivele de intensificare a confruntărilor comerciale, valutare și fiscale între principalele blocuri economice ale lumii apreciem că este ridicată probabilitatea ca FED să decidă și alte reduceri ale ratei de dobândă de politică monetară în următoarele 12 luni (în funcție de evoluția economiei în raport cu ritmul potențial și de poziționarea inflației față de nivelul țintă).

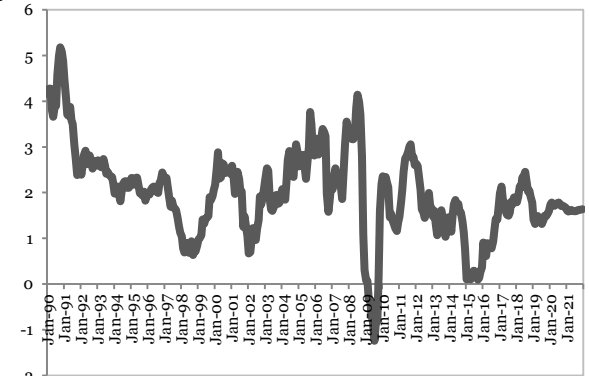
ZONA EURO

- Conform previziunilor actualizate inflația medie anuală ar putea decelera de la 1.8% în 2018 la 1.4% în 2019 (nivelul minim din 2016), pe fondul evoluției economiei sub ritmul potențial și declinului cotațiilor internaționale la țitei.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum ar putea accelera la 1.7% în 2020 și 1.8% în 2021, în convergență spre nivelul țintit de Banca Centrală Europeană.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția economiei reale (ritm sub potențial) și dinamica inflației (persistență sub ținta de 2%) pe termen scurt ne așteptăm ca banca centrală din regiune să implementeze noi măsuri de relaxare monetară (cel mai probabil la următoarea ședință, programată în luna septembrie), aspect semnalat în perioada recentă.
- Altfel spus, procesul de normalizare a politicii monetare din regiune ar putea fi amânat până în 2021, an în care previzionăm redinamizarea ritmului de creștere economică și convergența inflației spre ținta BCE.

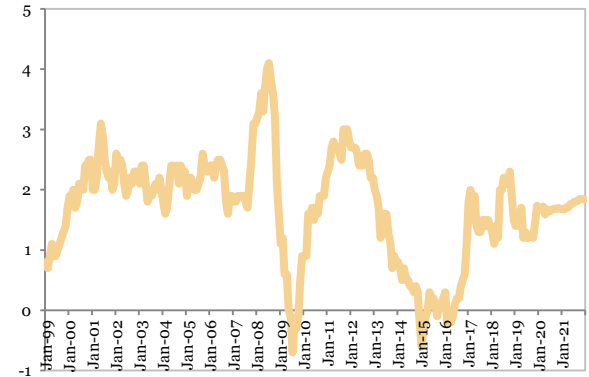
ROMÂNIA

- În scenariul macroeconomic central BT previzionăm decelerarea inflației medii anuale (pe indicele armonizat UE) de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019 și 3% în 2020, urmată de accelerare la 3.3% în 2021.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la convergența graduală a inflației spre nivelul țintit de banca centrală, pe fondul semnalelor de final de ciclul economic post-criză în plan extern și rebalansării politicii economice interne.
- În acest context, considerăm că banca centrală va menține rata de dobândă de referință în următoarele trimestre, scenariu susținut și de semnalele recente de politică monetară din SUA și Zona Euro.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la utilizarea altor instrumente de politică monetară pentru ancorarea așteptărilor inflaționiste pe termen mediu.
- Reiterăm însă că economia internă se confruntă cu un nivel ridicat al inflației și deficitelor gemene, cele mai importante provocări pentru finalul ciclului economic post-criză.

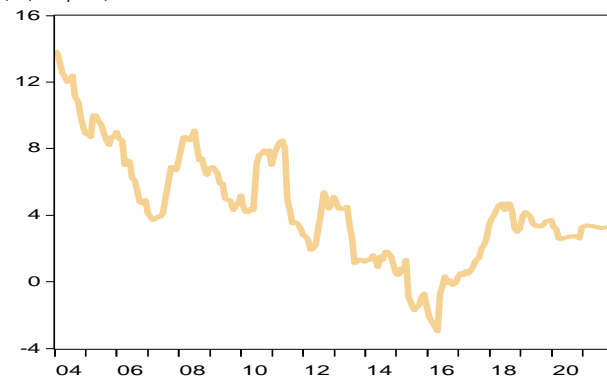
dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an) surse: FED, previziuni Banca Transilvania



dinamica prețurilor de consum în Zona Euro (% an/an) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



dinamica prețurilor de consum în România (IAPC) (% an/an) surse: Eurostat, INS, previziuni Banca Transilvania



PIEȚELE FINANCIARE SUA

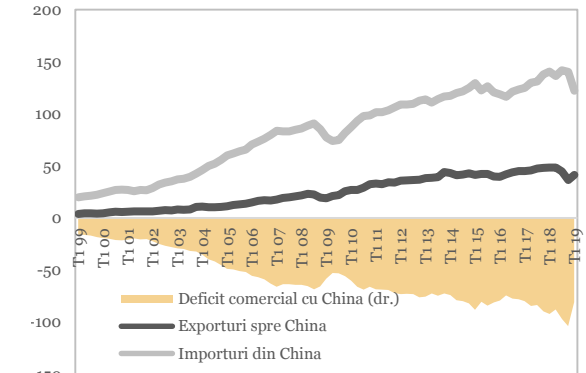
- Conform scenariului central BT climatul din piețele financiare internaționale va fi influențat în trimestrele următoare de o serie de factori:
 1. tensiunile comerciale și tehnologice SUA-China, cu impact asupra fluxurilor economice internaționale și climatului investițional din industria prelucrătoare (motorul economiei mondiale);
 2. deciziile de politică economică din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, China și Zona Euro);
 3. raportările financiare ale companiilor listate pe bursele de valori;
 4. implementarea Revoluției Digitale, cel mai important fenomen din economia mondială, cu impact asupra productivității totale a factorilor de producție;
 5. climatul geo-politic global.
- Subliniem faptul că ne așteptăm la persistența tensiunilor comerciale SUA-China pe termen scurt și mediu, dat fiind că deficitul comercial al SUA în raport cu China s-a intensificat semnificativ în ultimii ani, până la nivelul record de peste 380 miliarde USD în 2018 (după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă).
- În ceea ce privește deciziile de politică economică previzionăm intensificarea măsurilor de relaxare pe termen scurt în SUA, China și Zona Euro. Se poate spune că asistăm la o confruntare **economică totală** îndeosebi între SUA și China, nu doar comercială, tehnologică, valutară (aspect reflectat în al doilea grafic alăturat), dar și monetară și fiscală.
- Pentru SUA previzionăm scăderea costurilor nominale de finanțare pe termen scurt și mediu în perioada imediat următoare, pe fondul perspectivelor de reducere a ratei de dobândă de referință de către FED (scenariu susținut de decelerarea ritmului de creștere economică și de persistența inflației sub nivelul țintă).
- Pe de altă parte, în sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la reintensificarea volatilității pe termen scurt, date fiind: perspectivele de continuare a tensiunilor economice SUA-China; provocările cu care se confruntă companiile americane (deteriorarea profitabilității (spre minimele din perioada Marii Recesiuni) și creșterea gradului de îndatorare (spre maxime istorice), aspecte reflectate în ultimul grafic din partea dreaptă); nivelul ridicat al indicatorilor de evaluare (PER).
- La nivelul pieței valutare considerăm că există spațiu de apreciere pe termen scurt pentru dolarul american, în contextul finalului de ciclu economic post-criză și perspectivelor de politică monetară din principalele blocuri economice ale lumii.

ZONA EURO

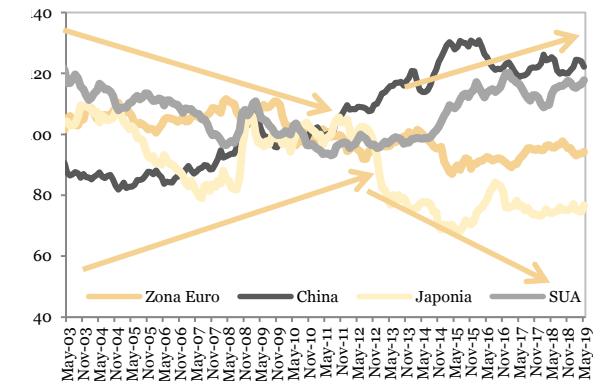
- Ne așteptăm ca piața financiară din regiune să fie influențată de climatul din piețele financiare globale, de deciziile de politică economică și de provocările din sfera procesului de integrare economică regională (inclusiv Brexit) în trimestrele următoare.
- În sfera pieței monetare previzionăm scăderea ratelor de dobândă pe termen scurt (spre noi minime istorice), pe fondul perspectivelor ca Banca Centrală Europeană (BCE) să implementeze noi măsuri de relaxare începând cu luna septembrie (în contextul evoluției economiei reale sub ritmul potențial și nivelului redus al inflației).
- De asemenea, ne așteptăm ca ratele de dobândă la titlurile de stat să scadă pe scadențele scurte, evoluție influențată de așteptările privind deciziile de politică monetară, dar și de perspectivele de intensificare a percepției de risc investițional.
- În sfera pieței de acțiuni prognozăm ajustări specifice finalului de ciclu economic post-criză, dar atragem atenția cu privire la riscurile asociate Brexit.
- La nivelul pieței valutare previzionăm deprecierea EUR/USD pe termen scurt, pe fondul perspectivelor de politică monetară SUA-Zona Euro (persistența la un nivel ridicat a diferențialului de rată reală de dobândă) și așteptărilor de intensificare a percepției de risc investițional.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției piețelor financiare globale și europene în trimestrele următoare menționăm: acumularea de semnale de final de ciclu economic post-criză; confruntarea economică SUA-China (primele două țări ale lumii, cu o pondere de peste 40% din PIB-ul global); mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China; schimbările climatice; Brexit-ul; fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime; riscurile cibernetice; climatul geo-politic global (inclusiv tensiunile din Orientul Mijlociu).

relațiile comerciale SUA-China (mld. USD)

sursa: Departamentul Comerțului din SUA

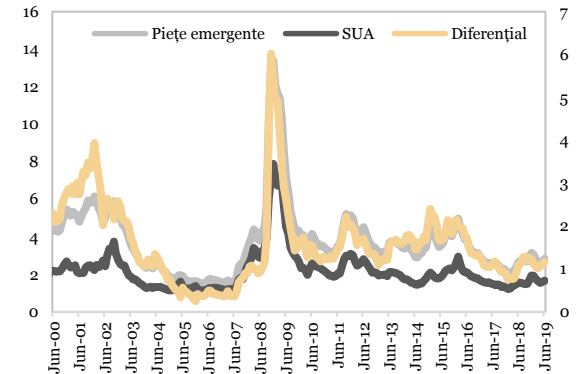


cursul de schimb real efectiv sursa: BIS



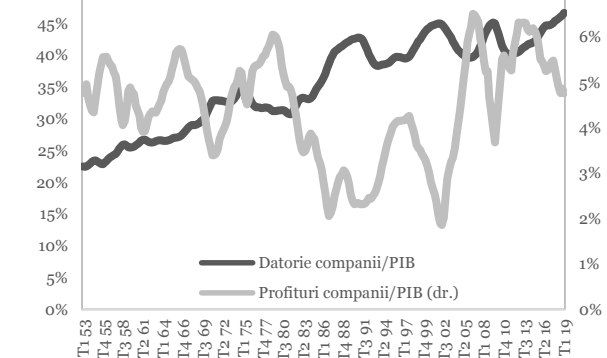
spread-ul de dobândă (OAS) (puncte procentuale)

sursa: Rezerva Federală (FED)



companiile nefinanciare din SUA – profit vs. datorii

sursa: Rezerva Federală (FED)



ROMÂNIA

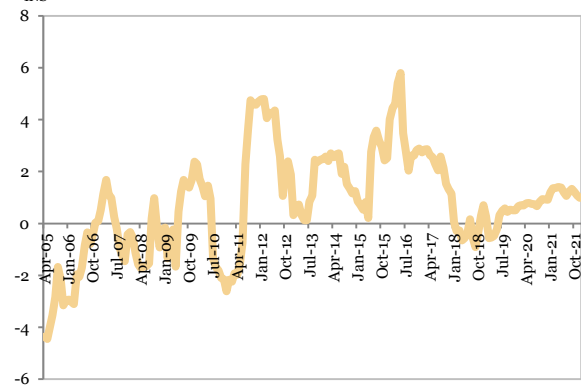
- În scenariul macroeconomic central BT previzionăm decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019 și 3% în 2020, pe fondul disipării șocurilor din sfera ofertei și maturității ciclului economic post-criză.
- Pe de altă parte, inflația ar putea accelera la 3.3% în 2021, în contextul perspectivelor de intrare într-un nou ciclu economic.
- Premisele de decelerare a presiunilor inflaționiste (în convergență spre intervalul țintă al băncii centrale) și perspectivele de politică monetară (din Zona Euro și din regiune) exprimă o probabilitate ridicată ca Banca Națională a României (BNR) să mențină rata de dobândă de referință la 2.50% în 2019 și 2020.
- Cu toate acestea, ne așteptăm la o atitudine vigilentă (intervenții pe piața monetară și pe piața valutară) în perioada următoare, scenariu susținut de intensificarea deficitelor gemene și de nivelul încă ridicat al inflației.
- În acest context, previzionăm consolidarea ratelor de dobândă pe piața monetară în trimestrele următoare.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm creșterea ratei medii anuale pe scadența 10 ani de la 4.7% în 2018 la 4.8% în 2019, respectiv 5% în 2020, ca urmare a deteriorării climatului în sfera finanțelor publice (deficitul bugetar s-a intensificat la 4.5% din PIB în T1 2019, nivelul maxim din 2013, date ajustare sezonier).
- Subliniem faptul că este în creștere probabilitatea ca deficitul bugetar să depășească pragul de 3% din PIB în 2019 și 2020, ceea ce constituie un factor important de risc, care poate conduce la pierderea rating-ului investițional.
- Pe de altă parte, previzionăm scăderea ratei medii anuale de dobândă la titlurile de stat la 10 ani la 4.8% în 2021, scenariu susținut de perspectiva implementării de măsuri de consolidare fiscal-bugetară.
- Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.2 miliarde RON în luna iulie (din care 300 milioane RON prin certificate pe 12 luni).
- La nivelul pieței valutare prognozăm continuarea tendinței de creștere pentru cursul EUR/RON, spre niveluri medii anuale de 4.75 în 2019, 4.83 în 2020, respectiv 4.91 în 2021.
- Scenariul este susținut de perspectivele de reintensificare a percepției de risc pe piețele financiare internaționale pe termen scurt, cu impact asupra fluxurilor de capital adresate economiilor cu echilibru macroeconomic în deteriorare (cazul României unde deficitul de cont curent s-ar putea situa la 5% din PIB în perioada 2019-2021, cel mai ridicat nivel din țările regiunii membre ale Uniunii Europene, peste pragul de alertă al Comisiei Europene).
- Printre principalii factori de risc la adresa evoluției economiei României pe termen scurt și mediu menționăm: climatul macro-financiar global, european și regional; deciziile de politică economică și tensiunile publice în context electoral și absența marjei de manevră a politicii economice pe plan intern; climatul geo-politic regional.

licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
<i>sursa: M. Finanțe</i>			
01-Iul-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
04-Iul-2019	300	Certificate	06-Iul-2020
04-Iul-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
08-Iul-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
11-Iul-2019	460	Titluri	24-Sep-2031
15-Iul-2019	575	Titluri	22-Apr-2026
18-Iul-2019	345	Titluri	26-Oct-2020
22-Iul-2019	690	Titluri	25-Sep-2023

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
<i>sursa: BNR</i>			
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
ROXMHUWUOBQ1	283.0		Mai-20
ROGRXAE5BEO2	3,405.6	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	3,817.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	6,475.5	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON <i>sursa: Banca Transilvania</i>				
	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.75	4.8228	4.74
2020	4.6855	4.83	4.9209	4.80
2021	4.7024	4.91	4.9803	4.91

diferențial rată reală de dobândă pe scadența 10 ani (România vs. SUA) *sursa: estimări și previziuni BT, utilizând date FED, BNR, INS*



ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | 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 & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
(+4) 0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839
irinel.tolescu@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 pentru afacerile mici [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/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea 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 ce 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 adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> 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 natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat 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 de mai sus 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 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 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 informațiilor 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 explicitați 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 oriând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

Remunerarea 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 <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.