

dr. Andrei RĂDULESCU Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania | andrei.radulescu@btr.ro | (+4)0374.697.575

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a ameliorat în iulie, accelerarea sectorului de servicii contrabalansând declinul industriei prelucrătoare pentru a treia lună consecutiv, pe fondul confruntării economice totale SUA-China. Indicatorul PMI Compozit s-a situat însă în apropiere de minimul din 2016.
- Conform prognozelor recente ale FMI ritmul anual al PIB-ului global ar putea decelera de la 3.6% în 2018 la 3.2% în 2019, o accelerare la 3.5% fiind posibilă în 2020.
- Estimările preliminare indică creșterea economiei SUA cu 2.3% an/an în T2 (cel mai slab ritm din 2017), în contextul deteriorării investițiilor productive și exportului net. În semestrul I prima economie a lumii a consemnat un avans de 2.5% an/an.
- Zona Euro a continuat să evolueze sub potențial pentru al treilea trimestru consecutiv în T2: creștere cu ritm trimestrial de 0.2% și dinamică an/an de 1.1%.
- PIB-ul Chinei a decelerat de la 6.4% an/an în T1 la 6.2% an/an în T2 (cel mai redus ritm din ultimii 27 ani), pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale.
- Ritmul anual de creștere economică din România s-a temperat de la 5% în T1 la 4.4% în T2, perioadă în care deficitele gemene au continuat tendința de intensificare.
- În sfera piețelor financiare climatul pozitiv s-a consolidat în iulie, în așteptarea implementării de noi măsuri de relaxare monetară în principalele economii ale lumii. Percepția de risc s-a intensificat însă recent, pe fondul perspectivelor de persistență a confruntării comerciale, valutare, tehnologice și fiscale SUA-China.

Scenariul macroeconomic central

- Prognozele pe evoluția economiei reale din România pe termen scurt și mediu au fost menținute, o ajustare fiind posibilă în toamnă, după ce Institutul Național de Statistică va comunica estimările privind dinamica componentelor PIB din semestrul I.
- În scenariul actual ritmul anual al PIB ar putea decelera de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019, respectiv 3.3% în 2020, o accelerare la 3.7% fiind așteptată în 2021.
- Cu alte cuvinte, prognozăm o evoluție sub potențial în trimestrele următoare, pe fondul deteriorării climatului macro-financiar global și european și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern (cu impact asupra competitivității) (ponderea exporturilor în PIB în România a stagnat în ultimii ani la valori inferioare celor din Zona Euro și din regiune).
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la majorarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani (mai ales după ajustările recente) și creșterea cursului EUR/RON, în contextul nivelului ridicat al deficitelor gemene și tergiversării reformelor structurale.
- Considerăm că principalele riscuri și provocări pentru dinamica economiei interne pe termen scurt și mediu constau în: evoluțiile macro-financiare din SUA, China și Uniunea Europeană (inclusiv Brexit); tendința de intensificare a deficitelor gemene și lipsa marjei de manevră a politicii economice la finalul ciclului post-criză pe plan intern; dinamica cotațiilor internaționale la materii prime; climatul geo-politic regional.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	214.4	225.8	238.9
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	4.0	3.1	3.4
Rata de dobândă de referință (%)	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	34.9	35.4	35.1
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-5.0	-4.8	-5.1
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	4.8	5.1	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.81	4.88

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

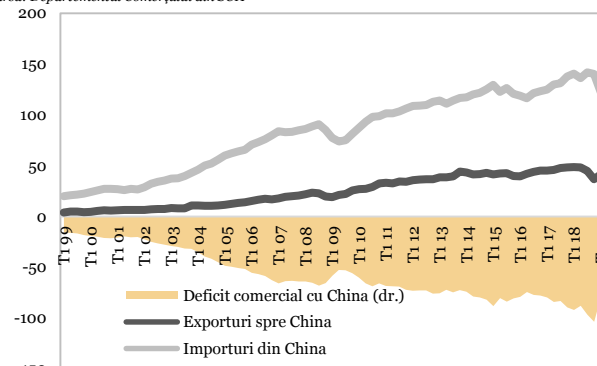
structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.1	62.4
Consum public	15.1	15.7	16.6
Investiții productive	22.9	22.4	21.2
Exporturi	41.2	41.5	41.6
Importuri	42.1	43.7	44.9

macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2-2019	4.40	-
rata inflației IPC	Iul-2019	4.12	-
rata șomajului	Iun-2019	-	4.00
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T1/2019	-	2.63

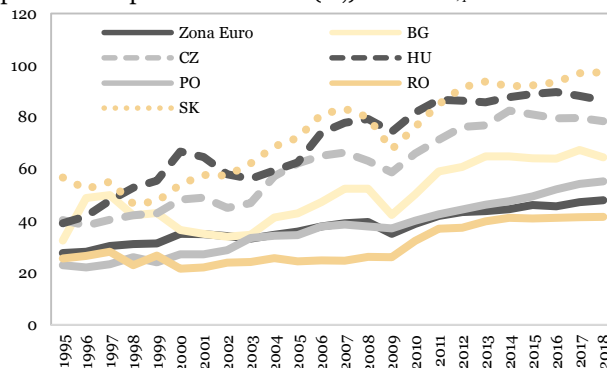
Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

relațiile comerciale SUA-China (miliarde USD)

sursa: Departamentul Comerțului din SUA



ponderea exporturilor în PIB (%), sursa: Eurostat, prelucrări BT



calendar macroeconomic august 2019

instituție	data	indicator
BNR	1 Aug	Rezervele internaționale (Iul)
INS	2 Aug	Comerțul cu amănuntul (Iun)
INS	2 Aug	Turismul (Iun)
BNR	5 Aug	Ședința de politică monetară
INS	7 Aug	Salariul mediu net (Iun)
INS	9 Aug	Comerțul internațional (Iun)
INS	12 Aug	Comenzile noi în industrie (Iun)
INS	12 Aug	Inflația (Iul)
BNR	13 Aug	Balanța de plăți (Iun)
INS	14 Aug	PIB-ul (T2 2019, P1)
INS	14 Aug	Construcțiile (Iun)
INS	14 Aug	Producția industrială (Iun)
INS	19 Aug	Locurile de muncă vacante (T2 2019)
BNR	26 Aug	Indicatorii monetari (Iul)
INS	28 Aug	Tendențe în economie (Aug-Oct)
INS	30 Aug	Autorizațiile de construire (Iul)
INS	30 Aug	Rata șomajului (Iul)

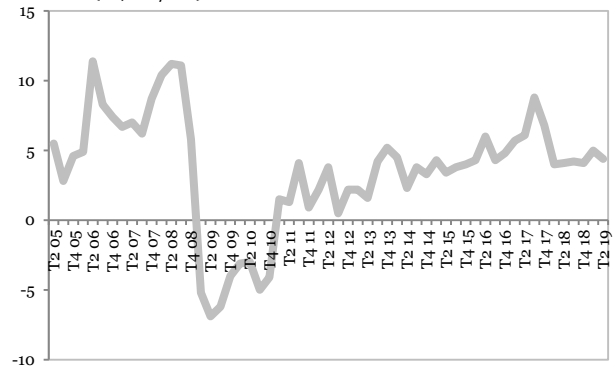
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

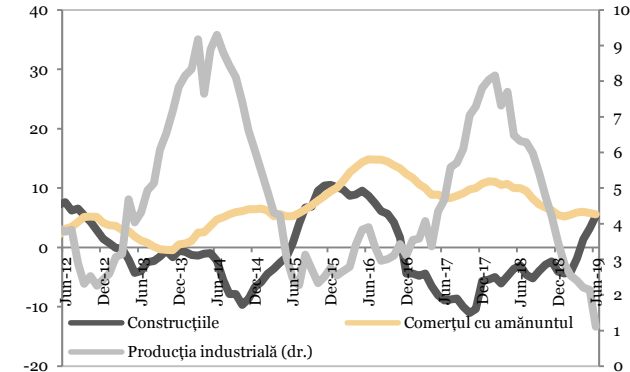
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform primelor estimări (“semnal”) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a decelerat în trimestrul II. Considerăm că această evoluție a fost determinată de factori externi (resimțirea tensiunilor comerciale globale și dinamica sub potențial din Zona Euro) și interni (provocările din sfera echilibrului macroeconomic, inclusiv intensificarea deficitului extern).
- Astfel, PIB-ul a consemnat un avans trimestrial de 1% în T2, în decelerare de la 1.2% în T1, nivelul minim din T1 2018.
- Dinamica anuală s-a temperat de la 5% în T1 la 4.4% în T2, cea mai slabă evoluție din T4 2018, după cum se poate nota și în primul grafic din partea dreaptă.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate indică faptul că decelerarea ritmului anual de creștere economică a fost determinată de deteriorarea climatului din sfera comerțului cu amănuntul și din industrie.
- Pe de o parte, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a crescut cu 5.4% an/an în T2, în decelerare de la 8.5% an/an în T1 și, totodată, cel mai slab ritm din T3 2018. Temperarea dinamicii comerțului cu amănuntul într-un context caracterizat prin majorarea veniturii real disponibile al populației și nivelul redus al costurilor reale de finanțare exprimă creșterea gradului de prudență în sfera consumatorilor.
- Totodată, industria a scăzut cu 1.7% an/an în T2 (cel mai sever ritm de declin din 2009), evoluție determinată de resimțirea tensiunilor comerciale globale, deteriorarea semnificativă a climatului macroeconomic din Zona Euro (principalul partener economic) și prudența companiilor, în contextul semnalelor de final de ciclu economic post-criză.
- Pe de altă parte, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au crescut cu 31.3% an/an în T2 2019, ritm în accelerare de la 11.7% an/an în T1.
- Prin urmare, în primul semestru din 2019 PIB-ul României a urcat cu 4.7% an/an.
- Relansarea sectorului de construcții și creșterea semnificativă a investițiilor străine directe în iunie și semestrul I reflectă redinamizarea investițiilor productive în acest an, în pofida deteriorării climatului macroeconomic din Zona Euro și intensificării deficitelor gemene pe plan intern (ponderea acestora în PIB s-a situat în semestrul I la cel mai ridicat nivel din 2010, după cum se poate observa și în al patrulea grafic din partea dreaptă).
- Totodată, consumul privat a continuat să crească cu un ritm ridicat în prima jumătate a anului curent, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- De asemenea, consumul public a fost susținut de politicile fiscal-bugetare și de venituri relaxate.
- La polul opus, cererea externă netă s-a deteriorat în perioada ianuarie-iunie, în contextul resimțirii tensiunilor comerciale globale și deteriorării competitivității economiei interne (dat fiind mix-ul relaxat, pro-ciclic și nesustenabil de politici economice).

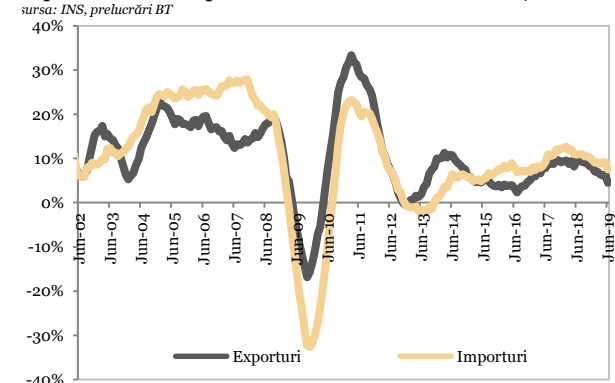
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



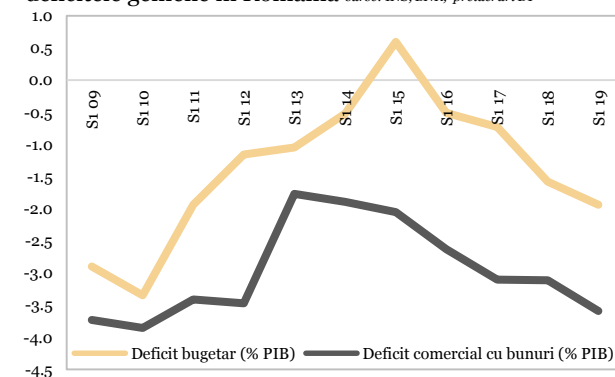
comerțul cu amănuntul, industria, construcțiile (MA12, % an/an) sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile de bunuri (MA12, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



deficitul gemen în România surse: INS, BNR, prelucrări BT



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform INS numărul de șomeri a crescut cu 0.4% lună/lună la 352.3 mii în iunie.
- În dinamică an/an acest indicator a scăzut cu 7% în iunie și cu 9.7% în primul semestru al anului curent, evoluție determinată de o serie de factori: redinamizarea investițiilor productive, fiscalizarea mai activă și migrația populației.
- Rata șomajului a crescut de la 3.9% în mai la 4% în iunie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2018.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei șomajului la bărbați, de la 4.3% în mai la 4.4% în iunie (maximul din decembrie).
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a scăzut de la 3.4% în mai la 3.3% în iunie (cel mai redus nivel din decembrie 2018).
- Astfel, în primul semestru din 2019 rata medie a șomajului s-a situat la 4%, în atenueare cu 0.4 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.5 puncte procentuale an/an la 4.3%.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a diminuat cu 0.2 puncte procentuale an/an la 3.5%.
- Estimările econometrice elaborate indică faptul că rata șomajului s-a poziționat peste nivelul componentei structurale pentru a noua lună la rând în iunie, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat. Această evoluție confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză și exprimă premise de creștere graduală a ratei șomajului în trimestrele următoare.

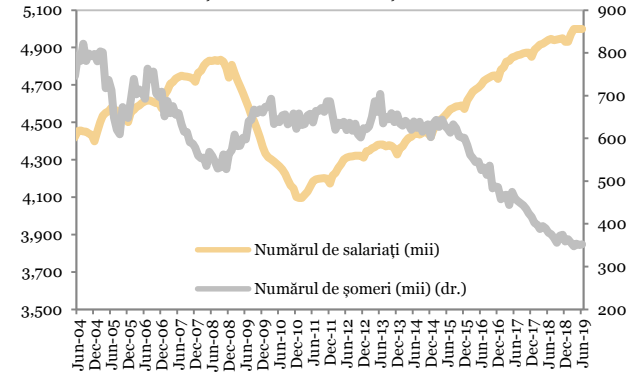
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Piața financiară a reacționat la climatul macro-financiar internațional (dominat de tensiunile economice SUA-China) și la știrile din plan intern în luna iulie.

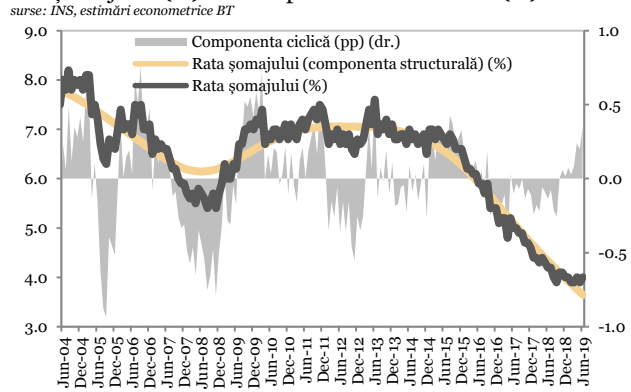
PREȚURILE DE CONSUM

- Datele INS indică scăderea prețurilor de consum cu un ritm lunar de 0.20% în iulie.
- Se evidențiază declinul prețurilor la bunuri alimentare (31.87% din coșul de consum) cu 0.66% lună/lună, pe fondul încorporării graduale a recoltei agricole din acest an. Spre exemplu, prețurile la legume și conserve de legume s-au redus cu 6.91% lună/lună.
- De asemenea, prețurile la mărfuri nealimentare (47.91% din coșul de consum) au scăzut cu 0.02% lună/lună în iulie. Majorarea prețurilor la combustibili, energie electrică și tutun cu ritmuri lunare de 0.19%, 0.70%, respectiv 1.44% a fost contrabalansată de declinul prețurilor la gaze cu 5.53% lună/lună.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii (20.22% din coș) au urcat cu o dinamică lunară de 0.10% în iulie, pe fondul majorării prețurilor la apă/canal/salubritate și transport interurban cu ritmuri lunare de 0.65%, respectiv 0.87%. Tarifele la poștă și telecomunicații s-au diminuat cu 0.34% lună/lună în iulie.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 3.84% în iunie la 4.12% în iulie, maximul din octombrie 2018.
- Pe de o parte, prețurile la bunuri alimentare au accelerat de la 5% an/an în iunie la 5.15% an/an în iulie.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare au urcat cu 3.44% an/an în iulie (maximul din aprilie), în accelerare de la 2.89% an/an în iunie.
- Pe de altă parte, inflația anuală la servicii s-a temperat de la 4.26% în iunie la 4.11% în iulie (minimul din aprilie).
- Prin urmare, în primele șapte luni din 2019 dinamica medie anuală a prețurilor de consum 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.

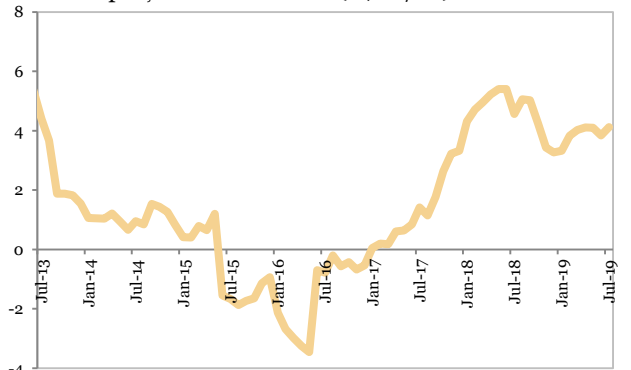
numărul de salariați vs. numărul de șomeri *sursa: INS*



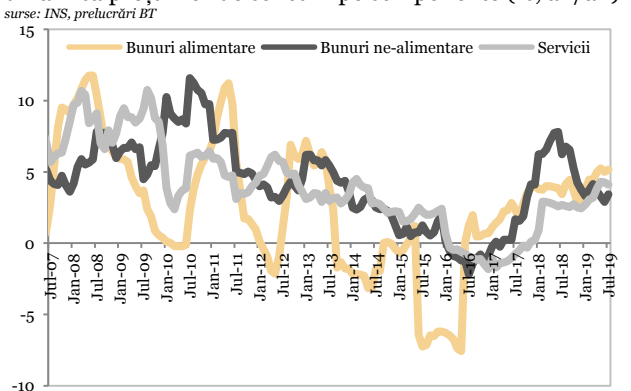
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%) *sursa: INS, estimări econometrice BT*



dinamica prețurilor de consum (% an/an) *sursa: INS, Eurostat*



dinamica prețurilor de consum pe componente (% an/an) *sursa: INS, prelucrări BT*



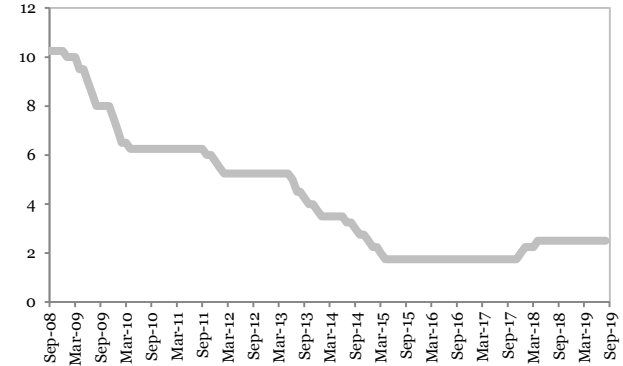
POLITICA MONETARĂ

- La a șasea ședință de politică monetară din 2019 Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) a aprobat Raportul trimestrial asupra inflației (a treia ediție din acest an), care cuprinde scenariul macroeconomic central actualizat (prin încorporarea celor mai recente informații macro-financiare, externe și interne).
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a prețurilor de consum se va situa la 4.2% în decembrie 2019, respectiv 3.4% în decembrie 2020.
- Pe de altă parte, 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 perspectiva controlului strict asupra lichidității de pe piața monetară în perioada următoare.
- Deciziile de politică monetară au confirmat așteptările noastre și ale pieței financiare, fiind determinate de scenariul convergenței inflației spre țintă și influențate de perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Analiza economică (sintetizată de Comunicatul ședinței) evidențiază decelerarea inflației anuale de la 4.1% în mai la 3.8% în iunie, determinată de comportamentul elementelor volatile (îndeosebi dinamica prețurilor la legume și combustibili).
- Pe de altă parte, inflația core (bază) a accelerat de la 2.7% an/an în mai la 3.3% an/an în iunie, pe fondul momentului pozitiv din piața forței de muncă, majorării așteptărilor inflaționiste pe termen scurt și taxe suplimentare în telecomunicații.
- De asemenea, Comunicatul ședinței BNR observă și accelerarea dinamicii anuale a PIB în T1 (determinată de contribuția consumului, stocurilor și redinimizarea investițiilor productive), precum și evoluțiile mixte din sfera economiei reale în perioada recentă: decelerarea comerțului și serviciilor, creșterea cu un ritm ridicat în construcții și o dinamică foarte lentă în industrie.
- Totodată, BNR și-a manifestat din nou preocuparea cu privire la intensificarea deficitului de cont curent.
- În cadrul analizei monetare banca centrală notează încetinirea dinamicii anuale a creditului neguvernamental în iunie, evoluție influențată și de măsurile macro-prudențiale lansate în 2018. BNR evidențiază și continuarea tendinței de creștere a ponderii creditului neguvernamental în RON în totalul creditului neguvernamental.
- De asemenea, BNR atrage atenția cu privire la riscurile pentru evoluția inflației în perioada următoare: conduita politicii fiscale și politicii de venituri; nivelul ridicat al deficitului de cont curent; impactul indicelui IRCC asupra creditării și transmisiei politicii monetare; evoluțiile macro-financiare globale/europene/regionale (inclusiv confruntarea comercială SUA-China și Brexit).
- La conferința de presă Guvernatorul BNR a subliniat provocările din economia mondială (confruntarea comercială și valutară între marile puteri), precum și tensiunile din sfera finanțelor publice interne.
- În acest context, reprezentantul băncii centrale a remarcat stabilitatea cursului valutar la nivelul actual al dobânzilor în perioada recentă, dar a subliniat vigilența băncii centrale în perioada următoare, mai ales dacă percepția de risc se va intensifica, cu impact nefavorabil asupra direcției fluxurilor de capital.

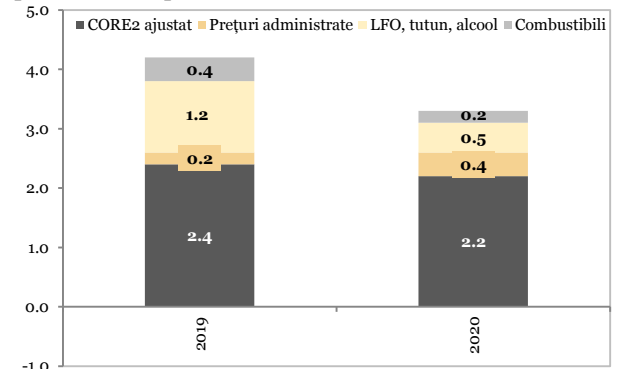
PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au evoluat divergent în iulie (creștere ușoară pe scadențele foarte scurte și scădere în rest), pe fondul deciziilor și semnalelor de politică monetară pe plan intern și contextului macro-financiar internațional.
- Astfel, ROBOR pe scadențele overnight și tomorrow next au crescut între final de iunie și sfârșit de iulie cu ritmuri de 1% la 2.60%, respectiv 2% la 2.61%, evoluție influențată de licitațiile “depo” derulate de BNR (cinci licitații, la rata de dobândă de 2.50% pe an, volum total de 43.8 miliarde RON, cel mai ridicat nivel din aprilie 2018).
- Pe de altă parte, ROBOR la o săptămână s-a situat la 2.64% la final de iulie, nivel similar cu cel înregistrat la finele lunii iunie.
- ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au scăzut între sfârșit de iunie și final de iulie cu ritmuri de 7%, 6%, 5%, 6%, respectiv 5%, la 2.78%, 3.05%, 3.20%, 3.29%, respectiv 3.35%.
- Între final de 2018 și sfârșit de iulie 2019 nivelurile ROBOR s-au redus pe scadențele până la o lună (în medie cu 10 puncte bază) și șase luni-12 luni (în medie cu 13 puncte bază), dar au crescut pe scadența trei luni cu trei puncte bază.
- La final de iulie nivelurile ROBOR se situau în medie cu 62 puncte bază sub cele de la sfârșit de iulie 2018 (declinul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte).
- Valorile medii lunare ROBOR au scăzut în iulie, în medie cu 4% lună/lună și cu 12% an/an.

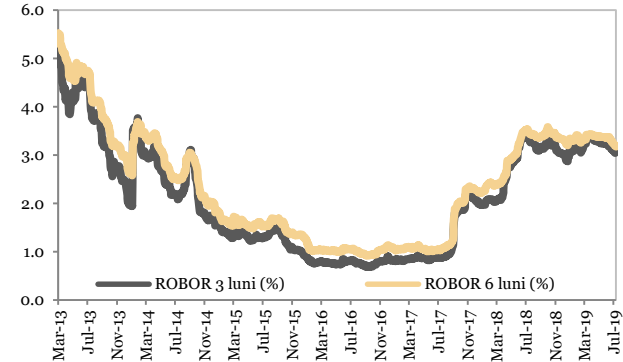
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



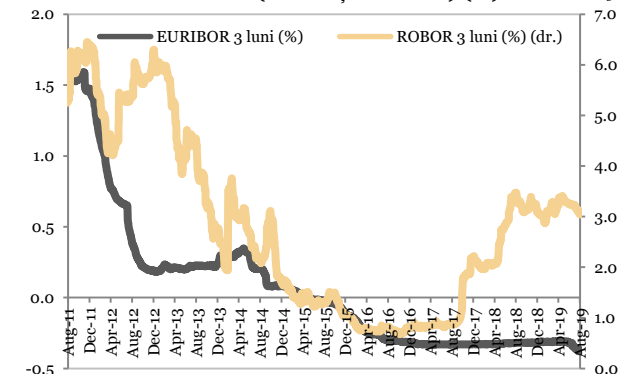
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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



ROBOR vs. EURIBOR (scadența trei luni) (%) sursa: Bloomberg



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Curba randamentelor** s-a deplasat în jos în iulie (în medie cu 17 puncte bază), declinul fiind mai pronunțat pe scadențele medii-lungă, evoluție convergentă cu cele din piețele financiare externe, influențată de decelerarea inflației, finalul ciclului economic și perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România.
- În SUA evoluțiile recente mixte ale indicatorilor macroeconomici confirmă maturitatea ciclului economic post-criză. Indicatorii economici avansați s-au redus cu 0.3% lună/lună în iunie, ceea ce exprimă premise de decelerare pe termen scurt (după ce în T2 PIB-ul a crescut cu 2.3% an/an, minimul din T2 2017). Totodată, indicatorii PMI din industria prelucrătoare și servicii s-au deteriorat în iunie și iulie. Pe de altă parte, comenzile de bunuri de capital și cele de bunuri de folosință îndelungată au crescut în iunie, ceea ce indică continuarea ciclului investițional pe termen scurt. Nu în ultimul rând, inflația a persistat la un nivel inferior țintei băncii centrale. În acest context FED a redus rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la (2.00%-2.25%) în iulie. Prin urmare, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a înregistrat un nivel mediu de 2.05% în iulie, în scădere cu 1% lună/lună. Acest indicator a încheiat luna iulie la 2.007%, în stagnare comparativ cu final de iunie (declin cu 25.3% ytd).
- În Zona Euro indicatorii macroeconomici au continuat tendința de deteriorare în iulie. Încrederea investitorilor și încrederea în economie s-au redus în iulie, evoluții care exprimă premise de deteriorare a climatului investițional pe termen scurt. Totodată, industria prelucrătoare a scăzut pentru a șasea lună la rând în iulie, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale. Pe de altă parte, serviciile au accelerat marginal în iulie, iar climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în iunie (rata șomajului în scădere spre minimul din vara anului 2008). Nu în ultimul rând, inflația s-a îndepărtat de ținta Băncii Centrale Europene (BCE). Decelerarea dinamicii economiei reale și persistența inflației la un nivel inferior țintei au determinat BCE să semnaleze implementarea de noi măsuri de relaxare monetară, cel mai probabil la ședința din luna septembrie. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani a continuat să scadă în iulie, până la -0.442% la final de lună (minim istoric) (declin cu aproximativ 70 puncte bază de la începutul anului).
- În România indicatorii macroeconomici comunicați în iulie indică perspectiva decelerării ritmului de creștere economică și convergenței graduale a inflației spre nivelul țintit de banca centrală. Pe de altă parte, deficitele gemene au continuat să se intensifice recent, ceea ce constituie un factor major de vulnerabilitate, mai ales în contextul scenariului de decelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal. Evoluțiile din piețele internaționale de titluri de stat și decelerarea inflației pe plan intern au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile pe scadența 10 ani cu 6.2% între final de iunie și sfârșit de iulie, la 4.225% (declin cu 11.3% în 2019). În iulie indicatorul barometru pentru costul de finanțare în economie a înregistrat un nivel mediu de 4.43%, în diminuare cu 2.8% raportat la iunie.
- În iulie Ministerul de Finanțe a atras 4.7 miliarde RON (cu 12% peste volumul programat) pe piața internă și două miliarde EUR pe piețele internaționale.

PIAȚA VALUTARĂ

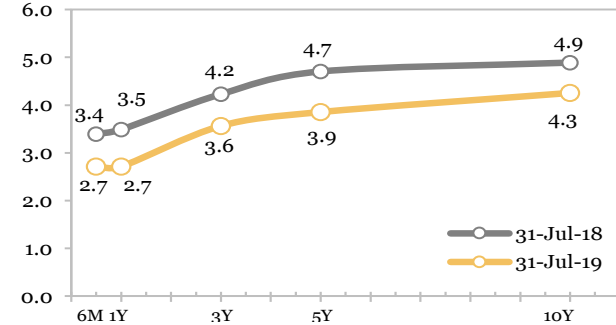
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7194-4.7356) în luna iulie, tendința de scădere din primele săptămâni fiind inversată ulterior, în contextul intensificării percepției de risc pe piețele financiare externe și deteriorării finanțelor publice interne.
- EUR/RON a încheiat luna iulie la 4.7336, în scădere cu 0.03% raportat la nivelul de la final de iunie, dar în creștere cu 1.49% ytd și cu 2.28% an/an.
- În iulie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.7290, în urcare cu 0.08% lună/lună și cu 1.69% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

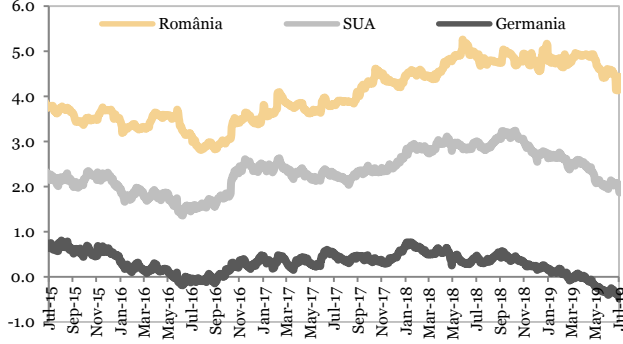
- Bursa din România a crescut pentru a șasea lună la rând în iulie, evoluție influențată de climatul predominant pozitiv din piețele financiare internaționale.
- Indicele BET a încheiat luna iulie la 9,204.2 puncte, în creștere cu 4.4% față de iunie și cu 24.7% ytd. Luna trecută indicele S&P 500 din SUA s-a majorat cu 1.3% la 2,980.4 puncte (plus 18.9% ytd), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a urcat cu 0.2% la 385.8 puncte (avans cu 14.3% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (iulie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROVRZSEM43E4	500.0	12-Feb-2029	4.63
ROGV3LGNPCW9	1,009.0	17-Iun-2024	4.13
ROGRXAE5BEO2	1,073.9	08-Aug-2022	3.85
RO1631DBN055	411.0	24-Sep-2031	4.85
ROHRVN7NLN02	575.0	22-Apr-2026	4.35
RO1720DBN072	345.0	26-Oct-2020	3.28
ROD9TE7MEES0	796.5	25-Sep-2023	3.89

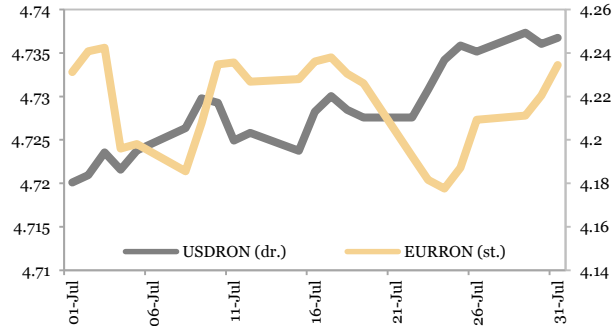
curba randamentelor (%) sursa: BNR



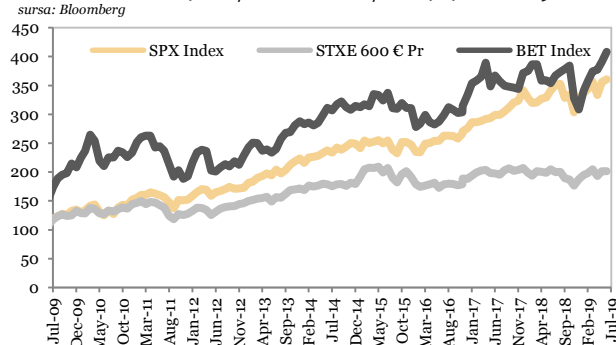
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



indicii bursieri (S&P/STOXX600/BET) (ian 2009 = 100) sursa: Bloomberg

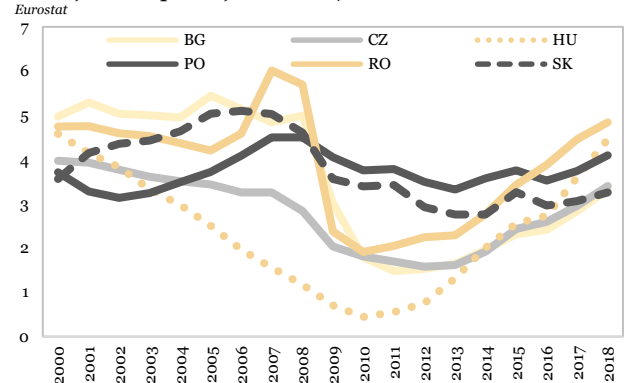


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

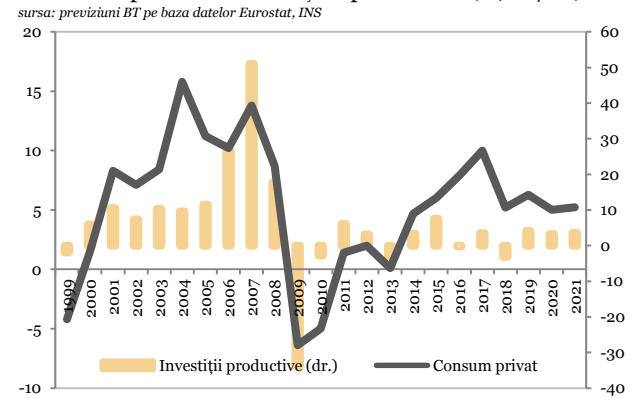
ECONOMIA REALĂ

- Indicatorii macroeconomici comunicați în ultimele săptămâni în România au consemnat evoluții predominant în deteriorare, pe fondul resimțirii confruntării economice totale SUA-China, dinamicii sub potențial din Zona Euro (principalul partener economic) și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- În acest context se menționează declinul producției industriale în iunie cu cel mai sever ritm din 2009, precum și decelerarea din sfera comerțului cu amănuntul în trimestrul II (în pofida creșterii consistente a venitului real disponibil al populației).
- Totodată, dinamica anuală a construcțiilor s-a temperat în iunie, după avântul puternic din lunile anterioare.
- În ceea ce privește climatul macroeconomic extern ne așteptăm la persistența tensiunilor economice SUA-China pe termen mediu, dat fiind că asistăm la perioada de tranziție a liderului economiei globale de la Vest către Est.
- De asemenea, pentru Zona Euro previzionăm continuarea evoluției sub ritmul potențial cel puțin până la jumătatea anului viitor.
- Nu în ultimul rând, economia internă se confruntă cu intensificarea deficitelor gemene (ponderea acestora în PIB a atins în semestrul I maximul din 2010).
- Prin urmare, atragem atenția cu privire la faptul că declinul recent al costurilor nominale de finanțare (determinat, în primul rând, de evoluțiile din SUA și Zona Euro) nu este sustenabil, mai ales că asistăm la o divergență între România și regiune în ceea ce privește diferențialul dintre investiții și economisirea internă.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că estimările econometrice elaborate recent indică o dinamică a PIB potențial pe plan intern superioară celor din țările regiunii, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, economia internă ar putea înregistra ritmuri ridicate de creștere și dezvoltare în ciclul următor, condiționat de accelerarea reformelor structurale (inclusiv investiții în infrastructură, încorporarea Revoluției Digitale și creșterea cheltuielilor cu cercetare-dezvoltare) și ajustarea deficitelor gemene (aspect fundamental pentru ameliorarea stabilității macro-financiare).
- Deocamdată menținem previziunile pe termen scurt și mediu pentru dinamica economiei României, o revizuire fiind posibilă în toamnă, după ce INS va comunica evoluția componentelor PIB din semestrul I.
- În scenariul central actual ritmul anual de creștere economică ar putea decelera de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019 și 3.3% în 2020, o accelerare la 3.7% fiind posibilă în 2021.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm dinamici medii anuale de 6.3% în 2019 la 5% în 2020 și 5.2% în 2021, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- De asemenea, ne așteptăm la o creștere a investițiilor productive cu un ritm mediu anual de 3.6% în perioada 2019-2021, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, programelor în derulare asociate co-organizării Euro 2020 și perspectivei favorabile pentru economia internă pe termen mediu (ritm potențial mai ridicat comparativ cu țările din regiune și probabilitatea în creștere privind aderarea la OCDE).
- În ceea ce privește consumul guvernamental prognozăm o decelerare a dinamicii anuale de la 2% în 2019 la 1.4% în 2020 și 1.3% în 2021, ca urmare a provocărilor din sfera finanțelor publice (intensificarea deficitului bugetar).
- În acest context subliniem faptul că ne așteptăm la implementarea de măsuri de consolidare fiscal-bugetară pe termen scurt, astfel încât deficitul bugetar să se situeze în limita de 3% din PIB.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm atenuarea decalajului dintre dinamica exporturilor și ritmul importurilor în trimestrele următoare, pe fondul finalului ciclului economic în plan extern și factorilor interni (creșterea gradului de prudență în sfera consumatorilor, majorarea costurilor reale de finanțare și premisele de depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale).
- În sfera pieței forței de muncă prognozăm creșterea graduală a ratei medii anuale a șomajului, de la 4.1% în 2019 (minimul de la începutul anilor 1990) la 4.2% în 2020 și 4.6% în 2021.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: evoluțiile macro-financiare globale și europene (inclusiv confruntarea economică totală SUA-China); mix-ul de politici economice în context electoral și intensificarea deficitelor gemene pe plan intern; climatul geo-politic regional și global.

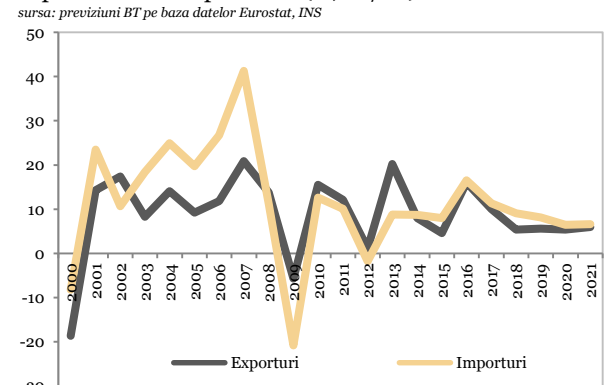
evoluția PIB potențial (% an/an) sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



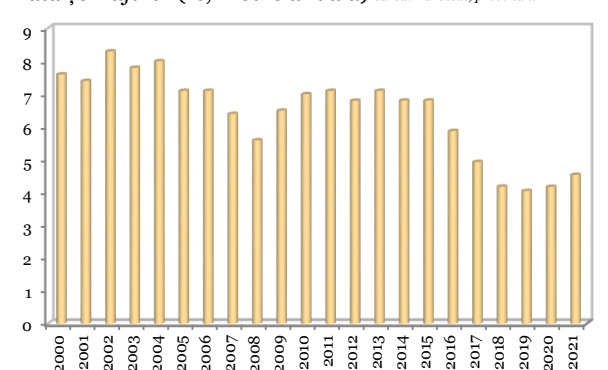
consumul privat vs. investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



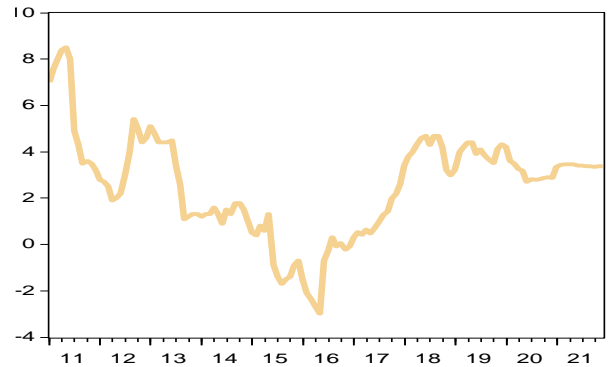
rata șomajului (% medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni BT



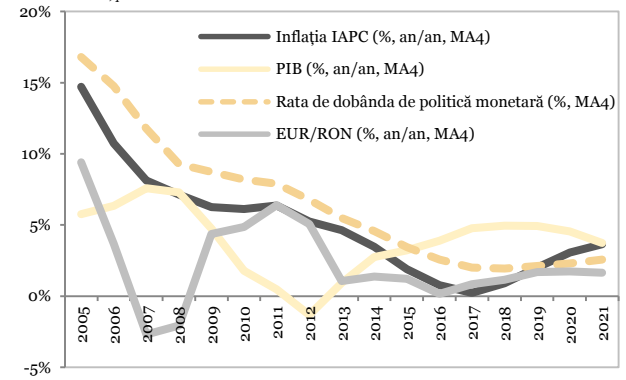
ECONOMIA FINANCIARĂ

- În ceea ce privește dimensiunea financiară a economiei am actualizat prognoza pentru dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu prin încorporarea datelor pe luna iulie.
- Noile previziuni indică perspectiva decelerării inflației medii anuale (pe indicele armonizat UE) de la 4.1% în 2018 la 4% în 2019, respectiv 3.1% în 2020. O accelerare la 3.4% este posibilă în 2021.
- Cu alte cuvinte, inflația ar putea converge gradual spre ținta BNR în trimestrele următoare, într-o evoluție influențată de semnalele de final de ciclu economic post-criză (global/European) și perspectivele de rebalansare a politicii economice interne.
- Convergența graduală a inflației spre ținta băncii centrale coroborată cu semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune indică o probabilitate ridicată de consolidare a ratei de dobândă de referință pe plan intern în trimestrele următoare.
- Pe de altă parte, BNR ar putea utiliza alte instrumente de politică monetară pentru contracararea presiunilor inflaționiste și provocărilor la adresa stabilității macro-financiare (inclusiv persistența deficitelor gemene).
- În acest context, ne așteptăm ca BNR să țină cont de o serie de variabile în calibrarea politicii monetare în perioada următoare: evoluția așteptărilor inflaționiste, dinamica investițiilor productive, poziționarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic și climatul macro-financiar global, european și regional.
- Nu în ultimul rând, am actualizat prognozele pentru evoluția ratei de dobândă la titlurile de stat și pentru dinamica cursului EUR/RON prin încorporarea noilor previziuni privind inflația și evoluțiilor recente din sfera piețelor financiare (globale și europene).
- Astfel, pentru rata medie anuală de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm o creștere de la 4.7% în 2018, la 4.8% în 2019 și 5.1% în 2020, date fiind provocările din sfera finanțelor publice (creșterea probabilității ca deficitul bugetar să depășească pragul de 3% din PIB).
- Pentru 2021 ne așteptăm la o ajustare a acestui indicator spre un nivel mediu anual de 4.7%.
- În luna august Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4 miliarde RON (din care 200 milioane RON prin certificate pe 12 luni), în scădere cu 15.2% față de cel realizat în iulie.
- În ceea ce privește cursul mediu anual EUR/RON noile prognoze indică perspectiva continuării tendinței de creștere graduală, de la 4.65 în 2018 la 4.75 în 2019, 4.81 în 2020 și 4.88 în 2021, scenariu influențat de intensificarea deficitelor gemene (evoluție divergentă raportat la țările din regiune membre ale Uniunii Europene) și tergiversarea reformelor structurale.
- Atragem însă atenția cu privire la potențialul ridicat de creștere economică și la perspectivele de aderare la OCDE în anii următori, concretizarea acestora (dependentă de accelerarea reformelor structurale și ajustarea deficitelor gemene) putând determina modificări semnificative ale prognozelor din sfera economiei financiare.
- În încheiere subliniem factorii de risc pentru dimensiunea financiară a economiei interne în trimestrele următoare: evoluția percepției de risc pe piețele financiare globale/europene, cu impact asupra direcției fluxurilor de capital adresate economiilor emergente; deciziile din sfera politicii economice în context electoral pe plan intern (cu consecințe la nivelul indicatorilor de echilibru macroeconomic); provocările regionale, atât din sfera geo-politică, cât și din perspectiva integrării economice.

previziunile pentru dinamica prețurilor de consum (IAPC) (% , an/an) sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



prețurile de consum/PIB-ul/cursul/dobânda de referință sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
05-Aug-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
08-Aug-2019	200	Certificate	10-Aug-2020
08-Aug-2019	460	Titluri	24-Sep-2031
12-Aug-2019	690	Titluri	22-Apr-2026
19-Aug-2019	690	Titluri	08-Aug-2022
22-Aug-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
26-Aug-2019	690	Titluri	25-Sep-2023

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROUQZ7XZ8D3	619.2		Dec-19
ROGSK3O29O97	206.1		Aug-20
ROGRXAE5BEO2	3,405.6	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	4,507.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	6,475.5	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.75	4.7845	4.75
2020	4.7369	4.81	4.8717	4.81
2021	4.7409	4.88	4.9258	4.89

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)0371.525.065 | (+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 – Direcția 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 operațiuni REPO [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 corporatelor [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 instrumentele 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 informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea unei 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 investițiile în sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate ori când 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 Subsidiarelor.

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/>.