

Cererea internă în decelerare I 12 iunie 2018

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

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial s-a consolidat în ultimele săptămâni, pe fondul mix-ului relaxat de politici implementat în principalele blocuri economice ale lumii. Se evidențiază însă divergența dintre decelerarea industriei prelucrătoare (sub influența tensiunilor comerciale globale) și accelerarea din sfera serviciilor (impulsionată și de Revoluția Digitală).
- PIB-ul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune de 20 trilioane USD) a accelerat la 2.8% an/an în T1 2018, cea mai bună evoluție din T2 2015, pe fondul implementării reformei fiscale, cu impact asupra cererii interne.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a decelerat la 2.5% an/an în T1 2018, în contextul deteriorării contribuției cererii externe nete.
- În România dinamica anuală a PIB s-a situat la 4% în T1 2018 (cea mai slabă evoluție din T3 2015), pe fondul convergenței cererii interne spre ritmul potențial. Se observă continuarea ciclului investițional, dar și temperarea consumului privat (evoluție influențată și de accelerarea inflației).
- Piețele financiare au reacționat la tensiunile comerciale globale, la incertitudinile din sfera politică pe plan european, la știrile companiilor și la dinamica cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime în perioada recentă.

Scenariul macroeconomic central

- Prin încorporarea dinamicii recente a indicatorilor macro-financiar (externi și interni) am revizuit scenariul central de previziune pe termen mediu pentru România.
- Noile prognoze indică perspectiva decelerării ritmului anual de creștere economică pe plan intern, de la 6.9% în 2017 la 4.5% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. În acest scenariu consumul privat se va tempera, în convergență spre ritmul potențial, pe fondul accelerării inflației și rebalansării politicii economice. Totodată, ne așteptăm la continuarea ciclului investițional, dar cu un ritm mai lent, în contextul provocărilor din comerțul internațional și tensiunilor interne.
- La nivelul economiei financiare previzionăm continuarea tendinței de majorare a costurilor de finanțare, pe fondul ciclului monetar post-criză din SUA (cu impact în plan global), dar și în contextul accelerării inflației și acumulării de dezechilibre macroeconomice pe plan intern. Astfel, rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) ar putea să crească spre niveluri medii anuale de 4.9% în 2018, respectiv 5.2% în 2019. Totodată, cursul mediu anual EUR/RON s-ar putea situa în jurul nivelului de 4.70 în 2018-2019.
- Considerăm că riscurile pentru acest scenariu constau în: evoluțiile macro-financiare globale, europene (convergența economică) și regionale; tensiunile și provocările din plan intern (inclusiv cele din sfera mix-ului de politici economice).

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.8	187.9	198.1	210.2	220.9
PIB real (% an/an)	4.8	6.9	4.5	3.3	2.9
Consum privat (% an/an)	7.6	10.1	6.4	5.1	4.7
Investiții productive (% an/an)	-2.0	4.7	4.6	3.4	1.7
Consum public (% an/an)	3.1	0.7	0.5	0.4	0.4
Exporturi (% an/an)	8.7	9.7	7.3	5.1	4.9
Importuri (% an/an)	9.8	11.3	8.3	6.4	5.7
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.5	4.8	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.6	2.9	2.6
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	1.75	3.25	3.25	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.4	35.0	35.0	35.3	35.6
Contul curent (% PIB)	-2.1	-3.4	-4.0	-4.6	-4.6
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.9	5.2	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.69	4.70	4.73

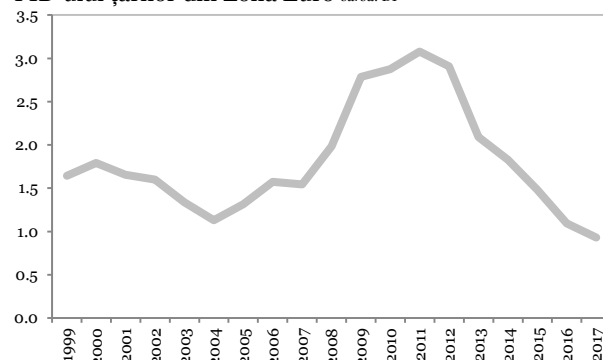
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.7	62.6
Consum public	13.6	14.2	15.1
Investiții productive	24.7	23.0	22.6
Exporturi	41.0	41.3	41.4
Importuri	41.6	42.2	43.6

macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1-2018	4.00	-
rata inflației IPC	Apr-2018	5.22	-
rata șomajului	Apr-2018	-	4.60
rata dobânzii de politică monetară	din o8-May-2018	-	2.50

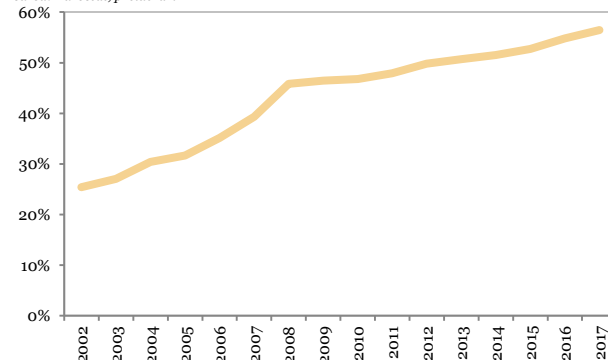
Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

abaterea medie pătratică pentru componenta ciclică a PIB-ului țărilor din Zona Euro sursa: BT



PIB/locuitor în România (PPC) (% din media Zonei Euro)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



calendar macroeconomic mai 2018

instituție	data	indicator
BNR	2 Mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	2 Mai	Rata șomajului (Mar)
INS	3 Mai	Turismul (Mar)
INS	4 Mai	Comerțul cu amănuntul (Mar)
BNR	7 Mai	Ședința de politică monetară
INS	9 Mai	Salariul mediu net (Mar)
INS	10 Mai	Comerțul internațional cu bunuri (Mar)
INS	11 Mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	11 Mai	Producția industrială (Mar)
INS	14 Mai	Inflația (Apr)
INS	14 Mai	Construcțiile (Mar)
BNR	14 Mai	Balanța de plăți (Mar)
INS	15 Mai	Dinamica PIB (T1 2018, P)
BNR	25 Mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	29 Mai	Tendințe în economie (Mai-Iul)
INS	30 Mai	Autorizații de construire (Apr)
INS	31 Mai	Rata șomajului (Apr)

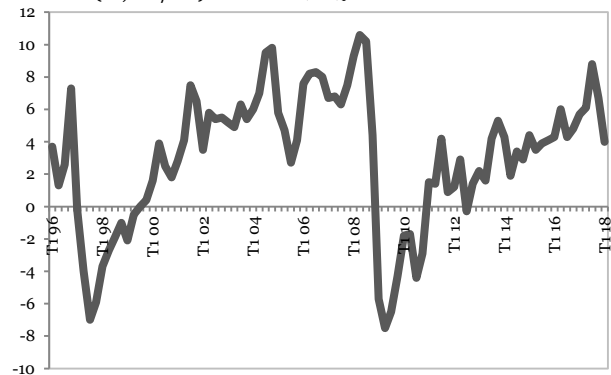
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

ACTIVITATEA ECONOMICĂ

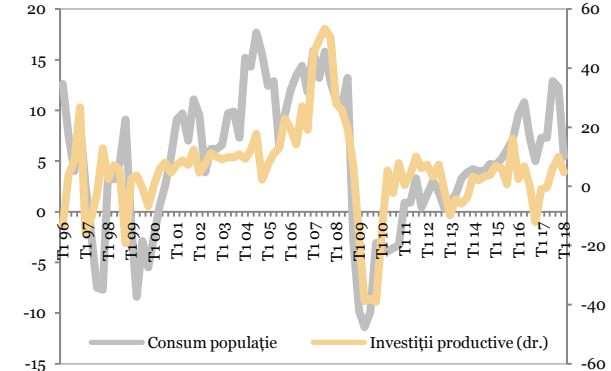
- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică stagnarea economiei interne în primul trimestru al anului curent, comparativ cu ultimul trimestru din 2017.
- În dinamică an/an PIB-ul României a decelerat de la 6.7% în T4 2017 la 4% în T1 2018, cel mai slabă performanță din T3 2015.
- Cererea internă a contribuit cu 4.6 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din primele trei luni ale anului curent, evoluție susținută de factori precum:
 - a. nivelul redus (accesibil) al costurilor reale de finanțare (majorarea ratelor nominale de dobândă a fost contrabalansată de accelerarea inflației);
 - b. continuarea procesului de creștere a salariului real;
 - c. redinamizarea investițiilor publice.
- Pe de o parte, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 5.4% an/an în T1 (cel mai redus ritm din T4 2016), evoluție influențată de epuizarea impactului Noului Cod Fiscal și de accelerarea inflației.
- Pe de altă parte, investițiile productive au crescut pentru al treilea trimestru consecutiv în T1, cu 4.8% an/an, pe fondul impulsului exporturilor, redinamizării investițiilor publice și costului real de finanțare redus.
- Nu în ultimul rând, consumul public s-a majorat în primele trei luni ale anului curent: componenta individuală cu 2.9% an/an, iar cea colectivă cu 1.9% an/an.
- Stocurile companiilor au avut un impact benign asupra ritmului anual al PIB din T1.
- La polul opus, contribuția cererii externe nete la dinamica anuală a economiei din primele trei luni ale anului a fost nefavorabilă (-0.6 puncte procentuale), dat fiind că exporturile au continuat să înregistreze o performanță inferioară importurilor (8% an/an vs. 9.1% an/an).
- În ceea ce privește oferta agregată se evidențiază creșterea sectorului primar (agricultură, silvicultură, pescuit) cu 6.8% an/an în T1.
- De asemenea, ramura IT&C (steaua economiei în ultimii ani) a consemnat un avans de 5.3% an/an în primele trei luni din 2018.
- Totodată, valoarea adăugată brută din industrie a urcat cu 4.4% an/an, evoluție susținută de impulsul exporturilor și de ameliorarea cheltuielilor de capital ale statului.
- La nivelul componentei ciclice comerț/reparare auto-moto/transport/depozitare/HORECA se observă un avans de 4.1% an/an.
- Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a consemnat o scădere de 2.2% an/an în T1 2018.
- În perioada recentă s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici pe plan intern. Pe de o parte, se observă o redinamizare a vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă proxy pentru consumul privat, principala componentă a PIB) în aprilie (cea mai bună evoluție din ianuarie).
- Pe de altă parte, dezechilibrul macroeconomic a continuat să se intensifice: deficitul de cont curent al balanței de plăți s-a adâncit cu peste 25% an/an la un miliard EUR în trimestrul I; finanțele publice au înregistrat un deficit de 0.65% din PIB în perioada ianuarie-aprilie 2018 (comparativ cu un excedent de 0.16% din PIB în intervalul similar din 2017).

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

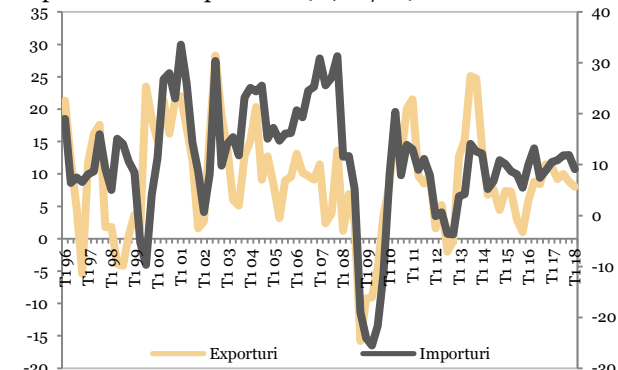


consumul privat vs. investițiile productive (% an/an)

sursa: Eurostat, INS, prelucrări BT

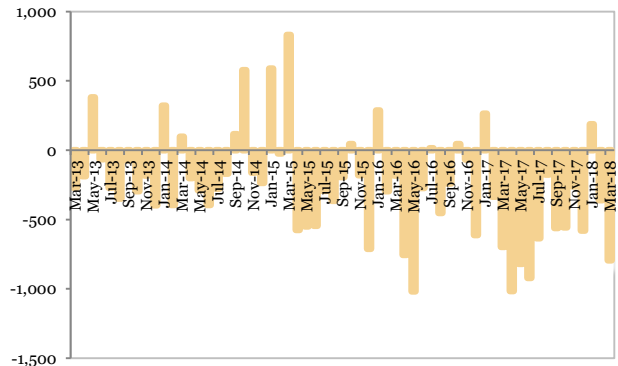


exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: INS, Eurostat, prelucrări BT



contul curent al balanței de plăți (milioane EUR)

sursa: BNR, prelucrări BT



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele INS indică creșterea numărului de șomeri (15-74 ani) cu 1.9% lună/lună la 411.4 mii în aprilie (maximul din ianuarie), pe fondul acumulării de incertitudini de politică economică și de presiuni din sfera costurilor (salariale, de finanțare).
- În dinamică an/an acest indicator a scăzut cu 7.6% în aprilie și cu 11.6% la patru luni, dinamică determinată de continuarea ciclului investițional în unele ramuri ale economiei (aspect reflectat de creșterea numărului de salariați, la peste 4.9 milioane), migrația populației și fiscalizarea mai activă.
- Rata șomajului a crescut de la 4.4% în martie (nivel revizuit în scădere de la 4.5%) la 4.6% în aprilie, maximul din noiembrie 2017.
- Se observă majorarea ratei șomajului la bărbați, de la 4.8% în martie la 5.1% în aprilie, dinamică care confirmă maturitatea ciclului investițional.
- De asemenea, rata șomajului la femei a crescut de la 3.9% în martie la 4.0% în aprilie, nivelul maxim din august 2017.
- În intervalul ianuarie-aprilie 2018 rata medie a șomajului s-a situat la 4.5%, în scădere cu 0.6 puncte procentuale an/an, evoluție influențată de redinamizarea investițiilor, fiscalizarea mai activă și migrația populației.
- Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.8 puncte procentuale an/an la 5% în perioada ianuarie-aprilie.
- Rata medie a șomajului la femei s-a redus cu 0.3 puncte procentuale an/an la 3.9% în primele patru luni ale anului.
- Estimările econometrice elaborate prin încorporarea datelor din luna aprilie indică faptul că rata șomajului s-a poziționat peste nivelul structural pentru prima oară din noiembrie, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.

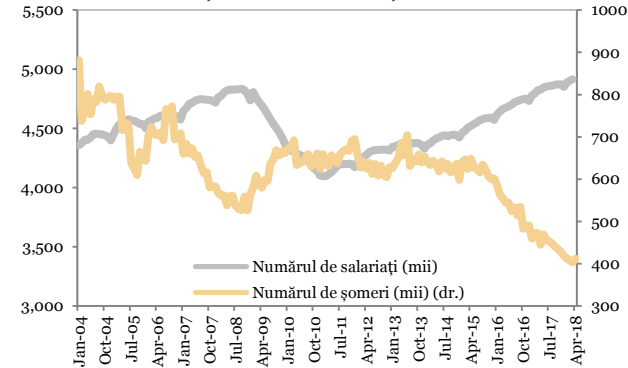
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Dimensiunea financiară a economiei a reacționat la evoluțiile macroeconomice externe și interne (inclusiv deciziile de politică economică) și la fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime în luna aprilie.

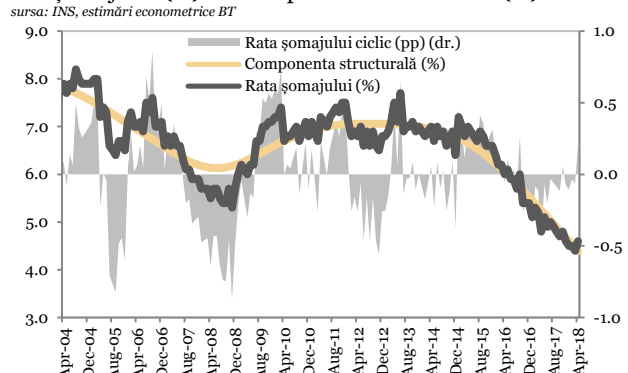
PREȚURILE DE CONSUM

- Datele INS indică continuarea tendinței de accelerare a inflației anuale în aprilie, evoluție determinată de creșterea cotațiilor internaționale la țigări, majorarea accizei la tutun și creșterea tarifelor la distribuția gazului natural.
- Conform INS prețurile de consum s-au majorat cu 0.54% lună/lună în aprilie. Se evidențiază creșterea prețurilor la bunuri nealimentare (46% din coșul de consum) cu un ritm lunar de 1%: prețurile la combustibili, tutun/țigări și gaze naturale au consemnat ritmuri lunare de creștere de 1.63%, 2.40%, respectiv 4.26%.
- Prețurile la bunuri alimentare (33.2% din coșul de consum) au urcat cu 0.18% lună/lună în aprilie, evoluție determinată, îndeosebi, de creșterile înregistrate la carne/preparate din carne, produse de morărit/panificație, legume/conserve din legume și fructe/conserve din fructe, cu ritmuri lunare de 0.31%, 0.34%, 0.73%, respectiv 1.23%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii s-au majorat cu 0.09% lună/lună în aprilie.
- În dinamică an/an prețurile de consum au crescut cu 5.22% în aprilie, în accelerare de la 4.95% în martie și, totodată, cel mai ridicat nivel din iunie 2013.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea prețurilor la bunuri nealimentare, de la 6.57% an/an în martie la 7.20% an/an în aprilie, maximul din iunie 2011.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare s-au consolidat la 4% an/an, în apropiere de maximul din vara anului 2013.
- Tarifele la servicii au crescut cu 2.83% an/an în aprilie, ritm în decelerare de la 2.90% an/an în martie și, totodată, cel mai redus din ianuarie 2018.
- Pe indicele armonizat al prețurilor de consum inflația a accelerat de la 4.0% an/an în martie la 4.3% an/an în aprilie, cel mai ridicat nivel din vara 2013.
- Astfel, în perioada ianuarie-aprilie inflația medie a accelerat la 4.8% an/an (3.9% an/an pe indicele armonizat), evoluție influențată de o serie de factori: dinamica economiei la un ritm peste potențial, liberalizarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale, creșterea accizei la tutun, majorarea cotațiilor internaționale la țigări (în medie cu 25.8% an/an) și fluctuațiile din piața valutară.

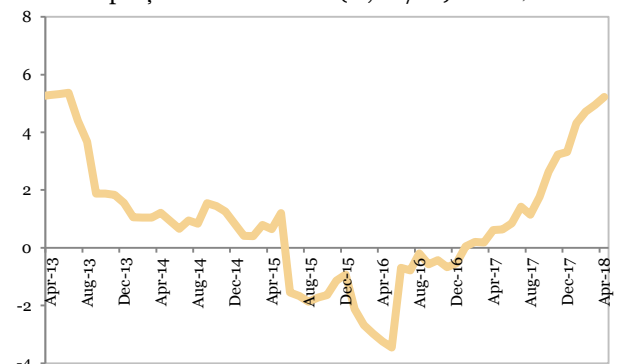
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



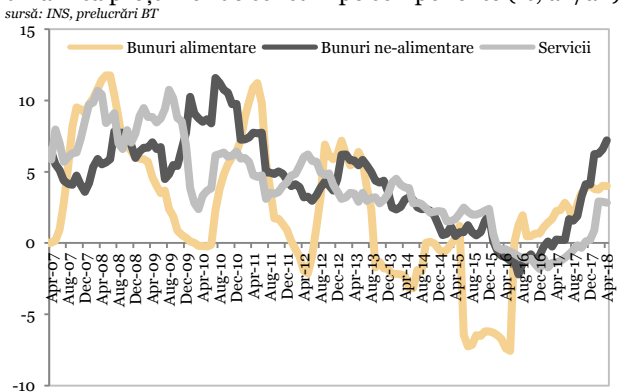
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%) sursa: INS, estimări econometrice BT



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



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



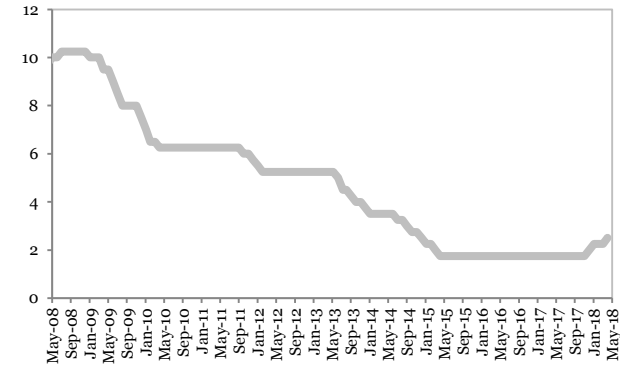
POLITICA MONETARĂ

- Pe 7 mai s-a desfășurat a patra ședință de politică monetară din 2018.
- Banca centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu (noile prognoze indică o inflație de 3.6% an/an la final de 2018 și de 3% an/an la finele lui 2019) și a continuat ciclul monetar post-criză majorând rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 2.50%, confirmând așteptările noastre și ale pieței financiare.
- Pe de altă parte, instituția a menținut nivelul ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.
- Considerăm că decizia de majorare a ratei de dobândă de politică monetară a fost determinată de:
 - inflația ridicată (și importanța ancorării anticipațiilor inflaționiste pe termen scurt);
 - deteriorarea echilibrelor macroeconomice;
 - necesitatea construirii de spațiu de manevră de intervenție la momentul incidenței unor șocuri economice adverse în economie.
- În cadrul analizei economice, realizată de BNR și sintetizată în prima parte a comunicatului ședinței de politică monetară, banca centrală evidențiază accelerarea inflației la 4.95% an/an în martie (în linie cu prognoza), evoluție determinată atât de componenta CORE2 ajustat (majorare la 3% an/an), cât și de contribuția elementelor volatile (inclusiv ca urmare a dinamicii ascendente a cotațiilor internaționale la țitei).
- De asemenea, BNR observă continuarea evoluției economiei interne la un ritm peste potențial, acompaniată de deteriorarea echilibrului extern (intensificarea deficitului de cont curent).
- Pe de altă parte, analiza monetară a băncii centrale evidențiază o diminuare a caracterului acomodativ al condițiilor monetare, pe fondul creșterii ratelor de dobândă din piață și consolidării cursului monedei naționale.
- BNR atrage însă atenția cu privire la intensificarea dinamicii creditului acordat populației (la 9.4% an/an în martie), dată fiind accelerarea creditului de consum.
- Nu în ultimul rând, banca centrală menționează factorii de risc privind evoluția inflației pe termen scurt, interni și externi.
- În cadrul elementelor interne BNR subliniază evoluția prețurilor administrate și tensiunile din piața forței de muncă.
- Pe de altă parte, din categoria factorilor externi, banca centrală atrage atenția cu privire la evoluțiile macro-financiare (inclusiv comportamentul politicii monetare) din Zona Euro și din regiune și fluctuațiile cotațiilor internaționale la țitei.

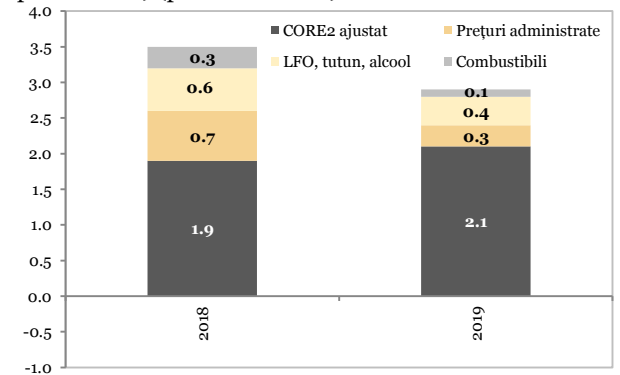
PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au crescut în aprilie, pe fondul perspectivelor de continuare a ciclului monetar post-criză de către Banca Națională a României (inclusiv prin derularea de operațiuni de tip “depo” pentru prima oară din 2011).
- La final de aprilie ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni s-au situat la 2.50%, 2.48%, 2.50%, 2.46%, 2.45%, 2.57%, 2.62%, respectiv 2.67%, în creștere cu ritmuri lunare de 60%, 59%, 55%, 46%, 18%, 8%, 6%, respectiv 6%.
- Între sfârșit de aprilie 2017 și finele lunii aprilie 2018 ROBOR s-a majorat în medie cu 1.62 puncte procentuale, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele până la trei luni.
- Nu în ultimul rând, în ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR se observă creșteri în medie cu 186% an/an în aprilie, mai pronunțate pe scadențele foarte scurte (până la o lună), în contextul ciclului monetar post-criză, dar și a intensificării percepției de risc privind situația finanțelor publice.

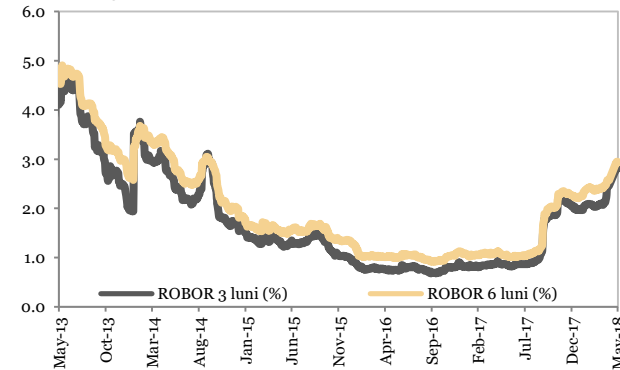
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



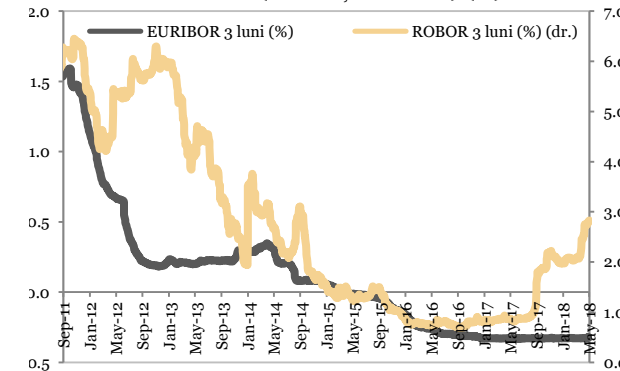
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) sursa: BNR



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



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



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Curba randamentelor** din România s-a deplasat în sus în luna aprilie, în medie cu 22 puncte bază, creșterea ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele scurte, sub influența impulsului monetar intern.
- Tendința de majorare a costurilor de finanțare în aprilie a fost convergentă cu evoluțiile din Statele Unite și Zona Euro, influențate de ciclul monetar post-criză din prima economie a lumii, cu impact în plan global.
- În SUA economia a crescut în T1 cu cel mai bun ritm din T3 2015, iar dinamica indicatorilor macroeconomici comunicați în aprilie exprimă premise pentru continuarea evoluției la un ritm peste potențial pe termen scurt. Consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă și convergența inflației spre nivelul de 2% an/an au determinat Rezerva Federală să semnaleze noi majorări ale ratei de dobândă de politică monetară. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 7.8% între final de martie și sfârșit de aprilie la 2.955% (plus 22.9% de la începutul anului). Acest indicator a înregistrat un nivel mediu de 2.87% în aprilie, în urcare cu 1.1% față de martie.
- Pe de altă parte, indicatorii macroeconomici din Zona Euro au continuat să înregistreze evoluții în deteriorare în aprilie, pe fondul maturității ciclului economic și tensiunilor comerciale din plan global, dar și a epuizării impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană (BCE). În acest context, se menționează diminuarea indicatorilor de încredere în economie, decelerarea din industria prelucrătoare și evoluțiile slabe din comerțul cu amănuntul și sectorul de construcții. Pe de altă parte, inflația din regiune a persistat la un nivel redus în aprilie (1.2% an/an), inferior țintei de 2% a BCE. Cu toate acestea, rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani a urcat cu 13.8% la 0.562% între final de martie și sfârșit de aprilie (plus 31.6% de la începutul anului), dinamică influențată, în principal, de evoluțiile din Statele Unite. Ca medie lunară acest indicator a scăzut însă cu 6.6% în aprilie față de martie, la 0.55%.
- În România economia a inițiat un proces de decelerare (în convergență spre potențial), evoluție acompaniată însă de continuarea tendinței de deteriorare a echilibrului macroeconomic și de intensificare a inflației (spre maximum din vara anului 2013). În acest context, BNR a continuat ciclul monetar post-criză, inclusiv prin lansarea de operațiuni “depo”. Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera creditării s-a consolidat în perioada recentă, evoluție susținută și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare (dat fiind că majorarea ratelor de dobândă a fost contrabalansată de accelerarea inflației). Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele internaționale de obligațiuni suverane au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 2.4% la 4.545% între finele lunii martie și sfârșit de aprilie (avans cu 5.3% în 2018). Media lunară a acestui indicator s-a situat la 4.45% în aprilie, în scădere cu 1.1% comparativ cu nivelul mediu din martie.
- În a patra lună a anului curent Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 2.7 miliarde RON pe piața internă prin obligațiuni, un volum cu 30% inferior celui programat.

PIAȚA VALUTARĂ

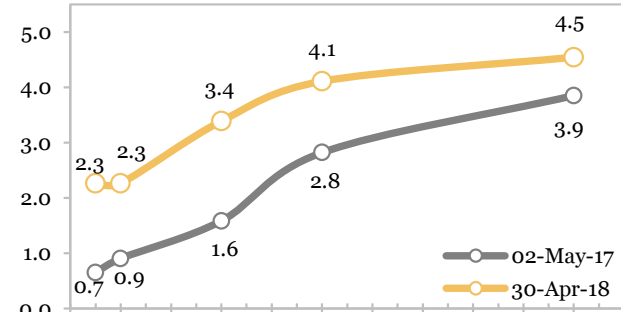
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6474 – 4.6618) în aprilie, inversarea temporară a tendinței de creștere fiind determinată de intrările de capitaluri noi, în contextul perspectivelor de continuare a ciclului monetar și perioadei Sărbătorilor Pascale.
- La final de aprilie EUR/RON s-a situat la 4.6589, în creștere cu 0.03% lună/lună și 2.77% an/an, dar în scădere ușoară (cu 0.02%) față de nivelul de la sfârșit de 2017.
- Cursul mediu EUR/RON s-a situat la 4.6570 în aprilie, în scădere cu 0.07% față de nivelul maxim istoric înregistrat în martie. În dinamică an/an cursul mediu EUR/RON s-a majorat cu 2.81% în aprilie.

PIAȚA BURSIERĂ

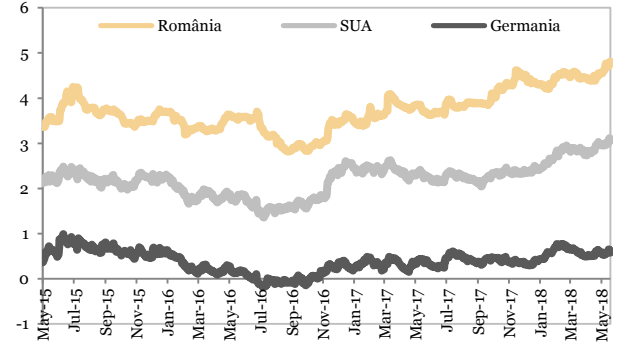
- Piața de acțiuni s-a consolidat în aprilie (după creșterea pe parcursul a trei luni la rând), stabilizarea percepției de risc în plan global fiind contrabalansată de tensiunile interne.
- Astfel, indicele BET s-a situat la final de aprilie la 8,713.1 puncte (în stagnare comparativ cu nivelul de la sfârșit de martie) (plus 12.4% în 2018).
- În a patra lună din 2018 indicele S&P 500 a urcat cu 0.3% la 2,648.1 puncte (declin cu 1% în 2018), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a consemnat un avans de 3.9% la 385.3 puncte (minus 1% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1722DBN045	690.0	08-Mar-2022	3.76
RO1624DBN027	300.0	29-Apr-2024	4.18
RO1821DBN052	514.0	27-Oct-2021	3.56
RO1823DBN025	553.1	28-Iun-2023	4.27
RO1720DBN072	614.0	26-Oct-2020	3.42

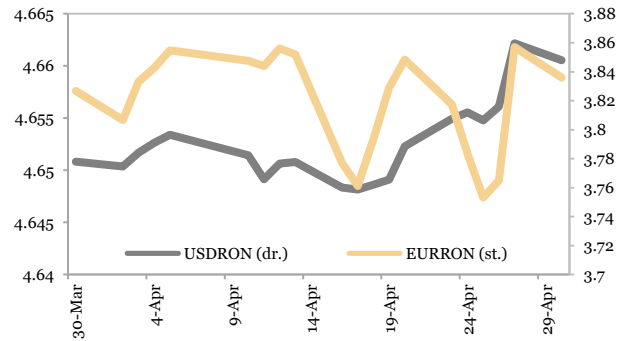
curba randamentelor (%) sursa: BNR



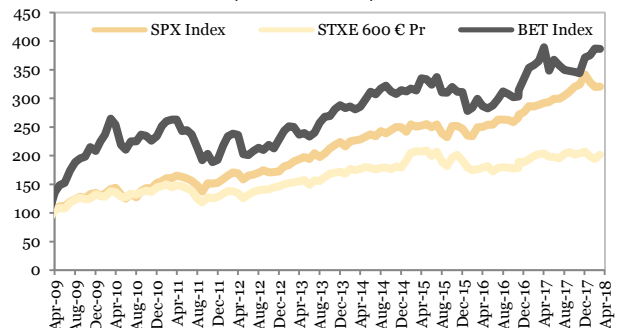
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



indicii bursieri (S&P/STOXX600/BET) sursa: Bloomberg

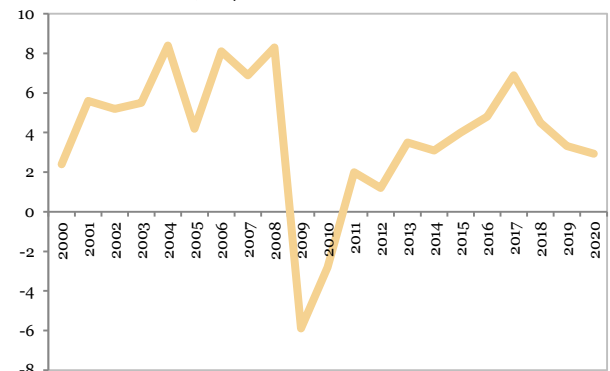


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

ECONOMIA REALĂ

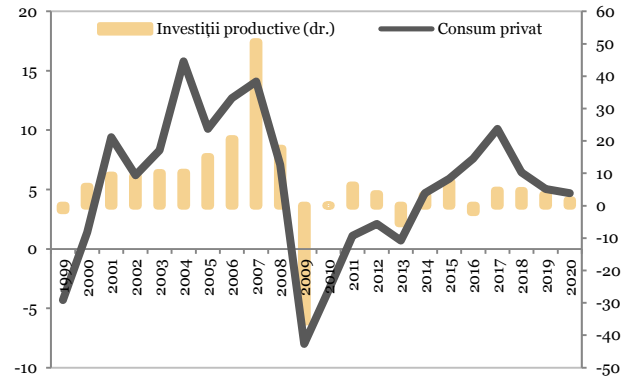
- Prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (globale, europene și interne), inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind evoluția componentelor PIB-ului din România în primul trimestru al anului curent am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu.
- Astfel, previzionăm decelerarea dinamicii anuale a PIB (în convergență spre ritmul potențial), pe fondul acumulării de semnale de maturitate pentru ciclul post-criză global și european și de provocări de plan intern (inclusiv de natura echilibrului macroeconomic).
- Acest scenariu este susținut și de tendința de deteriorare a indicatorilor de încredere în economie (calculați de Comisia Europeană), precum și de tensiunile interne.
- Astfel, conform noului scenariu economia internă ar putea înregistra dinamici medii anuale de 4.5% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. Cu alte cuvinte, ritmul de evoluție s-ar putea situa sub potențial pe final de deceniu în absența accelerării reformelor structurale.
- Considerăm că există spațiu pentru creșterea investițiilor productive cu ritmuri anuale de 4.6% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 1.7% în 2020, mai lente comparativ cu cele din ciclul anterior, scenariu susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de redinimizarea investițiilor publice (inclusiv în contextul evenimentelor asociate Anului Centenar și preluării Președinției rotative a Uniunii Europene).
- Pe de altă parte, previzionăm o temperare a consumului privat (principala componentă a PIB), spre un ritm apropiat de potențial, în contextul normalizării dinamicii venitului real disponibil și majorării costurilor de finanțare.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la o contribuție pozitivă la dinamica PIB-ului și din partea consumului public, însă atragem atenția cu privire la faptul că marja de manevră a politicilor fiscal-bugetare și de venituri este limitată de nivelul ridicat al deficitului bugetar și de tendința de majorare a costurilor de finanțare.
- În ceea ce privește cererea externă netă previzionăm decelerarea dinamicii anuale a exporturilor și importurilor pe termen mediu, cu perspectiva atenuării decalajului dintre ritmurile de evoluție, ca urmare a maturității ciclului economic european și a aprecierii recente a cursului real efectiv al monedei naționale.
- Conform scenariului actualizat exporturile ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 7.3% în 2018, 5.1% în 2019, respectiv 4.9% în 2020, în decelerare de la 9.7% în 2017. De asemenea, dinamica anuală a importurilor s-ar putea tempera de la 11.3% în 2017 la 8.3% în 2018, 6.4% în 2019, respectiv 5.7% în 2020.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm creșterea componentei structurale a ratei șomajului (ca medie anuală) de la 4.5% în 2018 la 4.8% în 2019, respectiv 5.4% în 2020 (acest indicator s-a situat la 5.1% în 2017, an în care rata medie a șomajului a înregistrat un nivel de 4.9%).
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la schimbarea de tendință în piața forței de muncă pe termen scurt, scenariu susținut de maturitatea ciclului post-criză (global și european) și provocările și tensiunile din plan intern, cu impact asupra climatului investițional.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru acest scenariu central constau în: climatul macro-financiar global și european (inclusiv deciziile de politică economică), tensiunile politice, riscul derapajului în finanțele publice și tergiversarea reformelor structurale pe plan intern; climatul geo-politic regional.

dinamica PIB (% , an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



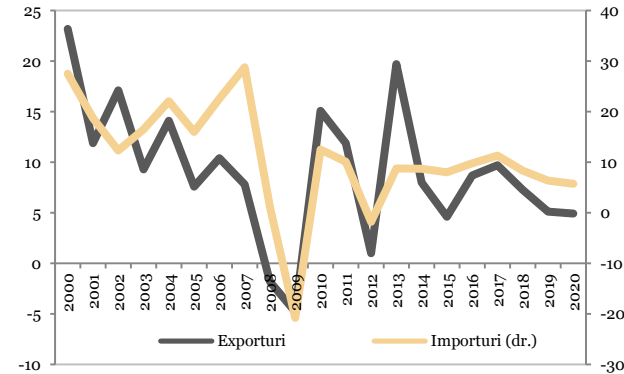
consumul privat și investițiile productive (% , an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS

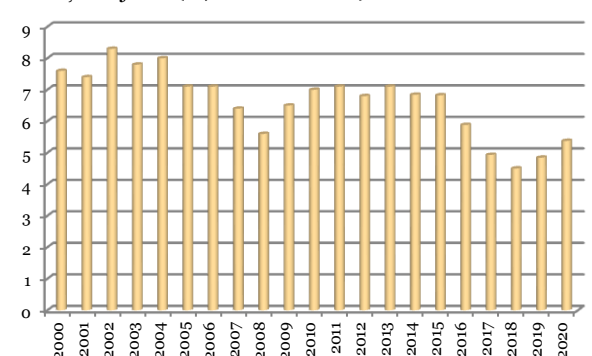


exporturile vs. importurile (% , an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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

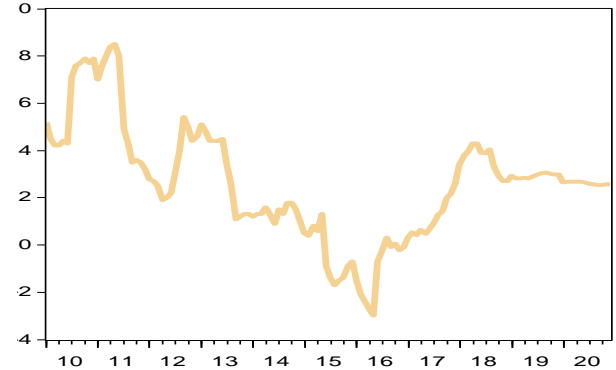


ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am actualizat previziunile pe termen mediu pentru economia financiară prin asimilarea dinamicii recente a indicatorilor macro-financiari din Statele Unite, Zona Euro și România.
- În ceea ce privește dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) previzionăm o accelerare de la 1.1% an/an în 2017 la 3.6% an/an în 2018, evoluție determinată, în principal, de șocurile de partea ofertei.
- Pe de altă parte, inflația ar putea decelera spre niveluri medii anuale de 2.9% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, scenariu susținut și de rebalansarea politicii economice pe plan intern (inclusiv ciclul monetar post-criză).
- În acest context ne așteptăm la continuarea procesului de normalizare a politicii monetare în trimestrele următoare și considerăm că rata de dobândă de referință s-ar putea situa la 3.25% la final de 2018 și 2019, respectiv 2.75% la finele anului 2020.
- Continuarea ciclului monetar post-criză ar contribui la ancorarea așteptărilor inflaționiste, dar și la generarea de spațiu de manevră de intervenție la momentul incidenței următoarelor șocuri în economie.
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm continuarea tendinței ascendente în trimestrele următoare, pe fondul ciclului monetar al FED din SUA (cu impact în plan global) și factorilor interni (ciclul monetar, presiunile din sfera echilibrelor macroeconomice).
- În scenariul actualizat BT rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat la 10 ani ar putea crește de la 3.9% în 2017 la 4.9% în 2018, respectiv 5.2% în 2019, după care se va reduce la 4.7% în 2020.
- În luna mai statul a programat licitații pe piața internă în volum de 3.8 miliarde RON (din care 500 milioane RON prin certificate de trezorerie).
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară previzionăm creșterea cursului EUR/RON pe termen scurt și mediu, evoluție determinată de acumularea de provocări macro-financiare (inclusiv tergiversarea reformelor structurale). Prognozele actualizate indică un nivel mediu pentru cursul EUR/RON de 4.69 în 2018, 4.70 în 2019, respectiv 4.73 în 2020.
- În încheiere menționăm factorii de risc a căror intensificare poate conduce la abateri de la acest scenariu central: evoluțiile din economia reală și din economia financiară din SUA, Zona Euro și China; dinamica cotațiilor internaționale la materii prime; tensiunile comerciale și geo-politice globale; deciziile de politică economică, tensiunile și provocările din sfera stabilității macro-financiare pe plan intern.

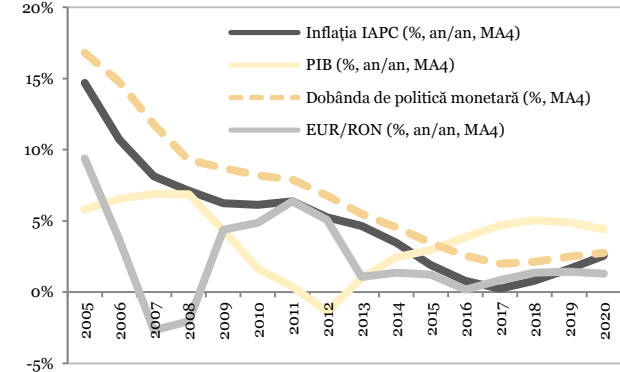
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



prețurile de consum/PIB-ul/cursul/dobânda de referință

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (mai) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Mai-2018	575	Titluri	08-Mar-2022
07-Mai-2018	690	Titluri	29-Apr-2024
10-Mai-2018	500	Certificate	13-Mai-2019
14-Mai-2018	575	Titluri	27-Oct-2021
17-Mai-2018	575	Titluri	28-Iun-2023
21-Mai-2018	690	Titluri	26-Oct-2020
24-Mai-2018	230	Titluri	24-Sep-2031

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1818CTN060	171.1		Dec-18
RO1819CTN050	190.7		May-19
RO1720DBN072	4,157.6	2.30	Oct-20
RO1522DBN056	9,103.4	3.50	Dec-22
RO1227DBN011	9,795.6	5.80	Iul-27

previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>	Min	Medie	Max	Mediana
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.6225	4.69	4.7579	4.69
2019	4.6635	4.70	4.7722	4.72
2020	4.6606	4.73	4.7866	4.73

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

Director Operațiuni | 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 [acesează AICI](#)
- depozite – persoane juridice [acesează AICI](#)
- cursuri case de schimb [acesează AICI](#)
- titluri de stat și operațiuni REPO [acesează AICI](#)

- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [acesează AICI](#)
- credite marjă [acesează AICI](#)
- administrare discreționară [acesează AICI](#)
- împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [acesează AICI](#)

- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
- fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [acesează 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 [acesează 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 [acesează AICI](#)

- soluții de finanțare și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [acesează AICI](#)

- soluții de finanțare pentru afacerile mici [acesează 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 natura 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 lor 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/>.