

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a decelerat în iulie, consemnând cel mai redus ritm de evoluție din martie, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics). Industria prelucrătoare a înregistrat cea mai slabă evoluție din iunie 2017, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale. De asemenea, dinamica sectorului de servicii s-a temperat în iulie, în contextul maturității ciclului economic post-criză.
- PIB-ul SUA a crescut cu 2.7% an/an în semestrul I, pe fondul contribuției cererii interne (consumul public, consumul privat și investițiile productive s-au majorat cu 1% an/an, 2.6% an/an, respectiv 5.4% an/an), susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și impulsul fiscal.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro traversează un proces de decelerare (2.2% an/an în T2, cel mai redus ritm din T1 2017).
- În România economia a evoluat la un ritm apropiat de potențial în semestrul I (4% an/an), evidențiindu-se continuarea ciclului investițional și convergenței economice europene, dar și deteriorarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic.
- La nivelul piețelor financiare internaționale se observă majorarea costurilor de finanțare, continuarea divergențelor valutare și creșterea indicilor bursieri în iulie, evoluții influențate de accelerarea inflației, dinamica economiei mondiale la un ritm apropiat de potențial și sezonul de raportări financiare pe trimestrul II.

Scenariul macroeconomic central

- Am menținut prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României, dat fiind că evoluțiile macro-financiare recente au confirmat scenariul macroeconomic central. O revizuire a previziunilor este programată în toamnă, după încorporarea datelor privind dinamica PIB-ului și componentelor în trimestrul II.
- Astfel, ne așteptăm la decelerarea ritmului de creștere economică de la 6.9% în 2017 la 4.3% în 2018 (apropiat de potențial), 3.5% în 2019, respectiv 3% în 2020. Cu alte cuvinte, dinamica PIB s-ar putea situa sub potențial în 2019-2020 în absența accelerării reformelor structurale.
- În acest scenariu previzionăm continuarea ciclului investițional cu dinamici lente, decelerarea consumului privat spre ritmuri sustenabile, dar și acumularea de provocări din perspectiva stabilității macro-financiare și a marjei de manevră a politicii economice, în contextul semnalelor de maturitate pentru ciclul post-criză.
- În sfera economiei financiare continuăm să ne așteptăm la majorarea costurilor de finanțare și la deprecierea RON în trimestrele următoare, evoluție influențată de factori globali (impulsul monetar din SUA, provocările din piețele emergente) și interni (rebalansarea politicii economice, riscul derapajului fiscal-bugetar).
- Factorii de incertitudine pentru scenariul BT constau în: percepția de risc pe piețele financiare globale; mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China; deciziile de politică economică pe plan intern; climatul macro-financiar și geo-politic regional.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.9	187.9	198.7	210.9	222.1
PIB real (% an/an)	4.8	6.9	4.3	3.5	3.0
Consum privat (% an/an)	7.7	10.1	6.0	5.8	5.2
Investiții productive (% an/an)	-2.1	4.7	4.9	3.4	3.5
Consum public (% an/an)	3.2	1.0	0.2	0.4	0.5
Exporturi (% an/an)	8.7	9.7	8.0	6.5	6.3
Importuri (% an/an)	9.8	11.3	9.1	8.3	8.4
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.5	4.8	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.8	2.9	2.7
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	1.75	3.00	3.00	2.50
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.1	35.0	34.9	35.1	35.3
Contul curent (% PIB)	-2.0	-3.3	-4.0	-4.7	-4.6
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.7	5.2	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.67	4.69	4.71

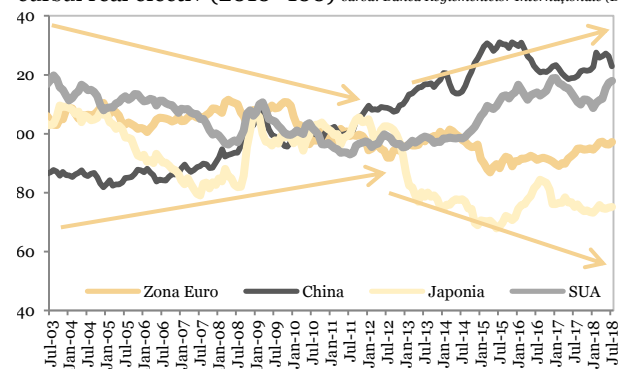
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.3	62.5
Consum public	13.7	14.8	15.1
Investiții productive	24.8	22.8	22.6
Exporturi	41.0	41.1	41.4
Importuri	41.6	42.0	43.6

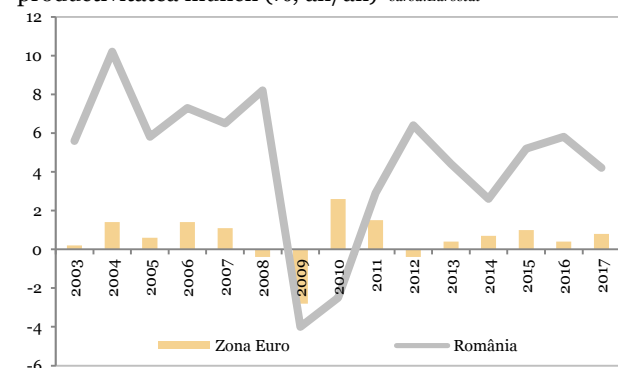
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2-2018	4.10	-
rata inflației IPC	Iul-2018	4.56	-
rata șomajului	Iun-2018	-	4.50
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

cursul real efectiv (2010=100) sursa: Banca Reglementelor Internaționale (BIS)



productivitatea muncii (% an/an) sursa: Eurostat



calendar macroeconomic august 2018

instituție	data	indicator
BNR	1 august	Rezervele internaționale (Iul)
INS	3 august	Comerțul cu amănuntul (Iun)
INS	3 august	Turismul (Iun)
BNR	6 august	Ședință de politică monetară
INS	7 august	Salariul mediu net (Iun)
INS	9 august	Comerțul internațional cu bunuri (Iun)
INS	10 august	Comenzile noi în industrie (Iun)
INS	10 august	Producția industrială (Iun)
INS	10 august	Inflația (Iul)
BNR	13 august	Balanța de plăți (Iun)
INS	14 august	Dinamica PIB (T2 2018, P)
INS	14 august	Sectorul de construcții (Iun)
INS	20 august	Locurile de muncă vacante (T2 2018)
BNR	24 august	Indicatorii monetari (Iul)
INS	28 august	Tendențe în economie (Aug-Oct)
INS	31 august	Autorizațiile de construire clădiri (Iul)
INS	31 august	Rata șomajului (Iul)

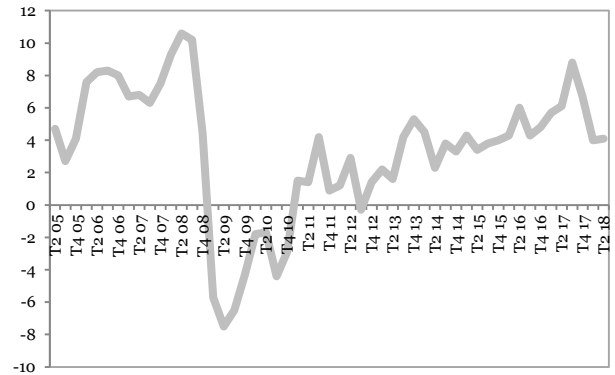
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

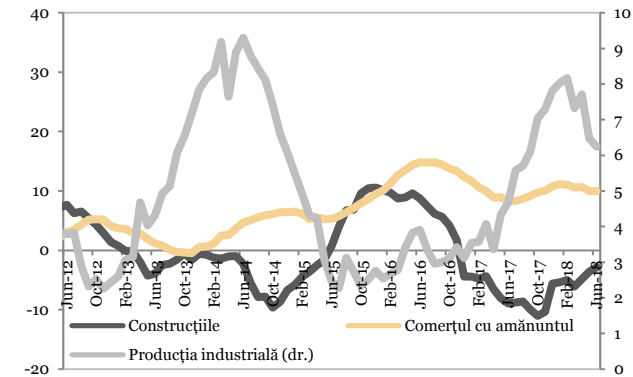
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Estimările preliminare ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea PIB-ului României cu un ritm trimestrial de 1.4% în T2 2018, în accelerare de la 0.1% în T1 și, totodată, cea mai bună evoluție din T3 2017.
- În dinamică an/an economia internă a accelerat de la 4% în T1 la 4.1% în T2.
- INS va comunica estimările provizorii (1) privind evoluția PIB-ului și componentelor din trimestrul II la începutul lunii septembrie.
- Analiza evoluției indicatorilor de conjunctură exprimă faptul că ritmul de creștere economică din T2 (situat în apropiere de potențial) a fost determinat îndeosebi de contribuția cererii interne.
- Pe de o parte, consumul privat (principala componentă a PIB) s-a consolidat în zona ritmului potențial, aspect reflectat de dinamica vânzărilor din comerțul cu amănuntul (6.6% an/an în T2, nivel apropiat de cel înregistrat în T1).
- Totodată, creșterea investițiilor străine directe cu peste 2% an/an indică continuarea ciclului investițional în al doilea trimestru al anului curent.
- Cu toate acestea, la nivelul cererii externe nete deficitul comercial (cu bunuri și servicii) s-a adâncit cu peste 40% an/an în perioada aprilie-iunie 2018.
- Astfel, în semestrul I economia României a înregistrat un avans de 4% an/an.
- Considerăm că această evoluție a fost determinată de contribuția cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice: nivelul redus al costurilor reale de finanțare, redinamizarea investițiilor publice și măsurile de creștere a veniturilor în sfera publică.
- Consumul privat a crescut cu un ritm apropiat de potențial, aspect reflectat de dinamica vânzărilor din comerțul cu amănuntul (plus 6.5% în semestrul I). Subliniem procesul de normalizare din sfera consumului populației: decelerare față de ritmul din 2017, în contextul disipării impactului Noului Cod Fiscal și accelerării inflației.
- Totodată, investițiile au crescut în semestrul I, pe fondul impulsului exporturilor, climatului pozitiv din sfera consumului intern și redinamizării investițiilor publice. După cum se poate observa în ultimul grafic din dreapta, cheltuielile de capital ale statului s-au situat la 0.8% din PIB în prima jumătate a anului curent, în urcare de la 0.5% din PIB în semestrul I 2017 (avans cu 72% an/an la 7 miliarde RON).
- Se evidențiază majorarea investițiilor străine directe cu 27.2% an/an la 2.1 miliarde EUR în perioada ianuarie-iunie 2018.
- Pe de altă parte, deficitului balanței comerciale cu bunuri și servicii s-a adâncit cu 78.5% an/an la 2.2 miliarde EUR în primul semestru al anului curent.
- În ceea ce privește oferta agregată se observă creșterea volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul (6.5% an/an), dinamică determinată de majorarea venitului real disponibil al populației (salariul mediu real a urcat cu aproximativ 8% an/an) și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, industria a consemnat un avans de 4% an/an în semestrul I, în contextul majorării ramurii prelucrătoare cu 5.1% an/an.
- Pe de altă parte, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au scăzut cu 0.1% an/an la șase luni, pe fondul ajustării componentei clădiri rezidențiale (cu 27% an/an), parțial contrabalansată de majorarea lucrărilor de construcții ingineresti cu 13.3% an/an.

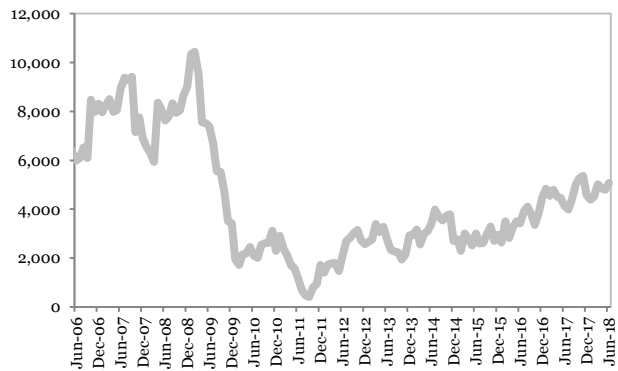
dinamica PIB (% an/an) sursa: Eurostat, INS, prelucrări BT



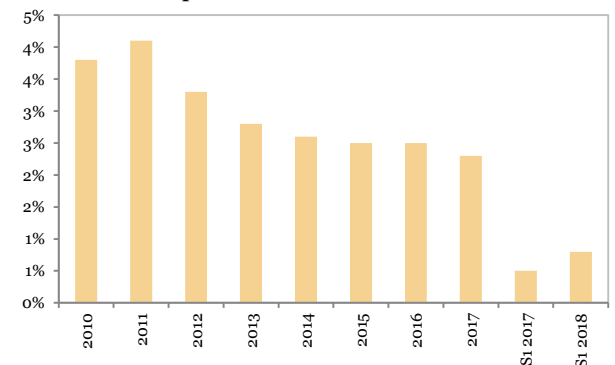
industria, construcțiile, comerțul cu amănuntul (MA12, % an/an) sursa: INS, Eurostat, prelucrări BT



investiții străine directe (suma ultimelor 12 luni) (milioane EUR) sursa: BNR, prelucrări BT



cheltuielile de capital ale statului (% PIB) sursa: Ministerul Finanțelor



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform datelor INS numărul de șomeri (15-74 ani) s-a diminuat cu un ritm lunar de 2,3%, la 403.9 mii în iunie (minimul din luna martie).
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 11,3% în iunie și cu 11,6% în semestrul I, pe fondul continuării ciclului investițional post-criză și fiscalizării mai active în economie. De altfel, numărul de salariați a crescut cu 2% an/an în prima jumătate a anului curent, situându-se la 4.94 milioane la final de iunie (nivelul maxim din anii 1990).
- Rata șomajului s-a redus de la 4,6% în mai la 4,5% în iunie, minimul din martie.
- La bărbați rata șomajului s-a diminuat de la 5% în mai la 4,9% în iunie, iar la femeii rata șomajului a scăzut de la 4,1% în mai la 4% în iunie.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-iunie 2018 rata medie a șomajului s-a situat la 4,5%, în diminuare cu 0,6 puncte procentuale an/an.
- Rata medie a șomajului la bărbați s-a redus cu 0,8 puncte procentuale an/an la 5% în prima jumătate a anului curent.
- De asemenea, rata medie a șomajului la femei a înregistrat un nivel mediu de 4% în semestrul I, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Conform estimărilor econometrice elaborate rata șomajului a înregistrat în iunie un nivel superior componentei structurale pentru a treia lună la rând, după cum se poate nota și în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Acest aspect confirmă faza de maturitate din piața forței de muncă.
- Considerăm că dinamica pieței forței de muncă din prima jumătate a anului curent a fost influențată de o serie de factori, printre care menționăm: continuarea ciclului investițional, fiscalizarea mai activă în economie, migrația populației active.

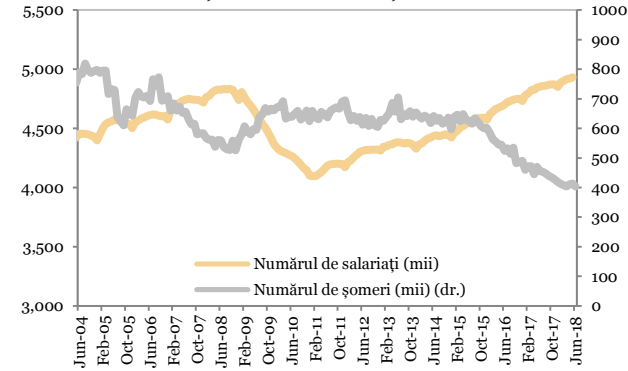
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni (știrile macroeconomice, semnalele de politică economică) s-au resimțit pe piața financiară în luna iulie.

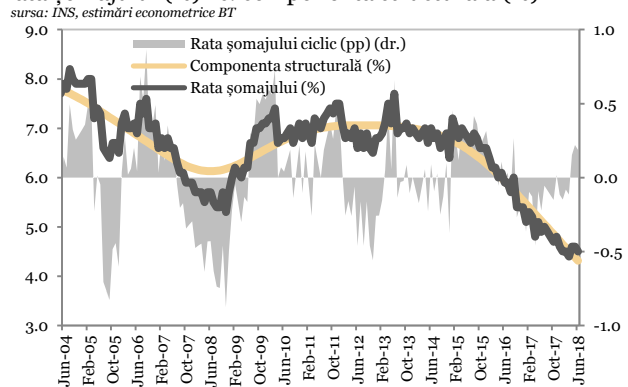
PREȚURILE DE CONSUM

- Date INS indică scăderea prețurilor de consum cu 0,48% lună/lună în iulie.
- Prețurile la bunuri alimentare (33,15% din coșul de consum) s-au diminuat cu 0,80% lună/lună, în contextul încorporării recoltei agricole din acest an. Astfel, prețurile la fructe & conserve din fructe și la legume & conserve din legume s-au redus cu dinamici lunare de 3,65%, respectiv 5,81%.
- Totodată, prețurile la produse nealimentare (45,99% din coșul de consum) au scăzut cu 0,55% lună/lună în iulie, pe fondul declinului prețurilor la energia electrică cu un ritm lunar de 4,08%, dată fiind decizia ANRE din mai.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii s-au majorat în iulie cu 0,24% față de iunie, evidențiindu-se creșterile de prețuri la transport interurban, restaurante, chirii și apă/canal/salubritate cu ritmuri lunare de 0,27%, 0,32%, 0,38%, respectiv 1,16%.
- În dinamică an/an inflația a decelerat de la 5,40% în iunie la 4,56% în iulie (minimul din ianuarie), după cum se poate nota în al treilea grafic din dreapta.
- Prețurile la bunuri alimentare au crescut cu 3,42% an/an în iulie (nivelul minim din septembrie 2017), perioadă în care prețurile la produse nealimentare au urcat cu 6,23% an/an (cel mai redus ritm din decembrie 2017).
- Pe de altă parte, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 2,58% în iunie la 2,68% în iulie.
- În ceea ce privește indicele armonizat UE s-a înregistrat o decelerare cu o amplitudine inferioară, de la 4,7% an/an în iunie la 4,3% an/an în iulie.
- Astfel, în primele șapte luni din 2018 inflația medie s-a situat la 4,94% an/an (4,16% an/an pe indicele UE), evoluție influențată de: creșterea veniturilor populației, liberalizarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale, majorarea accizei la tutun, reintroducerea accizei suplimentarea la carburanți în toamna 2017, tendința crescătoare pentru cotațiile internaționale la țigeti (cu circa 35% an/an) și fluctuațiile din piața valutară.

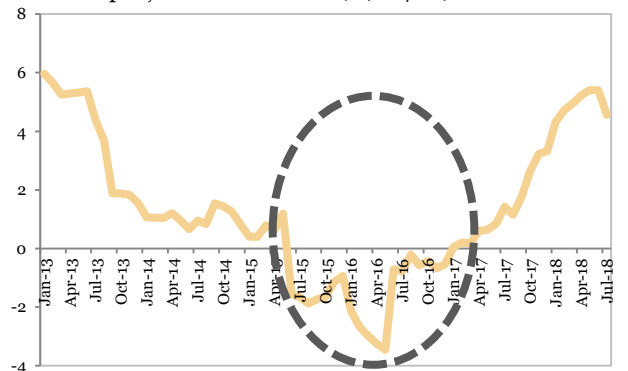
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



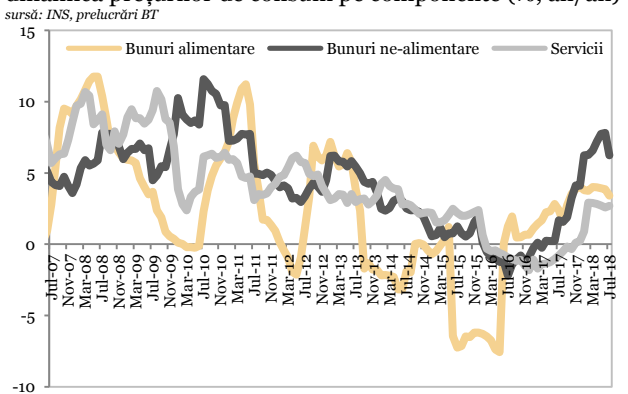
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



dinamica prețurilor de consum pe componente (% an/an)



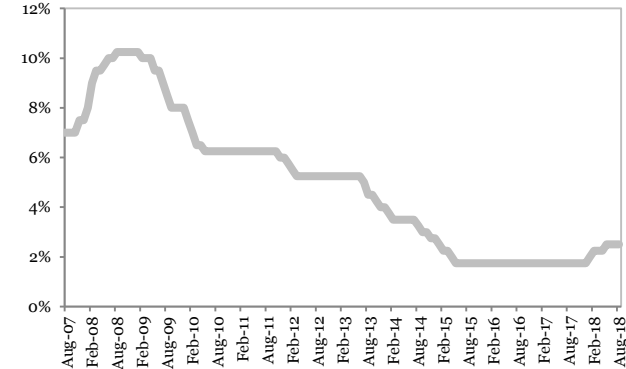
POLITICA MONETARĂ

- La a șasea ședință de politică monetară din 2018 (desfășurată în august) Banca Națională a României (BNR) a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu și a menținut rata de dobândă de referință și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit.
- Noile prognoze BNR indică o dinamică anuală a prețurilor de consum de 3.5% în decembrie 2018 (revizuire în jos de la 3.6%), respectiv 2.7% în decembrie 2019 (față de 3% previzionat anterior).
- De asemenea, banca centrală a diminuat previziunile privind evoluția deviației PIB în trimestrele următoare, pe fondul încorporării datelor din T1, dar și a perspectivelor de atenuare a caracterului stimulat al politicii fiscale în acest an.
- În cadrul analizei economice (publicată în Comunicatul ședinței) BNR evidențiază decelerarea recentă a inflației core (2.9% an/an în iunie), într-o evoluție influențată de dinamica prețurilor la unele produse agroalimentare și fluctuațiile din piața valutară.
- În ceea ce privește economia reală banca centrală notează convergența ritmului de creștere economică spre cel potențial, precum și evoluțiile mixte din perioada recentă.
- Pe de altă parte, analiza monetară a BNR observă accelerarea creditului neguvernamental, deși caracterul acomodativ al politicii monetare s-a temperat.
- BNR subliniază principalele riscuri privind evoluția inflației în perioada următoare: dinamica prețurilor administrate, fluctuațiile prețurilor produselor alimentare și ale cotațiilor internaționale la țigete, tensiunile din piața forței de muncă, comportamentul politicii fiscale, climatul macro-financiar și deciziile de politică monetară din Uniunea Europeană (Banca Centrală Europeană și băncile centrale din regiune).
- La conferința de presă Guvernatorul BNR a subliniat normalitatea pieței financiare interne, dar a atras atenția cu privire la provocările cu care se confruntă politica monetară (majorarea ratei de dobândă poate contribui la aprecierea RON pe termen scurt, ceea ce nu este dezirabil într-o economie cu deficit extern), semnalând o atitudine prudentă pe viitor în ceea ce privește ciclul monetar post-criză.
- Reprezentantul BNR a reiterat tendința de convergență a inflației spre limita superioară a intervalului țintit de banca centrală până la final de an, apreciind, totodată, rolul creditării ca nou motor de creștere economică, în contextul disipării impactului măsurilor fiscal-bugetare relaxate.

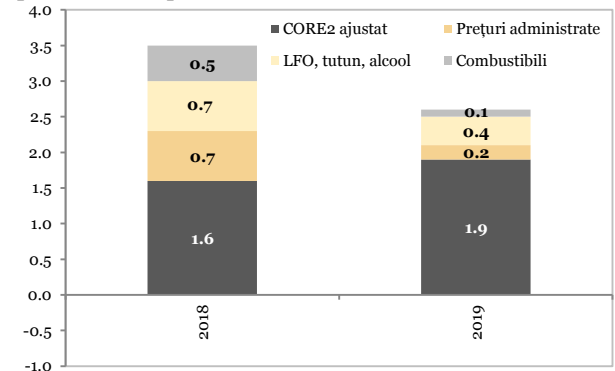
PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au continuat tendința ascendentă în luna iulie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele 1-12 luni.
- Această evoluție a fost influențată de perspectivele de politică monetară pe termen scurt și mediu și de deteriorarea echilibrelor macroeconomice (intern și extern).
- Subliniem faptul că în iulie banca centrală a continuat operațiunile “depo” (reinițiate în aprilie), iar volumul total al acestora s-a majorat cu 38.8% față de iunie, la 11.1 miliarde RON.
- La final de iulie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni s-au situat la 3.60%, 3.60%, 3.58%, 3.51%, 3.47%, 3.52%, 3.56%, respectiv 3.62%, în urcare cu 4%, 4%, 4%, 10%, 10%, 9%, 10%, respectiv 9% comparativ cu valorile de la finele lunii iunie.
- Între final de 2017 și sfârșit de iulie 2018 valorile ROBOR s-au majorat în medie cu 121%, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte.
- Nivelurile medii lunare ROBOR au crescut cu 10% lună/lună și cu 341% an/an în iulie, evoluție determinată, în principal, de ciclul monetar post-criză pe plan intern.

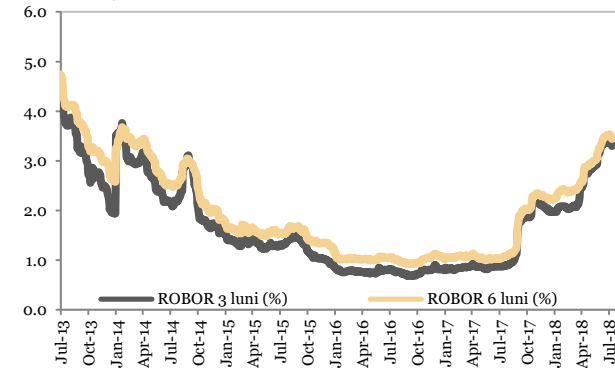
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



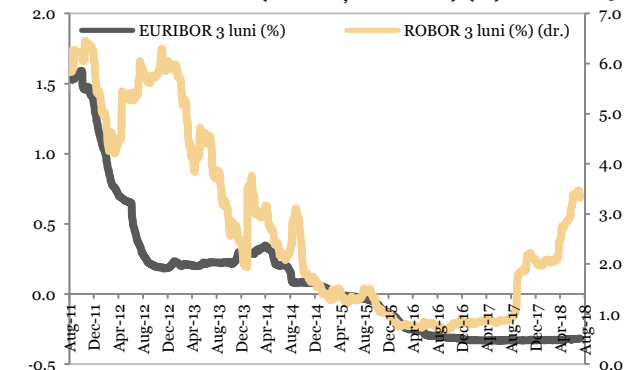
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (decembrie) sursa: BNR



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



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



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

• **Curba randamentelor** din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile din plan intern în luna iulie. În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a înregistrat o evoluție divergentă față de cele din SUA și Zona Euro.

• În SUA indicatorii macroeconomici comunicați în iulie au consemnat evoluții predominant favorabile, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional pe termen scurt, după accelerarea din prima jumătate a anului curent. Astfel, indicatorii economici avansați au accelerat în iunie, lună în care comenzile de bunuri de capital, vânzările din comerțul cu amănuntul și producția industrială au crescut cu ritmuri ridicate. De asemenea, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat, iar inflația s-a poziționat în zona maximelor din ultimii șase ani în perioada recentă. În acest context, Rezerva Federală (FED) a semnalat continuarea ciclului monetar post-criză pe termen scurt. Prin urmare, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 3.6% între final de iunie și sfârșit de iulie, până la 2.962% (avans cu 23.2% de la începutul anului). Ca medie lunară indicatorul s-a ajustat cu 0.9% în iulie față de iunie, până la 2.89%, evoluție influențată și de tensiunile comerciale globale, cu impact asupra percepției de risc investițional.

• Pe de altă parte, în Zona Euro s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați recent, care confirmă procesul de decelerare, în convergență spre ritmul potențial, pe fondul maturității ciclului economic global și disipării impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană. Cu toate acestea, inflația din regiune a accelerat la 2.1% an/an în iulie (cel mai ridicat nivel din decembrie 2012). Aceste evoluții coroborate cu cele din piața americană de titluri de stat au condus la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 46.9% între final de iunie și sfârșit de iulie, până la 0.445% (avans cu 4.2% de la începutul anului). Media lunară a acestui indicator s-a situat la 0.35% în iulie, în scădere cu 12.6% față de nivelul din iunie.

• Pe plan intern dinamica anuală a PIB s-a consolidat în zona ritmului potențial în perioada recentă, evoluție susținută de o serie de factori: climatul pozitiv din Zona Euro (principalul partener economic), accelerarea creditării (dat fiind nivelul redus/accesibil al costurilor reale de finanțare), majorarea investițiilor străine directe și reorganizarea investițiilor publice. Pe de altă parte, deficitul finanțelor publice și deficitul de cont curent au continuat să se deterioreze, cu impact asupra percepției de risc investițional, mai ales în contextul decelerării economiei comparativ cu anul trecut. Climatul intern coroborat cu evoluțiile din piețele internaționale au determinat noi intrări de capitaluri pe piața titlurilor de stat pe final de iulie, care au contribuit la reducerea ratei de dobândă la 10 ani cu 6% (față de nivelul de la sfârșit de iunie), până la 4.89% (plus 13.3% în 2018). Media lunară a acestui indicator a crescut însă cu 0.9% în iulie față de iunie la 5.02%.

• Pe parcursul lunii iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 3 miliarde RON și 109 milioane EUR pe piața internă.

PIAȚA VALUTARĂ

• EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6248 – 4.6619) la BNR în luna iulie, fiind notată o tendință de scădere (până spre minimum din luna mai), pe fondul unor noi intrări de capitaluri, inclusiv în contextul perspectivelor divergente de politică monetară pe termen scurt (România vs. Zona Euro).

• La sfârșit de iulie cursul s-a situat la 4.6283, în scădere cu 0.70% lună/lună, cu 0.67% ytd, dar în urcare cu 1.50% an/an.

• EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.6502 în iulie, în scădere cu 0.23% față de iunie, dar în creștere cu 1.80% an/an.

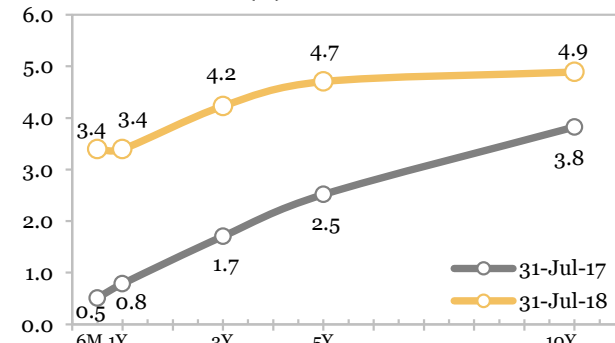
PIAȚA DE ACȚIUNI

• Piața internă de acțiuni s-a corectat în iulie, evoluție divergentă față de cele din SUA și Zona Euro, pe fondul acumulării de provocări din sfera echilibrilor macroeconomice, cu impact asupra riscului investițional.

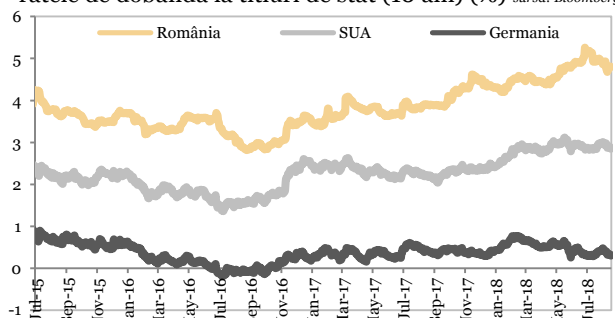
• Astfel, indicele BET a pierdut 1.4% până la 7,977.7 puncte în iulie (plus 2.9% de la începutul anului), lună în care indicele S&P 500 din SUA a crescut cu 3.6% până la 2,816.3 puncte (avans cu 5.3% în 2018), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a urcat cu 3.1%, la 391.6 puncte (creștere cu 0.6% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (iulie) <i>sursa: M. Finanțe</i>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1720DBN072	426.0	26-Oct-2020	4.40
RO1823DBN025	528.4	28-Iun-2023	4.90
RO1419DBN014	221.0	24-Iun-2019	3.51
RO1722DBN045	540.0	08-Mar-2022	4.52
RO1631DBN055	239.8	24-Sep-2031	5.32
RO1624DBN027	483.4	29-Apr-2024	4.80
RO1821DBN052	343.0	27-Oct-2021	4.67
RO1620DBN017	249.1	26-Feb-2020	4.03
	Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)
RO1621DBE048	109.0	26-Feb-2021	0.33

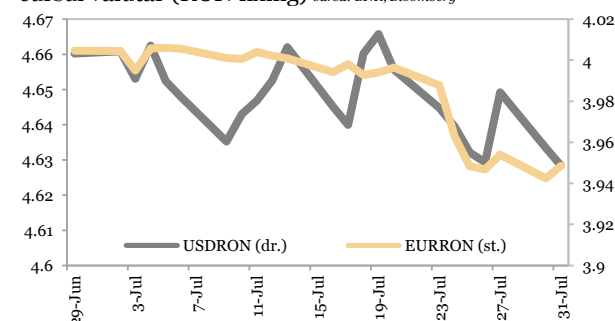
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



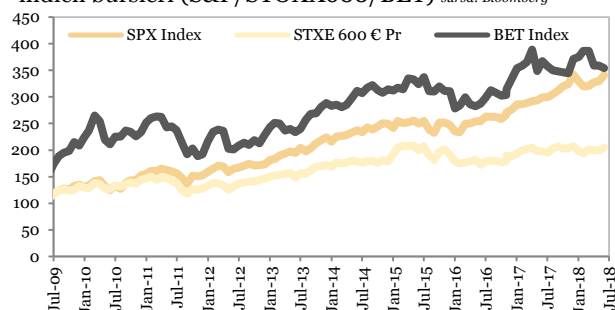
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



cursul valutar (RON fixing) *sursa: BNR, Bloomberg*



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

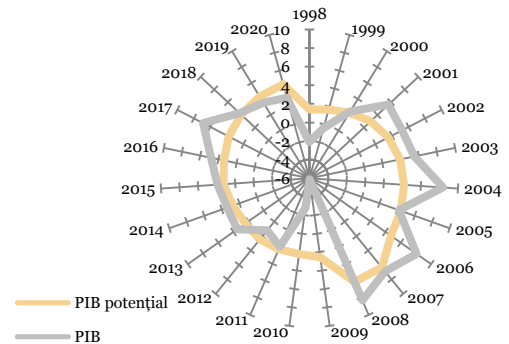


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

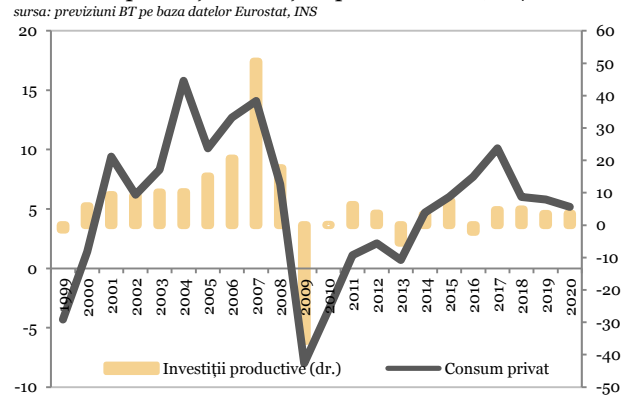
ECONOMIA REALĂ

- Am menținut previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României, dat fiind că evoluțiile macroeconomice recente (externe și interne) s-au situat în linie cu așteptările noastre. O actualizare a scenariului central va fi realizată în toamnă, după încorporarea datelor privind dinamica componentelor PIB din semestrul I 2018.
- Din perspectiva externă economia mondială și economia Zonei Euro au continuat să evolueze la ritmuri peste potențial în perioada recentă, în ciuda intensificării tensiunilor comerciale globale și a acumulării de semnale de maturitate pentru ciclul economic post-criză.
- Pe plan intern economia a accelerat marginal în trimestrul II, evoluție influențată de continuarea ciclului investițional, ceea ce indică rezistența temporară la provocările din sfera echilibrului macroeconomic (intensificarea deficitului de cont curent și acumularea de riscuri în sfera finanțelor publice).
- Conform scenariului macroeconomic actual dinamica anuală a PIB s-ar putea tempera de la 6.9% în 2017 la 4.3% în 2018, 3.5% în 2019, respectiv 3% în 2020.
- Altfel spus, ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică spre cel potențial, cu perspectiva poziționării sub acest nivel în 2019 și 2020, după cum rezultă din estimările econometrice elaborate și sintetizate în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de maturitatea ciclului economic (global și european) și perspectivele de normalizare a politicii economice interne (disiparea impactului Noului Cod Fiscal, ciclul monetar post-criză și premisele de implementare de măsuri de consolidare fiscal-bugetară) și este semnalat și de deteriorarea indicatorului de încredere în economie (în iulie s-a înregistrat nivelul minim din septembrie 2014).
- Subliniem însă faptul că accelerarea reformelor structurale ar putea determina o revizuire în sus a acestor prognoze.
- În acest scenariu previzionăm continuarea ciclului investițional post-criză, pe fondul impulsului exporturilor, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și relansării investițiilor publice. Totodată, considerăm că România va continua să fie atractivă pe termen scurt din perspectiva costurilor, dar și a poziției geo-strategice. Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 4.9% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 3.5% în 2020.
- Pentru consumul privat ne așteptăm la o decelerare în convergență spre potențial, pe fondul rebalansării politicii economice. Astfel, principala componentă a PIB ar putea crește cu dinamici medii anuale de 6% în 2018, 5.8% în 2019, respectiv 5.2% în 2020, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și de nivelul redus al ratelor reale de dobândă.
- Pe de altă parte, considerăm că marja de manevră a consumului public este limitată în absența implementării unor măsuri de consolidare fiscal-bugetară, dat fiind nivelul ridicat al deficitului bugetar (la limita de 3% din PIB, cu riscul depășirii acesteia).
- De asemenea, în sfera cererii externe nete continuăm să ne așteptăm la o dinamică a exporturilor inferioară celei a importurilor în orizontul 2018-2020: ritmuri medii anuale de 6.9%, respectiv 8.6%.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm declinul componentei structurale a ratei șomajului la 4.5% în 2018 (de la 5.1% în 2017), urmat de creștere la 4.8% în 2019, respectiv 5.4% în 2020. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la schimbarea de tendință pe piața forței de muncă (de la ameliorare la deteriorare) până la finalul anului curent, scenariu susținut de: maturitatea ciclului macro-financiar global și european, tensiunile comerciale globale, intensificarea presiunilor din sfera costurilor (materii prime, personal, finanțare) cu impact asupra profitabilității companiilor și acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare (inclusiv deteriorarea finanțelor publice).
- Considerăm că principalii factori de risc pentru acest scenariu constau în: climatul macro-financiar global și european, inclusiv percepția de risc investițional pe piețele emergente și tensiunile comerciale globale; reintensificarea provocărilor macro-financiare în Zona Euro (principalul partener economic al României); deciziile de politică economică, tensiunile publice, deteriorarea echilibrului macroeconomic, tergiversarea reformelor structurale în sfera internă; climatul regional.

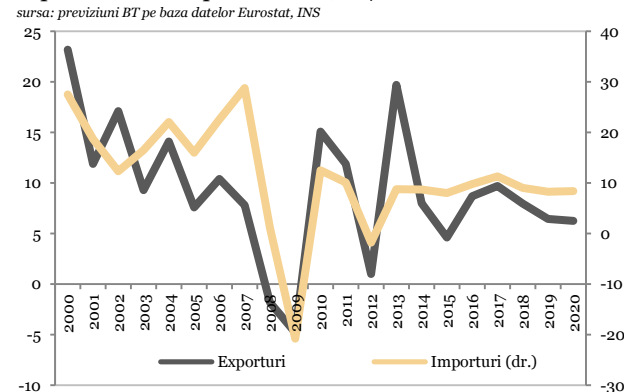
PIB vs. PIB potențial (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



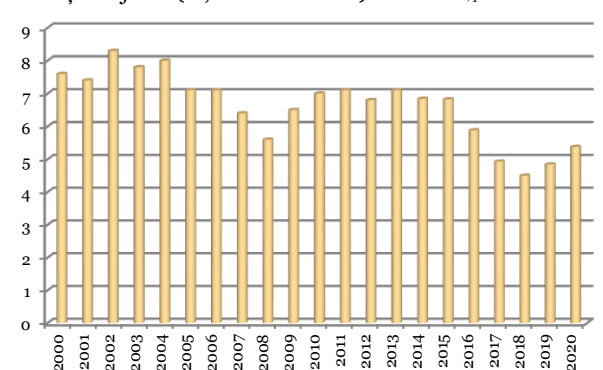
consumul privat și investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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



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

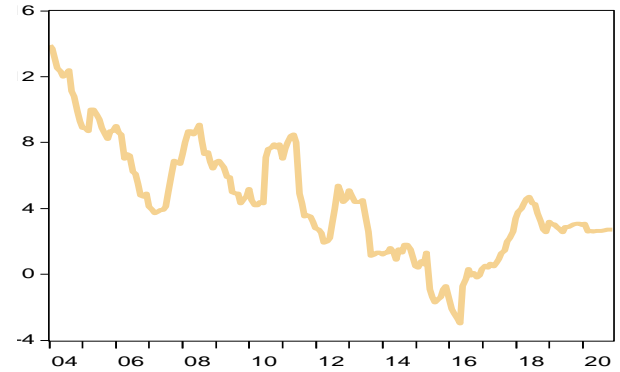


ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am actualizat scenariul central pe economia financiară, prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare externe și interne din ultimele săptămâni.
- Pe de o parte, am revizuit în sus prognozele privind dinamica anuală a prețurilor de consum, inclusiv ca urmare a deciziei ANRE de majorare a prețului la gaze naturale pentru consumatorii casnici cu 5.83% de la 1 august.
- Astfel, noile previziuni indică accelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) de la 1.1% în 2017 la 3.8% în 2018. Cu toate acestea, ne așteptăm la decelerarea inflației la 2.9% în 2019, respectiv 2.7% în 2020, pe fondul dispărării impactului șocurilor din sfera ofertei.
- Persistența presiunilor inflaționiste pe termen scurt și acumularea de provocări la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu se numără printre factorii care exprimă perspectiva continuării ciclului monetar post-criză. Acest aspect ar contribui și la generarea de spațiu de manevră pentru politica monetară la momentul incidenței unor șocuri adverse în economie. Totodată, perspectivele de continuare a ciclului de normalizare a politicii monetare în plan global susțin acest scenariu.
- Conform previziunilor actuale rata de dobândă de politică monetară s-ar putea majora până la 3.00%, cu perspectiva unei ajustări în 2020 (la 2.50%), dat fiind că ne așteptăm la decelerarea inflației și a ritmului de creștere economică.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) noile prognoze indică un nivel mediu anual în creștere de la 3.9% în 2017 la 4.7% în 2018, respectiv 5.2% în 2019, cu o posibilă ajustare la 5% în 2020.
- În august Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 2.8 miliarde RON (din care 300 milioane RON prin certificate pe 12 luni).
- Nu în ultimul rând, pentru EUR/RON previziunile actualizate indică niveluri medii anuale de 4.67 în 2018, 4.69 în 2019, respectiv 4.71 în 2020, în creștere de la 4.57 în 2017. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la continuarea tendinței de depreciere graduală a monedei naționale pe termen mediu.
- În încheiere subliniem că riscurile pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei interne în trimestrele următoare constau în: climatul financiar global, european și regional; deciziile de politică economică, tergiversarea reformelor structurale și intensificarea provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic pe plan intern.

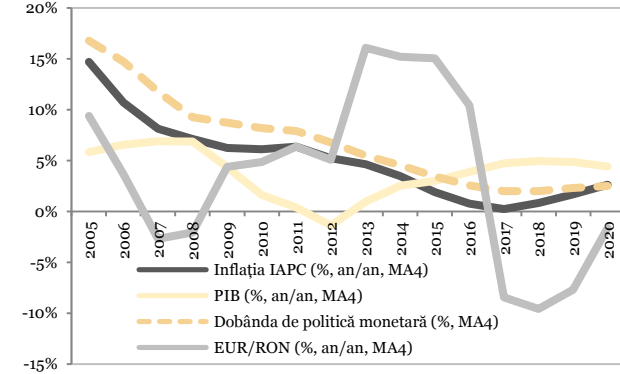
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (august) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Aug-2018	345	Titluri	11-Iun-2021
06-Aug-2018	460	Titluri	28-Iun-2023
09-Aug-2018	300	Certificate	12-Aug-2019
13-Aug-2018	460	Titluri	27-Oct-2021
16-Aug-2018	115	Titluri	24-Sep-2031
20-Aug-2018	460	Titluri	29-Apr-2024
23-Aug-2018	345	Titluri	08-Mar-2022
27-Aug-2018	345	Titluri	26-Oct-2020

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1818CTN060	171.1		Dec-18
ROTP2GQRR7R5	362.3		Aug-19
RO1521DBN041	9,133.4	3.25	Mar-21
RO1823DBN025	4,209.0	4.25	Iun-23
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	4.6206	4.67	4.7124	4.67
2019	4.6538	4.69	4.7250	4.69
2020	4.6560	4.71	4.7479	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 Bîrle

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 corporate [accesează AICI](#)

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

- 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 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 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/>.