

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a continuat procesul de decelerare în august, înregistrând cea mai slabă evoluție din martie, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics). Se observă decelerarea industriei prelucrătoare (indicatorul PMI la minimumul din noiembrie 2016), pe fondul resimțirii impactului tensiunilor comerciale globale. De asemenea, dinamica sectorului de servicii s-a temperat luna trecută (indicatorul PMI la minimumul din martie), evoluție care confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză.
- Economia SUA a crescut cu 2.9% an/an în T2 (cel mai bun ritm din ultimii trei ani), pe fondul accelerării investițiilor productive, consumului privat și consumului public (dinamici an/an de 5.7%, 2.6%, respectiv 1.3%).
- În Zona Euro indicatorii macroeconomici au consemnat evoluții în deteriorare în perioada recentă, care confirmă procesul de decelerare în convergență spre potențial.
- Pe plan intern PIB-ul a accelerat în T2, evoluție determinată însă de contribuția stocurilor. Pe de altă parte, în ultimele săptămâni s-au înregistrat evoluții macroeconomice mixte, care reflectă faza de maturitate a ciclului post-criză.
- În ceea ce privește piețele financiare, în august se observă divergența dintre optimismul pe piețele dezvoltate (care indică rezistența la tensiunile comerciale) și ajustarea din piețele emergente (în contextul provocărilor macro-financiare cu care se confruntă unele economii importante).

Scenariul macroeconomic central

- Deocamdată menținem scenariul macroeconomic central pentru economia României (orizontul 2018-2020), o actualizare fiind programată în octombrie, după încorporarea estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB din trimestrul II.
- Previzionăm o temperare a dinamicii anuale a PIB-ului intern de la 6.9% în 2017 la 4.3% în 2018, 3.5% în 2019, respectiv 3% în 2020, într-o evoluție determinată de normalizarea consumului privat și continuarea ciclului investițional cu ritmuri lente.
- Acest scenariu este susținut de semnalele de maturitate din sfera ciclului economic global post-criză, de decelerarea din Zona Euro (principalul partener economic al României) și de aspectele interne: creșterea costurilor de finanțare, deteriorarea echilibrului macroeconomic general și lipsa marjei de manevră a politicii economice.
- La nivelul economiei financiare previzionăm continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare: rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe 10 ani ar putea depăși pragul de 5% pe termen scurt. Totodată, ne așteptăm la creșterea graduală a EUR/RON, cu perspectiva atingerii nivelului de 4.7 până la final de an.
- Considerăm că principalele riscuri la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt și mediu constau în: climatul macro-financiar global și european; conduita politicii economice în SUA, China, Zona Euro (inclusiv tensiunile comerciale globale); deciziile de politică economică și tensiunile publice interne.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.9	187.9	199.4	210.7	221.7
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	4.3	4.6	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.8	2.9	2.7
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	1.75	2.75	3.00	2.50
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.4	35.0	34.7	35.2	35.4
Contul curent (% PIB)	-2.0	-3.3	-4.0	-4.5	-4.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.6	5.5	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.66	4.70	4.72

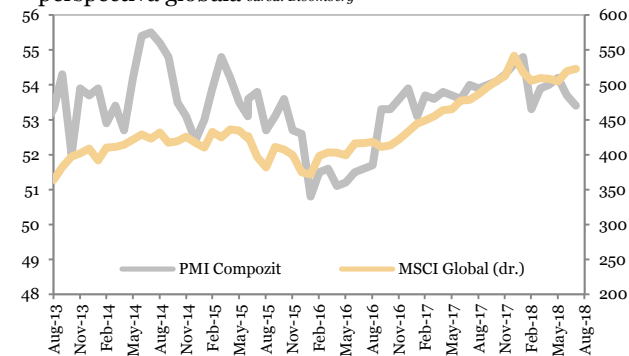
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

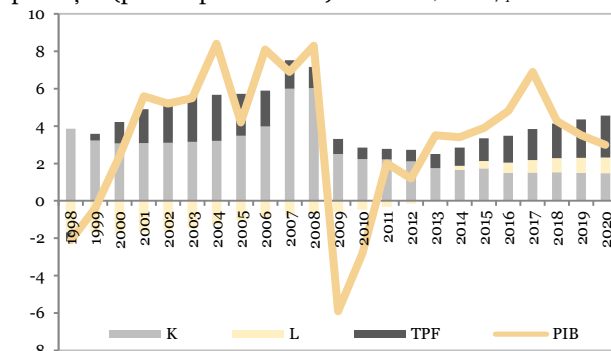
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2-2018	4.10	-
rata inflației IPC	Aug-2018	5.06	-
rata șomajului	Iul-2018	-	4.20
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

economia reală vs. economia financiară – perspectiva globală sursa: Bloomberg



contribuția factorilor de producție la dinamica an/an a PIB potențial (puncte procentuale) sursa: Eurostat, estimări și previziuni BT



calendar macroeconomic septembrie 2018

instituție	data	indicator
BNR	3 septembrie	Rezervele internaționale (Aug)
INS	3 septembrie	Costul cu forța de muncă (T2 2018)
INS	4 septembrie	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	4 septembrie	Turismul (Iul)
INS	7 septembrie	Dinamica PIB (T2 2018, P1)
INS	7 septembrie	Investițiile în economie (T2 2018)
INS	7 septembrie	Construcțiile de locuințe (T2 2018)
INS	7 septembrie	Salariul mediu net (Iul)
INS	10 septembrie	Comerțul internațional cu bunuri (Iul)
INS	11 septembrie	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	11 septembrie	Producția industrială (Iul)
INS	11 septembrie	Inflația (Aug)
BNR	13 septembrie	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 septembrie	Sectorul de construcții (Iul)
BNR	25 septembrie	Indicatorii monetari (Aug)
INS	26 septembrie	Ocuparea și șomajul (T2 2018)
INS	28 septembrie	Tendențe în economie (Sep-Noi)
INS	28 septembrie	Autorizațiile de construire clădiri (Aug)
BNR	28 septembrie	Investițiile străine directe (2017)

Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

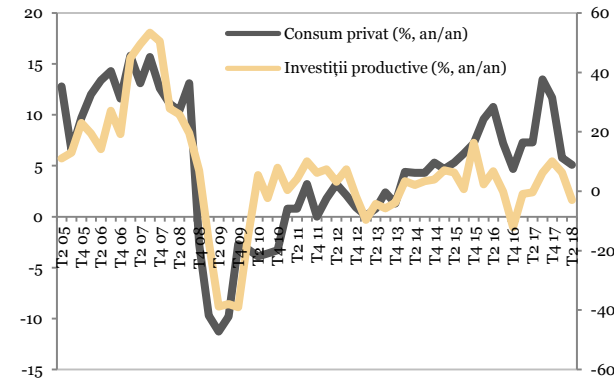
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu un ritm trimestrial de 1.4% în T2, în accelerare de la 0.1% în T1.
- În dinamică an/an PIB-ul României a accelerat de la 4% în T1 la 4.1% în T2, evoluție determinată de contribuția cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Subliniem însă faptul că această evoluție a fost puternic influențată de dinamica stocurilor (contribuție cu 3 puncte procentuale), în contextul decelerării consumului populației și exporturilor și acumulării de semnale de maturitate pentru ciclul post-criză.
- Consumul gospodăriilor populației a consemnat un avans de 5.1% an/an (ritm apropiat de potențial), cea mai slabă dinamică din T1 2015, pe fondul disipării impactului Noului Cod Fiscal.
- La polul opus, investițiile productive s-au diminuat cu 3% an/an, în contextul acumulării de incertitudini privind echilibrul macroeconomic intern și intensificării percepției de risc investițional pe piețele emergente.
- De asemenea, consumul public a avut o contribuție de -0.1 puncte procentuale la evoluția anuală a PIB în perioada aprilie-iunie 2018.
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a economiei din T2 (-1.4 puncte procentuale), dat fiind că exporturile au crescut cu 5% an/an, ritm inferior importurilor (7.9% an/an).
- În ceea ce privește oferta agregată se observă majorarea valorii adăugate în comerț/reparare auto&moto/transport & depozitare/HORECA (cu 3.8% an/an), industrie (4.2% an/an), IT&C (5.1% an/an) și agricultură/silvicultură/pescuit (cu 7% an/an) în T2 2018.
- Astfel, în primele șase luni ale anului curent PIB-ul a crescut cu 4% an/an, pe fondul contribuției cererii interne cu 5.6 puncte procentuale, evoluție susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Se evidențiază contribuția stocurilor companiilor (2.4 puncte procentuale) la dinamica anuală a economiei din semestrul I.
- Totodată, consumul populației a crescut cu 5.5% an/an (contribuție cu 3.4 puncte procentuale la ritmul de creștere economică), pe fondul majorării venitului real disponibil al populației și momentului favorabil din piața creditului.
- Cu toate acestea, investițiile productive au urcat cu doar 0.5% an/an la șase luni, dinamică care confirmă maturitatea ciclului economic post-criză.
- Pe de altă parte, contribuția consumului public la dinamica anuală a PIB a fost nefavorabilă (-0.3 puncte procentuale).
- De asemenea, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al economiei din semestrul I (-1.6 puncte procentuale): exporturile au urcat cu 6.5% an/an, ritm inferior importurilor (9.6% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază creșterea valorii adăugate brute în sectorul primar (agricultură/silvicultură/piscicultură) cu 6.9% an/an în semestrul I.
- Totodată, industria s-a majorat cu 4.3% an/an, iar IT&C a consemnat un avans de 5.3% în perioada ianuarie – iunie.
- Nu în ultimul rând, în ramura ciclică comerț/reparare auto&moto/transport&depozitare/HORECA valoarea adăugată brută a crescut cu 3.8% an/an în S1.
- Pe de altă parte, construcțiile au scăzut cu 0.4% an/an.
- În iulie s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici pe plan intern. Se evidențiază accelerarea producției industriale (7.3% an/an, cel mai bun ritm din ianuarie). Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a decelerat la 5.3% an/an (cea mai slabă evoluție din martie), iar construcțiile au scăzut cu 16.4% an/an.
- Nu în ultimul rând, deficitul balanței comerciale cu bunuri și servicii s-a intensificat cu 83.6% an/an la 2.8 miliarde EUR în perioada ianuarie-iulie, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR), pe fondul deteriorării competitivității internaționale.

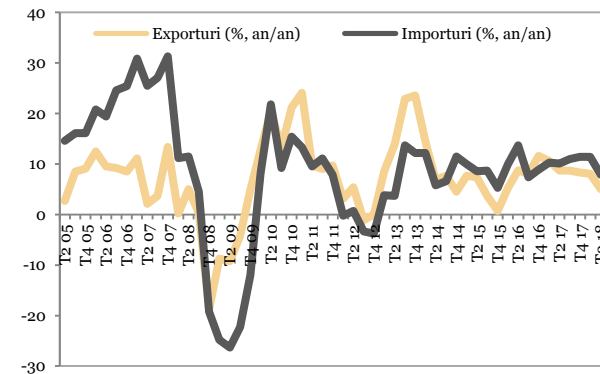
dinamica PIB (% an/an) sursa: Eurostat, INS, prelucrări BT



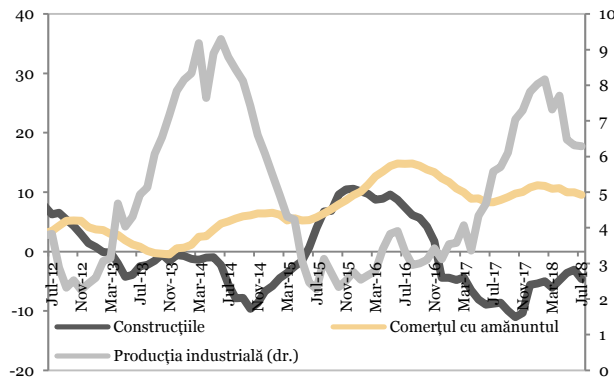
consumul privat vs. investițiile productive (% an/an)



exporturile vs. importurile (% an/an)



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



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele publicate de INS indică creșterea numărului de șomeri (15-74 ani) cu un ritm lunar de 2.3% la 385.8 mii în iulie (nivelul maxim din aprilie).
- Cu toate acestea, numărul șomerilor s-a redus cu 14.8% an/an în iulie și cu 14.4% an/an în primele șapte luni din 2018, evoluție determinată de continuarea ciclului investițional și de fiscalizarea mai activă în economie.
- Rata șomajului s-a consolidat la 4.2% în iulie, nivelul minim din anii 1990, cu mențiunea că INS a revizuit în scădere cifrele pentru lunile aprilie, mai și iunie.
- Se observă divergența dintre creșterea ratei șomajului la bărbați de la 4.6% în iunie la 4.8% în iulie și scăderea ratei șomajului la femei de la 3.6% în iunie de la 3.5% în iulie (cel mai mic nivel din ultimele decenii).
- Raportat la iulie 2017 rata șomajului a scăzut cu 0.8 puncte procentuale în iulie: pe segmentele masculin și feminin s-au înregistrat diminuări cu 0.8 puncte procentuale, respective 0.6 puncte procentuale.
- Prin urmare, în primele șapte luni ale anului curent rata medie a șomajului a înregistrat un nivel de 4.3%, în diminuare cu 0.7 puncte procentuale an/an. Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.9 puncte procentuale an/an la 4.8%. Rata șomajului la femei a scăzut cu 0.4 puncte procentuale an/an la 3.7%.
- Considerăm că piața forței de muncă a fost influențată în perioada recentă de o serie de factori: continuarea ciclului investițional, fiscalizarea mai activă, migrația populației și evoluția ascendentă a costurilor salariale.
- Din estimările econometrice elaborate rezultă faptul că rata șomajului a înregistrat în iulie un nivel superior componentei structurale (după cum se poate observa în al doilea grafic din dreapta), evoluție care se adaugă semnalelor de maturitate.

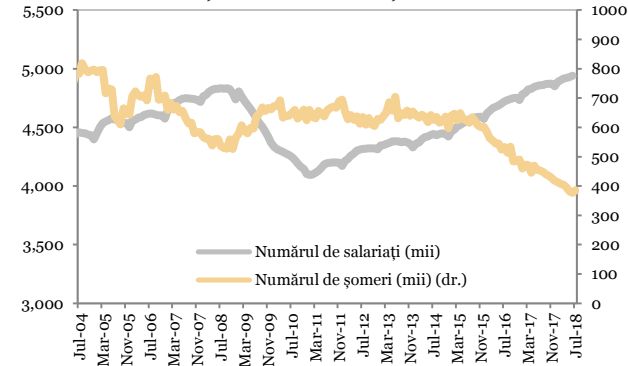
ECONOMIA FINANCIARĂ

- În august piața financiară a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne.

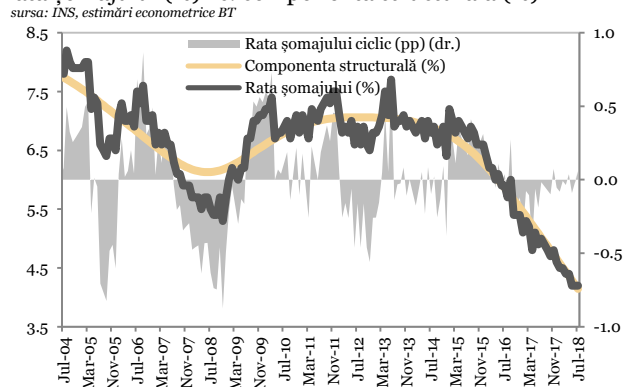
PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0.28% în august.
- Evoluția a fost determinată, în principal, de majorarea prețurilor la bunuri nealimentare (45.99% din coșul de consum) cu 0.66% lună/lună, pe fondul creșterii prețurilor la energie electrică și gaze naturale cu ritmuri lunare de 2.05%, respectiv 5.59%.
- Totodată, tarifele la servicii (20.86% din coșul de consum) au urcat cu 0.13% lună/lună în august.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare (33.15% din coșul de consum) au scăzut cu 0.17% lună/lună în august, în contextul declinului prețurilor la legume/conserve din legume și la fructe/conserve din fructe cu ritmuri lunare de 0.91%, respectiv 2.98%, dată fiind încorporarea recoltei agricole din acest an.
- Astfel, în dinamică an/an inflația a accelerat de la 4.56% în iulie la 5.06% în august.
- Se observă creșterea prețurilor la bunuri alimentare cu 4.15% an/an, cel mai ridicat ritm din iunie 2013.
- Totodată, prețurile la mărfuri nealimentare au accelerat de la 6.23% an/an în iulie la 6.78% an/an în august.
- Pe de altă parte, dinamica an/an a tarifelor la servicii a decelerat de la 2.68% în iulie la 2.61% în august.
- În ceea ce privește indicele armonizat UE se observă o accelerare de la 4.3% an/an în iulie la 4.7% an/an în august.
- Prin urmare, în primele opt luni din 2018 inflația medie s-a situat la 5% an/an (4.2% an/an pe indicele armonizat UE).
- Se evidențiază majorarea prețurilor la mărfuri nealimentare cu 6.9% an/an, evoluție determinată de șocurile de partea ofertei (reintroducerea accizei la carburanți, majorarea accizei la tutun, creșterea prețurilor la energie și gaze naturale, tendința ascendentă a cotațiilor la țigări și fluctuațiile din piața valutară).
- De asemenea, prețurile la bunuri alimentare au urcat cu 3.9% an/an.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au consemnat un avans de 2.5% an/an, evoluție influențată de majorarea veniturii real disponibile al populației și de deprecierea cursului nominal al RON.

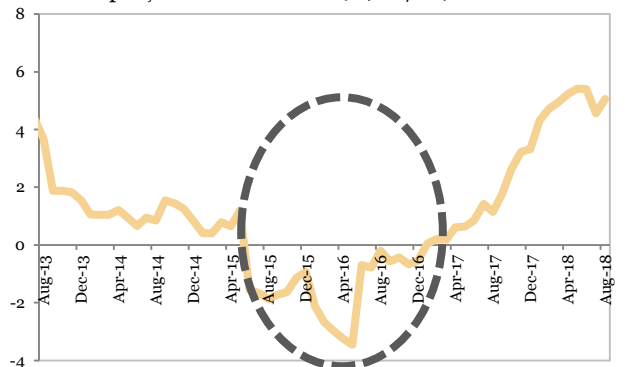
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



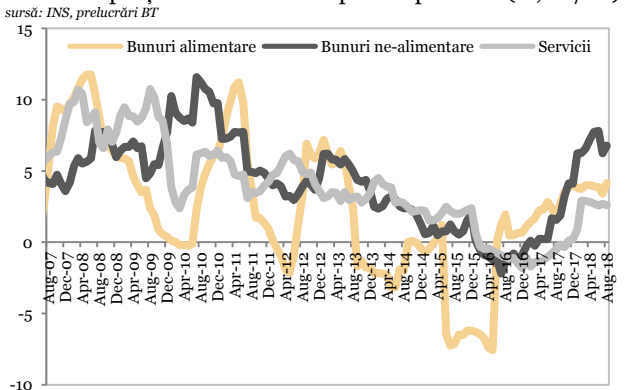
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



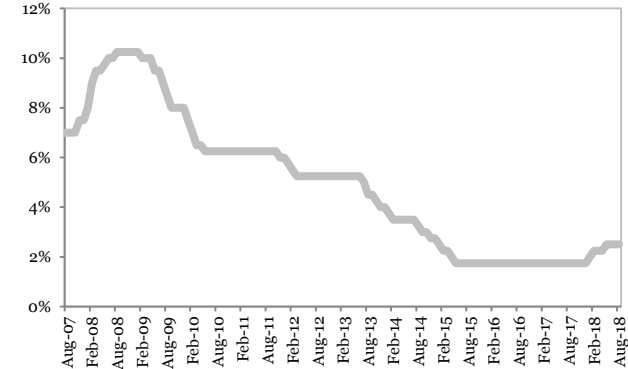
POLITICA MONETARĂ

- În cadrul ședinței de politică monetară din august (a șasea din 2018) Banca Națională a României (BNR) a aprobat Raportul trimestrial asupra inflației (care prezintă scenariul macroeconomic central actualizat, prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente, externe și interne) și a hotărât menținerea ratei de dobândă de referință la 2.50% și păstrarea nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.
- Conform noilor previziuni ale băncii centrale dinamica anuală a prețurilor de consum se va situa la 3.5% în decembrie 2018, respectiv 2.7% în decembrie 2019. Prognozele anterioare indicau niveluri de 3.6%, respectiv 3%.
- Pe de altă parte, BNR a revizuit în jos previziunile cu privire la dinamica deviației PIB pe termen scurt și mediu.
- Analiza economică a BNR (sintetizată în Comunicatul ședinței) scoate în evidență decelerarea inflației core în perioada recentă, pe fondul dinamicii prețurilor la unele produse agroalimentare și fluctuațiilor din piața valutară.
- În sfera economiei reale banca centrală subliniază convergența ritmului de creștere spre cel potențial, dar și dinamica mixtă a indicatorilor comunicați recent.
- Pe de altă parte, analiza monetară a BNR observă accelerarea creditului neguvernamental, deși caracterul relaxat al politicii monetare s-a temperat.
- Conform BNR principalele riscuri privind dinamica inflației pe termen scurt constau în: evoluția prețurilor administrate, fluctuațiile prețurilor produselor alimentare și ale cotațiilor internaționale la țitei, tensiunile din piața forței de muncă, comportamentul politicii fiscale, climatul macro-financiar și deciziile de politică monetară din Uniunea Europeană.
- În cadrul Conferinței de presă organizată după ședință Guvernatorul BNR a apreciat starea de normalitate din sfera pieței financiare interne.
- Pe de altă parte, reprezentantul BNR a semnalat o atitudine prudentă în ciclul post-criză pe viitor, date fiind provocările cu care se confruntă politica monetară internă: majorarea ratei de dobândă poate contribui la aprecierea RON pe termen scurt, aspect care nu este de dorit într-o economie cu deficit extern în intensificare.
- Nu în ultimul rând, Guvernatorul a subliniat tendința de convergență a inflației spre intervalul țintit de BNR și a apreciat că piața creditului poate substitui impulsul fiscal-bugetar ca motor de creștere economică pe viitor.

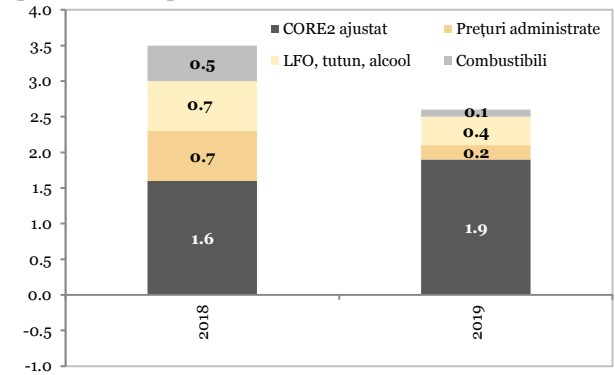
PIAȚA MONETARĂ

- Pe piața monetară ratele de dobândă s-au ajustat în august, după creșterile din perioada anterioară, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte.
- Această evoluție a fost determinată de deciziile și semnalele de politică monetară, inclusiv derularea unor noi licitații de tip „repo” (volum total de 26.9 miliarde RON, la o rată de dobândă de 2.50% pe an), pentru prima oară din decembrie 2017.
- Astfel, la sfârșitul lunii august ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au consemnat valori de 2.71%, 2.71%, 2.76%, 3.16%, 3.22%, 3.41%, 3.48%, respectiv 3.53%, în scădere comparativ cu nivelurile de la final de iulie cu 25%, 25%, 23%, 10%, 7%, 3%, 2%, respectiv 2%.
- Cu toate acestea, între sfârșit de 2017 și final de august 2018 nivelurile ROBOR s-au majorat în medie cu 87%, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR s-au consemnat scăderi în august față de iulie (mai pronunțate pe scadențele foarte scurte), dar creșteri importante față de august 2017 (în medie cu aproximativ 300% an/an).

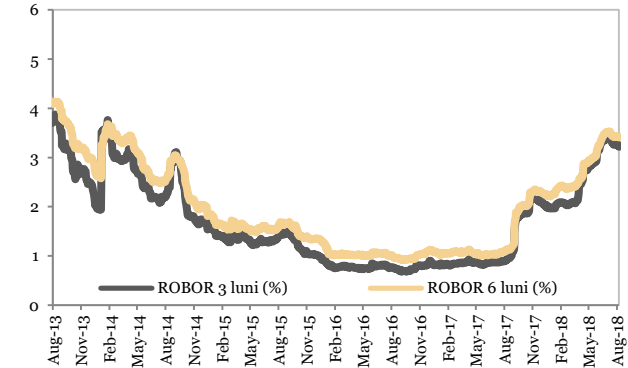
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



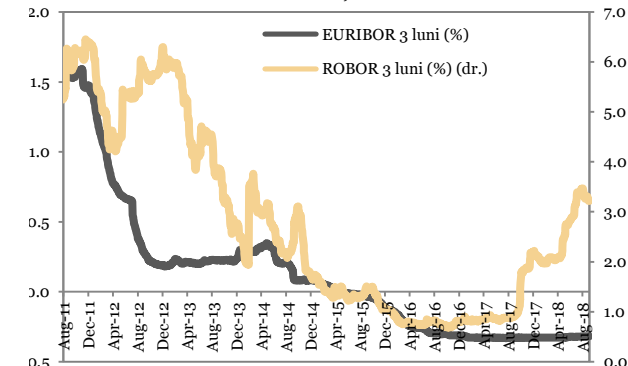
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (decembrie) sursa: BNR



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



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



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Piața titlurilor de stat** din România a încorporat climatul din piețele internaționale și regionale și evoluțiile macroeconomice și politice interne în august. Se observă scăderea ratei medii lunare la titlurile de stat pe scadența 10 ani, în divergență cu dinamicile din SUA și Germania, pe fondul intrării de noi fluxuri de capital.
- În SUA indicatorii macroeconomici comunicați în august au consemnat evoluții predominant favorabile, care exprimă premise de continuare a dinamicii peste potențial pe termen scurt. Astfel, încrederea consumatorilor a crescut în august spre maximum din 2000, lună în care industria prelucrătoare și sectorul de servicii au accelerat (conform indicatorilor ISM). De asemenea, comenzile de bunuri de capital au accelerat în iulie. Pe de altă parte, pe piața imobiliară se acumulează semnale de maturitate, pe fondul majorării costurilor nominale de finanțare. Nu în ultimul rând, inflația a accelerat la 2.3% an/an în iulie (maximum din 2012). Cu toate acestea, banca centrală și-a manifestat preocuparea privind impact reformei fiscale și tensiunilor comerciale globale. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 3.4% între final de iulie și sfârșit de august, la 2.86% (avans cu 18.9% de la începutul anului). Ca medie lunară indicatorul a urcat cu 0.1% la 2.89% în august.
- În Zona Euro indicatorii au continuat să se deterioreze în august, confirmându-se scenariul de decelerare, în convergență spre potențial. Încrederea în economie a scăzut spre minimum din vara 2017, iar industria prelucrătoare a înregistrat cea mai slabă evoluție din 2016 (conform indicatorului PMI). Pe de altă parte, climatul pozitiv din piața forței de muncă și momentul favorabil din piața creditului s-au consolidat în iulie. Nu în ultimul rând, inflația din regiune s-a menținut în jurul nivelului țintit de Banca Centrală Europeană (BCE). Aceste evoluții coroborate cu tensiunile comerciale globale și intensificarea percepției de risc privind situația din Italia au condus la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani cu 25.6% la 0.331% între sfârșit de iulie și final de august (declin cu 22.5% de la începutul anului). Ca medie lunară indicatorul a crescut însă cu 5.5% la 0.36% în august.
- În România încrederea în economie s-a ameliorat în august, iar **creditul neguvernamental** a continuat să crească în iulie (cu 6.6% an/an la 243.3 miliarde RON (nivel record)), evoluții care exprimă premise de consolidare a climatului pozitiv în sfera cererii interne pe termen scurt. Scenariul este susținut și de nivelul redus al ratei șomajului (4.2% în iulie, nivelul minim din ultimele decenii). Pe de altă parte, se acumulează provocări în sfera finanțelor publice: deficitul bugetar s-a adâncit la 1.26% din PIB în primele șapte luni ale anului curent, pe fondul majorării cheltuielilor cu 18% an/an, ritm superior dinamicii veniturilor (13.9% an/an). Perspectivele de decelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal și tensiunile din unele piețe regionale (care au determinat intrări de capitaluri pe plan intern) coroborate cu evoluțiile din piețele internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 2.7% la 4.76% între sfârșit de iulie și final de august (avans cu 10.3% de la începutul anului). Ca medie lunară acest indicator a scăzut cu 4.5% la 4.79% în august.
- Luna trecută Ministerul de Finanțe a atras 3.2 miliarde RON pe piața internă (din care 350.5 milioane RON prin certificate pe 12 luni), cu 13% peste nivelul programat.

PIAȚA VALUTARĂ

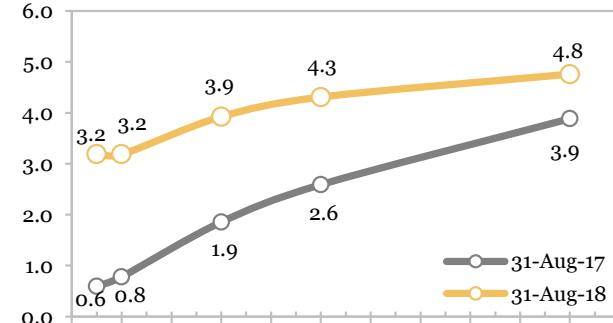
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6206-4.6607) în luna august, tendința de creștere din prima jumătate a lunii fiind contrabalansată ulterior, în contextul ameliorării percepției de risc investițional.
- Cursul a încheiat august la 4.6440, în creștere cu 0.34% lună/lună și cu 1.16% an/an, dar în scădere cu 0.34% ytd.
- În august EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.6437 (minimum din mai), în scădere cu 0.14% lună/lună, dar în creștere cu 1.43% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

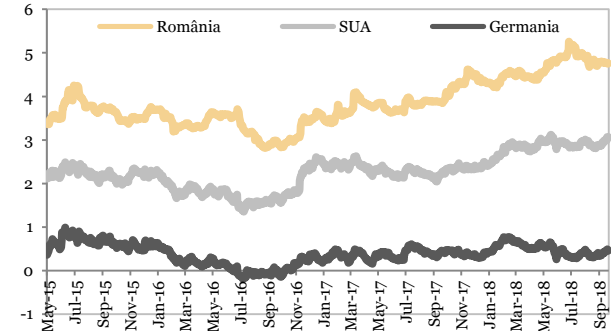
- Bursa din România a crescut în august, evoluție convergentă cu climatul pozitiv din piața americană, dar în divergență cu dinamica din plan european.
- Indicele BET a încheiat luna august la 8,274.5 puncte, în creștere cu 3.7% (avans de 6.7% de la începutul anului), evoluție influențată și de nivelul redus al indicatorilor de evaluare, după corecțiile din perioada anterioară.
- În SUA indicele S&P 500 a consemnat un avans de 3%, până la 2,901.5 puncte în august (plus 8.5% în 2018).
- Pe de altă parte, indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a corectat cu 2.4% la 382.3 puncte luna trecută (declin cu 1.8% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (august) sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1121DBN032	331.0	11-Iun-2021	4.44
RO1823DBN025	860.0	28-Iun-2023	4.75
ROTP2GQRR7R5	350.5	12-Aug-2019	3.31
RO1821DBN052	90.7	27-Oct-2021	4.25
RO1631DBN055	106.9	24-Sep-2031	5.20
RO1624DBN027	560.0	29-Apr-2024	4.55
RO1722DBN045	535.0	08-Mar-2022	4.19
RO1720DBN072	359.2	26-Oct-2020	3.80

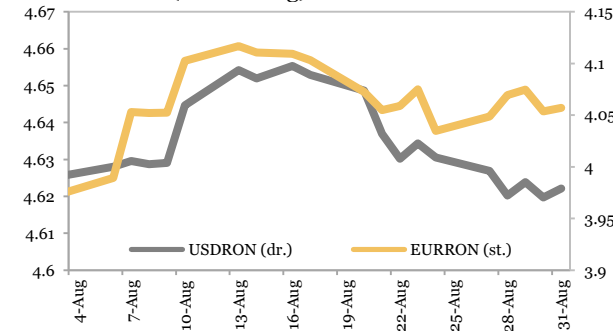
curba randamentelor (%) sursa: BNR



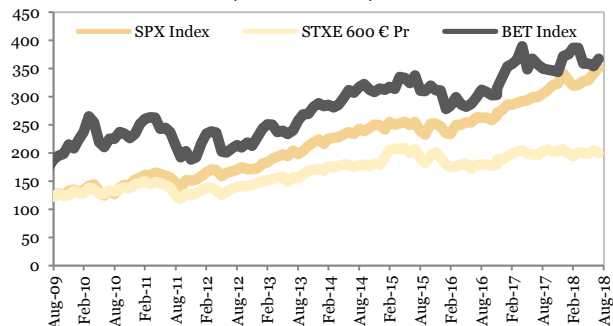
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

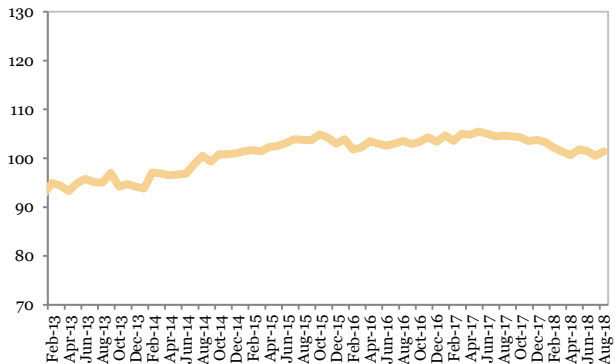


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

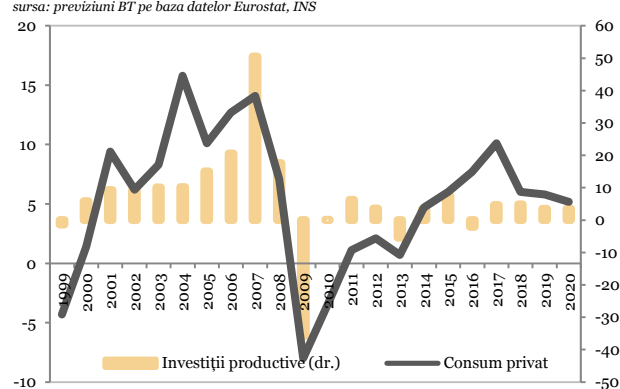
ECONOMIA REALĂ

- Evoluțiile macro-financiare globale, europene și interne din ultimele săptămâni au confirmat în linii mari previziunile elaborate în cadrul raportului macroeconomic anterior.
- Se observă ameliorarea percepției de risc pe piețele financiare dezvoltate, evoluția economiei europene la un ritm peste potențial și creșterea indicatorilor de încredere pe plan intern în luna august (aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă).
- Pe de altă parte, evoluția investițiilor productive din trimestrul II a surprins nefavorabil așteptărilor noastre, însă ne așteptăm la o revizuire în sus din partea INS la început de octombrie când vor fi comunicate estimările provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din perioada aprilie-iunie.
- În acest context menținem deocamdată prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia internă, o actualizare a scenariului macroeconomic central fiind programată în octombrie, după încorporarea estimărilor provizorii (2) pe T2.
- Astfel, ne așteptăm ca economia internă să crească cu ritmuri medii anuale de 4.3% în 2018, 3.5% în 2019, respectiv 3% în 2020, după accelerarea înregistrată în 2017 (6.9%).
- Cu alte cuvinte, economia ar putea evolua la ritmul potențial în acest an și inferior acestuia în 2019 și 2020, dacă nu se vor implementa noi reforme structurale.
- Conform acestui scenariu ciclul investițional va continua în trimestrele următoare, însă cu ritmuri lente, pe fondul acumulării de provocări globale, europene și interne, cu impact asupra percepției de risc. Astfel, investițiile productive ar putea consemna dinamici medii anuale de 4.9% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 3.5% în 2020, perspectivă susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de relansarea investițiilor publice.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm decelerare de la 10.1% an/an în 2017 la 6% în 2018, 5.8% în 2019, respectiv 5.2% în 2020. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o normalizare a dinamicii anuale a consumului privat, pe fondul rebalansării politicii economice interne și acumulării de semnale de maturitate în ceea ce privește ciclul economic post-criză în plan global.
- Pe de altă parte, pentru consumul public previzionăm o cvasi-stagnare pe termen scurt și mediu, dat fiind că marja de manevră este limitată de nivelul ridicat al deficitului bugetar. Subliniem însă faptul că accelerarea reformelor structurale ar putea determina o evoluție mai bună a consumului guvernamental pe termen mediu-lung.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la o contribuție nefavorabilă a cererii externe nete la dinamica anuală a economiei în trimestrele următoare, dată fiind problema structurală de competitivitate. Exporturile și importurile totale ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 6.9%, respectiv 8.6% în intervalul 2018-2020.
- În ceea ce privește piața forței de muncă previzionăm că rata medie anuală a șomajului (componenta structurală) ar putea să scadă de la 5.1% în 2017 la 4.3% în 2018 (nivelul minim din anii 1990).
- Pe de altă parte, ne așteptăm la creșterea acestui indicator spre valori medii de 4.6% în 2019, respectiv 5.2% în 2020.
- Altfel spus, previzionăm schimbarea tendinței pe piața forței de muncă pe termen scurt (de la ameliorare la deteriorare), pe fondul incidenței mai multor factori: 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 central constau în: evoluțiile indicatorilor macroeconomici din principalele blocuri ale lumii (SUA, China, Zona Euro); climatul din piețele financiare internaționale; mix-ul de politici economice și tensiunile publice pe plan intern; evoluțiile din sfera regională.

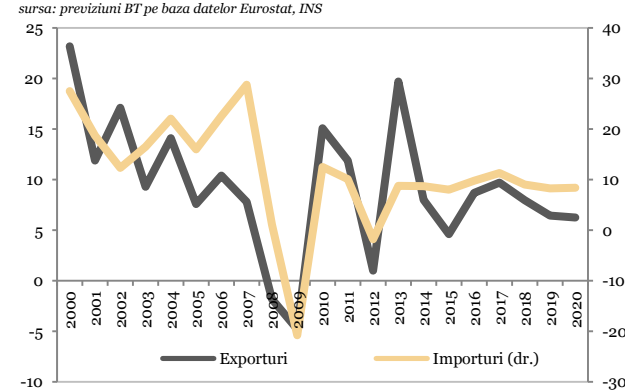
indicatorul încrederea în economie sursa: Comisia Europeană



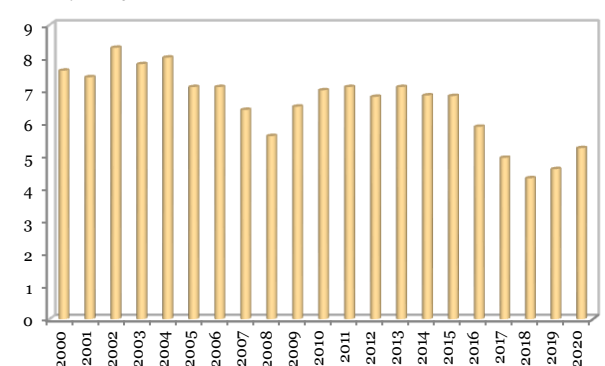
consumul privat și investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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



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

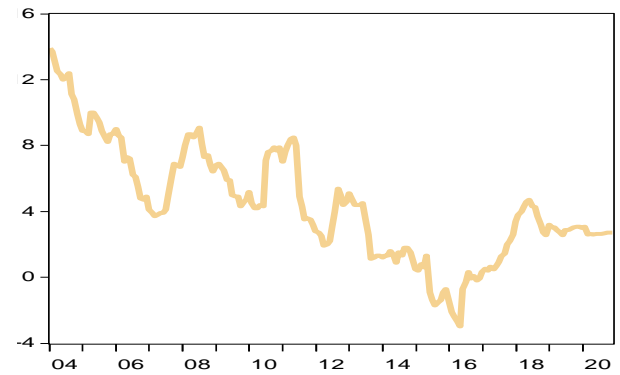


ECONOMIA FINANCIARĂ

- În ceea ce privește dimensiunea financiară a economiei am menținut prognozele privind evoluția prețurilor de consum și am ajustat marginal previziunile pentru evoluția ratelor de dobândă la titlurile de stat și a cursului de schimb, prin încorporarea celor mai recente dinamici din piețele globale, europene și interne.
- Astfel, pentru inflația medie anuală (pe indicii armonizat UE) ne așteptăm la accelerare de la 1.1% în 2017 la 3.8% în 2018, evoluție determinată, în principal, de șocurile de partea ofertei.
- Pe de altă parte, previzionăm decelerarea inflației spre niveluri medii anuale de 2.9% în 2019, respectiv 2.7% în 2020, scenariu susținut de decelerarea economiei și disiparea impactului șocurilor recente din sfera ofertei.
- Date fiind persistența inflației peste nivelul țintit pe termen scurt, acumularea de dezechilibre macroeconomice pe plan intern și contextul global caracterizat prin normalizarea costurilor de finanțare ne așteptăm ca Banca Națională a României să continue ciclul monetar post-criză în perioada următoare, cu perspectiva unei noi majorări a ratei de dobândă de referință cu 25 puncte bază până la finalul anului curent.
- Continuarea ciclului monetar în trimestrele următoare ar contribui nu doar la ancorarea așteptărilor inflaționiste, dar și la generarea de spațiu de manevră pentru perioada incidentei următoarelor ajustări macroeconomice (externe și/sau interne).
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) ne așteptăm la niveluri medii anuale în creștere de la 3.9% în 2017 la 4.6% în 2018, 5.5% în 2019, pe fondul majorării costurilor de finanțare în plan global, dar și a factorilor interni: impulsul monetar și acumularea de riscuri în sfera finanțelor publice.
- Acest indicator ar putea să scadă însă de la 5.5% în 2019 la 5% în 2020, date fiind perspectivele de evoluție a economiei sub potențial, de decelerare a inflației și de ajustare în sfera finanțelor publice.
- În septembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3.9 miliarde RON (din care 600 milioane RON prin certificate pe 12 luni), un nivel cu 23% peste cel realizat în luna august.
- În ceea ce privește cursul mediu anual EUR/RON previzionăm o creștere graduală, de la 4.57 în 2017 la 4.66 în 2018, 4.70 în 2019, respectiv 4.72 în 2020.
- Printre riscurile la adresa evoluției economiei financiare pe termen scurt și mediu menționăm: evoluția percepției de risc pe piețele financiare globale și europene; mixul de politici economice, tergiversarea reformelor structurale și deteriorarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic pe plan intern.

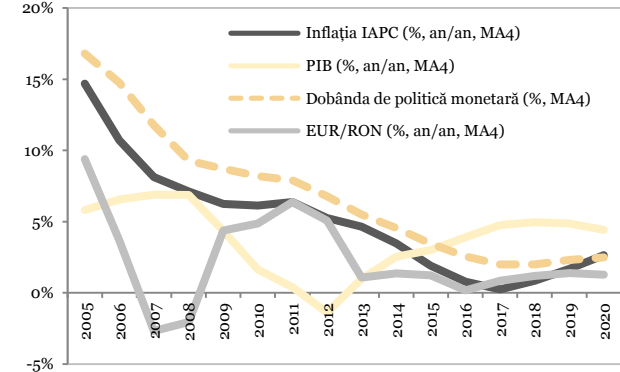
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (septembrie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Sep-2018	575	Titluri	27-Oct-2021
06-Sep-2018	115	Titluri	24-Sep-2031
06-Sep-2018	600	Certificate	09-Sep-2019
10-Sep-2018	575	Titluri	28-Jun-2023
13-Sep-2018	575	Titluri	26-Oct-2020
17-Sep-2018	345	Titluri	12-Feb-2029
20-Sep-2018	575	Titluri	08-Mar-2022
24-Sep-2018	575	Titluri	29-Apr-2024

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1818CTNo60	171.1		Dec-18
ROU5UH7SSAQ1	521.2		Sep-19
RO1521DBNo41	9,133.4	3.25	Mar-21
RO1823DBNo25	4,887.0	4.25	Iun-23
RO1227DBNo11	9,795.6	5.80	Iul-27

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.6206	4.66	4.7008	4.66
2019	4.6611	4.70	4.7144	4.69
2020	4.6624	4.72	4.7273	4.72

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 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 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 oriând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

Remunerarea autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul 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/>.