

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica recentă a indicatorilor macro-financiari globali confirmă finalul ciclului economic post-criză, cel mai lung de după Al Doilea Război Mondial pentru Statele Unite (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial).
- Industria prelucrătoare (motorul economiei) resimte deteriorarea comerțului internațional, o inversare a tendinței fiind dependentă, în primul rând, de un nou acord comercial SUA-China. Pe de altă parte, serviciile se confruntă cu maturitatea ciclului investițional și cu provocări în implementarea Revoluției Digitale.
- Economia SUA a inițiat un proces de decelerare, iar inflația se menține sub ținta băncii centrale, aspecte care au determinat FED să întrerupă ciclul monetar post-criză și să semnaleze consolidarea politicii monetare în 2019. Subliniem faptul că, recent, curba randamentelor s-a inversat, evoluție care confirmă finalul ciclului economic post-criză.
- În Zona Euro ritmul de creștere economică a continuat să decelereze la început de an (situându-se sub potențial), dar unii indicatori avansați s-au stabilizat în martie.
- China continuă să resimtă tensiunile comerciale și provocările interne (inclusiv gradul de îndatorare). În acest context, autoritățile au implementat și semnalat noi măsuri de susținere a cererii agregate.
- Evoluțiile macroeconomice recente indică o dinamică sub ritmul potențial în economia României la începutul anului, pe fondul deteriorării climatului din Zona Euro și provocărilor interne (echilibru macroeconomic și politici economice).
- Decelerarea din economia reală și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și China au condus la scăderea ratelor de dobândă la titluri de stat și la o evoluție în lateral a indicilor bursieri pe parcursul ultimelor săptămâni.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții (inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind dinamica componentelor PIB din 2018).
- Ne așteptăm ca ritmul anual al PIB să decelereze de la 4.1% în 2018 la 2.9% în 2019, pe fondul temperării cererii interne.
- Pe de altă parte, economia României ar putea accelera din 2020, ca urmare a perspectivelor de redinamizare a investițiilor productive, cu impact de antrenare. Astfel, PIB-ul s-ar putea majora cu 3.3% în 2020 și cu 3.7% în 2021, în contextul accelerării investițiilor productive (dinamici anuale de 3.6%, respectiv 3.9%).
- La nivelul economiei financiare previzionăm creșterea costului de finanțare în economie în 2019 și continuarea tendinței de depreciere graduală a monedei naționale până la finalul orizontului de prognoză.
- Printre riscurile pentru dinamica economiei României pe termen scurt și mediu menționăm: evoluțiile macro-financiare globale și europene (inclusiv BREXIT); deciziile de politică economică în context electoral pe plan intern; climatul geo-politic regional.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.1	209.3	220.1	232.2
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	2.9	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	4.3	4.9	5.2
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	2.1	3.6	3.9
Consum public (% an/an)	2.6	3.8	0.9	1.3	1.5
Exporturi (% an/an)	10.0	4.7	4.3	5.3	5.8
Importuri (% an/an)	11.3	8.6	5.0	6.6	6.6
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.1	4.6	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.4	2.9	3.1
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.8	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.2	35.1	36.3	36.8	36.5
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.7	-4.1	-4.4	-4.6
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	5.4	4.9	4.6
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.78	4.83	4.90

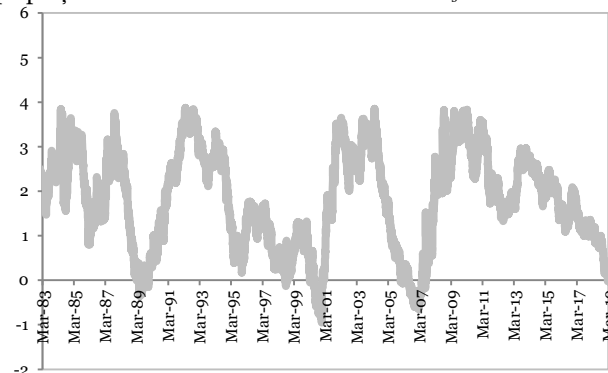
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.1	62.7
Consum public	15.1	15.7	16.7
Investiții productive	22.9	22.4	21.3
Exporturi	41.2	41.5	41.5
Importuri	42.1	43.7	44.8

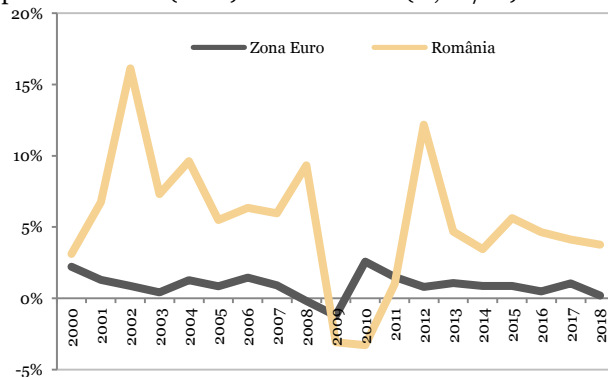
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4-2018	4.10	-
rata inflației IPC	Feb-2019	3.83	-
rata șomajului	Ian-2019	-	3.90
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

direferențială rată de dobândă scadențele 10 ani – trei luni pe piața titlurilor de stat din SUA sursa: Bloomberg



productivitatea (reală) orară a muncii (% an/an) sursa: Eurostat



calendar macroeconomic martie 2019

instituție	data	indicator
INS	1 martie	Turismul (Ian)
INS	1 martie	Piața forței de muncă (Ian)
BNR	1 martie	Rezervele internaționale (Feb)
INS	5 martie	Comerțul cu amănuntul (Ian)
INS	6 martie	Costul cu forța de muncă (T4 2018)
INS	7 martie	Dinamica PIB (T4 2018)
INS	8 martie	Investițiile în economie (T4 2018)
INS	12 martie	Comerțul internațional cu bunuri (Ian)
INS	12 martie	Inflația (Ian)
INS	13 martie	Salariul mediu net (Ian)
INS	13 martie	Producția industrială (Ian)
INS	14 martie	Comenzile noi în industrie (Ian)
INS	15 martie	Sectorul de construcții (Ian)
BNR	18 martie	Balanța de plăți (Ian)
BNR	26 martie	Indicatorii monetari (Feb)
INS	28 martie	Ocuparea și șomajul (T4 2018)
INS	28 martie	Tendențe în economie (Mar-Mai)
INS	29 martie	Autorizațiile de construire (Feb)

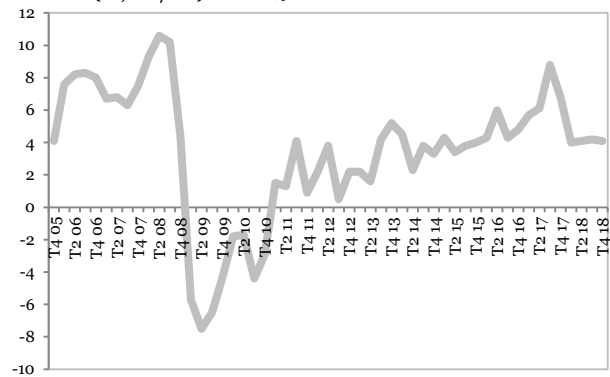
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

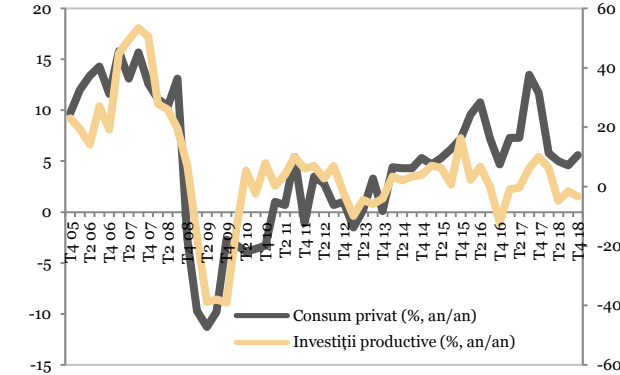
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia României a decelerat în 2018, evoluție determinată de normalizarea consumului privat și scăderea investițiilor productive, într-un context caracterizat prin deteriorarea climatului macroeconomic din Zona Euro (principalul partener economic) și acumularea de tensiuni și provocări pe plan intern (din sfera echilibrului macroeconomic și mix-ului de politici economice).
- Astfel, ritmul trimestrial al PIB s-a temperat de la 1.7% în T3 la 0.7% în T4 2018, cea mai slabă performanță din T1.
- În dinamică an/an economia României a decelerat de la 4.2% în T3 la 4.1% în T4, cea mai slabă evoluție din T1.
- Cererea internă a contribuit cu 6.4 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din T4 2018, evoluție determinată de mix-ul relaxat de politici economice.
- Consumul populației (principala componentă a PIB) s-a redinamizat la 5.6% an/an în T4 (cel mai bun ritm din T1), pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și accelerării creditării.
- Consumul public a contribuit cu 1.2 puncte procentuale la ritmul anual de creștere din T4 2018, date fiind politicile fiscal-bugetare și de venituri relaxate.
- Nu în ultimul rând, stocurile companiilor au contribuit cu 2.6 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din ultimul trimestru al anului 2018.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut pentru al treilea trimestru consecutiv, cu 3.3% an/an în T4 2018, ca urmare a deteriorării climatului macroeconomic din Zona Euro și riscurilor din sfera echilibrului macroeconomic și politicii economice interne (inclusiv semnalele de intervenție mai agresivă a statului în economie).
- De asemenea, cererea externă netă a avut o contribuție negativă la dinamica anuală a PIB din T4 2018 (-2.3 puncte procentuale) pe fondul deteriorării competitivității internaționale: exporturile au decelerat la 1.6% an/an (cel mai slab ritm din T4 2015), iar importurile au accelerat la 7.2% an/an.
- Astfel, în 2018 economia internă a crescut cu 4.1% an/an, în decelerare de la 7% an/an în 2017 și, totodată, cel mai slab ritm din 2015.
- Cererea internă a contribuit cu 5.9 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din 2018, în contextul mix-ului relaxat de politici economice.
- Consumul populației a crescut cu 5.2% an/an (în decelerare de la 10% an/an în 2017 și totodată, cel mai slab ritm din 2014), pe fondul temperării veniturii real disponibile (inclusiv ca urmare a accelerării inflației).
- Consumul public a contribuit cu 0.6 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din 2018, pe fondul implementării de politici fiscal-bugetare și de venituri relaxate.
- Totodată, stocurile au avut o contribuție de 2.7 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din 2018.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut cu 3.2% an/an (cea mai slabă evoluție din 2013), în contextul acumulării de riscuri și tensiuni, atât în sfera europeană, cât și pe plan intern (intensificarea dezechilibrului macroeconomic, incertitudinile din sfera politicii economice).
- Cererea externă netă a avut o contribuție negativă la ritmul anual al PIB din 2018 (-1.8 puncte procentuale), pe fondul decelerării exporturilor la 4.7% an/an (importurile au consemnat un avans de 8.6% an/an).
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază creșterea sectorului primar cu 9.9% an/an în 2018, evoluție susținută de investițiile derulate în ciclul post-criză.
- De asemenea, componenta IT&C a consemnat un avans de 7% an/an.
- Totodată, industria a crescut cu 4.1% an/an în 2018, evoluție în decelerare comparativ cu 2017, ca urmare a deteriorării climatului din Zona Euro.
- Componenta comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a urcat cu 3.9% an/an.
- Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a scăzut cu 5.6% an/an în 2018.

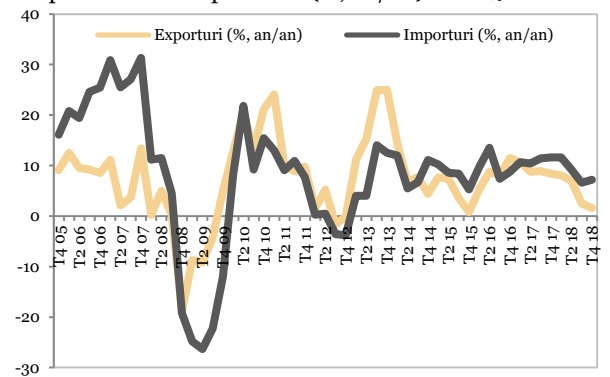
PIB-ul (% , an/an) sursa: INS, prelucrări BT



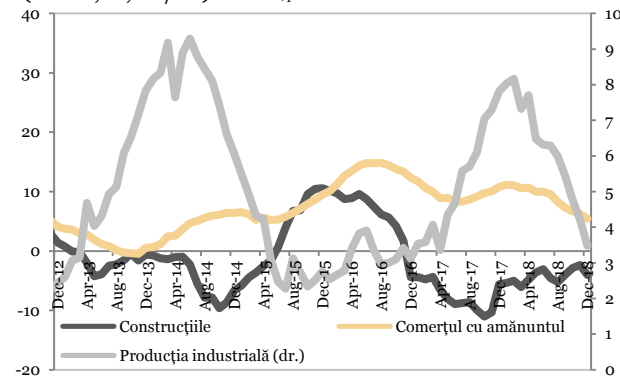
consumul privat vs. investițiile productive (% , an/an) sursa: INS, prelucrări BT



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



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



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele INS indică consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă la începutul anului curent.
- Astfel, numărul de șomeri (15-74 ani) s-a redus cu 1.4% lună/lună și cu 12.1% an/an la 353.7 mii în ianuarie, minimul din anii 1990.
- Rata șomajului s-a diminuat de la 4% în decembrie la 3.9% în ianuarie, cel mai redus nivel din ultimele decenii.
- Evoluția a fost determinată de scăderea ratei șomajului la bărbați de la 4.6% în decembrie la 4.2% în ianuarie (de asemenea, minimul din anii 1990).
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a urcat de la 3.2% în decembrie la 3.4% în ianuarie, nivelul maxim din luna iunie 2018.
- Din estimările econometrice elaborate (și prezentate în al doilea grafic din partea dreaptă) rezultă că rata șomajului s-a situat peste nivelul componentei structurale pentru a patra lună consecutiv în ianuarie, evoluție care confirmă faza de maturitate din piața forței de muncă.

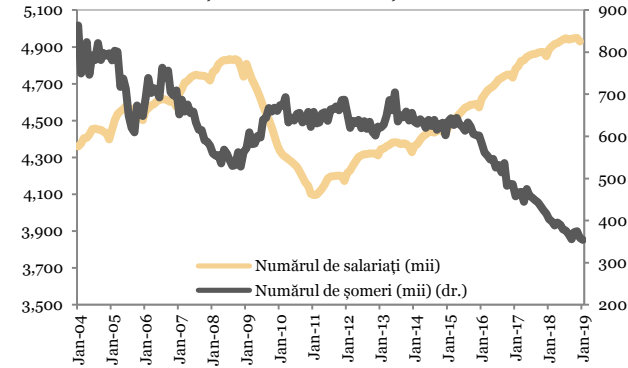
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat evoluțiile macro-financiare externe și știrile interne în luna februarie.

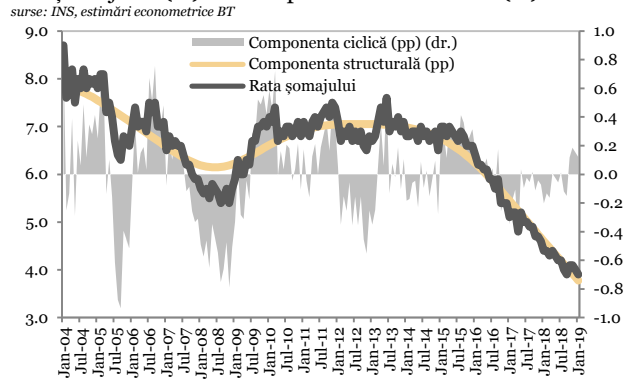
PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu 0.79% lună/lună în februarie.
- Prețurile la bunuri alimentare (31.87% din coș) au urcat cu un ritm lunar de 1.27%, pe fondul majorării prețurilor la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume cu dinamici lunare de 2.13%, respectiv 7.80%.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare (47.91% din coșul de consum) au crescut cu 0.57% lună/lună în februarie. Se notează majorarea prețurilor la combustibili cu un ritm lunar de 2.01%, date fiind creșterea cotațiilor internaționale la țiței și deprecierea cursului nominal al monedei naționale.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20.22% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 0.55% în februarie, evoluție determinată de deprecierea cursului nominal al RON.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 3.32% în ianuarie la 3.83% în februarie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2018.
- Evoluția a fost determinată, îndeosebi, de avansul componentei alimentare la 4.46%, maximul din iunie 2013.
- Totodată, inflația pe segmentul servicii a accelerat la 3.08% an/an în februarie, cel mai ridicat nivel din luna mai 2014.
- De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare au accelerat de la 3.29% an/an în ianuarie la 3.74% an/an în februarie.
- Pe indicele armonizat al prețurilor de consum s-a înregistrat o majorare de la 3.2% an/an în ianuarie la 4% an/an în februarie, maximul din octombrie.

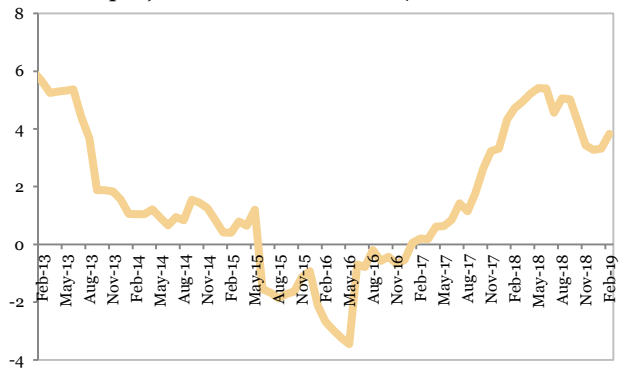
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



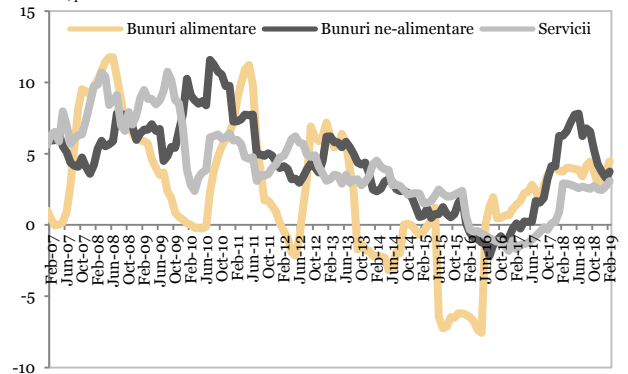
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



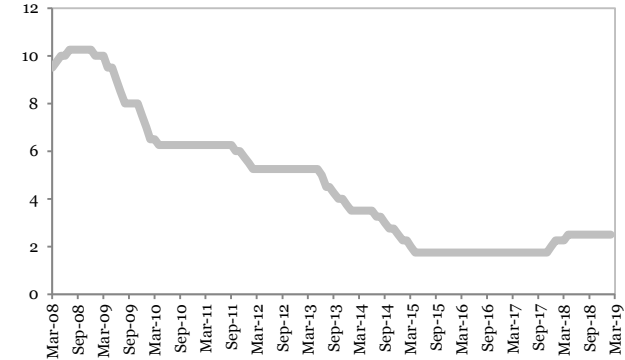
POLITICA MONETARĂ

- La ședința de politică monetară din februarie (a doua din 2019) Banca Națională a României (BNR) a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, acesta fiind inclus în cadrul primei ediții din acest an a Raportului trimestrial asupra inflației.
- Entitatea a redus prognozele privind evoluția deviației PIB în 2019.
- În ceea ce privește inflația banca centrală se așteaptă la continuarea procesului de decelerare (până la 2.4% an/an în T3 2019) și la schimbarea de tendință în ultimul trimestru din acest an, ca urmare a perspectivelor de majorare a componentei bază. Astfel, conform noilor previziuni inflația în decembrie 2019 se va situa la 3% an/an (revizuire în sus de la 2.9% an/an).
- Pentru decembrie 2020 banca centrală se așteaptă la o inflație de 3.1% an/an (ajustare în jos de la 3.2% an/an).
- Analiza economică a băncii centrale (sintetizată în Comunicatul ședinței) evidențiază tendința de decelerare a inflației din perioada recentă, influențată de ajustarea cotațiilor internaționale la țitei și de temperarea componentei bază (CORE2 ajustat).
- Pe de altă parte, entitatea bancară centrală atrage atenția cu privire la evoluțiile mixte din sfera economiei reale la cumpăna dintre ani: decelerarea industriei, continuarea tendinței de scădere în construcții, accelerarea comerțului cu amănuntul și adâncirea deficitului comercial și a deficitului de cont curent.
- În cadrul analizei monetare BNR subliniază accelerarea creditului neguvernamental și continuarea tendinței de majorare a ponderii componentei RON (spre cel mai ridicat nivel din 1996).
- Nu în ultimul rând, în Comunicatul ședinței din februarie banca centrală notează și înăsprirea ușoară a condițiilor din piața monetară și deprecierea cursului monedei naționale în raport cu euro la începutul acestui an.
- Date fiind perspectivele de evoluție a dinamicii anuale a prețurilor de consum în intervalul țintă (1.5%-3.5%) în trimestrele următoare și provocările din economia reală și din sfera politicii fiscal-bugetare Consiliul de Administrație al BNR 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%) la ședința din februarie.
- Nu în ultimul rând, banca centrală atrage atenția cu privire la factorii de risc pentru dinamica inflației pe termen scurt și mediu: interni (măsurile fiscal-bugetare intrate în vigoare la 1 ianuarie, deciziile de politică fiscal-bugetară și din sfera politicii de venituri) și externi (climatul din Zona Euro și din plan global, fluctuațiile cotațiilor internaționale la țitei și deciziile de politică monetară din Zona Euro și din regiune).
- În cadrul conferinței de presă organizată după ședință Guvernatorul BNR a apreciat că piața monetară funcționează normal și a avertizat cu privire la impactul semnificativ nefavorabil al taxei pe activele bancare.

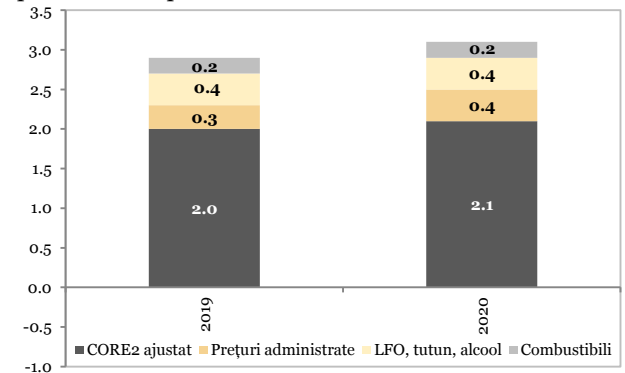
PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au înregistrat creșteri generalizate în luna februarie, mai pronunțate pe scadențele foarte scurte, evoluție influențată de riscurile și provocările din sfera echilibrului macroeconomic și politicii economice pe plan intern.
- Subliniem faptul că BNR nu a mai derulat operațiuni de piață monetară în februarie.
- Astfel, la final de februarie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni s-au situat la 3.38%, 3.38%, 3.44%, 3.31%, 3.26%, 3.38%, 3.48%, respectiv 3.52%, în creștere cu ritmuri lunare de 8%, 8%, 8%, 5%, 7%, 3%, 2%, respectiv 1%.
- În sfârșit de 2018 și final de februarie 2019 nivelurile ROBOR au crescut în medie cu 36 puncte bază, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele până la trei luni.
- La finele lunii februarie nivelurile ROBOR erau în medie cu 1.49 puncte procentuale mai ridicate față de cele înregistrate la sfârșit de februarie 2018, evoluție determinată, în principal, de ciclul monetar post-criză și influențată de acumularea de tensiuni în economia internă.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR în februarie s-au înregistrat creșteri cu un ritm lună/lună de 20% și cu o dinamică an/an de 102% în februarie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte (până la o lună).

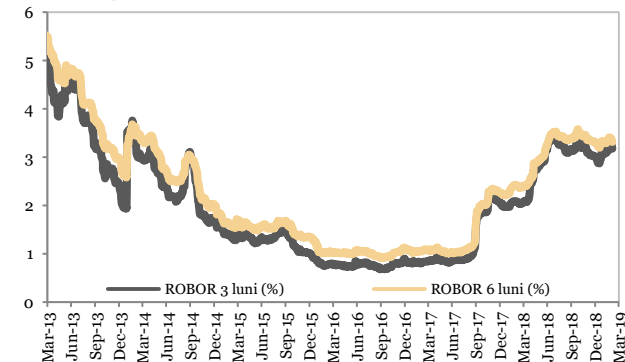
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



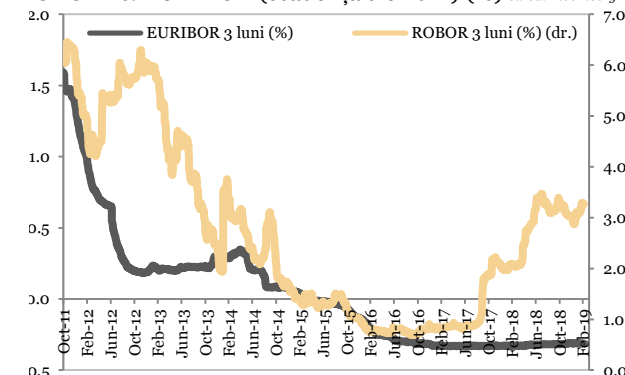
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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



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



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Piața titlurilor de stat** din România a reacționat la climatul din piețele financiare internaționale și la știrile interne (inclusiv cele privind măsurile de suprataxare a companiilor din sectoarele bancar, energie și telecomunicații) în luna februarie.
- În SUA indicatorii macroeconomici au evoluat mixt în februarie, confirmându-se maturitatea ciclului post-criză. Încrederea consumatorilor s-a ameliorat în februarie, lună în care serviciile au accelerat (indicatorul ISM la maximum din noiembrie). Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au stagnat în ianuarie, iar industria prelucrătoare a decelerat în februarie. Totodată, evoluția predominant nefavorabilă a indicatorilor din piața imobiliară exprimă premise de deteriorare a climatului investițional pe termen scurt. Nu în ultimul rând, presiunile inflaționiste s-au temperat recent, inflația situându-se sub ținta FED (2%). Perspectivele de decelerare economică și de consolidare a inflației la un nivel inferior țintei băncii centrale au determinat FED să semnaleze întreruperea ciclului monetar post-criză. Aceste evoluții coroborate cu optimismul asociat negocierilor comerciale cu China au condus la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1.5% la 2.67% în februarie.
- Evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici s-au înregistrat în februarie și în Zona Euro. Pe de o parte, ameliorarea încrederii investitorilor și a încrederii consumatorilor exprimă premise de stabilizare pentru economia regiunii pe termen scurt, după decelerarea din trimestrele anterioare. Pe de altă parte, scăderea industriei prelucrătoare în februarie (pentru prima oară din vara anului 2013) reflectă deteriorarea climatului investițional. Nu în ultimul rând, inflația se menține la un nivel scăzut (1.5% an/an în februarie), inferior țintei Băncii Centrale Europene. În acest context, instituția a semnalat posibilitatea implementării unor noi măsuri de relaxare monetară pe termen scurt. Evoluțiile de mai sus coroborate cu cele din piețele internaționale de titluri de stat au determinat declinul ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 39.4% la 0.13% în februarie.

- În România încrederea în economie a continuat să crească în februarie, iar creditul acordat sectorului privat a accelerat în ianuarie, evoluții care reflectă rezistența la acumularea de tensiuni din sfera echilibrului macroeconomic și politicii economice. De altfel, finanțele publice s-au deteriorat în prima lună a anului curent, iar Agenția S&P a semnalat că ar putea reduce perspectiva de rating suveran (de la stabilă la negativă). Pe de altă parte, s-au acumulat semnale de revizuire a măsurilor fiscal-bugetare adoptate la final de 2018 (suprataxarea companiilor din sectoarele bancar, energie și telecomunicații), ceea ce a contribuit la ameliorarea percepției de risc investițional. Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele internaționale au condus la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1.1% la 4.80% în februarie.

- În a doua lună a anului curent Ministerul de Finanțe a atras 2.2 miliarde RON prin emisiuni de titluri pe piața internă, cu 4.7% peste volumul programat.

PIAȚA VALUTARĂ

- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7383 – 4.7619) la BNR în februarie, notându-se diminuarea indicatorului lunar de volatilitate față de ianuarie, pe fondul știrilor din sfera politicii economice interne. Se evidențiază scăderea de la finalul lunii, influențată de ameliorarea percepției de risc investițional, în contextul semnalelor de modificare a măsurilor fiscal-bugetare anunțate la final de 2018.

- Cursul EUR/RON a încheiat februarie la 4.7416, în creștere cu 0.14% lună/lună, 1.67% ytd și 1.70% an/an.

- În februarie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.7478 (maxim istoric), în creștere cu 0.94% lună/lună și cu 1.98% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

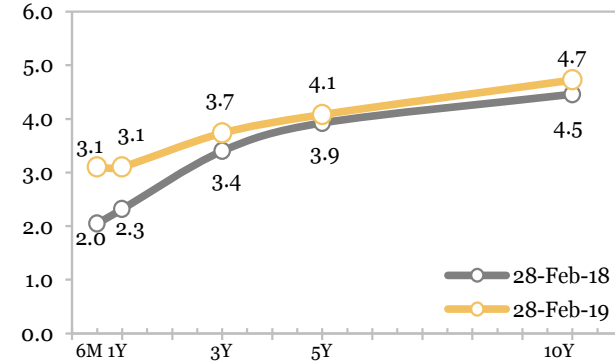
- Bursa de valori din România s-a redinamizat în februarie (după ajustările severe din decembrie și ianuarie), pe fondul climatului pozitiv din piețele internaționale și perspectivele de modificare a măsurilor fiscal-bugetare adoptate la final de 2018.

- Astfel, indicele BET a crescut cu 10.4% la 7,675.2 puncte în a doua lună a anului curent (avans cu 3.9% de la începutul anului).

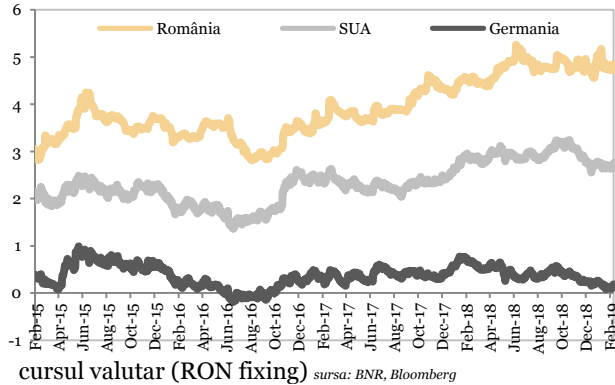
- Luna trecută indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 3% la 2,784.5 puncte (plus 11.1% ytd), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a majorat cu 3.9% la 372.8 puncte (creștere cu 10.4% ytd).

licitații M. Finanțe (februarie) <i>sursa: M. Finanțe</i>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1821DBN052	698.6	27-Oct-2021	4.04
ROHRVN7NLNO2	344.1	22-Apr-2026	4.50
ROGV3LGNPCW9	350.0	17-Iun-2024	4.29
ROVRZSEM43E4	377.4	12-Feb-2029	4.78
RO1823DBN025	455.0	28-Iun-2023	4.27

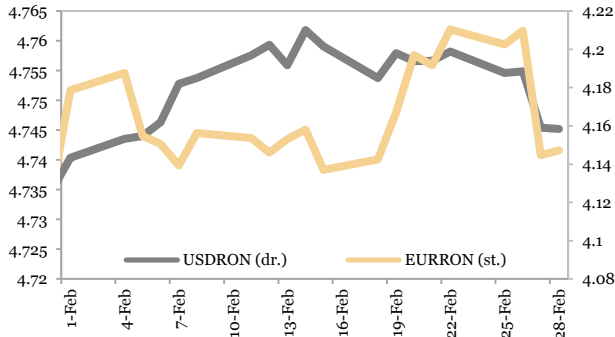
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



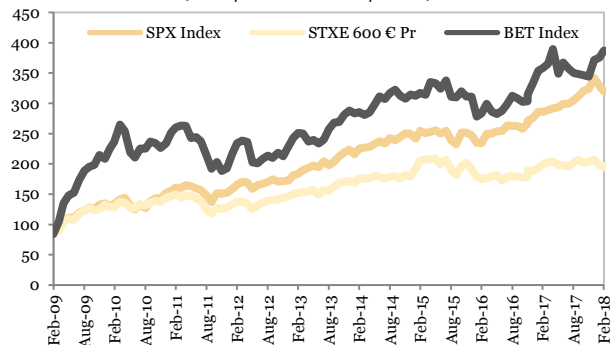
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



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



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

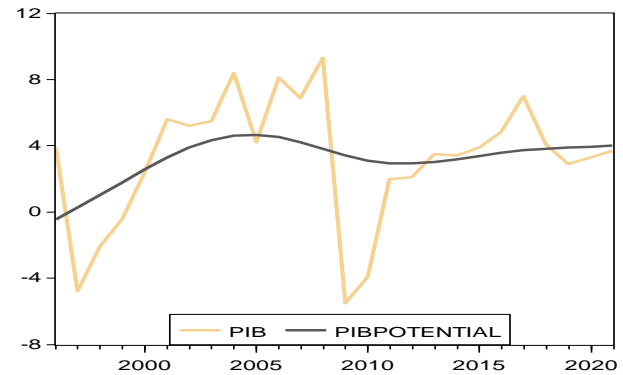


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

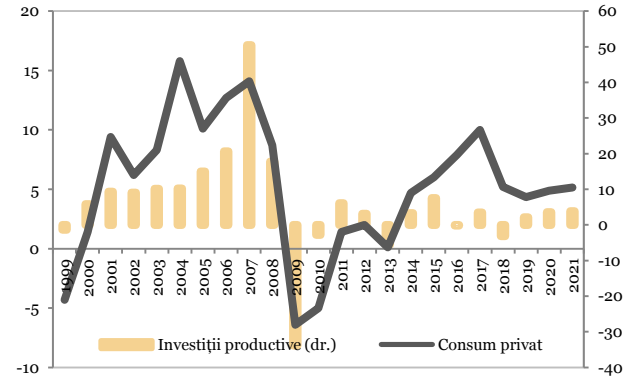
ECONOMIA REALĂ

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe economia României (orizontul 2019-2021) prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare externe și interne (inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind dinamica componentelor PIB din 2018).
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea decelera de la 4.1% an/an în 2018 la 2.9% an/an în 2019, evoluție determinată de temperarea consumului privat și public, spre ritmuri anuale de 4.3%, respectiv 0.9%.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la o creștere a investițiilor productive cu aproximativ 2.1% an/an în 2019, pe fondul ameliorării gradului de absorbție a fondurilor europene și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Cu toate acestea, subliniem faptul că dinamica investițiilor productive din acest an va fi influențată de maturitatea ciclului economic post-criză din Zona Euro, tensiunile din comerțul internațional și provocările interne din sfera echilibrului macroeconomic și mix-ului de politici economice.
- De asemenea, prognozăm o ameliorare a cererii externe nete în acest an, evoluție influențată și de perspectivele de depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale.
- Pentru 2020 și 2021 ne așteptăm la accelerarea economiei interne (dinamici anuale de 3.3%, respectiv 3.7%).
- Acest scenariu are la bază perspectivele de redinamizare a investițiilor productive (ritmuri anuale de 3.6%, respectiv 3.9%).
- Pe de o parte, ne așteptăm la intrarea economiei mondiale și a economiei Zonei Euro (principalul partener economic) într-un nou ciclu în 2020.
- Pe de altă parte, previzionăm redinamizarea proiectelor de investiții publice, în contextul alegerilor generale și co-organizării Campionatului European de Fotbal.
- Ameliorarea graduală a investițiilor productive va avea impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea accelera spre 4.9% an/an în 2020 și 5.2% an/an în 2021, evoluție susținută de perspectivele de continuare a procesului de creștere a venitului real disponibil al populației.
- De asemenea, pentru consumul public previzionăm un avans cu dinamici medii anuale de 1.3% în 2020, respectiv 1.5% în 2021.
- Pe de altă parte, în sfera cererii externe nete ne așteptăm la o deteriorare în 2020-2021, pe fondul accelerării importurilor cu un ritm mai puternic față de exporturi.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm continuarea procesului de majorare a salariului real și o schimbare de tendință pentru rata șomajului pe termen scurt, pe fondul evoluției economiei sub ritmul potențial, provocărilor din sfera investițiilor și perspectivele de accelerare a implementării Revoluției Digitale. Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea să crească de la 4.1% în 2019, 4.6% în 2020 și 5.1% în 2021.
- Printre riscurile și provocările pentru evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: climatul macro-financiar global și european (inclusiv forma finală a Brexit, euroscepticismul, alegerile europarlamentare); deciziile interne din sfera politicii economice; deteriorarea echilibrului macroeconomic comparativ cu țările din regiune membre ale Uniunii Europene; contextul electoral (2019-2020); climatul geopolitic regional.

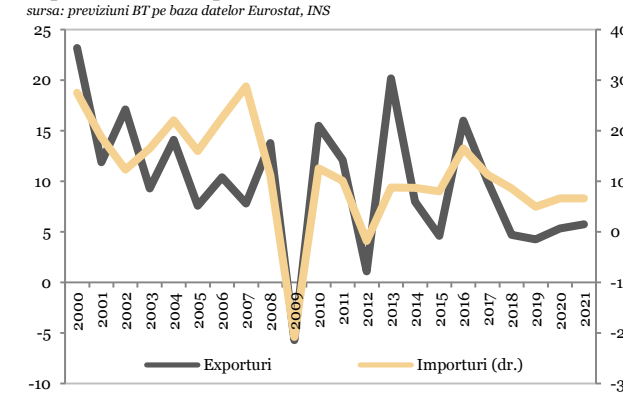
dinamica PIB (% , an/an) sursa: Eurostat, INS, previziuni BT



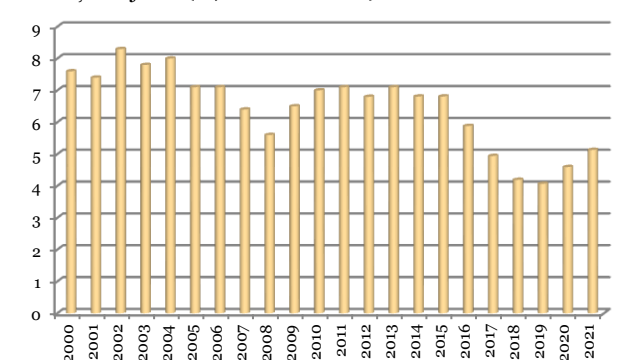
consumul privat și investițiile productive (% , an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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



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

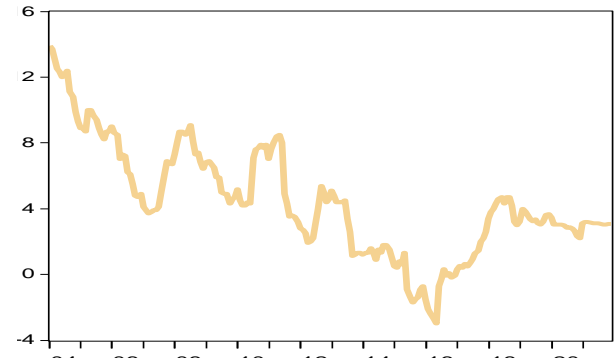


ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am actualizat prognozele pentru indicatorii din sfera financiară a economiei prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare externe și interne.
- În scenariul actualizat ne așteptăm ca inflația medie anuală (pe indicele armonizat UE) să decelereze de la 4.1% în 2018 la 3.4% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. Pentru 2021 prognozăm o accelerare a inflației spre un nivel mediu de 3.1%, pe fondul perspectivelor de redinamizare a ritmului de creștere economică.
- Practic, am revizuit în sus prognozele privind evoluția prețurilor de consum în trimestrele următoare, evoluție determinată de riscurile de intensificare a așteptărilor inflaționiste pe termen mediu, în contextul acumulării de tensiuni și provocări din sfera echilibrului macroeconomic și politicii economice pe plan intern.
- Date fiind perspectivele de temperare a inflației și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial pe plan intern și semnalele recente din sfera politicii monetare din Zona Euro ne așteptăm la consolidarea politicii monetare în România în trimestrele următoare. Cu alte cuvinte, considerăm că banca centrală va menține rata de dobândă de politică monetară la 2.50% în 2019 și 2020.
- Pe de altă parte, ne așteptăm ca banca centrală să intensifice operațiunile pe piața monetară și pe piața valutară în a doua jumătate a anului curent.
- Reiterăm faptul că BNR va ține cont de o serie de factori în calibrarea politicii monetare pe viitor: evoluția așteptărilor inflaționiste, dinamica investițiilor productive, poziționarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic și climatul macro-financiar global, european și regional.
- De asemenea, am revizuit previziunile pentru evoluția costurilor de finanțare și pentru piața valutară prin încorporarea noilor prognoze privind inflația.
- Conform scenariului actualizat rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) ar putea crește de la 4.7% în 2018 la 5.4% în 2019.
- Pe de altă parte, costul finanțării statului la 10 ani s-ar putea reduce la 4.9% în 2020, respectiv 4.6% în 2021, evoluție influențată și de ameliorarea percepției de risc investițional.
- Atragem atenția cu privire la faptul că persistă riscul incidenței efectului de “bulgăre de zăpadă” în ceea ce privește datoria publică (perioada în care rata de dobândă la titlurile de stat se situează peste dinamica PIB-ului nominal).
- În luna martie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 2.5 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate pe 12 luni).
- Pe piața valutară continuăm să ne așteptăm la creșterea graduală a cursului mediu anual nominal EUR/RON, în contextul divergențelor dintre România și țările din regiune membre ale Uniunii Europene și cele din Zona Euro în ceea ce privește echilibrul macroeconomic, marja de manevră a politicii economice și reformele structurale.
- Noile previziuni indică un nivel mediu anual pentru cursul EUR/RON de 4.78 în 2019, 4.83 în 2020 și 4.90 în 2021.
- Apreciem că principalii factori de risc pentru evoluția indicatorilor din sfera economiei financiare a României constau în: climatul macro-financiar global, european și regional; mix-ul de politici economice pe plan intern, într-un context caracterizat prin nivel ridicat al dezechilibrelor macroeconomice și absența marjei de manevră în caz de incidență a șocurilor; tensiunile geo-politice regionale.

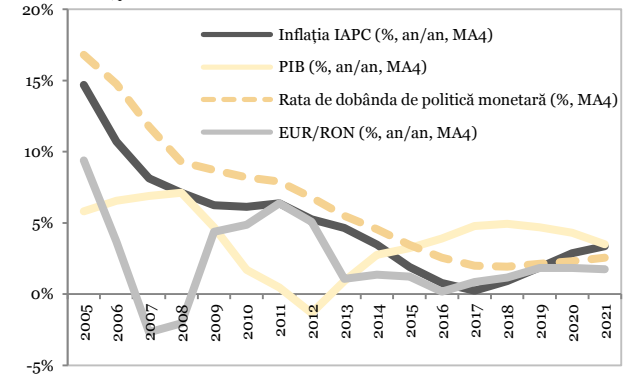
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (martie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Mar-2019	460	Titluri	27-Oct-2021
07-Mar-2019	460	Titluri	28-Iun-2023
11-Mar-2019	345	Titluri	22-Apr-2026
14-Mar-2019	345	Titluri	17-Iun-2024
18-Mar-2019	230	Titluri	12-Feb-2029
21-Mar-2019	400	Certificate	23-Mar-2020
25-Mar-2019	230	Titluri	24-Sep-2031

titluri de stat în circulație

sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROU5UH7SSAQ1	521.2		Sep-19
RO2W1Z5DLAL1	412.2		Mar-20
RO1821DBN052	7,731.9	4.00	Oct-21
RO1823DBN025	8,394.8	4.25	Iun-23
ROVRZSEM43E4	3,621.1	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON

sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.78	4.8236	4.78
2020	4.7291	4.83	4.8949	4.82
2021	4.7318	4.90	4.9588	4.94

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 pentru afacerile mici [accesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, **analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte.** Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai Subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale nu solicită informații de natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea 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 investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând 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/>.