

### Evoluții macroeconomice recente

- Conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) economia globală a decelerat în august, pe fondul scăderii industriei prelucrătoare (pentru a patra lună la rând), în contextul confruntării economice totale (SUA-China). Serviciile au continuat să crească luna trecută (dar cu un ritm mai lent), ca urmare a climatului pozitiv din piața forței de muncă și implementării Revoluției Digitale.
- În economia SUA se acumulează semnale de maturitate pentru ciclul economic post-criză (cel mai lung din istorie). În acest context, FED a redus rata de dobândă de referință pentru a doua ședință la rând, cu 25 puncte bază la (1.75%-2.00%), pentru contracararea deteriorării perspectivelor macroeconomice și nivelului redus al inflației.
- În Zona Euro banca centrală a adoptat în septembrie noi măsuri de relaxare monetară (inclusiv reducerea ratei de dobândă la facilitatea depozite cu 10 puncte bază la -0.50%), pe fondul evoluției economiei sub potențial și consolidării inflației la 1% an/an (cu mult sub ținta de 2%).
- Totodată, deteriorarea comerțului cu amănuntul și producției industriale în China în august exprimă o probabilitate ridicată de implementare de noi măsuri de susținere a cererii agregate pe termen scurt.
- Economia României a decelerat la 4.4% an/an în T2, dar se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 18% an/an (cel mai bun ritm din T3 2008). În semestrul I PIB-ul a urcat cu 4.7% an/an, evoluție determinată de contribuția cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- În sfera piețelor financiare globale volatilitatea s-a intensificat recent, pe fondul incidenței mai multor factori, inclusiv deteriorarea lichidității pe piața monetară din SUA (care a determinat FED să intervină agresiv prin licitații „repo”).

### Scenariul macroeconomic central

- În scenariul macroeconomic central actualizat ne așteptăm la consolidarea dinamicii anuale a PIB la 4.1% în 2019, evoluție susținută de relansarea investițiilor productive și de accelerarea consumului privat.
- Pe de altă parte, previzionăm decelerarea ritmului anual de creștere la 3.3% în 2020, pe fondul normalizării cererii interne, în contextul finalului de ciclu economic din Zona Euro și perspectivelor de rebalansare a mix-ului intern de politici economice.
- Pentru 2021 prognozăm accelerarea dinamicii anuale a PIB la 3.7%.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea costurilor de finanțare ale statului și la deprecierea graduală a RON pe termen scurt, pe fondul deteriorării climatului din sfera finanțelor publice și intensificării deficitului comercial.
- Printre riscurile la adresa economiei interne pe termen scurt menționăm: climatul macro-financiar global/European (inclusiv confruntarea economică SUA-China și Brexit); intensificarea deficitelor gemene și lipsa de manevră pentru politica economică în context electoral la final de ciclu post-criză în România; climatul geo-politic.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	215.0	226.3	239.4
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	4.1	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	6.1	5.0	5.4
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	7.4	3.3	4.3
Consum public (% an/an)	2.6	1.8	1.3	0.9	0.9
Exporturi (% an/an)	10.0	5.4	3.4	4.5	4.6
Importuri (% an/an)	11.3	9.1	6.5	5.8	5.9
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	3.9	4.3	4.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	4.0	3.1	3.4
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.7	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.2	35.0	34.7	35.3	34.9
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-5.1	-4.7	-5.4
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	4.6	5.1	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.81	4.88

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

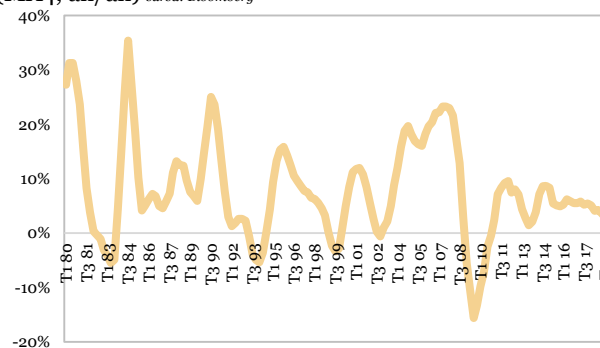
structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.1	62.4
Consum public	15.1	15.7	16.6
Investiții productive	22.9	22.4	21.2
Exporturi	41.2	41.5	41.6
Importuri	42.1	43.7	44.9

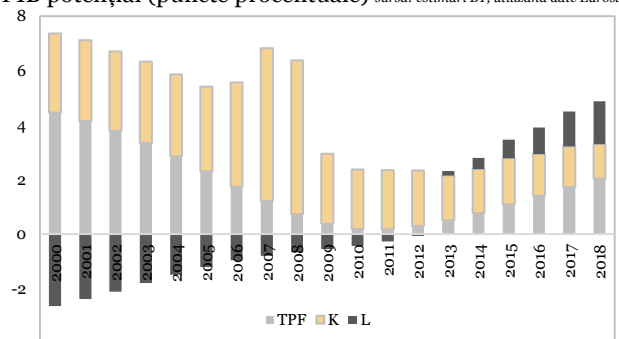
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2019	4.40	-
rata inflației IPC	Aug-2019	3.89	-
rata șomajului	Iul-2019	-	3.90
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T1/2019	-	2.63

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

### fluxurile de capital direcționate spre economiile emergente (MA4, an/an) sursa: Bloomberg



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



### calendar macroeconomic septembrie 2019

instituție	data	indicator
BNR	2 Sep	Rezervele internaționale (Aug)
INS	3 Sep	Costul cu forța de muncă (T2)
INS	4 Sep	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	6 Sep	Evoluția PIB (T2, P1)
INS	9 Sep	Comerțul internațional (Iul)
INS	9 Sep	Salariul mediu net (Iul)
INS	9 Sep	Investițiile în economia națională (T2)
INS	11 Sep	Dinamica prețurilor de consum (Aug)
INS	12 Sep	Comenzile noi în industrie (Iul)
INS	12 Sep	Producția industrială (Iul)
BNR	13 Sep	Balanța de plăți (Iul)
INS	16 Sep	Construcțiile (Iul)
BNR	24 Sep	Indicatorii monetari (Aug)
INS	26 Sep	Ocuparea și șomajul (T2)
INS	27 Sep	Tendențe în economie (Sep-Noi)
INS	30 Sep	Autorizațiile de construire (Iul)
INS	30 Sep	Rata șomajului (Aug)

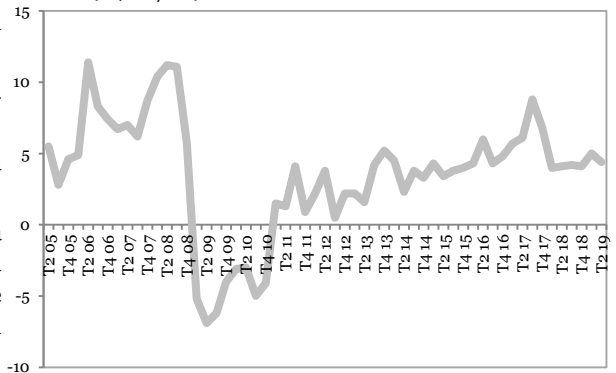
Surse: INS, BNR

## EVOLUȚII RECENTE

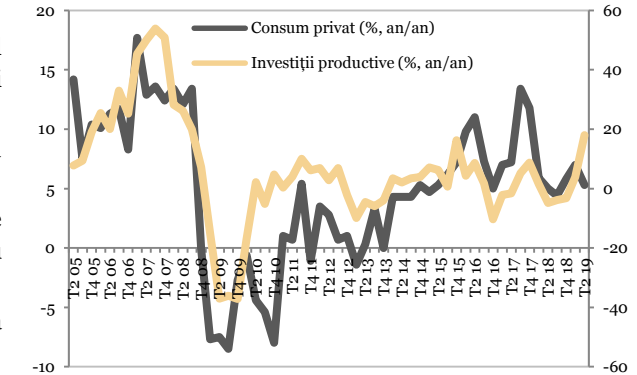
### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a crescut cu un ritm trimestrial de 1% în T2 (cel mai redus din T1 2018), în decelerare de la 1.2% în T1.
- Dinamica anuală a PIB s-a temperat de la 5% în T1 la 4.4% în T2 (minimumul din T4 2018).
- Cererea internă a avut o contribuție de 5.9 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din perioada aprilie-iunie, în contextul mix-ului relaxat de politici economice.
- Se evidențiază accelerarea investițiilor productive (la 18% an/an) (cea mai bună dinamică din T3 2008), date fiind ameliorarea percepției de risc investițional (după rezultatul alegerilor Europarlamentare), nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și potențialul de creștere în economia internă pe termen mediu (superior țărilor din regiune).
- Totodată, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 5.3% an/an în T2, în decelerare de la 7% an/an în T1.
- De asemenea, consumul public a contribuit cu 0.3 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din trimestrul II, în contextul politicilor fiscal-bugetare și de venituri pro-ciclice.
- Pe de altă parte, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din T2 (-1.5 puncte procentuale).
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a continuat să prezinte o contribuție negativă la dinamica anuală a PIB în T2 (-1.5 puncte procentuale): exporturile au decelerat la 0.5% an/an (minimumul din T4 2012), iar importurile au urcat cu 3.6% an/an.
- Prin urmare, în semestrul I economia României a crescut cu 4.7% an/an, cererea internă având o contribuție de 6.7 puncte procentuale.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 12.4% an/an.
- De asemenea, consumul gospodăriilor populației a urcat cu 6.1% an/an, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, consumul public a contribuit cu 0.2 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din semestrul I.
- Variația stocurilor a avut o contribuție de 0.3 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din perioada ianuarie-iunie.
- Pe de altă parte, cererea externă netă a prezentat o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB (-2 puncte procentuale) în semestrul I: exporturile au crescut cu doar 2.7% an/an, în timp ce importurile s-au majorat cu 6.4% an/an.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază avântul construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) cu 14.9% an/an în prima jumătate din 2019, evoluție determinată de majorarea investițiilor publice, creșterea veniturilor populației și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, valoarea adăugată brută în ramura IT&C a crescut cu 9.9% an/an în semestrul I, confirmându-se statutul de vedetă a ciclului economic post-criză (sectorul cu cea mai bună dinamică).
- Totodată, ramura ciclică comerț, reparare auto-moto, transport și depozitare, HORECA a consemnat un avans de 5.8% an/an, pe fondul momentului puternic favorabil din piața forței de muncă.
- Pe de altă parte, industria a stagnat în semestrul I 2019, perioadă în care agricultura a crescut cu doar 0.2% an/an.

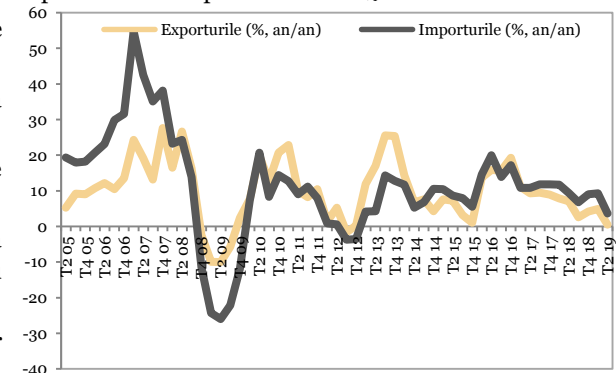
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



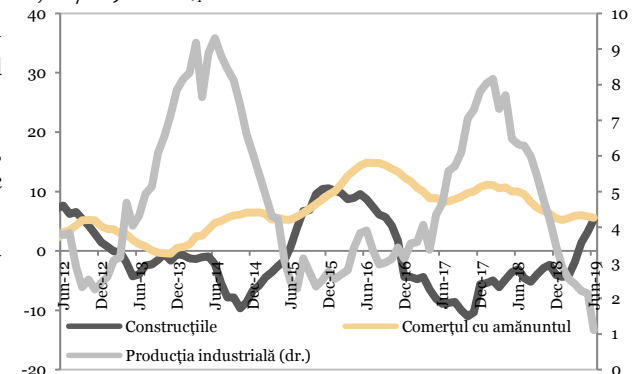
consumul privat vs. investițiile productive sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile sursa: INS, prelucrări BT



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



## PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele INS indică creșterea numărului de șomeri (15-74 ani) cu 3.1% lună/lună la 351.6 mii în iulie, maximum din aprilie.
- În dinamică an/an acest indicator a scăzut cu 6.5% în iulie și cu 9.6% în primele șapte luni din 2019, evoluție determinată de redinamizarea investițiilor productive, fiscalizarea mai activă și continuarea fenomenului de migrație a populației.
- Rata șomajului a crescut de la 3.8% în iunie la 3.9% în iulie, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- Evoluția a fost determinată de majorarea ratei șomajului la bărbați de la 4.1% în iunie la 4.4% în iulie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a redus de la 3.4% în iunie la 3.3% în iulie, nivelul minim din decembrie.
- Astfel, în primele șapte luni din 2019 rata medie a șomajului a înregistrat un nivel mediu de 3.9%, în diminuare cu 0.4 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază scăderea ratei șomajului la bărbați cu 0.5 puncte procentuale an/an la 4.3%.
- Totodată, rata șomajului la femei s-a redus cu 0.2 puncte procentuale an/an la 3.4%.
- Estimările econometrice elaborate (și prezentate în al doilea grafic alăturat) indică poziționarea ratei șomajului peste nivelul componentei structurale pentru a 10-a lună consecutiv în iulie.
- Dinamica recentă a indicatorilor din piața forței de muncă confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză, evoluție influențată și de tensiunile interne (presiunea costului salarial și intensificarea deficitelor gemene).

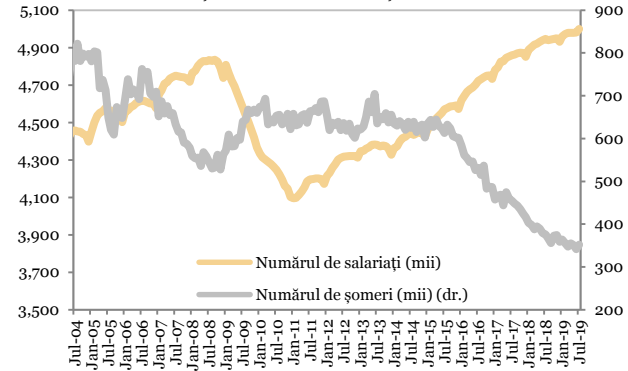
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- În luna august piața financiară a încorporat evoluțiile din piețele internaționale și factorii interni.

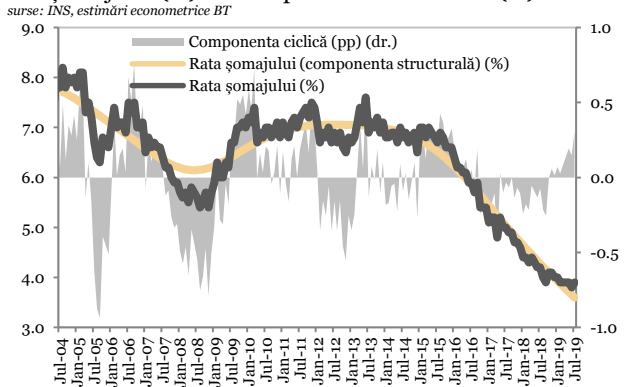
## PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au urcat cu 0.06% lună/lună în august: majorarea prețurilor la bunuri nealimentare și tarifelor la servicii a contrabalansat declinul prețurilor la mărfuri alimentare.
- Prețurile la bunuri alimentare (31.87% din coșul de consum) au scăzut cu un ritm lunar de 0.29% în august, pe fondul declinului prețurilor la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume cu dinamici lună/lună de 1.83%, respectiv 3.07%, în contextul încorporării recoltei agricole din 2019.
- Pe de altă parte, prețurile la mărfuri nealimentare (47.91% din coș) au crescut cu 0.22% lună/lună în august, dată fiind majorarea prețurilor la tutun cu un ritm lunar de 1.39%, parțial contrabalansată de declinul prețurilor la combustibili cu o dinamică lunară de 0.15%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20.22% din coșul de consum) au urcat cu 0.25% lună/lună în august.
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 4.12% în iulie la 3.89% în august.
- Prețurile la bunuri alimentare au urcat cu 5.02% an/an în august, ritm în atenuare de la 5.15% în iulie.
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor la bunuri nealimentare s-a temperat de la 3.44% în iulie la 2.98% în august.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au accelerat de la 4.11% în iulie la 4.23% în august.
- Astfel, în perioada ianuarie-august 2019 prețurile de consum au crescut în medie cu 3.9% an/an (4% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție determinată de: momentul puternic favorabil din piața forței de muncă (presiunile salariale), majorarea accizei la tutun, taxarea suplimentară a companiilor din telecomunicații și energie, fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și din piața valutară.

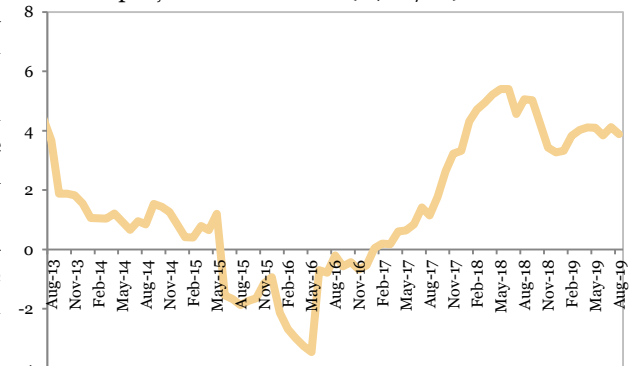
numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



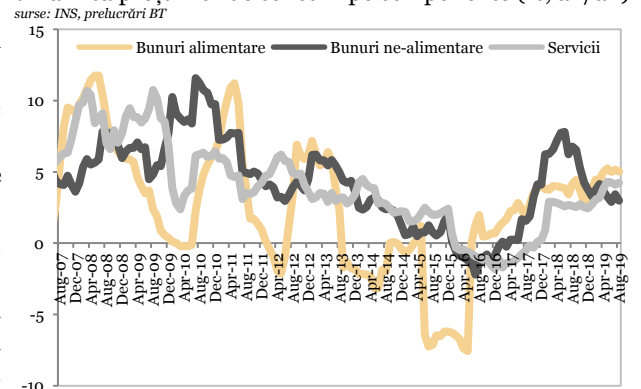
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%) sursa: INS, estimări econometrice BT



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



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



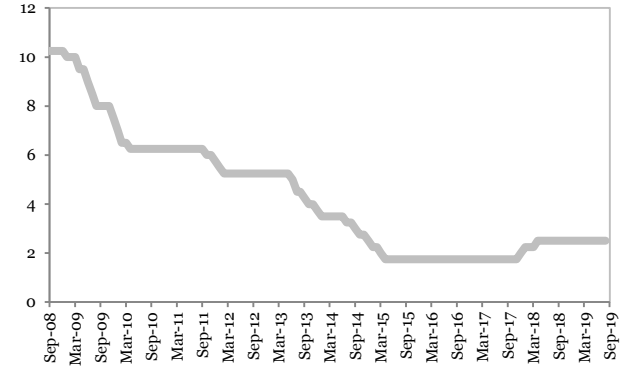
## POLITICA MONETARĂ

- La a șasea ședință de politică monetară din 2019 Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) a aprobat Raportul trimestrial asupra inflației (a treia ediție din acest an), care cuprinde scenariul macroeconomic central actualizat (prin încorporarea celor mai recente informații macro-financiare, externe și interne).
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a prețurilor de consum se va situa la 4.2% în decembrie 2019, respectiv 3.4% în decembrie 2020.
- Pe de altă parte, BNR a menținut rata de dobândă de referință (la 2.50%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%) și a reiterat perspectiva controlului strict asupra lichidității de pe piața monetară în perioada următoare.
- Deciziile de politică monetară au confirmat așteptările noastre și ale pieței financiare, fiind determinate de scenariul convergenței inflației spre țintă și influențate de perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Analiza economică (sintetizată de Comunicatul ședinței) evidențiază decelerarea inflației anuale de la 4.1% în mai la 3.8% în iunie, determinată de comportamentul elementelor volatile (îndeosebi dinamica prețurilor la legume și combustibili).
- Pe de altă parte, inflația core (bază) a accelerat de la 2.7% an/an în mai la 3.3% an/an în iunie, pe fondul momentului pozitiv din piața forței de muncă, majorării așteptărilor inflaționiste pe termen scurt și taxe suplimentare în telecomunicații.
- De asemenea, Comunicatul ședinței BNR observă și accelerarea dinamicii anuale a PIB în T1 (determinată de contribuția consumului, stocurilor și redinimizarea investițiilor productive), precum și evoluțiile mixte din sfera economiei reale în perioada recentă: decelerarea comerțului și serviciilor, creșterea cu un ritm ridicat în construcții și o dinamica foarte lentă în industrie.
- Totodată, BNR și-a manifestat din nou preocuparea cu privire la intensificarea deficitului de cont curent.
- În cadrul analizei monetare banca centrală notează încetinirea dinamicii anuale a creditului neguvernamental în iunie, evoluție influențată și de măsurile macro-prudențiale lansate în 2018. BNR evidențiază și continuarea tendinței de creștere a ponderii creditului neguvernamental în RON în totalul creditului neguvernamental.
- De asemenea, BNR atrage atenția cu privire la riscurile pentru evoluția inflației în perioada următoare: conduita politicii fiscale și politicii de venituri; nivelul ridicat al deficitului de cont curent; impactul indicelui IRCC asupra creditării și transmisiei politicii monetare; evoluțiile macro-financiare globale/europene/regionale (inclusiv confruntarea comercială SUA-China și Brexit).
- La conferința de presă Guvernatorul BNR a subliniat provocările din economia mondială (confruntarea comercială și valutară între marile puteri), precum și tensiunile din sfera finanțelor publice interne.
- În acest context, reprezentantul băncii centrale a remarcat stabilitatea cursului de schimb la nivelul actual al dobânzilor în perioada recentă, dar a subliniat vigilența băncii centrale în perioada următoare, mai ales dacă percepția de risc se va intensifica, cu impact nefavorabil asupra direcției fluxurilor de capital.

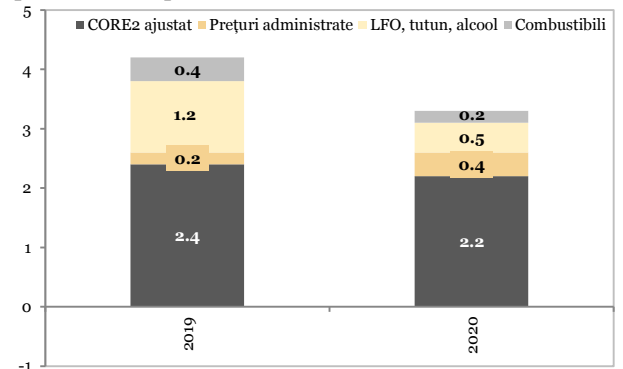
## PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au continuat să evolueze divergent în luna august (creștere ușoară pe scadențele scurte și scădere în rest), sub influența semnalelor de politică economică pe plan intern și climatului macro-financiar extern.
- Astfel, nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână și o lună au crescut între sfârșit de iulie și final de august cu dinamici lunare de 7%, 7%, 6%, respectiv 1%, la 2.77%, 2.78%, 2.80%, respectiv 2.81%. Această evoluție a fost influențată de licitațiile “depo” derulate de banca centrală (volum total de 19.7 miliarde RON, în scădere cu 55.1% raportat la iulie).
- Pe de altă parte, ROBOR la trei luni s-a situat la 3.05% la final de august, nivel similar cu cel înregistrat la finele lunii iulie.
- Nu în ultimul rând, nivelurile ROBOR pe scadențele șase luni, nouă luni și 12 luni au scăzut cu ritmuri lunare de 2%, 3%, respectiv 3% la 3.13%, 3.19%, respectiv 3.24%, între final de iulie și sfârșit de august.
- Între sfârșit de 2018 și final de august 2019 nivelurile ROBOR au crescut pe scadențele până la o săptămână (în medie cu șase puncte bază) și pe scadența trei luni (cu trei puncte bază), dar au scăzut în rest (în medie cu 18 puncte bază).
- Valorile medii lunare ROBOR s-au redus pe scadențele o săptămână-12 luni în medie cu 9% an/an în august.

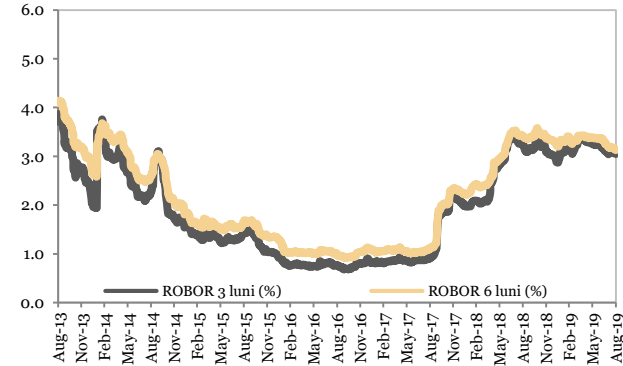
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



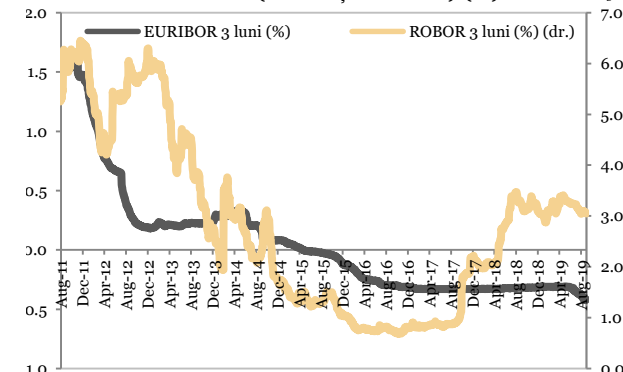
prețurile de consum (an/an) (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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 încorporat climatul macro-financiar extern și știrile interne în august. Se evidențiază scăderea diferențialului de rată de dobândă (scadența lungă vs. scadența scurtă) spre minimul ultimilor șase ani, evoluție determinată de creșterea costurilor de finanțare pe termen scurt (în contextul provocărilor din sfera finanțelor publice și inflației ridicate) și declinul ratelor de dobândă pe termen mediu-lung (evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania).
- În SUA s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în august, care confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză. Astfel, pe de o parte, indicatorii economici avansați au crescut cu un ritm lunar de 0.5% în iulie. Pe de altă parte, comenzile de bunuri de capital s-au ajustat cu 0.5% lună/lună în iulie, iar încrederea consumatorilor s-a deteriorat în august. Totodată, dinamica anuală a PIB a decelerat la 2.3% în T2 (minimul ultimilor doi ani). De asemenea, luna trecută industria prelucrătoare a scăzut (pentru prima oară din 2009), iar sectorul serviciilor a decelerat. Aceste evoluții coroborate cu persistența inflației la un nivel redus au susținut perspectiva unei noi reduceri a ratei de dobândă de politică monetară în septembrie (aspect concretizat). În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a situat la final de august la 1.50%, în scădere cu 25.3% lună/lună și cu 44.2% ytd. În august indicatorul a înregistrat o medie de 1.62%, în diminuare cu 20.8% raportat la iulie.
- Evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în august s-au înregistrat și în Zona Euro. Pe de o parte, încrederea în economie s-a ameliorat ușor luna trecută, iar creditul neguvernamental a accelerat în iulie. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a continuat să scadă în august, sectorul construcțiilor a decelerat în iunie, iar climatul de afaceri din Germania s-a deteriorat luna trecută (indicatorul IFO la minimul din 2012). Evoluția sub ritmul potențial și nivelul redus al inflației (cu mult sub ținta băncii centrale) au determinat creșterea probabilității implementării de noi măsuri de relaxare monetară (aspect concretizat în septembrie). În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani a continuat tendința de scădere în august, spre niveluri minime istorice (medie lunară de -0.625%).
- În România evoluțiile indicatorilor macroeconomici comunicați în august semnaleză premise de decelerare pe termen scurt, după redinamizarea din semestrul I (determinată de relansarea investițiilor productive). Astfel, încrederea în economie s-a deteriorat în august, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut în iulie, rata șomajului a crescut în iulie, iar deficitele gemene au continuat tendința de intensificare recent. În acest context, curba randamentelor s-a deplasat în sus pe scadențele scurte luna trecută. Pe de altă parte, rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani a scăzut în august, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania: nivel mediu lunar de 4.08%, în diminuare cu 8% raportat la iulie. La final de august acest indicator s-a situat la 4.065%, în scădere cu 4.5% lună/lună și cu 15.2% ytd.
- În a opta lună a anului curent statul a atras 3.9 miliarde RON pe piața internă (din care 200 milioane RON certificate pe 12 luni), cu 3.5% sub volumul programat.

## PIAȚA VALUTARĂ

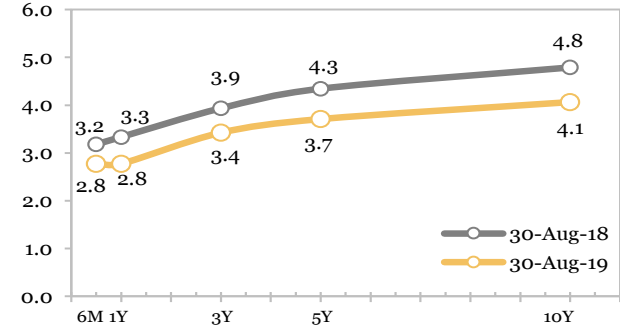
- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7216-4.7340) la BNR în luna august, într-o evoluție influențată de climatul din piețele financiare globale și de știrile interne.
- La final de august cursul s-a situat la 4.7294, în scădere cu 0.09% lună/lună, dar în urcare cu 1.40% ytd și cu 1.84% an/an.
- Luna trecută cursul mediu EUR/RON a înregistrat un nivel de 4.7286, în scădere cu 0.01% față de iulie, dar în creștere cu 1.83% an/an.

## PIAȚA DE ACȚIUNI

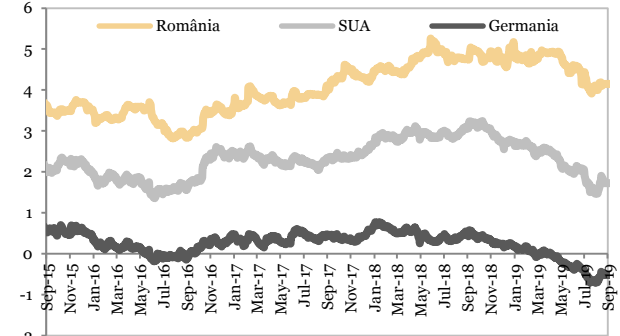
- Bursa internă a continuat să crească în august (pentru a șaptea lună consecutiv), în pofida ajustărilor din piețele financiare internaționale.
- La final de august indicele BET s-a situat la 9,235.7 puncte, în urcare cu 0.3% lună/lună și cu 25.1% ytd. Luna trecută indicele S&P 500 din SUA a scăzut cu 1.8% la 2,926.5 puncte (plus 16.7% ytd), iar indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a corectat cu 1.6% la 379.5 puncte (avans cu 12.4% ytd).

licitații M. Finanțe (august) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROGV3LGNPCW9	690.0	17-Iun-2024	3.89
ROGSK3O29O97	200.0	10-Aug-2020	3.02
RO163IDBN055	460.0	24-Sep-2031	4.27
ROHRVN7NLNO2	690.0	22-Apr-2026	3.90
ROGRXAE5BEO2	715.2	08-Aug-2022	3.38
ROVRZSEM43E4	500.0	12-Feb-2029	4.06
ROD9TE7MEES0	600.0	25-Sep-2023	3.60

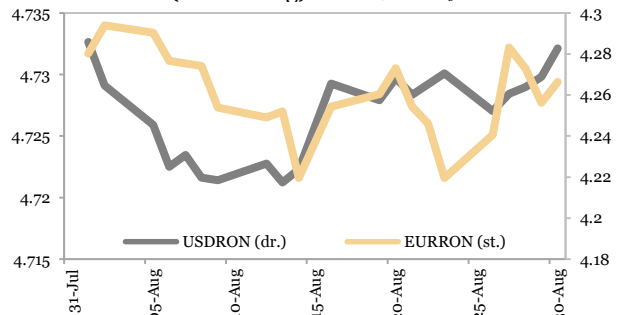
curba randamentelor (%) sursa: BNR



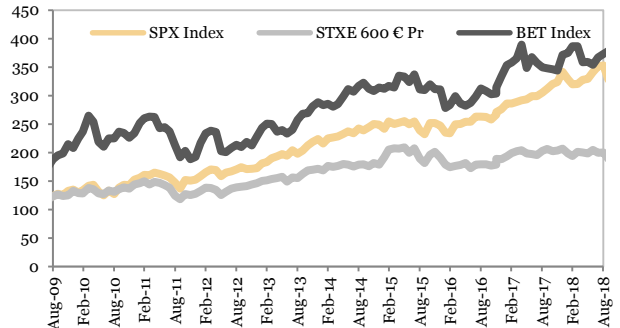
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

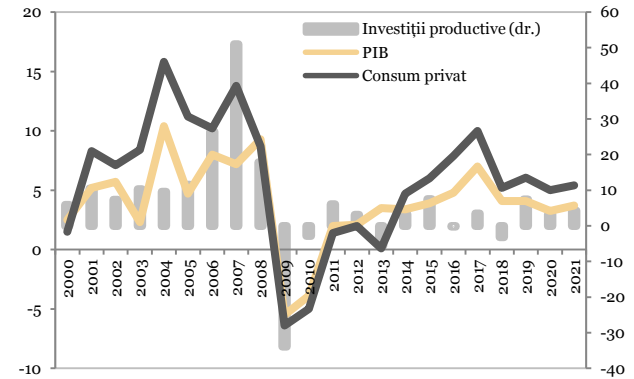


## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

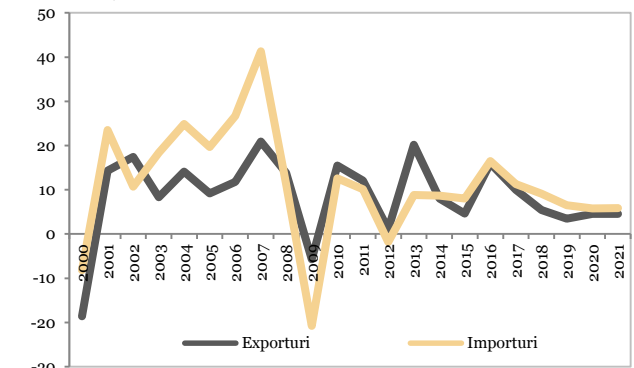
### ECONOMIA REALĂ

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (globale, europene și interne).
- Conform noilor prognoze ritmul anual de creștere economică s-ar putea consolida la 4.1% în 2019, într-o evoluție determinată de contribuția cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Astfel, ne așteptăm la creșterea investițiilor productive cu 7.4% an/an în 2019 (cel mai bun ritm din 2015), pe fondul ameliorării percepției de risc investițional, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și oportunităților oferite de economia internă (din perspectiva termenului mediu).
- În acest context, subliniem faptul că în perioada 2013-2018 dinamica investițiilor productive în România a fost mai lentă comparativ cu cea înregistrată în Zona Euro.
- De asemenea, prognozăm accelerarea consumului privat de la 5.2% an/an în 2018 la 6.1% an/an în 2019, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Pe de altă parte, previzionăm decelerarea dinamicii anuale a consumului public de la 1.8% în 2018 la 1.3% în 2019 (cel mai redus ritm din 2015), ca urmare a provocărilor din sfera finanțelor publice.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a exporturilor de la 5.4% în 2018 la 3.4% în 2019 (cea mai slabă evoluție din 2012), pe fondul provocărilor din Zona Euro (principalul partener economic) și aprecierii cursului real efectiv al RON (deteriorarea competitivității internaționale a economiei interne). Pentru importuri prognozăm o creștere cu 6.5% an/an în 2019 (cel mai slab ritm din 2012), ca urmare a creșterii gradului de prudență în sfera sectorului privat.
- Pentru 2020 ne așteptăm la decelerarea ritmului de creștere economică la 3.3% an/an (minimumul din 2012), pe fondul deteriorării climatului macroeconomic global și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern (probabilitate ridicată de implementare de măsuri de ajustare).
- Astfel, investițiile productive, consumul privat și consumul public ar putea decelera în 2020 spre dinamici anuale de 3.3%, 5%, respectiv 0.9%.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la accelerarea ușoară a exporturilor (la 4.5% an/an) și decelerarea importurilor (la 5.8% an/an) în 2020.
- Economia internă ar putea intra într-un nou ciclu economic în 2021, pe fondul redinamizării economiei mondiale și accelerării investițiilor productive pe plan intern.
- PIB-ul ar putea crește cu 3.7% an/an în 2021, evoluție susținută de cererea internă: investițiile productive și consumul privat s-ar putea majora cu 4.3% an/an, respectiv 5.4% an/an.
- La nivelul pieței forței de muncă ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 4.2% în 2018 la 3.9% în 2019 (minimumul de la începutul anilor 1990), urmată de creștere graduală spre 4.3% în 2020, respectiv 4.4% în 2021, în contextul perspectivelor de evoluție sub ritmul potențial.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru dinamica economiei interne în trimestrele următoare constau în: climatul macro-financiar global și european (inclusiv confruntarea economică totală SUA-China și Brexit); deciziile de politică economică pe plan intern în context electoral; tensiunile geo-politice (inclusiv situația din Orientul Mijlociu).

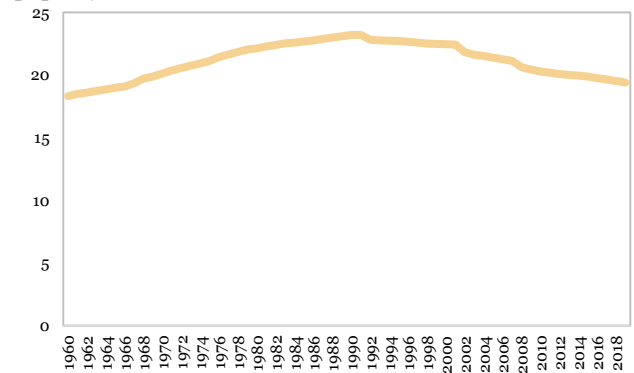
PIB, consum privat, investiții productive (% an/an) sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



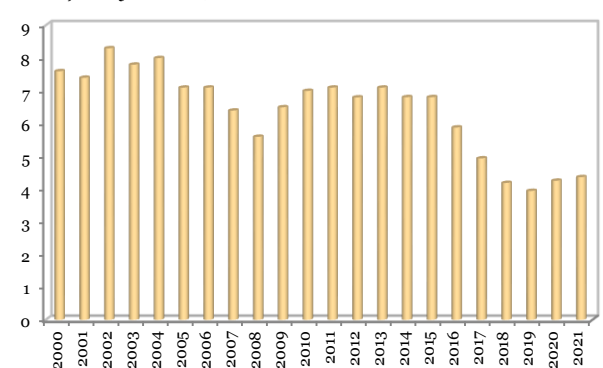
exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



populația României (milioane) sursa: INS



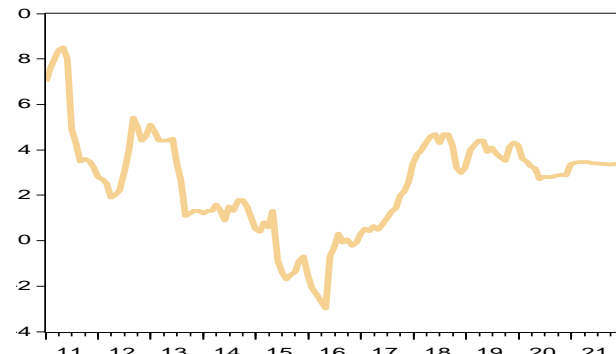
rata șomajului (% medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni BT



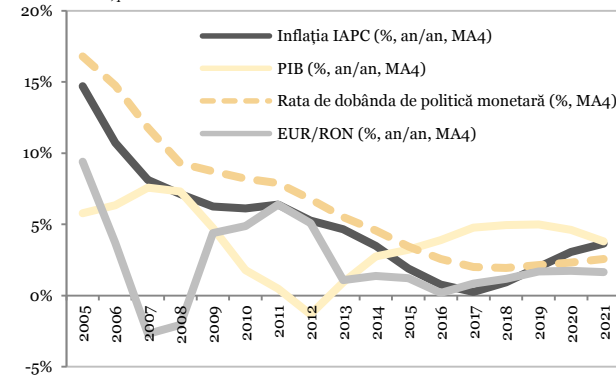
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Conform previziunilor actualizate dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea decelera de la 4.1% în 2018 la 4% în 2019 și 3.1% în 2020, pe fondul perspectivelor de temperare a ritmului de creștere economică și de rebalansare a politicii economice interne (inclusiv implementarea de măsuri de consolidare fiscal-bugetară).
- Inflația ar putea accelera spre 3.4% an/an în 2021, în contextul perspectivelor de intrare într-un nou ciclu economic.
- Premisele de convergență graduală a inflației spre nivelul țintă al băncii centrale în trimestrele următoare, semnalele de decelerare din sfera economiei reale și perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune exprimă o probabilitate ridicată de consolidare a ratei de dobândă de referință la 2.50% în 2019 și 2020.
- Cu toate acestea, ne așteptăm la o intervenție activă a băncii centrale pe piața monetară și pe piața valutară pe termen scurt, date fiind semnalele de volatilitate din piețele financiare internaționale și provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern (deteriorarea finanțelor publice și nivelul ridicat al deficitului de cont curent).
- În acest context, subliniem faptul că România se confruntă cu cel mai ridicat nivel al dezechilibrului macroeconomic la nivelul țărilor din regiune membre ale Uniunii Europene.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) prognozele actualizate indică valori medii anuale de 4.6% în 2019, 5.1% în 2020, respectiv 4.7% în 2021.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la creșterea costurilor de finanțare ale statului pe termen scurt, pe fondul intensificării provocărilor din sfera finanțelor publice (probabilitate în creștere ca deficitul bugetar să depășească pragul de 3% din PIB în 2019 și 2020).
- În septembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum 4 miliarde RON (din care 200 milioane prin certificate pe 12 luni), cu 3.6% mai ridicat față de cel realizat în august.
- Pentru cursul mediu anual EUR/RON prognozăm niveluri de 4.75 în 2019, 4.81 în 2020 și 4.88 în 2021. Altfel spus, ne așteptăm la continuarea tendinței de depreciere graduală a cursului nominal al RON în trimestrele următoare, evoluție determinată de dezechilibrele macroeconomice și de perspectivele de deteriorare a climatului din piețele financiare globale.
- Printre factorii de risc pentru evoluția indicatorilor din sfera economiei financiare pe termen scurt și mediu menționăm: climatul din piețele financiare globale, cu impact asupra fluxurilor de capital adresate economiilor emergente; mix-ul de politici economice pe plan intern în context electoral; evoluțiile macro-financiare și geopolitice regionale.

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



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



licitații M. Finanțe (septembrie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
05-Sep-2019	200	Certificate	07-Sep-2020
05-Sep-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
09-Sep-2019	690	Titluri	22-Apr-2026
12-Sep-2019	690	Titluri	08-Aug-2022
16-Sep-2019	575	Titluri	25-Sep-2023
19-Sep-2019	230	Titluri	27-Sep-2034
23-Sep-2019	690	Titluri	17-Iun-2024

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
RO5oCCF6WST5	206.3		Sep-20
ROGRXAE5BEO2	4,120.8	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	5,197.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	6,975.5	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.75	4.7845	4.75
2020	4.7350	4.81	4.8717	4.81
2021	4.7390	4.88	4.9258	4.89

## ANALIZĂ

### dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania  
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516  
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

### Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania  
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536  
dan.rusu@bancatransilvania.ro

### Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management  
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052  
mariustiberiu.muresan@btam.ro

## VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

### Teo Birle

Director – Direcția Trezorerie | Banca Transilvania  
(+4) 0374.471.441  
teo.birle@bancatransilvania.ro

### Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners  
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402  
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

### Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management  
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839  
irinel.tolescu@btam.ro

# Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
  - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
  - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
  - titluri de stat și operațiuni REPO [accesează AICI](#)
- 
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
  - credite marjă [accesează AICI](#)
  - administrare discreționară [accesează AICI](#)
  - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
- 
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
  - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
  - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
- 
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
- 
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și 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 instrumentele financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte.** Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai Subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale nu solicită informații de natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

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

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

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

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate ori când fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

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

Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport.

Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.