

### Evoluții macroeconomice recente

- Ritmul de creștere din economia mondială a continuat să decelereze la începutul anului, în contextul provocărilor din sfera comerțului internațional și maturității ciclului investițional post-criză. Astfel, PIB-ul global a înregistrat în ianuarie cea mai slabă evoluție din toamna anului 2016, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics).
- Analiza pe principalele blocuri economice ale lumii evidențiază accelerarea **PIB-ului SUA** în 2018 (ritm anual de 2.9%, cea mai bună evoluție din 2005), determinată de reforma fiscală și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a crescut cu doar 1.8% an/an în 2018, cel mai slab ritm din 2014, pe fondul acumulării de factori de incertitudine globali și de provocări structurale regionale. Nivelul de dezvoltare din regiune s-a îndepărtat de cel din SUA în primele două decenii de euro, după cum rezultă din primul grafic alăturat.
- Totodată, China continuă să se confrunte cu impactul tensiunilor comerciale globale, dar și cu provocările interne din sfera echilibrului macroeconomic.
- Economia României a pierdut din turaj la final de 2018 și s-a confruntat cu o serie de riscuri (externe și interne) la început de 2019, inclusiv din sfera politicii economice.
- La nivelul piețelor financiare climatul s-a ameliorat la începutul anului curent (după ajustările de la final de 2018), evoluție influențată și de unda de optimism asociată negocierilor comerciale SUA-China.

### Scenariul macroeconomic central

- Deocamdată menținem previziunile pentru evoluția economiei interne în intervalul (2019-2021), o actualizare a scenariului central fiind programată în aprilie, după încorporarea estimărilor cu privire la dinamica componentelor PIB din ultimul trimestru al anului trecut și a eventualelor modificări din sfera politicii economice.
- Astfel, în scenariul actual ritmul anual de creștere economică ar putea decelera de la 4.1% în 2018 la 2.8% în 2019, pe fondul temperării consumului privat (principala componentă a PIB) și persistenței unui climat investițional dificil.
- Cu toate acestea, dinamica anuală a PIB ar putea re-acelera în 2020 (3.3%) și 2021 (3.7%), ca urmare a redinamizării economiei mondiale și ameliorării climatului investițional intern. Cu alte cuvinte, ritmul de creștere economică ar putea converge spre potențial la cumpăna dintre decenii, după ajustarea așteptată pentru 2019.
- În sfera dimensiunii financiare a economiei ne așteptăm la continuarea tendințelor de creștere a costurilor de finanțare și de depreciere a RON pe termen scurt și mediu.
- Apreciem că factorii de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare constau în: climatul macro-financiar internațional; mix-ul de politici economice și tensiunile politice în perioada electorală 2019-2020 în România; fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime; climatul geo-politic regional.

### scenariul macroeconomic central

| indicator / an                                    | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB nominal (miliarde EUR)                        | 187.5 | 199.6 | 205.8 | 216.0 | 228.2 |
| PIB real (% an/an)                                | 7.0   | 4.1   | 2.8   | 3.3   | 3.7   |
| Consum privat (% an/an)                           | 10.0  | 6.3   | 4.0   | 5.0   | 5.3   |
| Investiții productive (% an/an)                   | 3.5   | 3.6   | 2.3   | 2.3   | 3.9   |
| Consum public (% an/an)                           | 2.6   | 0.6   | 0.0   | 1.1   | 1.0   |
| Exporturi (% an/an)                               | 10.0  | 6.5   | 5.3   | 6.4   | 6.8   |
| Importuri (% an/an)                               | 11.3  | 8.2   | 5.8   | 7.3   | 8.1   |
| Rata șomajului (%)                                | 4.9   | 4.2   | 4.1   | 4.6   | 5.1   |
| Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)                 | 1.1   | 4.1   | 3.1   | 2.6   | 2.9   |
| Rata de dobândă de referință (%)                  | 1.75  | 2.50  | 2.50  | 2.50  | 2.75  |
| Deficit bugetar (% PIB)                           | 2.9   | 3.0   | 3.0   | 3.0   | 2.5   |
| Datoria publică (% PIB)                           | 35.1  | 34.7  | 36.2  | 36.8  | 36.6  |
| Contul curent (% PIB)                             | -3.2  | -4.8  | -3.1  | -3.3  | -3.8  |
| Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%) | 3.9   | 4.7   | 5.3   | 4.7   | 4.8   |
| EUR/RON (medie anuală)                            | 4.57  | 4.65  | 4.78  | 4.83  | 4.87  |

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

| structura PIB         | 2015 (%) | 2016 (%) | 2017 (%) |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| Consum privat         | 61.8     | 62.5     | 63.1     |
| Consum public         | 13.7     | 15.1     | 15.7     |
| Investiții productive | 24.8     | 22.9     | 22.4     |
| Exporturi             | 41.0     | 41.2     | 41.5     |
| Importuri             | 41.6     | 42.1     | 43.7     |

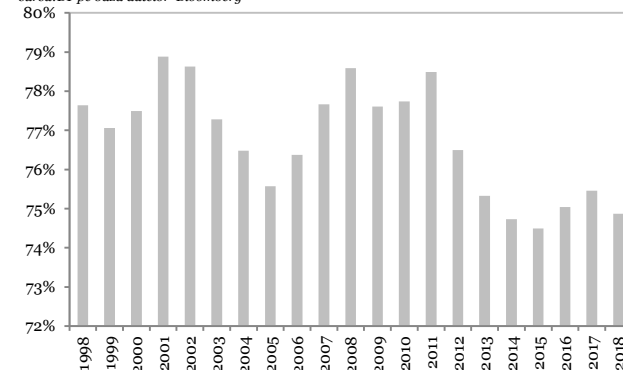
  

| macro indicatori                   | perioada        | an/an (%) | nivel (%) |
|------------------------------------|-----------------|-----------|-----------|
| PIB real                           | T4-2018         | 4.10      | -         |
| rata inflației IPC                 | Ian-2019        | 3.32      | -         |
| rata șomajului                     | Ian-2019        | -         | 3.90      |
| rata dobânzii de politică monetară | din 08-Mai-2018 | -         | 2.50      |

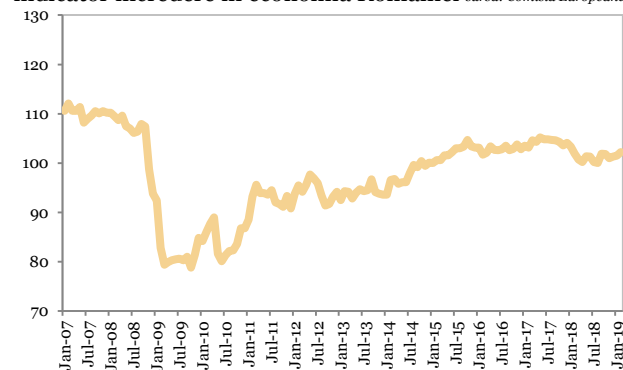
Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

### PIB/locuitor în Zona Euro (% din nivelul SUA)

sursa: BT pe baza datelor Bloomberg



indicator încredere în economia României sursa: Comisia Europeană



### calendar macroeconomic februarie 2019

| instituție | data         | indicator                              |
|------------|--------------|--|
| INS        | 1 februarie  | Turismul (Dec)                         |
| BNR        | 1 februarie  | Rezervele internaționale (Ian)         |
| INS        | 5 februarie  | Comerțul cu amănuntul (Dec)            |
| BNR        | 7 februarie  | Ședința de politică monetară           |
| INS        | 11 februarie | Salariul mediu net (Dec)               |
| INS        | 11 februarie | Comerțul internațional cu bunuri (Dec) |
| INS        | 12 februarie | Comenzile noi în industrie (Dec)       |
| INS        | 13 februarie | Producția industrială (Dec)            |
| INS        | 13 februarie | Inflația (Ian)                         |
| BNR        | 13 februarie | Balanța de plăți (Dec)                 |
| INS        | 14 februarie | Evoluția PIB (T4 2018, P)              |
| INS        | 15 februarie | Sectorul de construcții (Dec)          |
| INS        | 19 februarie | Locurile de muncă vacante (T4 2018)    |
| BNR        | 25 februarie | Indicatorii monetari (Ian)             |
| INS        | 28 februarie | Autorizațiile de construire (Ian)      |

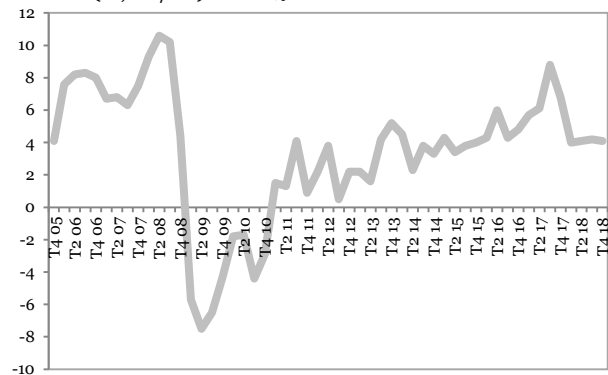
Sursa: INS, BNR

## EVOLUȚII RECENTE

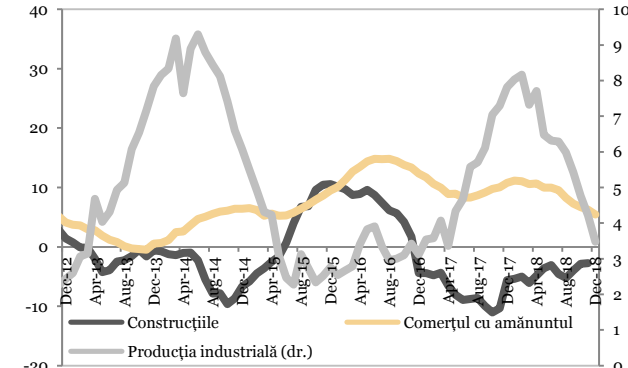
### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Primele estimări ale Institutului Național de Statistică (INS) privind evoluția economiei interne în trimestrul IV și anul 2018 confirmă procesul de decelerare, determinat de deteriorarea climatului macroeconomic din Zona Euro (principalul partener economic) și de tensiunile interne din sfera echilibrului macroeconomic și politicii economice.
- INS va comunica estimările provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T4 și întreg anul 2018 la începutul lunii martie.
- Conform datelor publicate de INS în februarie ritmul trimestrial al PIB a decelerat de la 1.7% în T3 la 0.7% în T4, cel mai redus din T1 2018.
- În dinamică an/an PIB-ul s-a temperat de la 4.2% în T3 la 4.1% în T4, cea mai slabă evoluție din T1 2018.
- Astfel, în 2018 economia României a consemnat un avans de 4.1% an/an, în decelerare de la 7% an/an în 2017, evoluție determinată de deteriorarea climatului macroeconomic din Zona Euro și de rebalansarea politicii economice interne.
- Se poate spune că anul trecut economia României a evoluat la ritmul potențial.
- Din perspectiva cererii agregate considerăm că această evoluție a fost determinată de normalizarea consumului privat (principală componentă a PIB), pe fondul decelerării venitului real disponibil al populației (în contextul accelerării inflației).
- De asemenea, climatul investițional a fost influențat în 2018 de semnalele de final de ciclu post-criză în plan extern și de riscurile din sfera internă (deteriorarea echilibrului macroeconomic și distorsiunile determinate de intervenția mai agresivă a statului în economie).
- Totodată, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica PIB-ului anul trecut, aspect reflectat de deteriorarea balanței comerciale cu bunuri și servicii (deficitul cu bunuri în intensificare, excedentul cu servicii în ajustare).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază decelerarea producției industriale (confirmându-se deteriorarea climatului investițional), de la 7.8% an/an în 2017 la 3.5% an/an în 2018, pe fondul temperării ritmului de creștere din Zona Euro și evoluției nefavorabile a competitivității internaționale (aspect reflectat de aprecierea cursului real efectiv al RON).
- De asemenea, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a crescut cu doar 5.4% an/an în 2018, în atenuare de la 10.8% an/an în 2017, evoluție care confirmă faza de maturitate din sfera consumului privat. Creșterea comerțului cu amănuntul a fost susținută de majorarea venitului real disponibil al populației și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a continuat să scadă în 2018 (pentru al treilea an la rând), pe fondul divergenței dintre declinul componentei clădiri rezidențiale și creșterea lucrărilor de inginerie civilă.
- Nu în ultimul rând, se evidențiază deteriorarea echilibrului macroeconomic general în 2018 (aspect reflectat în ultimul grafic din partea dreaptă), cu impact nefavorabil pentru climatul investițional și pentru indicatorii din sfera stabilității macro-financiare.
- Astfel, ponderea deficitului de cont curent în PIB a crescut de la 3.2% în 2017 spre aproximativ 4.8% în 2018, cel mai ridicat nivel din 2012.
- Totodată, deficitul bugetar s-a menținut în apropiere de limita maximă admisă de Pactul de Stabilitate și Creștere (3% din PIB). Conform estimărilor Comisiei Europene ponderea deficitului bugetar în PIB a depășit 3% în 2018, ceea ce contribuie la creșterea probabilității de declanșare a procedurii de deficit excesiv.

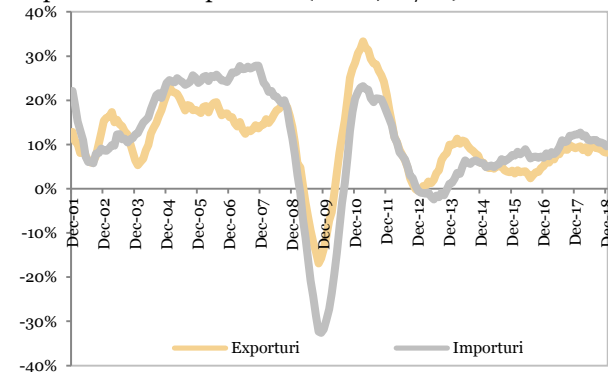
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



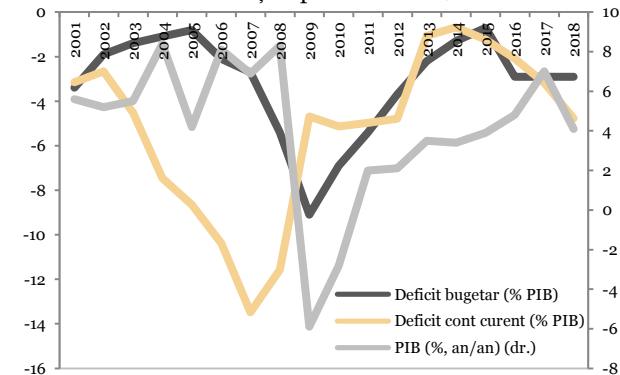
industria, construcțiile, comerțul cu amănuntul (MA12, %, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile (MA12, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



contul curent vs. finanțele publice sursa: INS, BNR



## PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform INS numărul șomerilor (15-74 ani) s-a diminuat cu 1.4% lună/lună și cu 12.1% an/an la 353.7 mii în ianuarie, cel mai redus nivel din ultimele decenii.
- Rata șomajului a scăzut de la 4% în decembrie la 3.9% în ianuarie, minimum din anii 1990.
- Această evoluție a fost determinată de declinul ratei șomajului la bărbați de la 4.6% în decembrie la 4.2% în ianuarie (de asemenea, cel mai redus nivel din anii 1990).
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a crescut de la 3.2% în decembrie la 3.4% în ianuarie, nivelul maxim din luna iunie 2018.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic din partea dreaptă) rata șomajului s-a poziționat peste nivelul componentei structurale pentru a patra lună la rând în ianuarie, evoluție care confirmă faza de maturitate din piața forței de muncă.

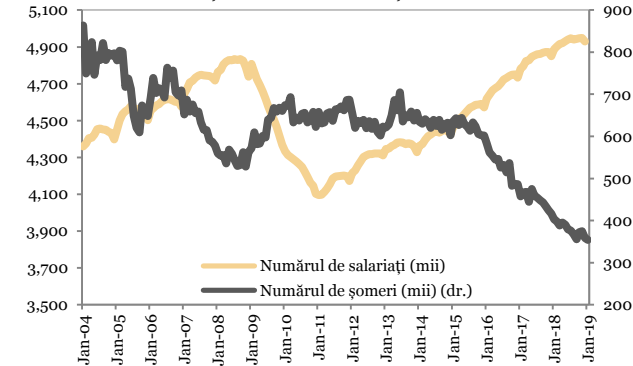
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Climatul din piețele internaționale și factorii interni s-au resimțit pe piața financiară în prima lună a anului curent.

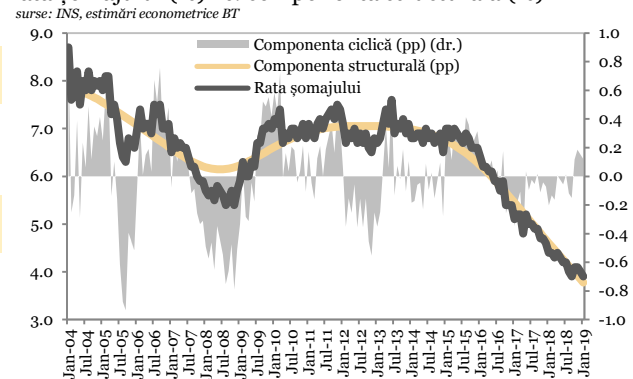
## PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0.83% în ianuarie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la mărfuri alimentare (31.87% din coșul de consum) cu 1.3% lună/lună. Această evoluție a fost determinată de creșterea prețurilor la ouă, fructe/conserve din fructe și legume/conserve din legume cu dinamici lunare de 1.44%, 2.97%, respectiv 7.40%.
- Prețurile la bunuri nealimentare (47.91% din coș) au urcat cu 0.63% lună/lună în ianuarie. Se observă creșterea prețurilor combustibili, energie electrică și tutun cu ritmuri lunare de 0.64%, 0.79%, respectiv 2.01%, evoluții influențate și de majorarea accizelor de la 1 ianuarie.
- Tarifele la servicii (20.22% din coș) au consemnat o creștere lunară de 0.57% în ianuarie, evoluție determinată de deprecierea cursului monedei naționale (în medie cu 1.1% raportat la euro și cu 0.8% comparativ cu dolarul SUA). Astfel, tarifele la serviciile de poștă și telecomunicații și cele la apă/canal/salubritate au crescut cu ritmuri lună/lună de 0.73%, respectiv 1.53% în ianuarie.
- În dinamică an/an inflația s-a situat la 3.32% în ianuarie (nivel foarte apropiat de cel înregistrat în decembrie, 3.27%).
- Pe de o parte, dinamica anuală a prețurilor la bunuri alimentare a accelerat de la 3.10% în decembrie la 3.77% în ianuarie (cel mai ridicat nivel din septembrie 2018).
- De asemenea, dinamica an/an a tarifelor la servicii a accelerat de la 2.44% în decembrie la 2.71% în ianuarie (maximum din octombrie 2018).
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la produse nealimentare a decelerat de la 3.75% în decembrie la 3.29% în ianuarie (cel mai redus nivel din octombrie 2017).
- Cu alte cuvinte, inflația anuală s-a consolidat la 3.3% în ianuarie (în intervalul țintit de banca centrală), dat fiind că majorarea accizelor și deprecierea cursului monedei naționale au fost contrabalansate de decelerarea ritmului de creștere economică.
- Cu toate acestea, pe indicii armonizati UE inflația a accelerat de la 3% an/an în decembrie la 3.2% an/an în ianuarie.

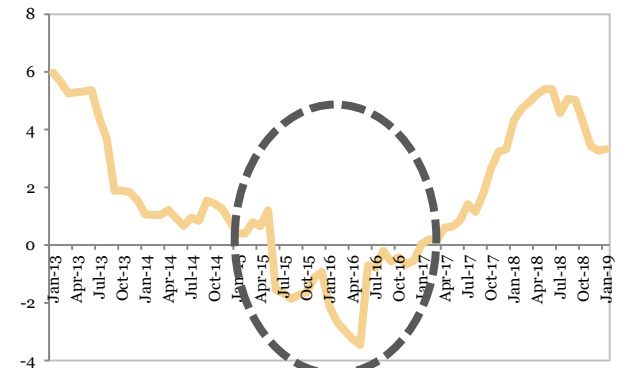
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



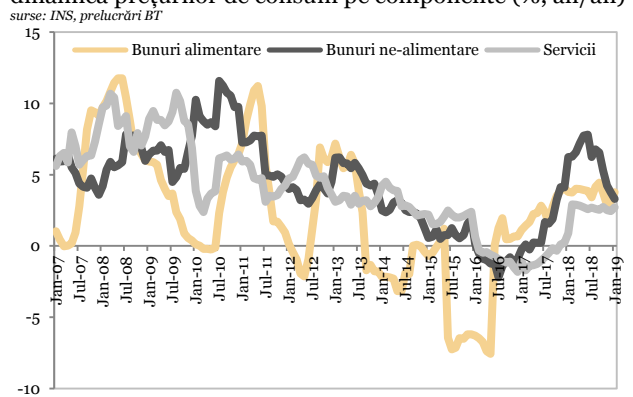
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



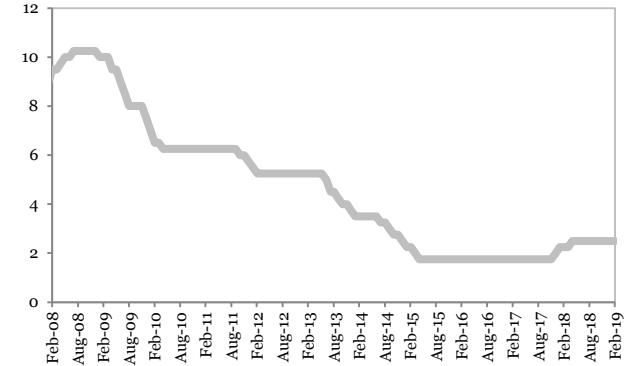
## POLITICA MONETARĂ

- La a doua ședință de politică monetară din 2019 Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) a aprobat Raportul trimestrial asupra inflației (care cuprinde scenariul macroeconomic central actualizat).
- Pe de o parte, BNR a revizuit în jos prognozele pentru deviația PIB în 2019.
- Pe de altă parte, banca centrală a majorat prognoza privind dinamica anuală a prețurilor de consum în decembrie 2019 (de la 2.9% an/an la 3% an/an). În scenariul central actualizat inflația va continua să decelereze până la 2.4% an/an în T3 2019, pe fondul disipării șocurilor din sfera ofertei. Inflația va schimba tendința în ultimul trimestru din acest an (din decelerare în accelerare), evoluție influențată de majorarea componentei **core**.
- Pentru final de 2020 BNR prognozează o inflație de 3.1% an/an (revizuire în jos de la 3.2% an/an).
- Perspectivele de poziționare a inflației în intervalul țintă pe termen scurt și mediu coroborate cu semnalele de decelerare din economia reală și cu incertitudinile din sfera politicii fiscal-bugetare au determinat banca centrală să mențină 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%) la ședința din februarie.
- În cadrul analizei economice (sintetizată în Comunicat) BNR evidențiază tendința de decelerare a inflației, evoluție determinată de ajustarea cotațiilor internaționale la țitei, dar și de temperarea componentei bază (CORE2 ajustat), de la 2.6% an/an în noiembrie la 2.5% an/an în decembrie.
- De asemenea, banca centrală observă și evoluțiile mixte din sfera economiei reale la finalul anului 2018: decelerarea industriei, continuarea tendinței de scădere în sectorul de construcții, accelerarea comerțului cu amănuntul și intensificarea deficitului comercial și a deficitului de cont curent.
- Pe de altă parte, analiza monetară elaborată de banca centrală evidențiază accelerarea dinamicii anuale a creditului neguvernamental în decembrie (7.9%, cel mai bun ritm din mai 2012) și continuarea tendinței de creștere a ponderii creditului în RON (la 66% din creditul neguvernamental, maximum din 1996). Totodată, BNR observă și înăsprirea ușoară a condițiilor din piața monetară, precum și deprecierea cursului monedei naționale în raport cu euro la începutul acestui an.
- Conform BNR factorii de risc privind evoluției inflației pe termen scurt și mediu constau în: măsurile fiscal-bugetare intrate în vigoare la 1 ianuarie, nefinalizarea proiectului de buget pe 2019, deciziile de politică fiscal-bugetară și din sfera politicii de venituri (din perspectiva internă) și dinamica din Zona Euro și din plan global, fluctuațiile cotațiilor internaționale la țitei și deciziile de politică monetară din Zona Euro și din regiune (din perspectiva externă).
- La conferința de presă organizată după ședința Guvernatorului BNR a subliniat faptul că piața monetară funcționează normal și a atras atenția cu privire la impactul semnificativ nefavorabil al taxei pe activele bancare.

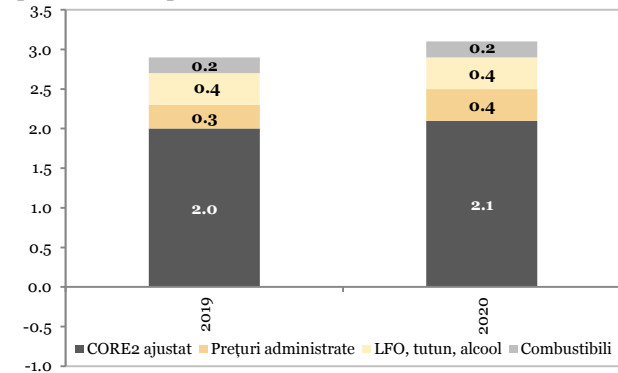
## PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au crescut pe scadențele foarte scurte și au cvasi-stagnat în rest în prima lună a anului curent, evoluție influențată îndeosebi de tensiunile din sfera mix-ului de politici economice pe plan intern.
- BNR a derulat noi licitații „depo” în ianuarie, pentru prima oară din luna iulie 2018: volum total de 17.2 miliarde RON, pe șapte zile, la o rată de dobândă de 2.50% pe an.
- La final de ianuarie valorile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună și trei luni s-au situat la 3.13%, 3.13%, 3.19%, 3.16%, respectiv 3.06%, în creștere cu 16%, 15%, 15%, 11%, respectiv 1% comparativ cu nivelurile de la sfârșit de decembrie 2018.
- Pe de altă parte, ROBOR la șase luni și ROBOR la nouă luni au înregistrat la finele lunii ianuarie valori foarte apropiate de cele de la sfârșit de decembrie (3.29%, respectiv 3.41%).
- ROBOR pe scadența 12 luni a scăzut cu 1% la 3.47% între final de decembrie și sfârșit de ianuarie.
- Nivelurile ROBOR au crescut în medie cu 1.5 puncte procentuale între final de ianuarie 2018 și sfârșit de ianuarie 2019 (evoluție determinată de ciclul monetar post-criză), avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte.
- În ceea ce privește valorile medii lunare în ianuarie s-au înregistrat creșteri ale ROBOR în medie cu 78% an/an, majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte.

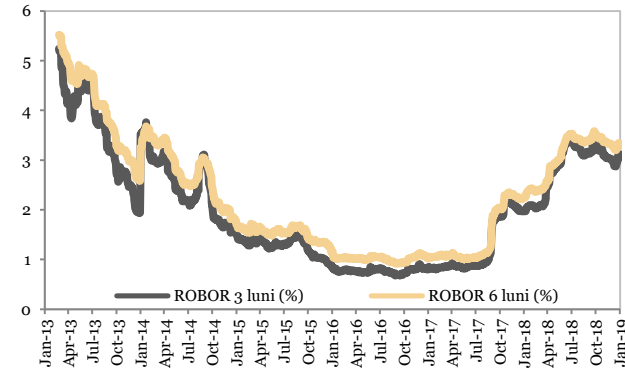
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



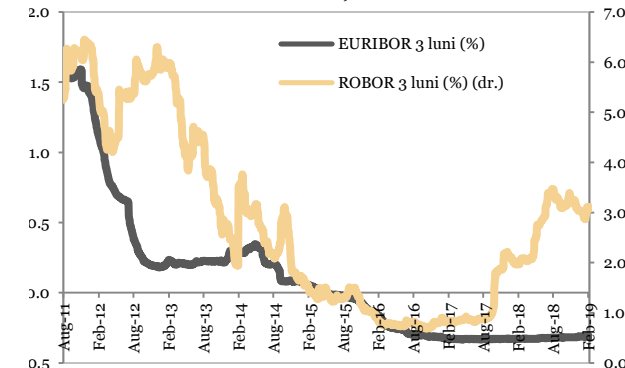
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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



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





**PIAȚA TITLURILOR DE STAT**

- **Curba randamentelor** din România a încorporat evoluțiile macro-financiare globale și europene și factorii interni (inclusiv incertitudinile din sfera politicii economice) în prima lună a anului curent.
- În SUA indicatorii macroeconomici comunicați în luna ianuarie exprimă premise de decelerare în 2019, după ce prima economie a lumii a crescut în 2018 cu cel mai bun ritm din 2005. Astfel, încrederea consumatorilor s-a deteriorat, iar indicatorii economici avansați au stagnat în prima lună a anului curent. Totodată, pe piața imobiliară se acumulează semnale de final de ciclu post-criză. De asemenea, inflația se menține la un nivel apropiat, dar inferior țintei FED. În acest context, banca centrală a semnalat recalibrarea politicii monetare – perspectiva amânării unei noi majorări a ratei de dobândă de referință. Aceste evoluții coroborate cu ameliorarea percepției de risc investițional au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 4.4% la 2.71% în ianuarie.
- În Zona Euro s-au înregistrat evoluții în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici publicați în ianuarie, care exprimă premise de continuare a procesului de decelerare pe termen scurt. Încrederea în economie a scăzut, iar industria prelucrătoare și sectorul de servicii au decelerat în prima lună a anului curent. Totodată, inflația persistă la un nivel inferior țintei de 2% an/an a Băncii Centrale Europene. Aceste evoluții au determinat creșterea probabilității implementării unor noi măsuri de relaxare monetară pe termen scurt. În acest context, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani s-a diminuat cu 16.5% la 0.21% în ianuarie.
- În economia României s-au înregistrat evoluții mixte la începutul anului curent, în contextul resimțirii decelerării din Zona Euro (principalul partener economic) și acumulării de riscuri din sfera politicii economice interne (intervenția mai agresivă a statului în economie, prin suprataxarea sectoarelor bancar, energie și telecomunicații). Se evidențiază ameliorarea încrederii în economie, conform indicatorului Comisiei Europene. Pe de altă parte, dezechilibrele macroeconomice se mențin la un nivel ridicat, aspect care coroborat cu deciziile fiscal-bugetare de la final de 2018 au contribuit la presiuni pe piața financiară. Astfel, rata medie de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 0.7% la 4.85% în ianuarie, evoluție divergentă față de cele din SUA și Germania.
- În luna ianuarie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 1.6 miliarde RON și cu 83.5 milioane EUR pe piața internă, sub volumul programat (3.3 miliarde RON și 100 milioane EUR).

**PIAȚA VALUTARĂ**

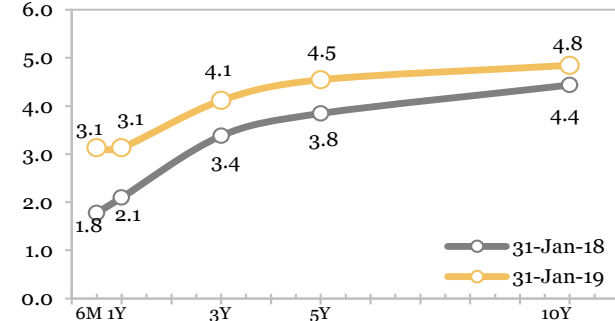
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6634-4.7648) în ianuarie, evidențiindu-se continuarea tendinței de creștere, pe fondul riscurilor din sfera echilibrului macroeconomic și mix-ului de politici economice pe plan intern.
- La final de ianuarie EUR/RON s-a situat la 4.7348, în creștere cu 1.52% lună/lună și cu 1.64% an/an.
- În ianuarie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.7037 (maxim istoric), în urcare cu 1.09% lună/lună și cu 1.15% an/an.

**PIAȚA DE ACȚIUNI**

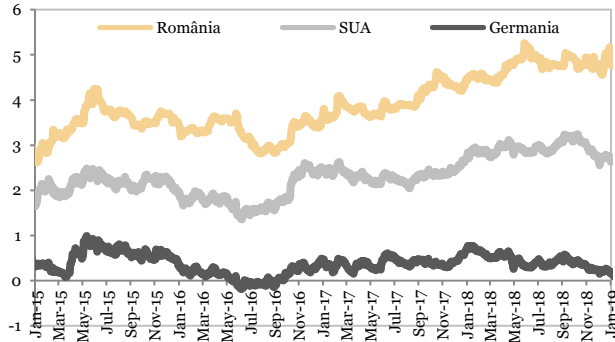
- Bursa a scăzut pentru a doua lună la rând în ianuarie, evoluție divergentă raportat la cele din piețele internaționale de capital, determinată de riscurile din sfera stabilității macro-financiare, în contextul măsurilor fiscal-bugetare anunțate la final de 2018.
- Astfel, indicele BET a scăzut cu 5.9% la 6,950.8 puncte în prima lună a anului curent.
- Pe de altă parte, indicele S&P 500 a crescut cu 7.9% la 2,704.1 puncte, iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a urcat cu 6.2% la 358.7 puncte în ianuarie.

| licitații M. Finanțe (ianuarie)<br><i>sursa: M. Finanțe</i> | Valoare (mil. RON)        | Scadență        | Yield (%)        |
|---|---------------------------|-----------------|------------------|
| RO1821DBN052  | 460.0                     | 27-Oct-2021     | 4.04             |
| ROHRVN7NLNO2  | 306.0                     | 22-Apr-2026     | 4.51             |
| RO1823DBN025  | 248.8                     | 28-Iun-2023     | 4.41             |
| ROVRZSEM43E4  | 449.4                     | 12-Feb-2029     | 5.11             |
| ROGV3LGNPCW9  | 115.0                     | 17-Iun-2024     | 4.73             |
|   | <b>Valoare (mil. EUR)</b> | <b>Scadență</b> | <b>Yield (%)</b> |
| ROE3GCPAFCP6  | 83.5                      | 13-Dec-2023     | 0.97             |

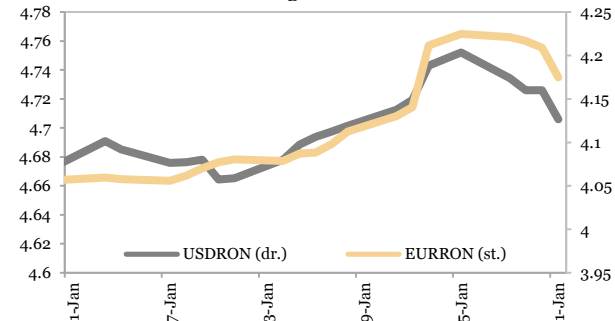
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



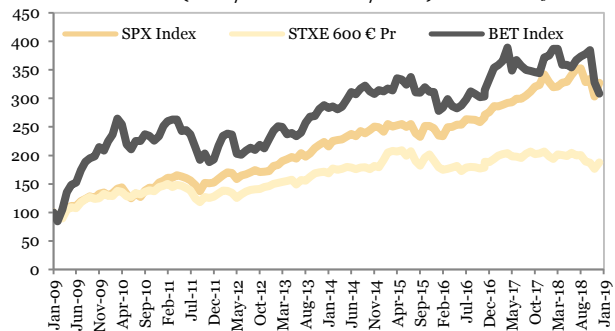
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



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



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

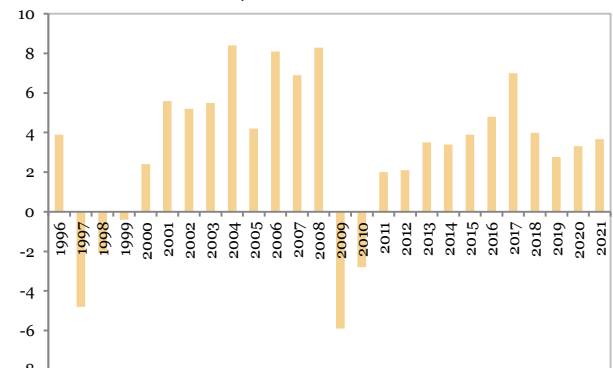


## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

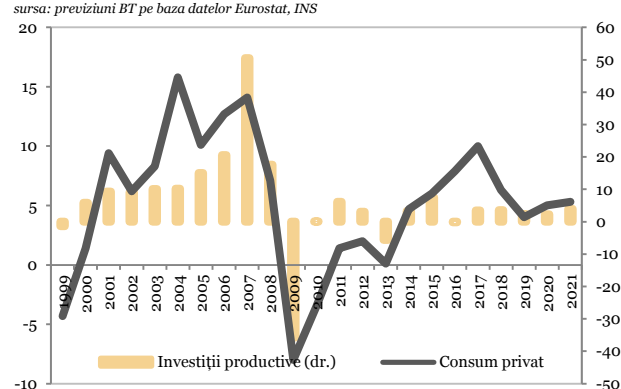
### ECONOMIA REALĂ

- Deocamdată menținem previziunile pe termen scurt și mediu pentru dinamica economiei României, o revizuire fiind posibilă în luna aprilie, prin încorporarea estimărilor provizorii privind dinamica PIB și componentelor din 2018, dar și a posibilelor modificări în sfera politicii economice.
- Astfel, în scenariul actual ritmul de creștere economică va decelera de la 4.1% în 2018 la 2.8% în 2019, evoluție influențată de o serie de factori, cu impact nefavorabil pentru climatul investițional: temperarea dinamicii anuale a PIB din Zona Euro (principalul partener economic); provocările din sfera comerțului internațional; creșterea costurilor reale de finanțare, inclusiv ca urmare a nivelului ridicat al dezechilibrelor macroeconomice (în 2018 deficitul de cont curent s-a adâncit cu 57.7% an/an, iar ponderea deficitului bugetar în PIB s-a menținut în apropiere de limita maximă a Pactului de Stabilitate și Creștere); acumularea de incertitudini din sfera mix-ului intern de politici economice.
- De altfel, investițiile străine directe s-au situat la doar 99 milioane EUR în decembrie 2018 (în scădere cu 71.4% an/an), cel mai redus nivel din luna mai.
- În acest scenariu ne așteptăm la o dinamică lentă a investițiilor productive (2.3% an/an în 2019), date fiind provocările din sfera echilibrului macroeconomic, precum și incertitudinile induse de intervenția agresivă a statului în economie.
- Totodată, previzionăm decelerarea consumului privat (principala componentă a PIB) spre 4% an/an în 2019 (cel mai redus ritm din 2013), pe fondul temperării venitului real disponibil al populației și rebalansării politicii economice.
- Pentru consumul public ne așteptăm la stagnare în 2019, în timp ce la nivelul cererii externe nete prognozăm o ajustare, pe fondul convergenței dintre ritmurile anuale de evoluție pentru exporturi și importuri (5.3% respectiv 5.8%).
- Pe de altă parte, previzionăm redinamizarea ritmului de creștere economică în 2020 (3.3% an/an) și 2021 (3.7% an/an), în convergență spre potențial, ca urmare a perspectivelor de ameliorare a climatului macro-financiar extern, cu impact pozitiv pentru investițiile productive pe plan intern.
- În acest scenariu dinamica anuală a investițiilor productive s-ar putea ameliora de la 2.3% în 2020 la 3.9% în 2021, cu impact de antrenare pentru consumul privat.
- Astfel, principala componentă a PIB ar putea crește cu dinamici anuale de 5% în 2020, respectiv 5.3% în 2021, niveluri apropiat de ritmul potențial.
- De asemenea, prognozăm o ameliorare a consumului public (ritm anuale de 1.1% în 2020 și 1% în 2021).
- Pe de altă parte, exportul net s-ar putea deteriora în 2020 și 2021, ca urmare a reintensificării decalajului dintre dinamica importurilor și ritmul exporturilor.
- În sfera pieței forței de muncă ne așteptăm la un proces de consolidare pe termen scurt și la schimbare de tendință (de la ameliorare la deteriorare) până la finalul anului, ca urmare a perspectivelor de evoluție a economiei sub ritmul potențial și provocărilor din sfera climatului investițional (inclusiv intervenția mai agresivă a statului în economie).
- Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea crește de la 4.1% în 2019, 4.6% în 2020 și 5.1% în 2021.
- Apreciem că principalele riscuri la adresa climatului macroeconomic intern în trimestrele următoare sunt: evoluțiile macro-financiare globale și europene (inclusiv forma finală a Brexit, euroscepticismul, alegerile europarlamentare); mix-ul intern de politici economice (inclusiv absența marjei de manevră, intervenția agresivă a statului în economie și tergiversarea reformelor structurale); poziționarea deficitară din perspectiva echilibrului macroeconomic comparativ cu țările din regiune membre ale Uniunii Europene; tensiunile asociate alegerilor (europarlamentare și Prezidențiale); climatul geo-politic regional.

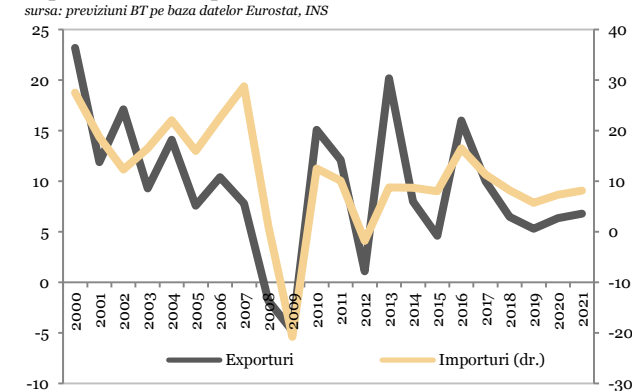
dinamica PIB (% an/an) sursa: Eurostat, INS, previziuni BT



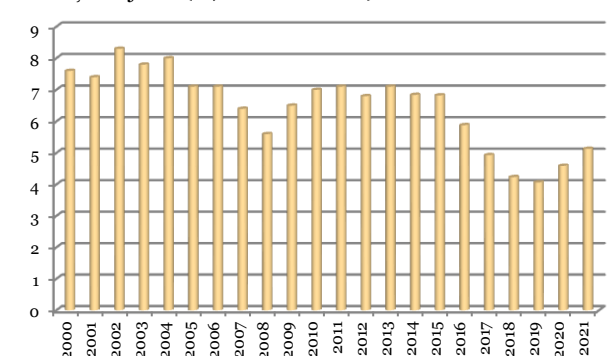
consumul privat și investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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



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

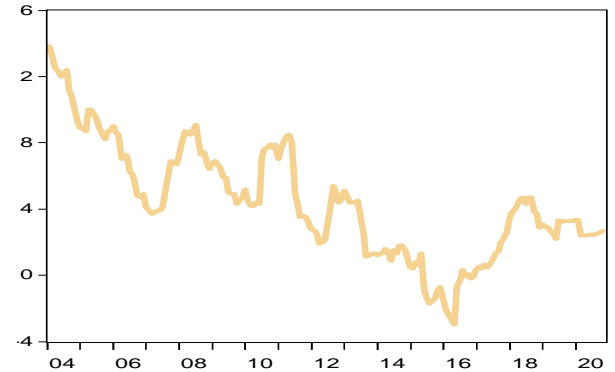


## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am menținut prognozele privind evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu, dat fiind că evoluțiile recente s-au situat în linie cu scenariul BT.
- Astfel, ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) de la 4.1% în 2018 la 3.1% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, pe fondul perspectivelor de evoluție a economiei sub ritmul potențial și de disipare a impactului șocurilor din sfera ofertei.
- Inflația ar putea accelera la 2.9% an/an în 2021, în contextul premiselor de redinamizare a ritmului de creștere economică.
- Perspectivele de temperare a presiunilor inflaționiste pe termen scurt, coroborate cu semnalele din sfera politicii fiscal-bugetare și cu deteriorarea climatului macroeconomic din Zona Euro sunt factori care exprimă o probabilitate ridicată de consolidare a politicii monetare în trimestrele următoare.
- Altfel spus, ne așteptăm ca BNR să mențină rata de dobândă de referință la 2.50% în 2019 și 2020.
- Pe de altă parte, apreciem că banca centrală ar putea recurge la noi operațiuni de piață monetară pe termen scurt.
- Din perspectiva termenului mediu entitatea ar putea continua procesul de convergență spre valorile din Zona Euro în ceea ce privește nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit.
- Subliniem faptul că în luarea deciziilor de politică monetară pe viitor BNR va ține cont de evoluția așteptărilor inflaționiste, dinamica investițiilor productive, poziționarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic și climatul macro-financiar global, european și regional.
- În ceea ce privește ratele de dobândă la titluri de stat acordăm o probabilitate ridicată continuării tendinței de creștere pe termen scurt, în contextul provocărilor din sfera finanțelor publice (inclusiv nivelul ridicat al componentei structurale a deficitului bugetar).
- Conform prognozelor actualizate rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea crește de la 4.7% în 2018 la 5.3% în 2019, urmând să se ajusteze la 4.7% în 2020. Pentru 2021 ne așteptăm la un nivel mediu anual de 4.8%.
- Reiterăm faptul că se menține 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 februarie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 2.1 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate scadente în ianuarie 2020).
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere graduală a cursului mediu anual EUR/RON, pe fondul provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic și mix-ului intern de politici economice.
- Conform prognozelor actualizate cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4.65 în 2018 la 4.78 în 2019, 4.83 în 2020 și 4.87 în 2021.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru dimensiunea financiară a economiei interne pe termen scurt și mediu constau în: climatul din piețele financiare globale, europene și regionale; deciziile de politică economică pe plan intern într-un context caracterizat prin nivel ridicat al dezechilibrelor macroeconomice și absența marjei de manevră în caz de incidență a șocurilor; climatul geo-politic regional.

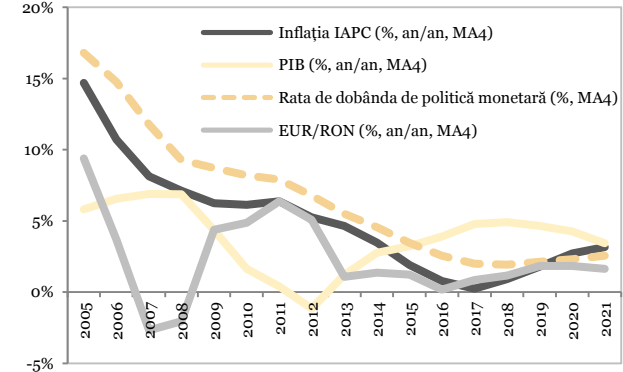
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



| licitații M. Finanțe (februarie) | Valoare (mil. RON) | Instrument  | Maturitate  |
|----------------------------------|--------------------|-------------|-------------|
| 07-Feb-2019                      | 345                | Titluri     | 27-Oct-2021 |
| 11-Feb-2019                      | 345                | Titluri     | 22-Apr-2026 |
| 14-Feb-2019                      | 400                | Certificate | 20-Ian-2020 |
| 14-Feb-2019                      | 230                | Titluri     | 17-Iun-2024 |
| 18-Feb-2019                      | 230                | Titluri     | 12-Feb-2029 |
| 21-Feb-2019                      | 345                | Titluri     | 28-Iun-2023 |
| 25-Feb-2019                      | 230                | Titluri     | 24-Sep-2031 |

| titluri de stat în circulație | Valoare (mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-------------------------------|--------------------|-----------|------------|
| RO1819CTN050                  | 190.7              |           | Mai-19     |
| ROUQZW7XZ8D3                  | 619.2              |           | Dec-19     |
| RO1821DBN052                  | 7,128.1            | 4.00      | Oct-21     |
| RO1823DBN025                  | 7,699.8            | 4.25      | Iun-23     |
| ROVRZSEM43E4                  | 3,317.1            | 5.00      | Feb-29     |

| previziuni EUR/RON | Min    | Medie | Max    | Mediana |
|--------------------|--------|-------|--------|---------|
| 2018               | 4.6206 | 4.65  | 4.6695 | 4.66    |
| 2019               | 4.6634 | 4.78  | 4.8236 | 4.79    |
| 2020               | 4.7295 | 4.83  | 4.8949 | 4.85    |
| 2021               | 4.7267 | 4.87  | 5.0097 | 4.87    |

## 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.

Remunerația 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/>.