

Investițiile în redinamizare în T1 I 28 iunie 2019

dr. Andrei RĂDULESCU Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania | andrei.radulescu@btr.ro | (+4)0374.697.575

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale a continuat să decelereze în mai, pe fondul intensificării tensiunilor comerciale globale (industria prelucrătoare a scăzut pentru prima oară din 2012). Indicatorul PMI Compozit a înregistrat în mai minimul din 2016.
- Prima economie a lumii (SUA) a accelerat în T1, consemnând un avans de 3.2% an/an (cel mai bun ritm din T2 2015). Evoluția principalelor componente ale PIB exprimă continuarea ciclului investițional pe termen scurt.
- În Zona Euro dinamica anuală a PIB s-a menținut la 1.2% în T1 2019, cel mai redus ritm din 2014, accelerarea investițiilor productive fiind contrabalansată de declinul stocurilor.
- Industria prelucrătoare a crescut cu un ritm lent, iar sectorul serviciilor a decelerat în China în luna mai, evoluții care confirmă provocările cu care se confruntă a doua economie a lumii la finalul ciclului post-criză.
- Climatul din economia financiară s-a ameliorat în iunie (după ajustările din mai), pe fondul semnalelor de politică monetară din SUA (perspectiva inițierii unui ciclu de relaxare monetară pe termen scurt, fiind în creștere probabilitatea unei reduceri cu 25 puncte bază la ședințele din iulie și septembrie, după cum se poate nota în primul grafic din dreapta) și Zona Euro (lansarea unor noi măsuri de relaxare).

Scenariul macroeconomic central

- Am menținut prognozele pentru dinamica economiei interne pe termen scurt și mediu, o ajustare fiind posibilă în iulie, după comunicarea estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din primul trimestru al anului curent. Ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică de la 4.1% în 2018 la 3.5% în 2019 și 3.4% în 2020, urmată de accelerare la 3.6% în 2021.
- În acest scenariu prognozăm o ameliorare graduală a investițiilor productive (ritm mediu anual de 3% în orizontul 2019-2021), evoluție susținută de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, dar și de factori precum co-organizarea Euro 2020, ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene și perspectivele de deschidere a negocierilor de aderare la OCDE. Subliniem faptul că în ultimii cinci ani dinamica investițiilor productive a fost mai slabă comparativ cu ritmul din Zona Euro. Consumul privat va continua însă să contribuie cel mai mult la ritmul PIB în intervalul 2019-2021.
- În sfera economiei financiare previzionăm majorarea costurilor de finanțare și creșterea EUR/RON (mai ales după ajustările recente), pe fondul provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic din România (evoluții divergente față de țările din UE).
- Printre factorii de incertitudine pentru climatul macro-financiar din România în trimestrele următoare menționăm: percepția de risc investițional pe piețele financiare globale; evoluțiile macroeconomice din SUA, China și Uniunea Europeană (inclusiv Brexit); tensiunile din sfera echilibrului macroeconomic în context electoral pe plan intern; fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime; tensiunile geo-politice.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	213.0	224.8	236.1
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	3.5	3.4	3.6
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	5.3	5.0	5.0
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	2.4	3.2	3.5
Consum public (% an/an)	2.6	1.8	2.0	1.4	1.3
Exporturi (% an/an)	10.0	5.4	5.5	5.4	6.0
Importuri (% an/an)	11.3	9.1	6.6	6.5	6.6
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.1	4.4	4.7
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.8	3.0	3.3
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	35.3	35.8	35.7
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-4.4	-4.2	-4.5
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	5.1	5.0	4.9
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.76	4.80	4.90

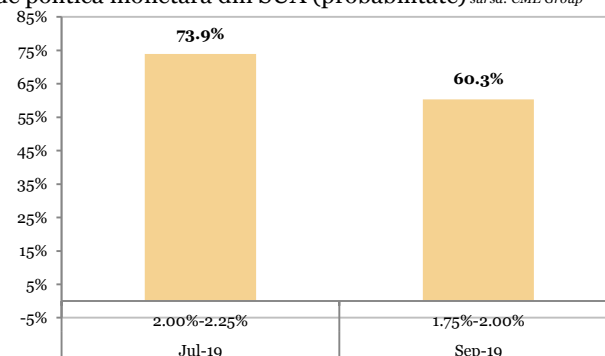
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

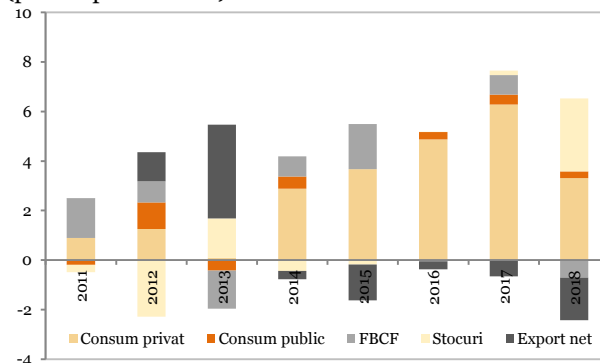
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1-2019	5.00	-
rata inflației IPC	Apr-2019	4.11	-
rata șomajului	Apr-2019	-	4.00
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T1/2019		2.63

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

așteptările pieței financiare privind rata de dobândă de politică monetară din SUA (probabilitate) sursa: CME Group



contribuția componentelor la dinamica PIB (puncte procentuale) sursa: AMECO



calendar macroeconomic iunie 2019

instituție	data	indicator
BNR	3 Iun	Rezervele internaționale (Mai)
INS	3 Iun	Turismul (Apr)
INS	4 Iun	Rata șomajului (Apr)
INS	5 Iun	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	6 Iun	Dinamica PIB (T1 2019)
INS	6 Iun	Rata de economisire (T1 2019)
INS	7 Iun	Investițiile nete (T1 2019)
INS	7 Iun	Salariul mediu net (Apr)
INS	10 Iun	Balanța comercială cu bunuri (Apr)
INS	12 Iun	Inflația (Mai)
INS	12 Iun	Comenzile în industrie (Apr)
INS	13 Iun	Producția industrială (Apr)
BNR	13 Iun	Balanța de plăți (Apr)
INS	14 Iun	Sectorul de construcții (Apr)
BNR	27 Iun	Indicatorii monetari (Mai)
INS	27 Iun	Ocuparea și șomajul (T1 2019)

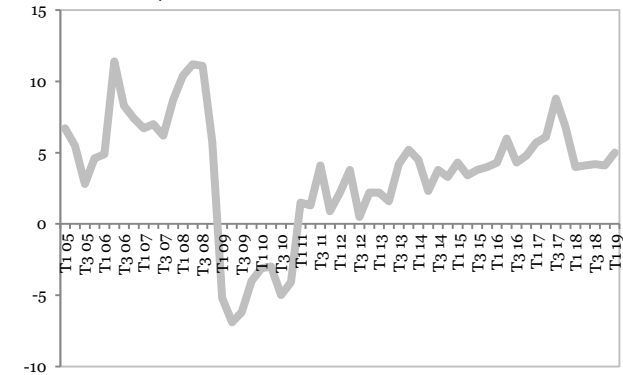
Surse: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

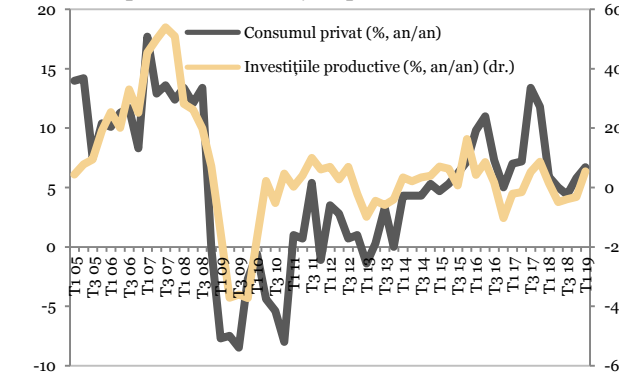
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a crescut cu un ritm trimestrial de 1.3% în T1 2019.
- În dinamică an/an PIB-ul a accelerat de la 4.1% în T4 2018 la 5% în T1 2019, cel mai bun ritm din T4 2017.
- Cererea internă a avut o contribuție de 8.3 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T1, pe fondul mix-ului relaxat de politici economice.
- Se evidențiază redinamizarea investițiilor productive (creștere cu 5.4% an/an, cel mai bun ritm din T4 2017), după ajustarea pe parcursul a trei trimestre consecutiv.
- Totodată, dinamica anuală a consumului privat a accelerat de la 5.8% în T4 2018 la 6.7% an/an în T1 2019, evoluție susținută de momentul favorabil din piața forței de muncă și din piața creditului.
- De asemenea, consumul guvernamental a înregistrat o creștere de 3.9% an/an, în contextul politicilor fiscal-bugetare și de venituri pro-ciclice.
- Nu în ultimul rând, variația stocurilor a continuat să contribuie cu un nivel ridicat la ritmul anual de creștere economică în primele trei luni ale anului curent: 2.4 puncte procentuale.
- La polul opus, cererea externă netă s-a deteriorat în primele trei luni din 2019 (contribuție cu -3.3 puncte procentuale la dinamica PIB), ca urmare a decelerării exporturilor (la 3.5% an/an) și accelerării importurilor (la 9.5% an/an).
- În ceea ce privește analiza din perspectiva ofertei agregate se evidențiază redinamizarea construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă), după declinul din perioada 2016-2018: creștere cu 6.5% an/an în T1 2019, evoluție determinată de dinamica componentei construcții rezidențiale.
- De asemenea, ramura IT&C (performera ciclului economic post-criză) a consemnat un avans de 10.8% an/an în primele trei luni ale anului curent.
- Totodată, componenta ciclică comerț, reparare auto-moto, transport și depozitare, hoteluri și restaurante a crescut cu 6.7% an/an, evoluție determinată de majorarea venitului real disponibil al populației și climatul favorabil din sfera pieței creditului.
- Nu în ultimul rând, pe segmentul activități profesionale, științifice și tehnice și activități de servicii administrative și activități de servicii suport s-a înregistrat un avans de 9.5% an/an în T1.
- Pe de altă parte, industria a urcat cu doar 0.8% an/an, iar sectorul primar a consemnat o creștere de 3.1% an/an în primele trei luni din 2019.

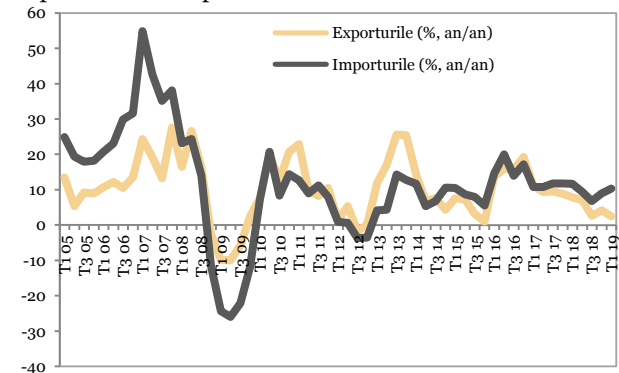
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



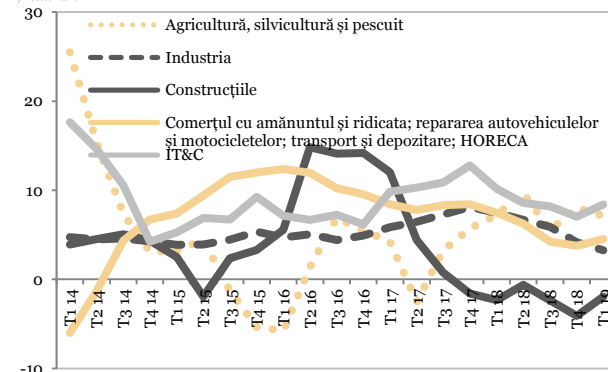
consumul privat vs. investițiile productive sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile sursa: INS, prelucrări BT



VAB pe principalele sectoare (MA4, %, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform INS numărul de șomeri (15-74 ani) a crescut cu 1.9% lună/lună la 353.9 mii în aprilie. Cu toate acestea, indicatorul se menține în apropiere de minimul din anii 1990.
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 10.4% în aprilie și cu 10.3% în primele patru luni din 2019, evoluție influențată de redinimizarea investițiilor productive, migrația populației și fiscalizarea mai activă.
- Rata șomajului a crescut de la 3.9% în martie la 4% în aprilie, maximum din luna noiembrie 2018.
- Rata șomajului la bărbați a urcat de la 4.2% în martie la 4.3% în aprilie, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a majorat cu 0.1 puncte procentuale lună/lună la 3.5% în aprilie (cel mai ridicat nivel din ianuarie).
- În perioada ianuarie-aprilie 2019 rata medie a șomajului a înregistrat un nivel de 4%, în scădere cu 0.4 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.5 puncte procentuale an/an la 4.3%.
- Totodată, rata șomajului la femei s-a diminuat cu 0.2 puncte procentuale an/an la 3.5%.
- Din estimările econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic din partea dreaptă) rezultă că rata șomajului s-a situat peste nivelul componentei structurale pentru a șaptea lună la rând în aprilie, aspect care confirmă maturitatea ciclului post-criză.

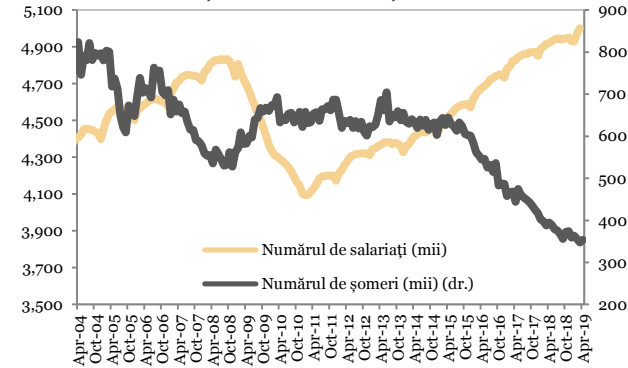
ECONOMIA FINANCIARĂ

- În luna mai piața financiară a încorporat evoluțiile macro-financiare globale/europene și știrile interne (inclusiv rezultatul alegerilor europarlamentare, cu impact asupra percepției de risc investițional).

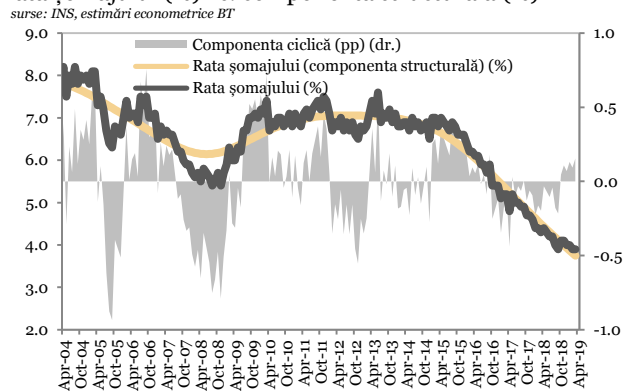
PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu 0.46% lună/lună în mai. Se evidențiază majorarea prețurilor la bunuri alimentare (31.87% din coșul de consum) cu un ritm lunar de 0.79%. Evoluția a fost determinată, în principal, de creșterea prețurilor la fructe/conservențe și la legume/conservențe din legume cu dinamici lună/lună de 2.48%, respectiv 2.71%. De asemenea, prețurile la carne/preparate și conserve din carne au urcat cu 0.95% în mai față de aprilie.
- Prețurile la bunuri nealimentare (47.91% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 0.20% în mai, notându-se creșterea prețurilor la combustibili cu un ritm lunar de 0.62% (deși cotația WTI la țiței s-a redus cu 4.8% lună/lună, iar cotația BRENT a urcat cu doar 0.1% lună/lună).
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20.22% din coșul de consum) au urcat cu 0.55% lună/lună în mai, evidențiindu-se creșterea pe segmentul poștă și telecomunicații cu un ritm lunar de 1.02%.
- În dinamică an/an inflația a stagnat la 4.1% în mai (maximum din octombrie 2018).
- Pe de o parte, inflația la bunuri alimentare a accelerat de la 4.98% an/an în aprilie la 5.24% an/an în mai (maximum din iunie 2013).
- De asemenea, inflația la servicii s-a majorat de la 3.83% an/an în aprilie la 4.30% an/an în mai (cel mai ridicat nivel din februarie 2014).
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la mărfuri nealimentare s-a temperat de la 3.66% an/an în aprilie la 3.27% an/an în mai (minimum din octombrie 2017).
- Pe indicele armonizat UE inflația s-a consolidat la 4.4% an/an în mai (cel mai ridicat nivel din septembrie 2018).
- Astfel, în perioada ianuarie-mai prețurile de consum au urcat în medie cu 3.9% an/an (4% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de: creșterea prețurilor legumelor pe plan european; majorarea accizei la tutun; taxarea suplimentară a companiilor din telecomunicații și energie; presiunile din sfera costurilor salariale; deprecierea monedei naționale.

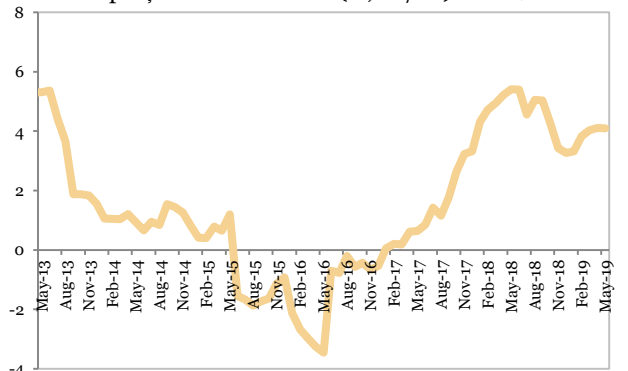
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



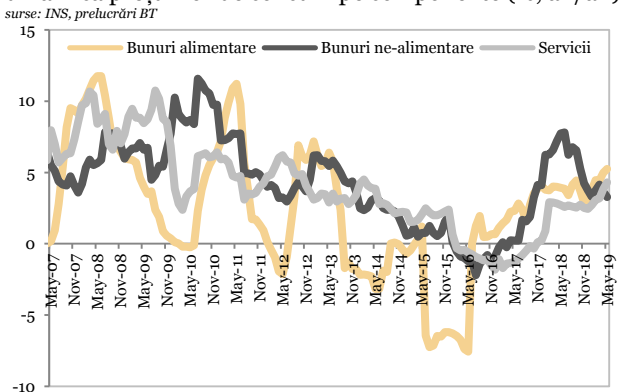
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



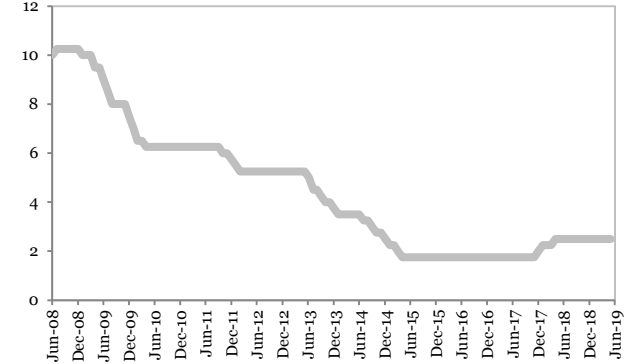
POLITICA MONETARĂ

- În cadrul celei de-a patra ședințe de politică monetară din 2019 Banca Națională a României (BNR) a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu și a decis menținerea ratei de dobândă de referință la 2.50% pe an și păstrarea nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.
- Pe de altă parte, BNR a hotărât întărirea controlului asupra lichidității de pe piața monetară, în contextul persistenței inflației peste nivelul țintă.
- Deciziile de politică monetară au confirmat așteptările noastre și ale pieței financiare.
- Conform prognozelor (revizuite în sus) dinamica anuală a prețurilor de consum s-ar putea situa la 4.2% în decembrie 2019 și la 3.3% în decembrie 2020.
- Majorarea prognozei de inflație a fost determinată de scumpirea semnificativă a legumelor la începutul anului curent, precum și de creșterea tarifelor la serviciile de telefonie și cotațiilor internaționale la țitei, într-un context caracterizat prin deprecierea monedei naționale.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicatul ședinței) BNR evidențiază accelerarea inflației core de la 2.7% an/an în martie la 3% an/an în aprilie, pe fondul presiunilor din sfera cererii, majorării costurilor salariale și aplicării taxei suplimentare în sectorul telecomunicațiilor.
- De asemenea, analiza economică a băncii centrale observă și dinamică mixtă a indicatorilor din sfera economiei reale în primele luni ale anului curent (evoluții nefavorabile în industrie vs. redinamizarea din sectorul de construcții și climatul pozitiv din sfera comerțului cu amănuntul și serviciilor, influențat de majorarea salariului mediu net real).
- În cadrul analizei monetare banca centrală evidențiază decelerarea dinamicii anuale a creditului neguvernamental în perioada recentă.
- Nu în ultimul rând, comunicatul BNR atrage atenția cu privire la riscurile la adresa evoluției prețurilor de consum pe termen scurt:
 - interne - măsurile fiscal-bugetare implementate recent (inclusiv taxa pe active bancare și introducerea indicelui IRCC); conduita politicilor fiscal-bugetare și de venituri; tensiunile din piața forței de muncă; intensificarea deficitului de cont curent;
 - externe - evoluțiile macroeconomice globale și europene, dinamica cotațiilor internaționale la materii prime, conduita politicilor monetare din SUA, Zona Euro și țările din regiune.
- La conferința de presă organizată după ședință Guvernatorul BNR a subliniat faptul că politica monetară nu se va abate de la contextul regional și din Zona Euro și a reiterat perspectiva întăririi controlului lichidităților de pe piața monetară.
- De asemenea, Guvernatorul a semnalat intrarea în era dominației creditelor cu rată de dobândă fixă.

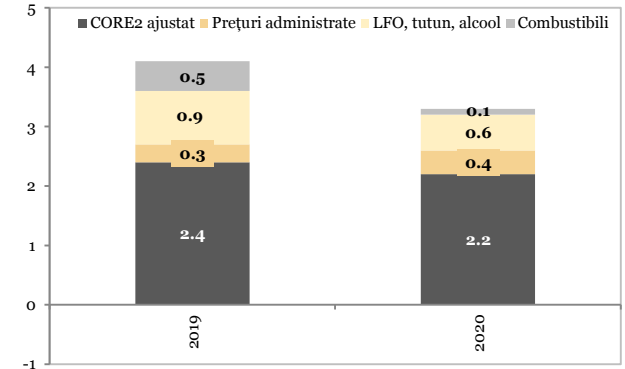
PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au înregistrat scăderi generalizate în a cincea lună a anului curent, pe fondul încorporării semnalelor de politică monetară, atât din plan intern, cât și din sferele europeană și globală (SUA).
- Se evidențiază declinul ratelor de dobândă pe scadențele foarte scurte, evoluție influențată și de excesul de lichiditate, parțial contrabalansat de decizia BNR de a derula din nou licitații “depo” după pauza din aprilie: trei la număr, în volum total de 13.2 miliarde RON (maximul din ianuarie), la o rată de dobândă de 2.50% pe an.
- Astfel, la final de mai nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni și șase luni s-au situat la 2.79%, 2.80%, 2.85%, 3.11%, 3.25%, respectiv 3.38%, în scădere cu ritmuri lunare de 14%, 14%, 14%, 7%, 4%, respectiv 1%. ROBOR la nouă luni și ROBOR la 12 luni prezentau la sfârșit de mai valori similare cu cele de la finele lunii aprilie: 3.49%, respectiv 3.54%.
- Între sfârșit de 2018 și final de mai 2019 nivelurile ROBOR au urcat cu un ritm mediu de 12 puncte bază, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele până la trei luni.
- Între final de mai 2018 și sfârșit de mai 2019 nivelurile ROBOR erau mai scăzute pe scadențele până la o săptămână (în contextul excesului de lichiditate) și mai mari pe celelalte scadențe (în medie cu 42 puncte bază).
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR se observă o creștere în medie cu 20% an/an pe scadențele 1-12 luni în mai, evoluție determinată de ciclul monetar post-criză (în contextul accelerării inflației) și deteriorării echilibrului macroeconomic.

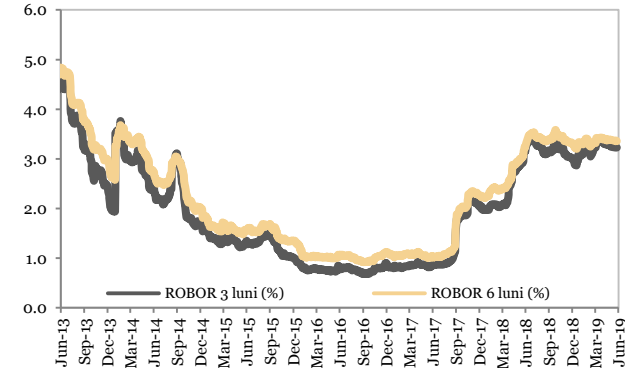
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



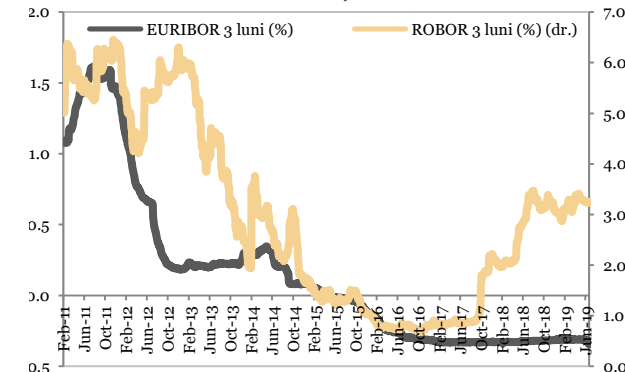
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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 macro-financiar global/european și la știrile economice și politice interne în luna mai. Se observă scăderea costurilor de finanțare în ultima săptămână din mai, pe fondul ameliorării percepției de risc investițional după rezultatul alegerilor europarlamentare.
- În SUA s-au consemnat evoluții macroeconomice mixte în mai, care exprimă premise de decelerare pe termen scurt, după accelerarea din ultimele trimestre (în T1 avans cu 3.2% an/an, cel mai bun ritm din T2 2015). Comenzile de bunuri de capital și de folosință îndelungată au scăzut în aprilie, confirmându-se maturitatea ciclului investițional, scenariu susținut și de ajustarea industriei și comerțului cu amănuntul. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în mai (indicatorul Conference Board la maximum din noiembrie), iar climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a îmbunătățit în aprilie. Nu în ultimul rând, pe piața imobiliară s-au înregistrat evoluții mixte, iar inflația a persistat sub nivelul țintit de FED în perioada recentă. În acest context, banca centrală a semnalat în mai consolidarea politicii monetare pe termen scurt. Evoluțiile de mai sus coroborate cu intensificarea percepției de risc investițional au determinat noi intrări de fluxuri de capital pe piața titlurilor de stat, rata de dobândă pe scadența 10 ani scăzând cu 14.8% între final de aprilie și sfârșit de mai, la 2.133% (declin cu 20.6% în 2019). În mai acest indicator a înregistrat un nivel mediu de 2.39%, în ajustare cu 5.7% raportat la aprilie.
- Evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici au fost consemnate în mai și în Zona Euro. Pe de o parte, încrederea în economie s-a ameliorat în mai, iar creditul guvernamental a accelerat în aprilie. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a continuat să scadă în mai, lună în care sectorul de servicii a decelerat, iar încrederea investitorilor și climatul de afaceri din Germania (prima economie a regiunii) s-au deteriorat. Totodată, inflația a decelerat, îndepărtându-se de ținta BCE. Aceste evoluții au condus la creșterea probabilității implementării unor noi măsuri de relaxare monetară pe termen scurt. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani s-a situat la -0.203% la final de mai, în scădere cu 21.6 puncte bază comparativ cu nivelul de la sfârșit de aprilie (declin cu circa 45 puncte bază în 2019).
- În România încrederea în economie s-a ameliorat în mai (conform indicatorului Comisiei Europene). Totodată, **PIB-ul** a accelerat la 5% an/an în T1 (maximum din T4 2017), evidențiindu-se dinamica **construcțiilor** (23.4% an/an în martie, cea mai bună evoluție din septembrie 2008). Pe de altă parte, **inflația** a accelerat la 4.11% an/an în aprilie (maximum din octombrie). De asemenea, **deficitul de cont curent** s-a intensificat cu 18% an/an la 1.2 miliarde EUR în T1. La a patra **sedință de politică monetară** din 2019 BNR a majorat prognoza de inflație și a semnalat întărirea controlului asupra lichidității de pe piața monetară, în contextul persistenței inflației la un nivel ridicat (peste limita superioară a intervalului țintă). Aceste evoluții coroborate cu rezultatul alegerilor europarlamentare și cu climatul macro-financiar extern au condus la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2% între final de aprilie și sfârșit de mai, la 4.81% (plus 0.3% în 2019). Indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 4.90% în mai, în urcare cu 0.1% față de aprilie.
- În mai Ministerul de Finanțe a atras 4.8 miliarde RON și 423.2 milioane EUR prin împrumuturi interne, peste nivelul programat (4.1 miliarde RON și 250 milioane EUR).

PIAȚA VALUTARĂ

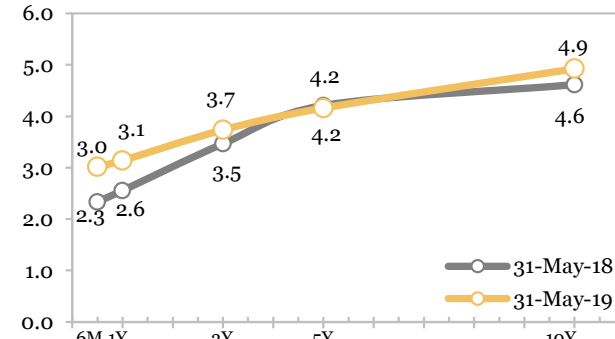
- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7487-4.7627) la BNR în luna mai, notându-se schimbarea de tendință (de la ascendentă la descendentă), pe fondul ameliorării percepției de risc investițional după rezultatul alegerilor europarlamentare.
- Astfel, EUR/RON a încheiat luna mai la 4.7487, în scădere cu 0.20% raportat la nivelul de la final de aprilie, dar în creștere cu 1.82% ytd și cu 2.16% an/an.
- În mai EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.7595 (maxim istoric), în creștere cu 0.03% lună/lună și cu 2.60% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

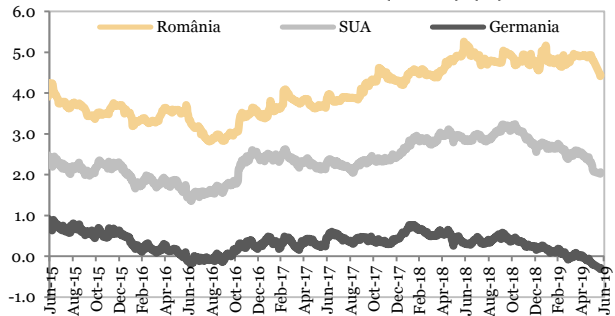
- Piața internă de acțiuni a crescut pentru a patra lună consecutiv în mai, în pofida intensificării percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- Indicele BET a urcat cu un ritm lunar de 0.6% în mai, la 8,493.1 puncte (avans cu 15% în 2019). Luna trecută indicele S&P 500 din SUA s-a corectat cu 6.6% la 2,752.1 puncte (plus 9.8% în 2019), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a scăzut cu 5.7% la 369.1 puncte (avans cu 9.3% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (mai) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROGRXAE5BEO2	946.7	08-Aug-2022	3.94
ROXMHUWUOBQ1	274.0	11-Mai-2020	3.26
ROVRZSEM43E4	595.0	12-Feb-2029	4.96
ROGV3LGNPCW9	499.0	17-Iun-2024	4.46
RO1821DBN052	825.0	27-Oct-2021	3.83
ROHRVN7NLNO2	500.0	22-Apr-2026	4.72
RO1631DBN055	320.0	24-Sep-2031	5.17
RO1823DBN025	821.7	28-Iun-2023	4.33
	Valoare (mil. EUR)	Scadența	Yield (%)
RO1621DBEO48	229.2	26-Feb-2021	0.21
ROE3GCPAFPC6	194.0	13-Dec-2023	0.84

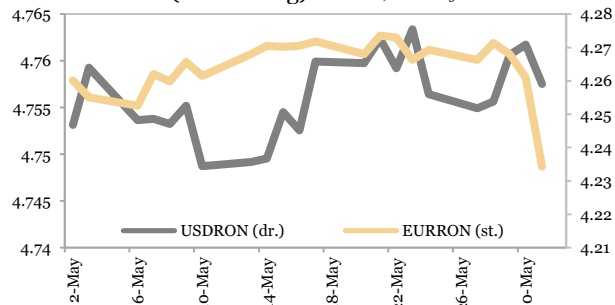
curba randamentelor (%) sursa: BNR



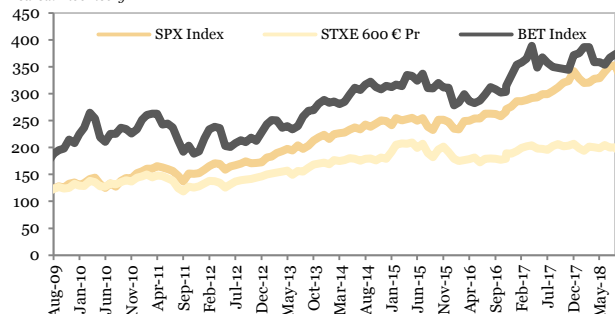
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

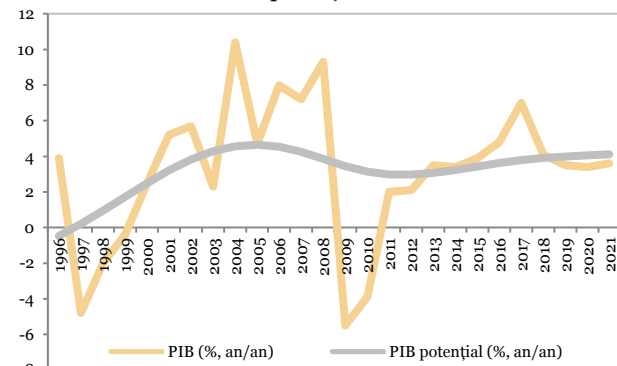


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

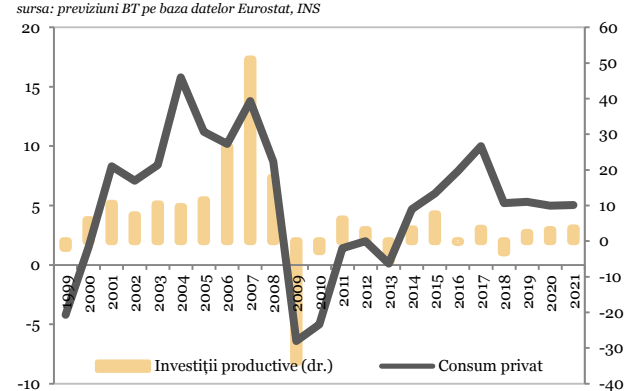
ECONOMIA REALĂ

- Indicatorii macro-financiar externi și interni comunicați în perioada recentă au înregistrat evoluții mixte.
- Pe de o parte, acumularea de semnale de final de ciclu economic post-criză și persistența inflației la un nivel redus au determinat băncile centrale din SUA și Zona Euro să semnaleze perspectiva implementării unor măsuri de relaxare monetară pe termen scurt.
- Pe de altă parte, în economia României cererea internă este susținută de mix-ul relaxat de politici economice, dar deficitele gemene continuă tendința de intensificare.
- În acest context menținem deocamdată prognozele pe termen mediu pentru dinamica economiei reale a României.
- Astfel, în scenariul central ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică în trimestrele următoare (după accelerarea surprinzătoare din T1), pe fondul maturității ciclului economic din Zona Euro (principalul partener economic al României) și tensiunilor/provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern (inclusiv nivelul redus al marjei de manevră a politicii economice).
- Conform prognozelor actuale dinamica anuală a PIB s-ar putea tempera de la 4.1% în 2018 la 3.5% în 2019, respectiv 3.4% în 2020, o accelerare la 3.6% fiind posibilă în 2020.
- Pe de o parte, ne așteptăm la creșterea investițiilor productive cu un ritm mediu anual de 3% în perioada 2019-2021, evoluție susținută de nivelul redus/accesibil al costurilor reale de finanțare și de perspectiva ameliorării investițiilor publice (inclusiv ca urmare a organizării Euro 2020).
- Subliniem faptul că dinamica investițiilor productive în ciclul economic post-criză a fost una lentă în România (în perioada 2014-2018 ritmul mediu anual s-a situat la 2.2% pe plan intern, cu un punct procentual sub nivelul din Zona Euro), o redinamizare în ciclul economic următor fiind foarte probabilă, mai ales în contextul perspectivelor de aderare la Organizația de Cooperare și Dezvoltare Economică și la Zona Euro.
- De asemenea, previzionăm creșterea consumului privat (principala componentă a PIB) cu ritmuri anuale de 5.3% în 2019 și 5% în 2020-2021, pe fondul perspectivelor de continuare a tendinței de majorare a venitului real disponibil al populației, dar și în contextul unui climat bun în sfera pieței creditului.
- Nu în ultimul rând, consumul public ar putea putea consemna un avans cu un ritm mediu anual de 1.6% în perioada 2019-2021, însă atragem atenția cu privire la constrângerile din sfera finanțelor publice. Creșterea probabilității ca raportul deficit bugetar/PIB să depășească pragul de 3% ar putea determina implementarea de măsuri de consolidare fiscal-bugetară și anularea măsurilor promise din sfera politicii de venituri în a doua jumătate a anului curent.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la o deteriorare a contribuției variației stocurilor la ritmul anual de creștere economică în trimestrele următoare.
- În ceea ce privește cererea externă netă previzionăm continuarea tendinței ca importurile totale să prezinte un ritm superior celui înregistrat de exporturile totale, cu mențiunea că decalajul s-ar putea ajusta, pe fondul perspectivelor de depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale, dar și al ajustărilor deficitelor gemene (aspecte specifice finalului de ciclu economic).
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm consolidarea climatului pozitiv în 2019 (rata medie anuală a șomajului s-ar putea reduce la 4.1%, minimul din 1991), dar ne așteptăm la o inflexiune pe termen scurt (creșterea ratei șomajului la 4.4% în 2020 și 4.7% în 2021), pe fondul intensificării procesului de digitalizare și presiunilor din sfera costurilor salariale.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar global și european, inclusiv persistența tensiunilor comerciale și maturitatea ciclului investițional post-criză; deficitele gemene și absența marjei de manevră a politicii economice în context electoral pe plan intern; tensiunile geo-politice.

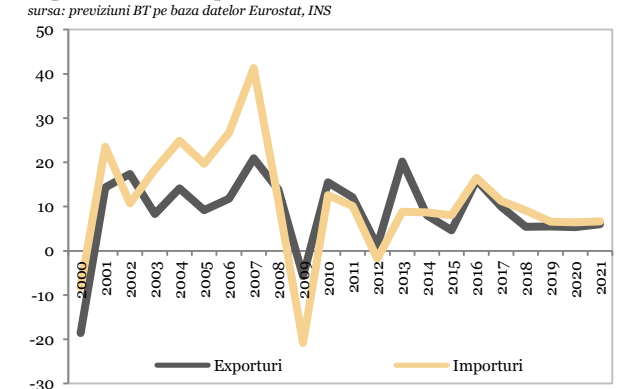
dinamica PIB vs. ritmul potențial sursa: Eurostat, INS, previziuni BT



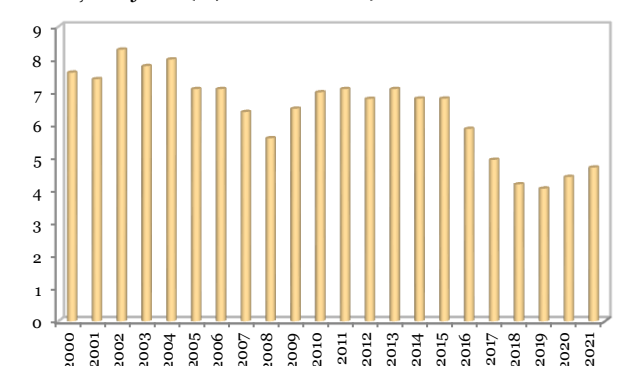
consumul privat vs. investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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



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

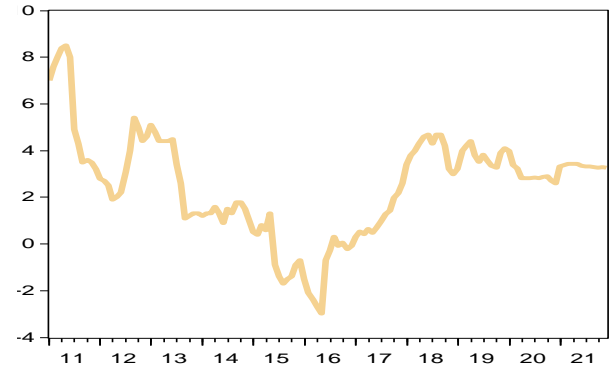


ECONOMIA FINANCIARĂ

- În perioada recentă s-au înregistrat evoluții mixte ale factorilor care influențează dinamica prețurilor de consum, presiunile din sfera costurilor salariale fiind contrabalansate de aprecierea ușoară a monedei naționale și de ajustările cotațiilor internaționale la țitei.
- În acest context, pentru moment menținem previziunile pentru evoluția inflației pe termen scurt și mediu: ne așteptăm la o inflație medie anuală (pe indicele armonizat UE) în decelerare de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019, respectiv 3% în 2020, aspect reflectat și în primul grafic din partea dreaptă.
- Subliniem faptul că o accelerare a inflației este așteptată pentru 2021 (la 3.3%).
- În ceea ce privește politica monetară ne așteptăm la o consolidare a ratei de dobândă de referință pe termen scurt, pe fondul perspectivelor ca inflația să inițieze o traiectorie de convergență spre nivelul țintit de BNR, dar și în contextul semnalelor recente de politică monetară din SUA și Zona Euro (perspectiva implementării de măsuri de relaxare în trimestrele următoare).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la nivelul ridicat al inflației și deficitelor gemene din România (inclusiv din perspectiva analizei comparative cu țările din Uniunea Europeană), care ar putea determina BNR să fie mai activă prin operațiuni pe piața monetară și pe piața valutară în lunile următoare, mai ales dacă nu vom asista la o rebalansare a politicilor fiscal-bugetare și de venituri.
- Reiterăm faptul că, în calibrarea politicii monetare pe termen scurt și mediu, banca centrală va ține cont de următoarele aspecte: evoluția așteptărilor inflaționiste, dinamica investițiilor productive, poziționarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic și climatul macro-financiar global, european și regional.
- În ceea ce privește rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) ne așteptăm la o creștere de la 4.7% în 2018 spre un nivel mediu de 5% în perioada 2019-2021, pe fondul deteriorării climatului din sfera finanțelor publice (ponderea deficitului bugetar în PIB s-a situat la 1.1% în primele patru luni ale anului curent).
- Pentru luna iunie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.4 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate pe șase luni).
- Pentru cursul mediu anual EUR/RON ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere graduală, spre niveluri medii de 4.76 în 2019, 4.80 în 2020, respectiv 4.90 în 2021, pe fondul provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic general (intensificarea deficitelor gemene, în divergență față de evoluțiile înregistrate în celelalte țări membre ale Uniunii Europene).
- Subliniem însă faptul că accelerarea reformelor structurale și deschiderea negocierilor de aderare la OCDE sunt factori importanți care ar putea determina ajustarea prognozelor pentru cursul EUR/RON în trimestrele următoare.
- Printre factorii de risc pentru evoluțiile din sfera financiară a economiei pe termen scurt și mediu menționăm: climatul macro-financiar global/european/regional; provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern (presiunile inflaționiste, intensificarea deficitelor gemene, lipsa marjei de manevră a politicii economice) și tergiversarea reformelor structurale în context electoral; tensiunile geo-politice.

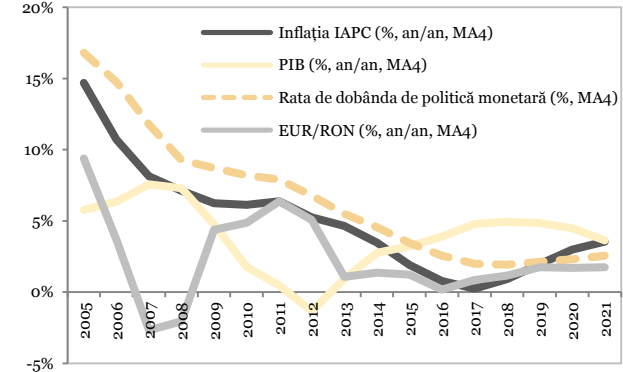
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (iunie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Iun-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
03-Iun-2019	400	Certificate	04-Dec-2019
06-Iun-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
10-Iun-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
13-Iun-2019	345	Titluri	11-Iun-2021
13-Iun-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
20-Iun-2019	345	Titluri	26-Oct-2020
20-Iun-2019	575	Titluri	22-Apr-2026
24-Iun-2019	575	Titluri	25-Sep-2023

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RORB89KZQMB6	176.2		Oct-19
ROXMHUWUOBQ1	283.0		Mai-20
RO1821DBN052	9,326.9	4.00	Oct-21
RO1823DBN025	9,629.0	4.25	Iun-23
ROVRZSEM43E4	5,975.5	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.76	4.8228	4.76
2020	4.7168	4.80	4.9209	4.80
2021	4.7339	4.90	4.9803	4.88

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 acestora.

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/>.