

Ritmul de creștere economică în accelerare în T1 I 05 iunie 2019

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

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a decelerat în aprilie, evoluție determinată de deteriorarea comenzilor noi, confirmându-se maturitatea ciclului investițional post-criză. Indicatorul PMI Compozit a scăzut cu 0.6 puncte lună/lună la 52.1 puncte, minimul din 2016.
- În SUA (prima economie a lumii) ritmul de creștere economică a accelerat la 3.2% an/an în T1 2019, dinamica componentelor PIB indicând continuarea ciclului economic post-criză (cel mai lung de după Al Doilea Război Mondial) pe termen scurt.
- Pe de altă parte, PIB-ul Zonei Euro s-a consolidat la 1.2% an/an în T1 2019, minimul din 2014.
- În China industria prelucrătoare a decelerat, iar sectorul de servicii s-a ameliorat ușor în aprilie, conform indicatorilor PMI (Purchasing Managers Index).
- Economia României a accelerat la 5% an/an în T1 2019 (cu mult peste estimările pieței), conform estimărilor preliminare ale Institutului Național de Statistică (INS). Evoluția a surprins în contextul stagnării industriei, scăderii cheltuielilor de capital ale statului și declinului investițiilor străine directe.
- În sfera economiei financiare se evidențiază continuarea climatului pozitiv în aprilie și revenirea volatilității în luna mai, pe fondul intensificării tensiunilor comerciale SUA-China (noi majorări de tarife, în pofida negocierilor din ultimele luni).

Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit în sus previziunile pe economia României pe termen mediu prin încorporarea estimărilor preliminare pe T1 2019. Noile prognoze indică decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 4.1% în 2018 la 3.5% în 2019 și 3.4% în 2020, urmată de accelerare la 3.6% în 2021.
- Raportat la scenariul anterior am majorat previziunile pentru dinamica consumului privat (principala componentă a PIB), la 5.3% an/an în 2019 și 5% an/an în 2020-2021. De asemenea, am revizuit în sus prognozele privind evoluția consumului public, la 2% an/an în 2019, 1.4% an/an în 2020 și 1.3% an/an în 2021.
- Conform acestui scenariu actualizat investițiile productive ar putea înregistra creșteri cu ritmuri medii anuale de 2.4% în 2019, 3.2% în 2020, respectiv 3.5% în 2021.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea graduală a costurilor de finanțare și la continuarea tendinței ascendente pentru cursul nominal EUR/RON în intervalul 2019-2021, date fiind presiunile din sfera echilibrului macroeconomic.
- Considerăm că riscurile la adresa evoluției economiei României pe termen scurt constau în: climatul macro-financiar global și european; mix-ul de politici economice în context electoral și deteriorarea echilibrului macroeconomic pe plan intern; evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; climatul geo-politic global și regional.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la potențialul de dezvoltare pe termen mediu și la oportunitățile decurente din perspectivele de aderare la OCDE și Zona Euro, aspecte dependente însă de accelerarea reformelor structurale pe plan intern.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	211.8	222.8	235.3
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	35.5	36.1	35.8
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-4.2	-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	4.79	4.84	4.91

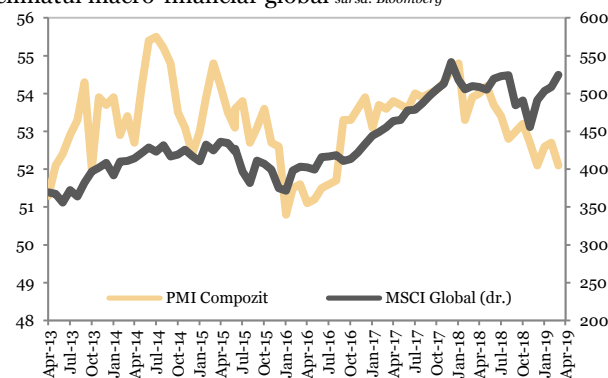
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

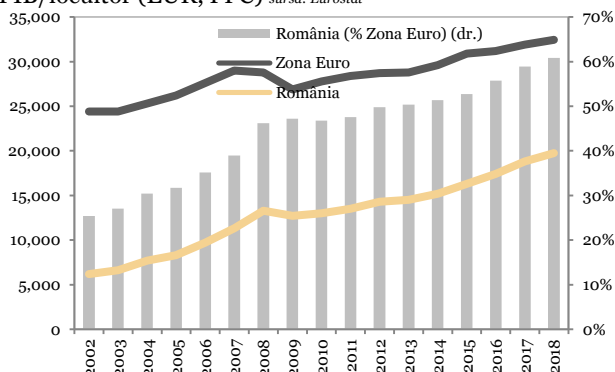
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1-2019	5.00	-
rata inflației IPC	Apr-2019	4.11	-
rata șomajului	Apr-2019	-	4.00
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

climatul macro-financiar global sursa: Bloomberg



PIB/locuitor (EUR, PPC) sursa: Eurostat



calendar macroeconomic mai 2019

instituție	data	indicator
BNR	2 mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	6 mai	Comerțul cu amănuntul (Mar)
INS	6 mai	Turismul (Mar)
INS	7 mai	Autorizațiile de construire (Mar)
INS	7 mai	Ocuparea și șomajul (2018)
INS	10 mai	Balanța comercială cu bunuri (Mar)
INS	13 mai	Inflația (Apr)
INS	13 mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	13 mai	Salariul mediu net (Mar)
INS	14 mai	Producția industrială (Mar)
BNR	14 mai	Balanța de plăți (Mar)
INS	15 mai	Dinamica PIB (T1 2019)
INS	15 mai	Sectorul de construcții (Mar)
BNR	15 mai	Ședința de politică monetară
INS	20 mai	Locurile de muncă vacante (T1 2019)
BNR	24 mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	28 mai	Tendențe în economie (Mai-Iul)
INS	30 mai	Autorizațiile de construire (Apr)

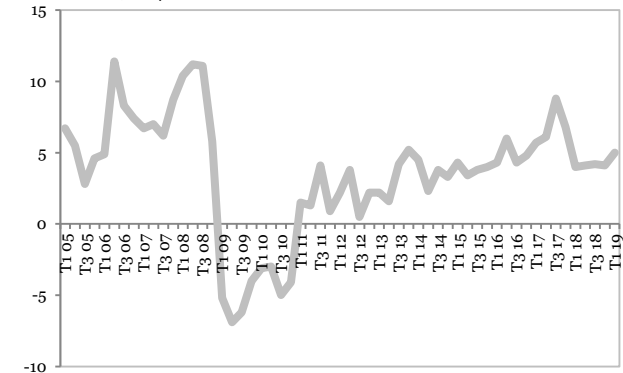
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

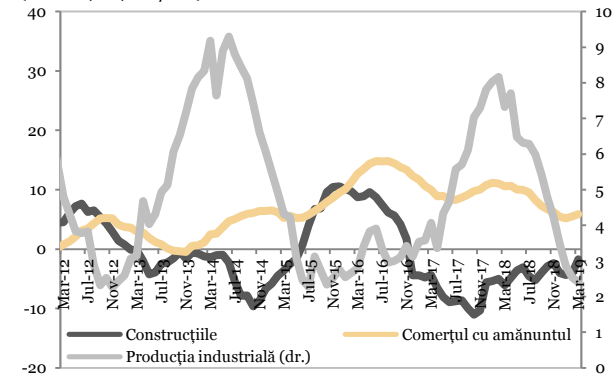
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform primelor estimări (“**semnal**”) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a crescut cu un ritm trimestrial de 1.3% în T1 2019, în accelerare de la 1% în T4 2018.
- 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, aspect reflectat și în primul grafic alăturat).
- Din perspectiva analizei comparative România a continuat să se poziționeze pe primele locuri în cadrul țărilor membre ale Uniunii Europene în ceea ce privește ritmul anual de creștere economică din trimestrul I.
- Dinamica economiei interne în primele trei luni ale anului curent a surprins așteptările pieței, mai ales în contextul evoluțiilor nefavorabile ale unor indicatori de conjunctură cu bază lunară (cvasi-stagnarea industriei, scăderea investițiilor străine directe, declinul cheltuielilor publice de capital și intensificarea deficitului extern).
- Din perspectiva cererii agregate considerăm că accelerarea ritmului de creștere economică din T1 a fost determinată de dinamica consumului privat (principala componentă a PIB), susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă (rata șomajului la minimum din anii 1990) și din piața creditului.
- Totodată, consumul public a crescut, în contextul continuării politicilor fiscal-bugetare și de venituri relaxate.
- Pe de altă parte, investițiile străine directe și cheltuielile de capital ale statului au scăzut cu peste 20% an/an în perioada ianuarie-martie, evoluții care exprimă persistența unui climat investițional dificil.
- De asemenea, deficitul balanței comerciale a continuat să se intensifice în primul trimestru al anului curent, dat fiind că importurile au crescut cu un ritm mai ridicat față de exporturi.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază redinimizarea construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) în trimestrul I (plus 12.5% an/an), pe fondul schimbării de tendință în sfera componentei clădiri rezidențiale.
- Totodată, comerțul cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat) a înregistrat o creștere de 8.4% an/an în primele trei luni ale anului curent, evoluție determinată de majorarea venitului real disponibil al populației și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, industria a cvasi-stagnat (0.6% an/an) în perioada ianuarie-martie 2019, în contextul provocărilor cu care se confruntă ramura prelucrătoare din Zona Euro (principalul partener economic al României).

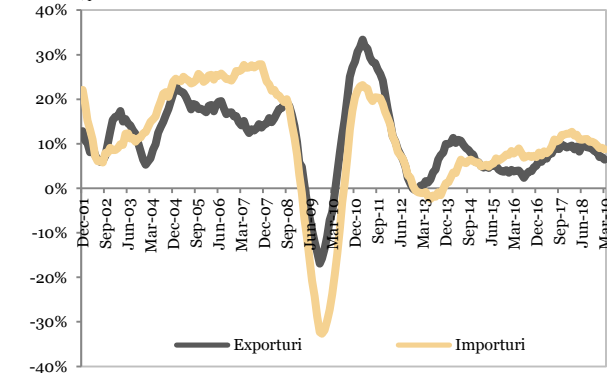
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



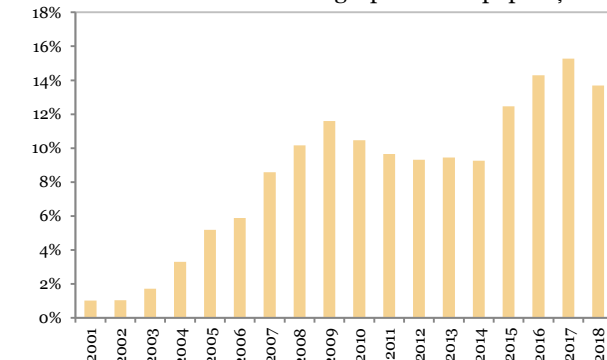
industria, construcțiile, comerțul cu amănuntul (MA12, % an/an) sursa: INS, prelucrări BT



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



rata de economisire la nivelul gospodăriilor populației



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. Acest indicator se menține însă 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 continuarea investițiilor în unele ramuri ale economiei, migrația populației și fiscalizarea mai activă.
- Rata șomajului a crescut de la 3.9% în martie la 4% în aprilie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2018.
- Rata șomajului la bărbați a urcat de la 4.2% în martie la 4.3% în aprilie, maximul 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 s-a situat la 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%.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic din partea dreaptă) rata șomajului s-a situat peste nivelul componentei structurale pentru a șaptea lună la rând în aprilie, ceea ce confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză.

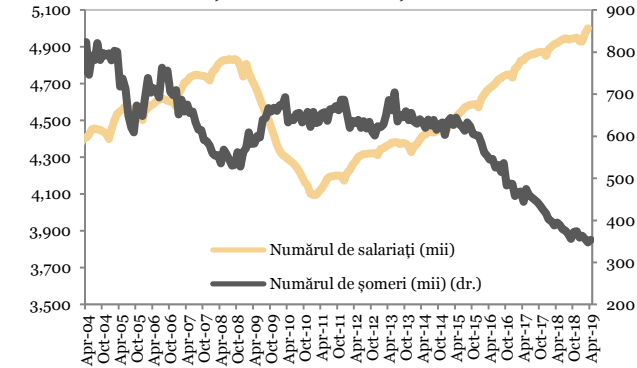
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au avut impact în sfera economiei financiare în luna aprilie.

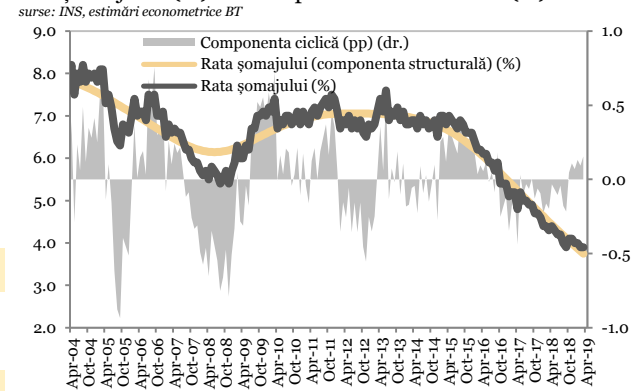
PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu 0.61% lună/lună în aprilie.
- Pe de o parte, prețurile la bunuri alimentare (31.87% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 0.68%, pe fondul majorării prețurilor la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume cu dinamici lunare de 2%, respectiv 2.06%.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri nealimentare (47.91% din coșul de consum) s-au majorat cu 0.53% lună/lună în aprilie, evidențiindu-se creșterea prețurilor la combustibili și energie termică cu ritmuri lunare de 1.67%, respectiv 2.06%.
- Creșterea prețurilor la combustibili a fost influențată și de avansul cotațiilor internaționale la țiței cu dinamici lunare de 9.8% pe WTI și 7.7% pe BRENT.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20.22% din coș) au crescut cu 0.72% lună/lună în aprilie, notându-se majorarea prețurilor la poșta/telecomunicații cu un ritm lunar de 1.74%, pe fondul introducerii taxei pe cifra de afaceri și deprecierei RON.
- Dinamica an/an a prețurilor de consum a accelerat de la 4.03% în martie la 4.11% în aprilie, maximul din octombrie 2018.
- Prețurile la bunuri alimentare au accelerat de la 4.45% an/an în martie la 4.98% an/an în aprilie, cel mai ridicat nivel din iunie 2013.
- Totodată, tarifele la servicii au crescut cu 3.83% an/an în aprilie, maximul din mai 2014.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la bunuri nealimentare a decelerat de la 4.15% în martie la 3.66% an/an în aprilie, minimul din ianuarie.
- Inflația pe indicele armonizat UE a accelerat de la 4.2% an/an în martie la 4.4% an/an în aprilie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2018.
- În perioada ianuarie-aprilie prețurile de consum au crescut cu 3.8% an/an (4% an/an pe indicele armonizat UE).

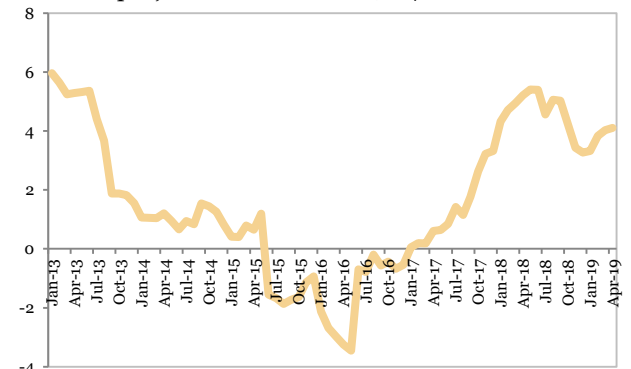
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



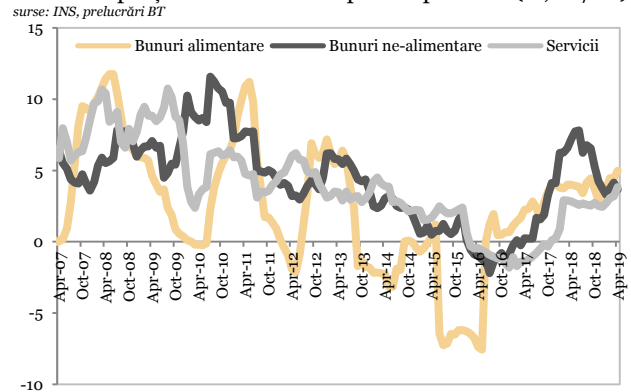
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



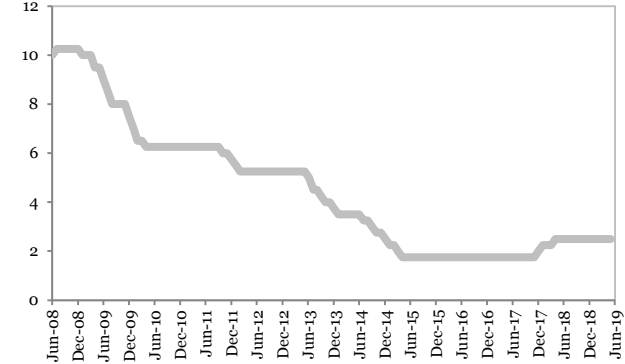
POLITICA MONETARĂ

- 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 a cotațiilor internaționale la țiței, 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 ședința Guvernatorului 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.

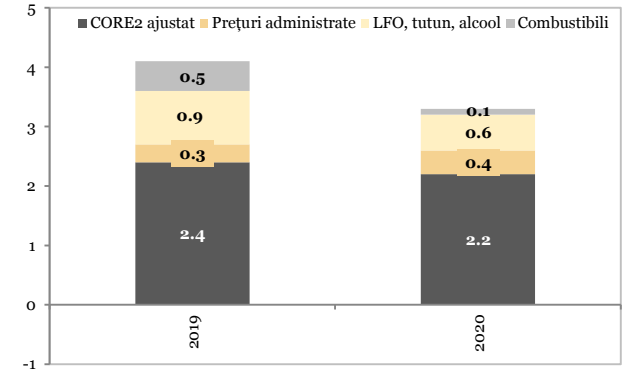
PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au evoluat divergent în luna aprilie: scădere pe scadențele foarte scurte (pe fondul excesului de lichiditate) și creștere pe scadențele o lună – 12 luni (în contextul accelerării inflației).
- Subliniem faptul că BNR nu a derulat operațiuni de piață monetară în luna aprilie.
- Astfel, la final de aprilie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au situat la 3.26%, 3.26%, respectiv 3.32%, în scădere cu 6%, 6%, respectiv 5% comparativ cu valorile înregistrate la finalul lunii martie.
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au crescut cu ritmuri de 4%, 4%, 3%, 1%, respectiv 1% la 3.35%, 3.37%, 3.42%, 3.50%, respectiv 3.55% între final de martie și sfârșit de aprilie.
- Între finele anului 2018 și sfârșitul lunii aprilie 2019 nivelurile ROBOR s-au majorat în medie cu 35 puncte bază, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele până la trei luni.
- La sfârșit de aprilie nivelurile ROBOR se situau în medie cu 85 puncte bază mai sus comparativ cu cele înregistrate la final de aprilie 2018, pe fondul ciclului monetar post-criză, persistenței inflației la un nivel ridicat și intensificării deficitelor gemene.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR s-au înregistrat creșteri în medie cu 16% lună/lună și cu 63% an/an în aprilie, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele până la o lună.

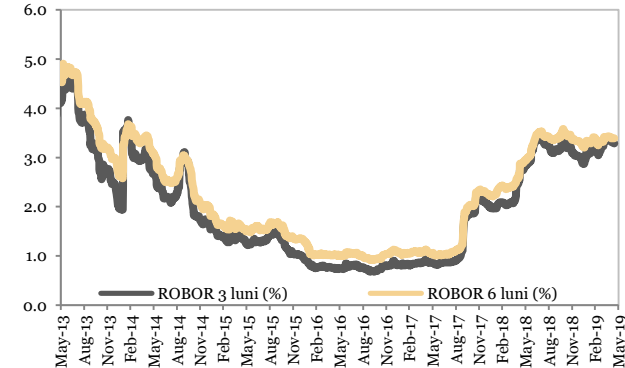
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



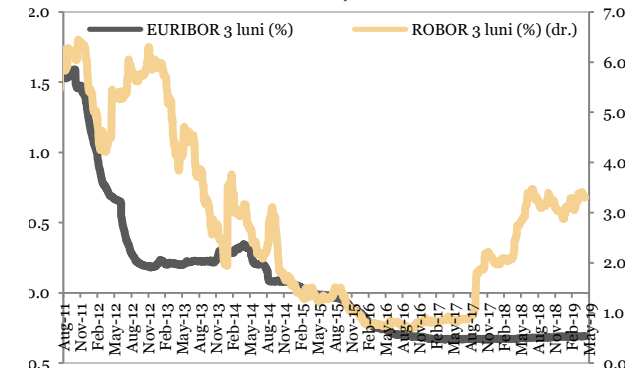
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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



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



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Curba randamentelor** din România a încorporat evoluțiile din piețele internaționale de titluri de stat și factorii interni în luna aprilie.
- În SUA indicatorii economici avansați au crescut în martie cu cel mai bun ritm din septembrie, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în aprilie, iar productivitatea muncii a accelerat în trimestrul I, evoluții care exprimă premise de continuare a ciclului investițional pe termen scurt. Pe de altă parte, producția industrială s-a ajustat în martie, iar dinamica anuală a prețurilor caselor a decelerat în februarie, evoluții care confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză. Totodată, inflația persistă la un nivel inferior băncii centrale (1.5% an/an în martie). Astfel, FED a semnalat consolidarea politicii monetare pe termen scurt. În acest context, rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 1.6% lună/lună la 2.53% în aprilie. Indicatorul barometru pentru costul de finanțare în economie s-a situat la 2.504% la final de aprilie, în creștere cu 4% lună/lună, dar în scădere cu 6.8% comparativ cu nivelul de la sfârșit de 2018.
- În Zona Euro s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în aprilie. Pe de o parte, încrederea investitorilor s-a ameliorat în aprilie, evoluție care exprimă premise de stabilizare pe termen scurt, după decelerarea din ultimele trimestre. De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au crescut cu un ritm bun în februarie, iar excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a ameliorat în primele două luni ale anului curent. Pe de altă parte, încrederea în economie s-a deteriorat în aprilie, perioadă în care industria prelucrătoare a scăzut pentru a treia lună la rând. Nu în ultimul rând, inflația s-a menținut sub nivelul țintit de Banca Centrală Europeană. Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele internaționale de titluri de stat au condus la scăderea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 81.5% lună/lună la 0.01% în aprilie. La final de aprilie acest indicator s-a situat la 0.013%, în scădere cu 94.7% de la începutul anului.
- În România încrederea în economie s-a deteriorat în aprilie, iar deficitele gemene au continuat tendința de intensificare în primul trimestru din 2019. Pe de altă parte, climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului s-a consolidat în martie, iar sectorul construcțiilor s-a redinamizat în februarie. Nu în ultimul rând, inflația a accelerat la 4.11% an/an în aprilie (cel mai ridicat nivel din octombrie). În acest context (caracterizat prin nivelul ridicat al inflației și intensificarea deficitelor gemene), rata medie lunară de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 3.2% lună/lună la 4.90% în aprilie, evoluție divergentă de cele din piețele internaționale. Acest indicator a încheiat aprilie la 4.91%, în urcare cu 3.4% lună/lună și cu 2.4% de la începutul anului.
- În aprilie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 3.2 miliarde RON prin emisiuni de titluri pe piața internă, cu 10.5% sub nivelul programat.

PIAȚA VALUTARĂ

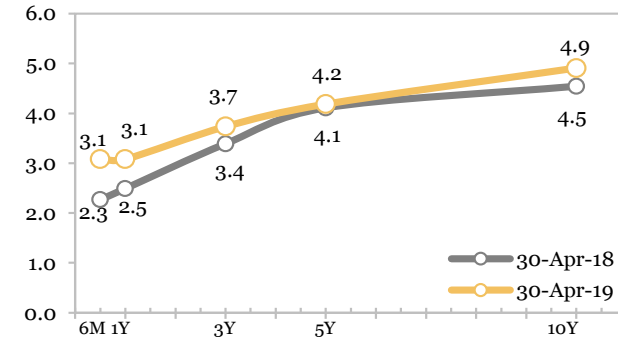
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7507-4.7625) în luna aprilie, notându-se consolidarea tendinței ascendente, evoluție influențată și de persistența inflației peste nivelul țintit de banca centrală, dar și de deteriorarea poziției externe a economiei.
- Cursul EUR/RON a încheiat luna aprilie la 4.7582, în ajustare cu 0.10% față de nivelul de la final de martie, dar în creștere cu 2.02% de la începutul anului, respectiv cu 2.13% an/an.
- În aprilie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.7583 (maxim istoric), în urcare cu 0.09% față de martie și cu 2.19% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

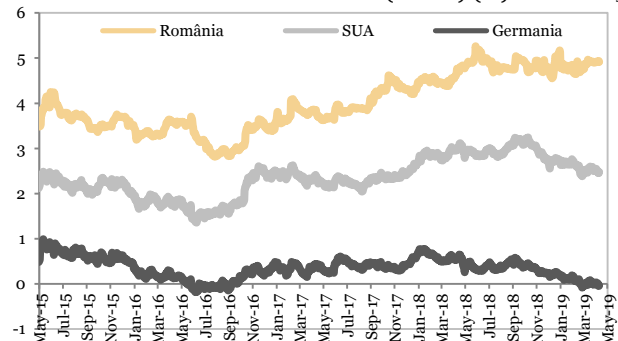
- Bursa de valori din România a crescut pentru a treia lună consecutiv în aprilie, pe fondul climatului pozitiv din piețele financiare internaționale și știrilor interne.
- Indicele BET a urcat cu un ritm lunar de 4.9%, până la 8,442 puncte (plus 14.3% în 2019).
- În aprilie indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 3.9% la 2,945.8 puncte (avans cu 17.5% de la începutul anului), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a consemnat o creștere de 3.2%, la 391.4 puncte (plus 15.9% în 2019).

licitații M. Finanțe (aprilie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1823DBN025	412.5	28-Iun-2023	4.11
RO1631DBN055	230.0	24-Sep-2031	5.21
ROGRXAE5BEO2	530.0	08-Aug-2022	3.98
ROVRZSEM43E4	367.5	12-Feb-2029	4.98
ROHRVN7NLNO2	469.0	22-Apr-2026	4.71
ROGV3LGNPCW9	460.0	17-Iun-2024	4.53
RO1821DBN052	770.0	27-Oct-2021	3.80

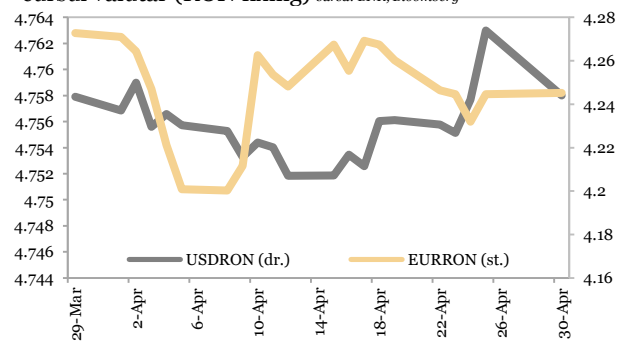
curba randamentelor (%) sursa: BNR



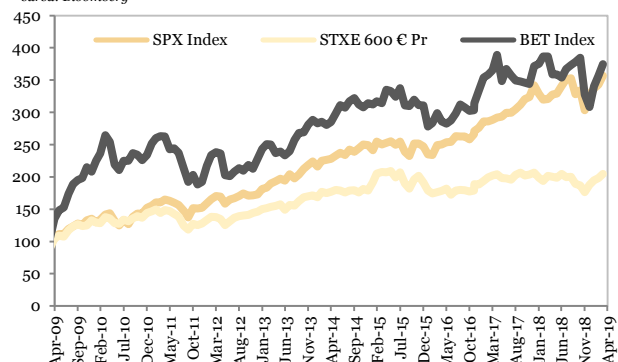
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

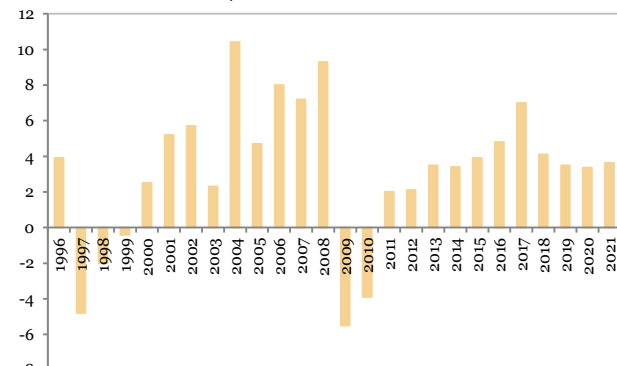


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

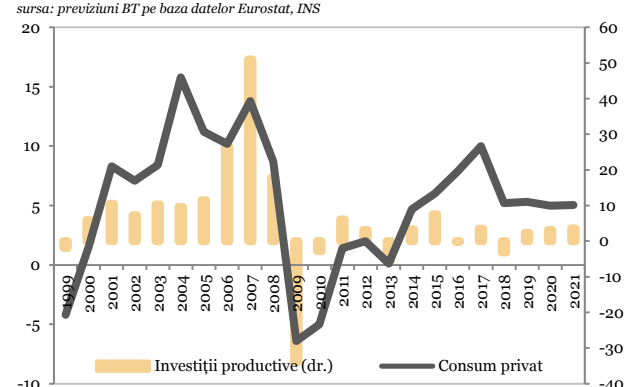
ECONOMIA REALĂ

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu pe economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare externe și interne (inclusiv estimările preliminare privind dinamica PIB-ului din trimestrul I).
- Comparativ cu scenariul anterior am majorat prognozele privind dinamica PIB în 2019 (de la 2.9% an/an la 3.5% an/an) și 2020 (de la 3.1% an/an la 3.4% an/an), previziunea pentru 2021 fiind menținută la 3.6%.
- Revizuirea în sus a prognozelor de creștere economică în orizontul 2019-2020 a fost determinată îndeosebi de majorarea previziunilor pentru dinamica consumului privat și consumului public.
- Astfel, pentru consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la dinamici medii anuale de 5.3% în 2019 și 5% în 2020 și 2021.
- Această perspectivă este susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă (rata șomajului în zona minimelor istorice), precum și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- În ceea ce privește consumul public previzionăm ritmuri anuale de evoluție de 2% în 2019, 1.4% în 2020 și 1.3% în 2021. Subliniem faptul că ne așteptăm la implementarea de măsuri în direcția ameliorării execuției bugetare, astfel încât deficitul finanțelor publice să nu depășească pragul de 3% din PIB.
- De asemenea, prognozăm relansarea graduală a investițiilor productive în acest scenariu: dinamici anuale de 2.4% în 2019, 3.2% în 2020, respectiv 3.5% în 2021. Nivelul redus al costurilor reale de finanțare și perspectivele de redinamizare a investițiilor publice se numără printre factorii care susțin o ameliorare a climatului investițional.
- În sfera cererii externe nete prognozăm că importurile vor continua să prezinte o dinamică superioară exporturilor pe termen mediu.
- Cu toate acestea, ne așteptăm la atenuarea decalajului dintre ritmul exporturilor și cel al importurilor (spre un nivel mediu de un punct procentual în orizontul 2019-2021), în contextul perspectivelor de consolidare a prezenței investitorilor străini strategici, de depreciere graduală a cursului real efectiv al RON și de ajustare a dezechilibrelor macroeconomice (inclusiv prin implementarea de reforme structurale după o lungă perioadă de tergiversare).
- Astfel, exporturile ar putea consemna un avans cu un ritm mediu anual de 5.6%, în timp ce importurile se vor majora cu o dinamică medie anuală de 6.6% în orizontul de prognoză.
- La nivelul pieței forței de muncă prognozăm consolidarea climatului favorabil pe termen scurt, dar atragem atenția cu privire la perspectiva unei majorări graduale a ratei șomajului începând cu finalul acestui an, pe fondul maturității ciclului economic post-criză, intensificării implementării Revoluției Digitale și premiselor de rebalansare a politicii economice interne (cu un accent mai ridicat pe reformele structurale).
- Rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă de la 4.2% în 2018 la 4.1% în 2019 (minimul din ultimele decenii), după care va crește spre 4.4% în 2020 și 4.7% în 2021 în acest scenariu central.
- Considerăm că principalele riscuri și provocări la adresa economiei interne în trimestrele următoare constau în: evoluțiile macro-financiare globale și europene (perspectiva reintensificării percepției de risc pe piețele financiare globale în contextul persistenței tensiunilor comerciale globale și finalului ciclului investițional post-criză în principalele economii ale lumii); nivelul ridicat al dezechilibrelor macroeconomice și amânarea reformelor structurale în context electoral (2019-2020) pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale.

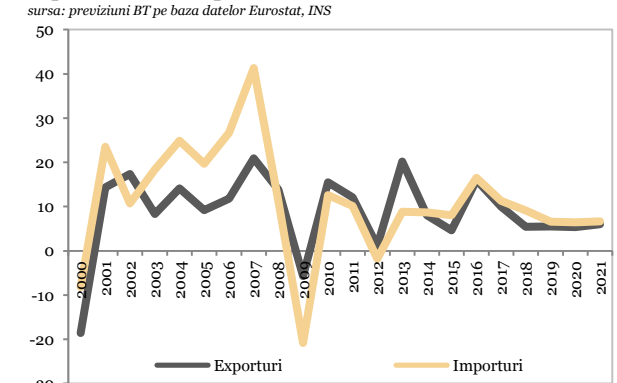
dinamica PIB (% an/an) sursa: Eurostat, INS, previziuni BT



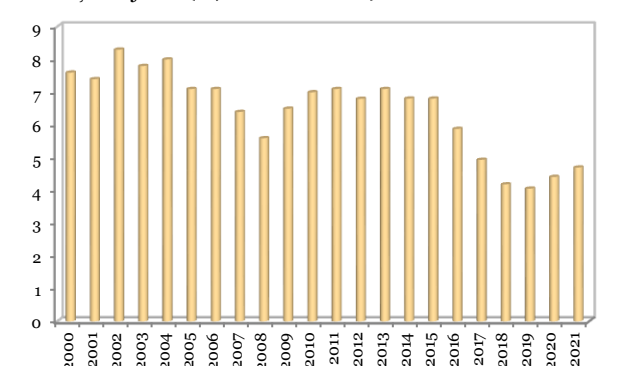
consumul privat și investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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



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

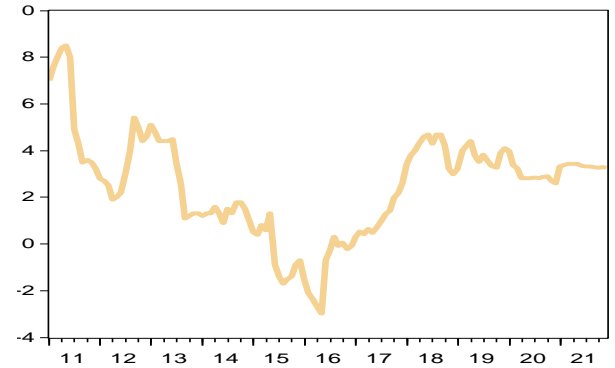


ECONOMIA FINANCIARĂ

- Conform prognozelor actualizate dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) s-ar putea tempera de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019, respectiv 3% în 2020, o accelerare fiind așteptată pentru 2021 (3.3%).
- Atragem atenția cu privire la persistența presiunilor inflaționiste pe termen scurt, mai ales în contextul tensiunilor din piața forței de muncă și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic (cu impact asupra cursului valutar).
- În acest context, reiterăm faptul că divergențele în materie de inflație și indicatori de echilibru macroeconomic (România vs. Zona Euro) exprimă creșterea probabilității persistenței tensiunilor pe piața monetară (în sensul creșterii costurilor de finanțare) și pe piața valutară (în direcția deprecierei monedei naționale) în trimestrele următoare.
- Prin urmare, ne așteptăm la o atitudine mai vigilentă a politicii monetare pe termen scurt.
- Cu toate acestea, apreciem că este redusă probabilitatea unei majorări a ratei de dobândă de referință până în 2021, date fiind și perspectivele de politică monetară pentru SUA, Zona Euro și țările din Europa Centrală și de Est.
- Subliniem 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.
- Pentru rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) noile prognoze indică perspectiva unei creșteri de la 4.7% în 2018 la 5.1% în 2019, urmată de scădere graduală spre 5% în 2020, respectiv 4.9% în 2021.
- În luna mai Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.1 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate pe 12 luni) și 250 milioane EUR.
- În ceea ce privește piața valutară continuăm să prognozăm o creștere graduală a cursului mediu anual EUR/RON pe termen scurt și mediu, spre 4.79 în 2019, 4.84 în 2020, respectiv 4.91 în 2021.
- Această perspectivă are la bază nivelul ridicat al deficitelor gemene (România se numără pe primul loc în țările din Europa Centrală și de Est și printre primele din Uniunea Europeană în ceea ce privește dezechilibrul macroeconomic) și perioada electorală, într-un context caracterizat prin finalul ciclului economic post-criză în plan global.
- Pe de altă parte, o accelerare a reformelor structurale și deschiderea negocierilor de aderare la OCDE ar putea contribui la ajustarea prognozelor privind cursul EUR/RON în trimestrele următoare.
- În încheierea acestui raport atragem atenția cu privire la principalele elemente de incertitudine pentru dinamica indicatorilor din sfera economiei financiare în trimestrele următoare: evoluția percepției de risc pe piețele financiare globale, europene și regionale; nivelul ridicat al deficitelor gemene, tergiversarea reformelor structurale și lipsa marjei de manevră a politicii economice în contextul electoral pe plan intern; climatul geo-politic regional.

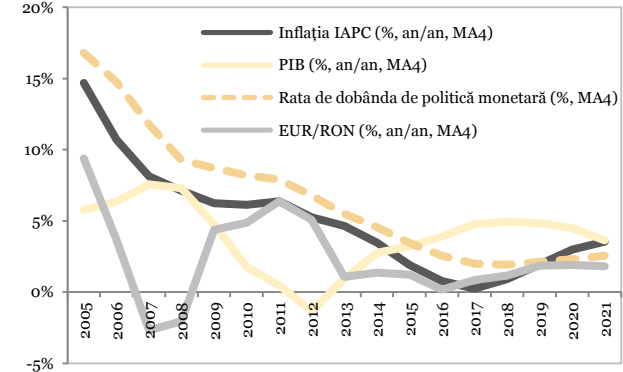
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-Mai-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
09-Mai-2019	400	Certificate	11-Mai-2020
09-Mai-2019	460	Titluri	12-Feb-2029
13-Mai-2019	575	Titluri	17-Iun-2024
16-Mai-2019	575	Titluri	27-Oct-2021
20-Mai-2019	575	Titluri	22-Apr-2026
23-Mai-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
27-Mai-2019	575	Titluri	28-Iun-2023
	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
08-Mai-2019	100	Titluri	13-Dec-2023
08-Mai-2019	150	Titluri	26-Feb-2021

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	4,583.6	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.79	4.8228	4.78
2020	4.7039	4.84	4.9209	4.86
2021	4.7209	4.91	4.9803	4.91

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 investițiilor le 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/>.