

Redinamizare în T3 după ajustarea severă din T2 I 27 august 2020

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

Evoluții macroeconomice recente

- **Economia mondială** a crescut în iulie, după ajustarea pe parcursul a cinci luni consecutiv, determinată de incidența pandemiei și consecințele acestui șoc fără precedent. Indicatorul PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) a urcat cu trei puncte lună/lună la 50.8 puncte în iulie, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- Prima **conomie a lumii** (SUA) a scăzut cu 9.5% an/an în trimestrul II și cu 4.6% an/an în semestrul I, conform estimărilor preliminare ale Departamentului Comerțului. În perioada recentă am asistat la acumularea de semnale de redinamizare economică, pe fondul resimțirii mix-ului relaxat de politici economice.
- În Zona Euro **conomia** a crescut pentru a doua lună consecutiv în august (conform indicatorilor PMI), evoluție care confirmă poziționarea la începutul ciclului economic post-pandemie.
- A doua economie a lumii (**China**) a crescut pentru a treia lună la rând în iulie, iar dinamica indicatorilor avansați exprimă continuarea relansării post-pandemie.
- În **România** estimările preliminare indică ajustarea economiei cu 10.5% an/an în trimestrul II și cu 4.7% an/an în semestrul I. Pe de altă parte, evoluțiile macro-financiare recente exprimă depășirea punctului critic al șocului indus de incidența crizei sanitare și poziționarea la începutul unui nou ciclu economic.
- La nivelul dimensiunii financiare a economiei climatul a continuat să se amelioreze în ultimele săptămâni (indicele bursier **S&P 500** din SUA la maxime istorice), evoluție susținută de eforturile pentru dezvoltarea de soluții medicale, redinamizarea economiei reale și mix-ul relaxat fără precedent de politici economice.

Scenariul macroeconomic central

- Am menținut previziunile pe termen scurt și mediu pentru evoluția economiei interne, o actualizare fiind programată în septembrie, după publicarea estimărilor cu privire la evoluția componentelor PIB-ului din trimestrul II.
- Conform prognozelor actuale economia României ar putea crește cu o dinamică medie anuală de peste 2.5% în perioada 2020-2022, într-o evoluție susținută de perspectivele de redinamizare din Zona Euro (principalul partener economic) și de mix-ul relaxat de politici economice (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare, cu impact pozitiv pentru relansarea investițiilor productive).
- În acest scenariu investițiile productive și consumul privat ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 3.4%, respectiv 2.8% în intervalul 2020-2022. Totodată, previzionăm ameliorarea contribuției exportului net la dinamica anuală a PIB pe termen mediu.
- În sfera economiei financiare prognozăm scăderea graduală a costurilor de finanțare și continuarea tendinței ascendente pentru EUR/RON pe termen mediu.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în trimestrele următoare se menționează: dinamica crizei de sănătate publică; climatul macro-financiar internațional; mix-ul de politici economice în context electoral și de pandemie în România; climatul geo-politic mondial și regional.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2018	2019	2020-2022
PIB nominal (miliarde EUR)	204.6	223.3	238.9
PIB real (% an/an)	4.4	4.1	2.8
Consum privat (% an/an)	7.3	5.9	2.8
Investiții productive (% an/an)	-1.2	18.2	3.4
Consum public (% an/an)	2.1	6.4	3.0
Exporturi (% an/an)	6.2	4.6	-0.2
Importuri (% an/an)	9.1	8.0	0.3
Rata șomajului (%)	4.2	3.9	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	3.9	2.9
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	2.50	1.8
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	2.9	4.3	5.7
Datoria publică (% PIB)	34.7	35.2	44.4
Contul curent (% PIB)	-4.4	-4.6	-2.4
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.7	4.5	4.0
EUR/RON (medie anuală)	4.65	4.75	4.90

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

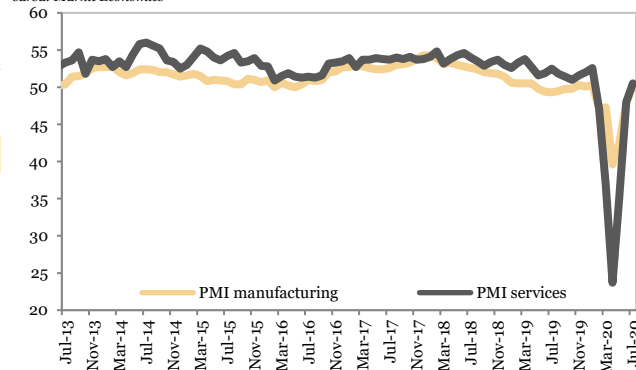
structura PIB	2017 (%)	2018 (%)	2019 (%)
Consum privat	63.0	63.5	63.6
Consum public	15.7	16.8	17.3
Investiții productive	22.4	21.0	23.6
Exporturi	41.5	41.6	40.4
Importuri	43.6	44.6	44.2

macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2020	-10.5	-
rata inflației IPC	Iul-20	2.80	-
rata șomajului	Iun-20	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 06-Aug-2020	-	1.50
ROBOR (IRCC)	T1/2020		2.41

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

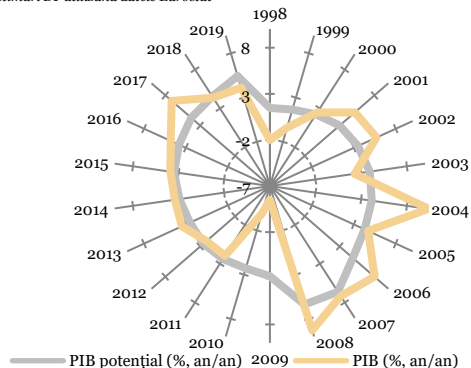
indicatorii PMI din economia mondială (puncte)

sursa: Markit Economics



PIB vs. PIB potențial în România (% an/an)

surse: estimări BT utilizând datele Eurostat



calendar macroeconomic august 2020

instituție	data	indicator
BNR	3 August	Rezervele internaționale (Iul)
INS	3 August	Turismul (Iun)
INS	4 August	Prețurile producției industriale (Iun)
INS	5 August	Comerțul cu amănuntul (Iun)
INS	10 August	Balanța comercială cu bunuri (Iun)
INS	11 August	Salariul mediu net (Iun)
INS	12 August	Comenzile noi în industrie (Iun)
INS	12 August	Producția industrială (Iun)
INS	12 August	Inflația (Iul)
BNR	13 August	Balanța de plăți (Iun)
INS	14 August	Dinamica PIB (T2 2020)
INS	14 August	Construcțiile (Iun)
INS	19 August	Locurile de muncă vacante (T2 2020)
BNR	25 August	Indicatorii monetari (Iul)
INS	28 August	Tendențe în economie (Aug-Oct)
INS	31 August	Autorizațiile de construire (Iul)

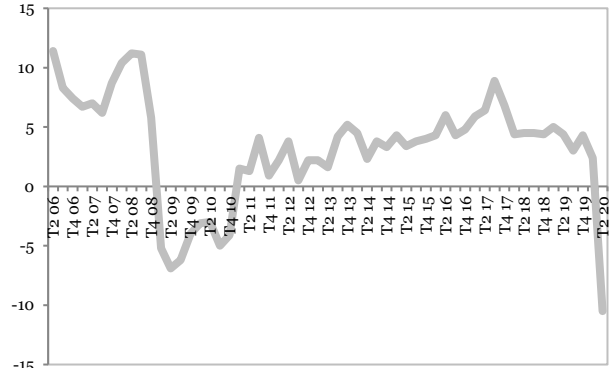
Surse: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

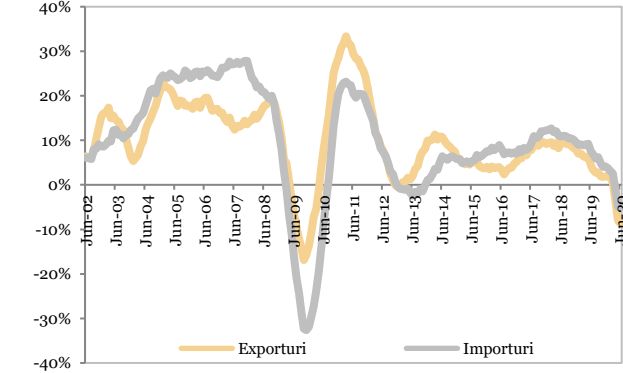
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Primele estimări publicate de Institutul Național de Statistică (INS) la jumătatea lunii august indică ajustarea economiei în al doilea trimestru al anului curent cu cel mai sever ritm de la începutul anilor 1990, evoluție determinată de incidența pandemiei și consecințele acestui șoc fără precedent în perioada postbelică.
- Astfel, PIB-ul a scăzut cu un ritm trimestrial de 12.3% în T2, după creșterea cu 0.3% consemnată în T1.
- În dinamică an/an economia internă s-a ajustat cu 10.5% în T2 și cu 4.7% în semestrul I.
- INS va comunica primele estimări cu privire la dinamica componentelor PIB din trimestrul II la începutul lunii septembrie.
- Subliniem faptul că ajustarea economiei interne din trimestrul II a fost mai puțin severă comparativ cu cea înregistrată în Zona Euro (-15% an/an) (principalul partener economic).
- Această evoluție a fost determinată de o serie de factori, inclusiv poziția economiei la momentul incidenței pandemiei și ponderea cumulată mai redusă în PIB a sectoarelor cele mai afectate de criza sanitară.
- Din perspectiva sectorială se evidențiază majorarea **construcțiilor** cu 18.9% an/an în semestrul I (după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat), evoluție susținută de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice.
- De asemenea, **comerțul cu amănuntul** a crescut cu 0.5% an/an la șase luni, dinamică susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației.
- Pe de altă parte, **industria** s-a ajustat cu 16.4% an/an în prima jumătate din 2020.
- Evoluțiile macro-financiare mondiale, europene și interne (inclusiv deciziile și semnalele din sfera politicii economice) din ultimele săptămâni exprimă faptul că economia României a depășit punctul critic al crizei induse de incidența pandemiei în aprilie și trimestrul II, poziționându-se în prezent la începutul unui nou ciclu economic.
- De asemenea, probabilitatea evitării recesiunii tehnice este foarte mare având în vedere dinamica economiei din primul trimestru al anului și premisele unei creșteri trimestriale în T3.
- Aceste perspective sunt susținute și de ameliorarea semnificativă a indicatorilor de mobilitate după ieșirea din starea de urgență (la jumătatea lunii mai), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

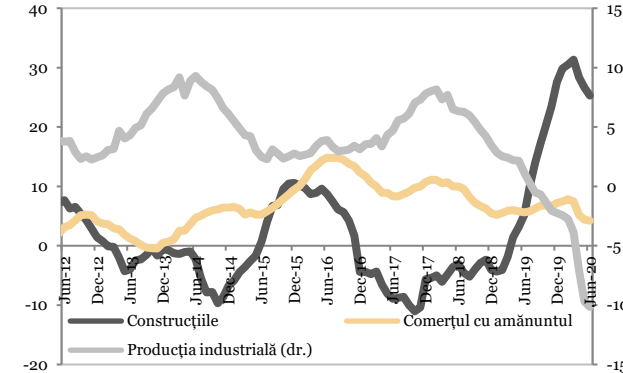
dinamica PIB (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



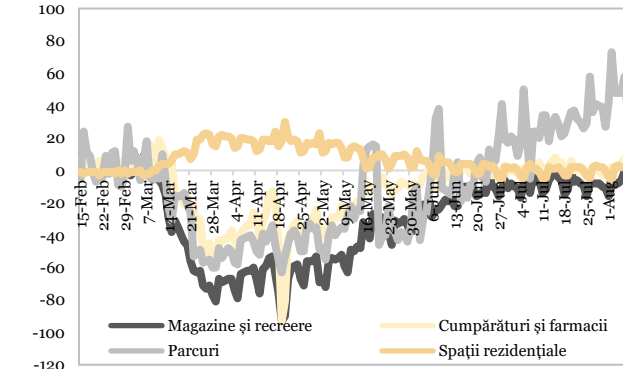
exporturile vs. importurile de bunuri (MA12, an/an) sursa: INS, prelucrări BT



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



indicatorii de mobilitate (3 ianuarie- 6 februarie = 100)



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform datelor INS **numărul șomerilor** (15-74 ani) a crescut pentru a cincea lună consecutiv în iunie, cu 0.7% raportat la mai la 466.6 mii, maximul din iunie 2017.
- În dinamică an/an indicatorul s-a majorat cu 36.1% în iunie și cu 20.1% în prima jumătate a anului curent, pe fondul incidenței pandemiei și consecințelor acestui șoc fără precedent în perioada postbelică (inclusiv implementarea de restricții pentru contracararea crizei sanitare).
- Rata șomajului a stagnat la 5.2% în iunie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2016.
- Pe de o parte, rata șomajului la bărbați s-a diminuat de la 6.1% în mai la 5.5% în iunie, confirmându-se perspectiva redinamizării investițiilor productive și intrării în ciclul economic post-pandemie, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de majorarea investițiilor publice.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei s-a majorat de la 4% în mai la 5% în iunie, cel mai ridicat nivel din mai 2016.
- În semestrul I rata medie a șomajului a crescut cu 0.8 puncte procentuale an/an la 4.6%.
- Se evidențiază majorarea ratei șomajului la bărbați cu un punct procentual an/an la 5.2%, în contextul deteriorării climatului investițional după incidența pandemiei.
- De asemenea, rata șomajului la femei a urcat cu 0.5 puncte procentuale an/an la 3.9% în semestrul I 2020.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic din dreapta) rata șomajului s-a poziționat pentru nivelul componentei structurale pentru a cincea lună la rând în iunie, evoluție determinată de incidența pandemiei și consecințele acestui șoc.

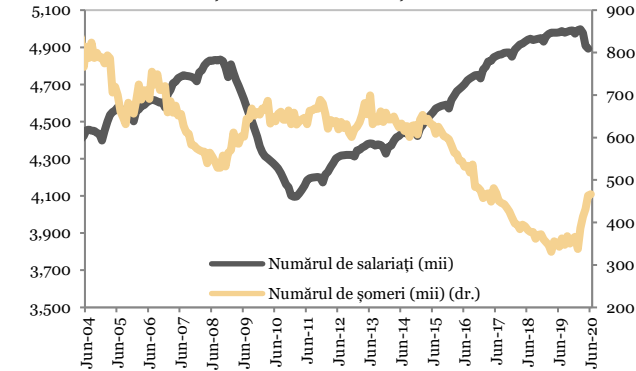
ECONOMIA FINANCIARĂ

- În luna iulie dimensiunea financiară a economiei a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.

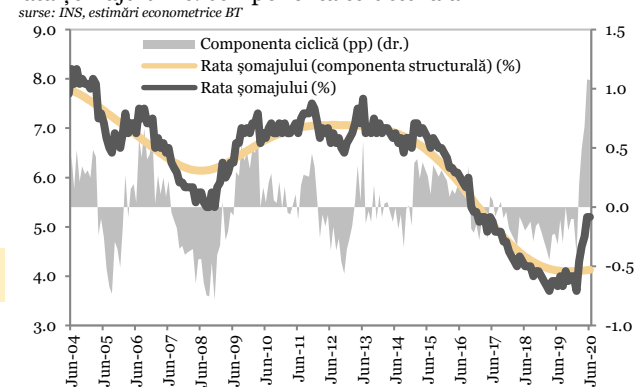
PREȚURILE DE CONSUM

- Conform INS prețurile de consum au stagnat în iulie comparativ cu luna anterioară.
- Prețurile la bunuri alimentare (31.32% din coșul de consum) s-au redus cu 0.45% lună/lună în iulie, în contextul încorporării recoltei noi de fructe și legume.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri nealimentare (48.37% din coș) au crescut cu un ritm lunar de 0.19% în iulie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la combustibili și tutun (cu dinamici lună/lună de 0.97%, respectiv 2%).
- De asemenea, tarifele la servicii au urcat cu 0.31% în iulie raportat la iunie.
- În dinamică an/an prețurile de consum au accelerat de la 2.58% în iunie la 2.80% în iulie (cel mai ridicat nivel din martie).
- Prețurile la bunuri alimentare au accelerat de la 5.35% an/an în iunie la 5.57% an/an în iulie, cel mai ridicat nivel din aprilie.
- Totodată, tarifele la servicii au crescut cu 3% an/an în iulie (în accelerare de la 2.78% an/an în iunie), nivelul maxim din aprilie.
- Nu în ultimul rând, prețurile la bunuri nealimentare au accelerat de la 0.68% an/an în iunie la 0.88% an/an în iulie, maximul din martie.
- Astfel, în primele șapte luni ale anului curent prețurile de consum au consemnat un avans mediu de 2.86% an/an (decelerare de la 3.91% an/an în perioada similară din 2019), pe fondul evoluției economiei sub potențial și scăderii cotațiilor internaționale la țitei, în contextul incidenței pandemiei.
- Prețurile la bunuri alimentare, prețurile la mărfuri nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu dinamici anuale de 5.12%, 1.19%, respectiv 3.30%.
- În ceea ce privește indicele armonizat UE s-a înregistrat o accelerare de la 2.2% an/an în iunie la 2.5% an/an în iulie. În perioada ianuarie-iulie prețurile au urcat cu 2.6% an/an în medie.

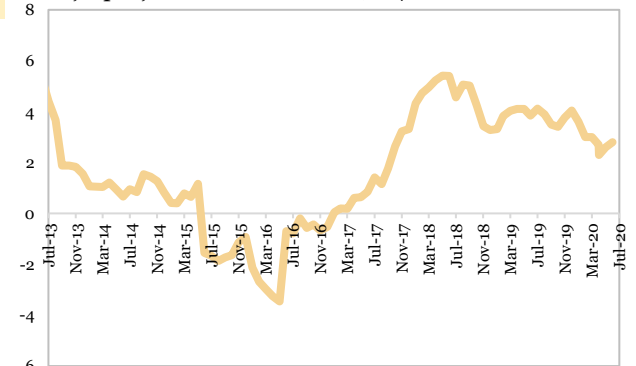
numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



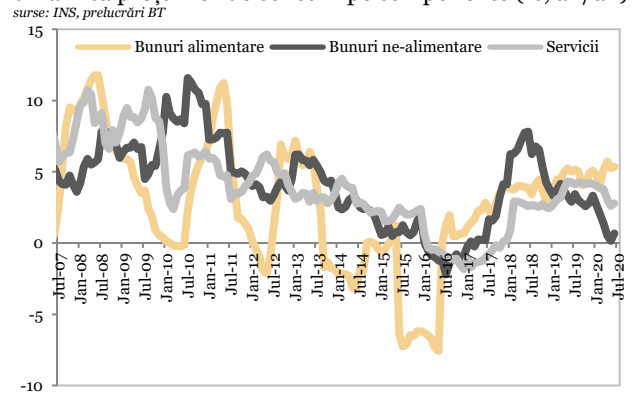
rata șomajului vs. componenta structurală



evoluția prețurilor de consum (% an/an) surse: INS, Eurostat



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



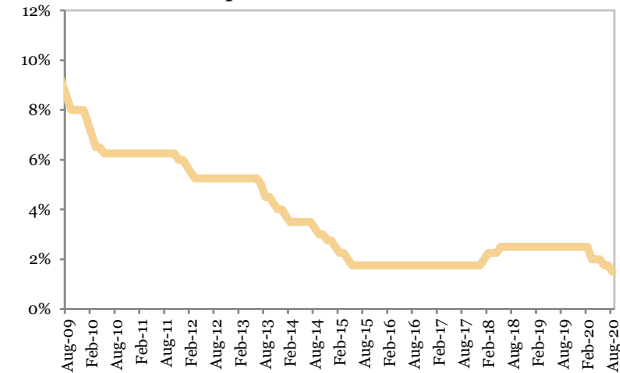
POLITICA MONETARĂ

- Pe 5 august Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul celei de-a cincea **sedințe de politică monetară** din 2020.
- Banca centrală a actualizat scenariul macroeconomic, revizuiind ușor în scădere prognoza cu privire la dinamica prețurilor de consum pe termen scurt (inclusiv în contextul poziționării recente a inflației sub nivelul prognozat anterior). Conform previziunilor actualizate inflația va accelera ușor în iulie, se va menține în jumătatea superioară a intervalului țintă până la final de 2020, după care va converge și se va consolida în jurul punctului central al țintei (2.5%).
- În ceea ce privește evoluția economiei reale BNR se așteaptă la o scădere semnificativă a PIB-ului în trimestrul II, dar a revizuit în sus prognozele cu privire la deviația PIB în trimestrele următoare, comparativ cu prognoza anterioară.
- Totodată, banca centrală atrage atenția cu privire la nivelul ridicat al gradului de incertitudine asociat previziunilor, inclusiv în contextul reintensificării recente a pandemiei coronavirus pe plan intern, cu impact asupra evoluțiilor din economia reală.
- În acest context, Consiliul de Administrație al băncii centrale a decis reducerea ratei de dobândă de referință de la 1.75% la 1.50% începând cu data de 6 august. Totodată, BNR a reiterat perspectiva continuării programelor monetare neconvenționale: derularea de licitații repo și cumpărări de titluri de stat în lei de pe piața secundară.
- Pe de altă parte, BNR a menținut nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%, respectiv 6%.
- În cadrul analizei economice BNR evidențiază persistența inflației CORE2 ajustat la un nivel ridicat (3.7% an/an în iunie), evoluție determinată de presiunile inflaționiste pe partea cererii, dinamica costurilor salariale din perioada anterioară pandemiei și impactul acestui șoc la nivelul costurilor de producție/aprovizionare/sanitare.
- Totodată, BNR atrage atenția cu privire la diferențele importante între sectoare din perspectiva evoluțiilor după înlocuirea stării de urgență cu starea de alertă, inclusiv divergența dintre dinamica construcțiilor și scăderea semnificativă a industriei.
- În cadrul analizei monetare BNR evidențiază temperarea decelerării dinamicii anuale a creditului neguvernamental în iunie, evoluție influențată de lansarea programului IMM Invest. Banca centrală observă majorarea ponderii creditului în RON în totalul creditului neguvernamental la 67.8% în iunie, maximum din mai 1996.
- Nu în ultimul rând, comunicată de BNR punctează și ameliorarea condițiilor din sfera pieței financiare în ultimele luni: scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat și stabilitatea cursului EUR/RON.
- Conform comunicatului BNR media zilnică a stocului operațiunilor **repo** pe baze bilaterale s-a situat la 4.8 miliarde RON în intervalul iunie-iulie. De asemenea, volumul cumpărărilor de titluri de stat în lei de pe piața secundară de la începutul programului până la final de iulie s-a situat la 4.8 miliarde RON.
- Nu în ultimul rând, BNR atrage atenția cu privire la riscurile privind evoluția inflației în perioada următoare, interne (inclusiv conduita politicii fiscale și politicii de venituri în context electoral, cu impact asupra echilibrului macroeconomic) și externe (inclusiv dinamica economiilor europene, dar și reintensificarea pandemiei, cu impact la nivelul relansării economice și comerțului internațional).

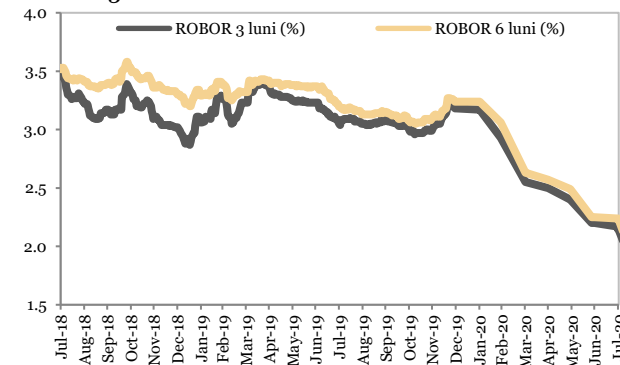
PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au consemnat evoluții mixte în luna iulie, influențate de o serie de factori: climatul din piețele financiare internaționale, deciziile și semnalele de politică economică (externe și interne), precum și depășirea punctului critic al crizei induse de incidența pandemiei în sfera economiei reale.
- Astfel, între sfârșit de iunie și finalul lunii iulie ratele de dobândă au scăzut pe scadențele overnight, tomorrow next și trei luni cu 2%, 1%, respectiv 2% la 2.25%, 2.26%, respectiv 2.15%.
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR pe scadențele o săptămână, șase luni și 12 luni au stagnat între final de iunie și sfârșit de iulie la 2.26%, 2.24%, respectiv 2.34%.
- ROBOR la o lună a crescut cu 1% la 2.23% între final de iunie și sfârșit de iulie.
- Între final de iulie 2019 și sfârșit de iulie 2020 nivelurile ROBOR au scăzut cu 64 puncte bază în medie, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 3-12 luni, pe fondul implementării de măsuri de relaxare a politicii monetare după incidența pandemiei.
- De la final de 2019 până la finele lunii iulie 2020 ratele de dobândă s-au diminuat în medie cu 69 puncte bază, scăderea fiind mai pronunțată pe scadențele 3-12 luni.
- În iulie valorile medii lunare ROBOR s-au ajustat în medie cu 21% an/an, evoluție influențată de incidența pandemiei, consecințele acestui șoc și reacția autorităților responsabile cu implementarea politicilor economice din ultimele luni.

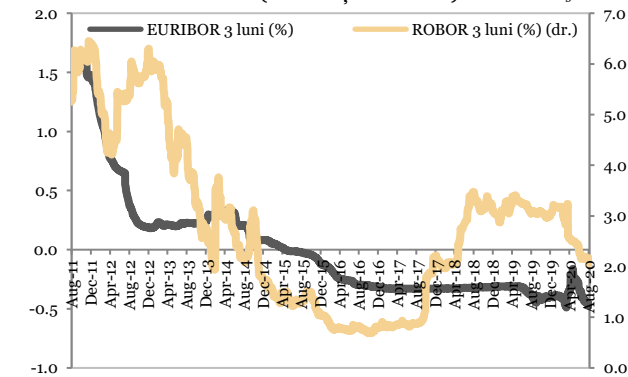
rata de dobândă de politică monetară sursa: BNR



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 reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni (inclusiv deciziile și semnalele de politică economică) în luna iulie. Ratele de dobândă au crescut generalizat între final de iunie și sfârșit de iulie (în medie cu nouă puncte bază), mai pronunțat pe scadențele scurte.
- În SUA indicatorii macroeconomici avansați și coincidenți s-au ameliorat în iulie, exprimând perspective de redinamizare pe termen scurt după ajustarea severă din T2 (cu 9.5% an/an) (determinată de incidența pandemiei și consecințele acesteia). Pe de altă parte, FED a semnalat continuarea politicii monetare acomodative pe termen mediu, iar Administrația a lansat negocieri pentru implementarea unui nou program de susținere a economiei. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a încheiat luna iulie la 0.533% (minim istoric), în scădere cu 19% comparativ cu nivelul de la final de iunie și cu 72.2% de la începutul anului. În iulie indicatorul a consemnat un nivel mediu de 0.6151%, în diminuare cu 15.1% comparativ cu iunie.
- În Zona Euro evoluțiile indicatorilor avansați (încrederea investitorilor) și coincidenți (inclusiv PMI) comunicați în iulie exprimă depășirea punctului critic al șocului indus de incidența crizei sanitare în S1 (PIB-ul în scădere cu 9.1% an/an) și poziționarea la începutul ciclului economic post-pandemie. Pe de altă parte, inflația persistă la un nivel redus, deși componenta core a accelerat luna trecută. Nu în ultimul rând, în iulie liderii UE au ajuns la un acord pentru implementarea programului **Next Generation** și cadrului financiar multianual 2021-2027, iar BCE a semnalat continuarea abordării acomodative în perioada următoare. Perspectiva persistenței unui mix relaxat de politici economice pe termen mediu coroborată cu evoluțiile din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei de dobândă la titluri de stat germane la 10 ani cu opt puncte bază între final de iunie și sfârșit de iulie, până la -0.531% (diminuare cu 34 puncte bază în 2020).
- China (a doua economie a lumii) a crescut cu 3.2% an/an în T2 (după declinul cu 6.8% an/an din T1). Economia a continuat evoluțiile pozitive în T3, aspect confirmat de dinamica indicatorilor PMI (în industria prelucrătoare la maximum din 2011).
- În România încrederea în economie a continuat să se amelioreze în iulie, iar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au revenit pe creștere în iunie. Totodată, ritmul lunar al industriei a fost pozitiv în iunie, perioadă în care construcțiile au continuat să crească. De asemenea, rata șomajului s-a consolidat la 5.2% în iunie. Aceste evoluții confirmă depășirea punctului critic al șocului indus de incidența crizei sanitare și poziționarea la începutul unui nou ciclu economic, într-o evoluție susținută de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice. Pe de altă parte, inflația a accelerat în iulie. Perspectivele de redinamizare a ritmului anual al PIB-ului nominal pe termen scurt au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 0.5% între final de iunie și sfârșit de iulie la 3.885% (scădere cu 11.9% în 2020). În iulie indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 3.9354%, în creștere cu 0.9% față de iunie.
- În iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 4.6 miliarde RON pe piața internă, cu 2.2% sub volumul programat. De asemenea, statul a atras 1.3 miliarde USD prin titluri scadente în 2031 și cu 2 miliarde USD prin obligațiuni cu scadența 2051 la costuri medii anuale de MS + 240 puncte bază, respectiv 4%.

PIAȚA VALUTARĂ

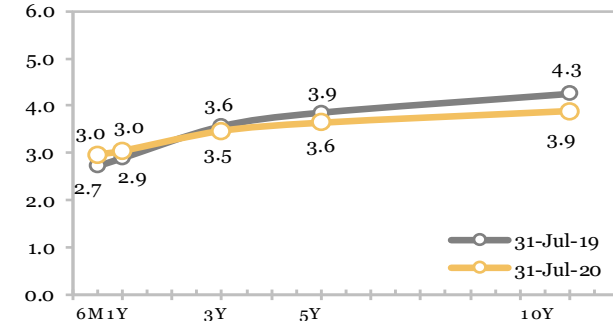
- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.8276 – 4.8433) la BNR în luna iulie, evidențiindu-se o tendință de scădere, susținută de semnalele de intrare a economiei interne în ciclul post-pandemie.
- La final de iulie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel de 4.8316, în scădere cu 0.22% lună/lună, dar în creștere cu 1.09% ytd și cu 2.07% an/an.
- În a șaptea lună a anului curent cursul mediu EUR/RON s-a situat la 4.8380, în scădere cu 0.03% față de iunie, dar în creștere cu 2.30% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

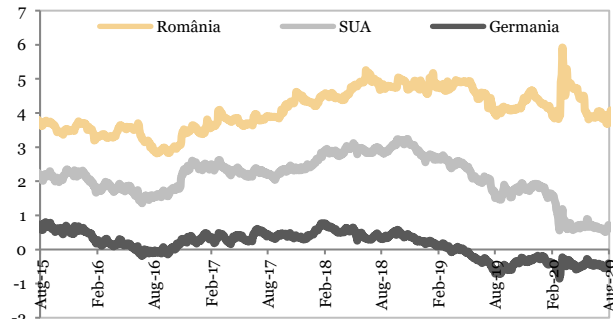
- Indicele BET s-a ajustat pentru a doua lună consecutiv în iulie, evoluție divergentă în raport cu dinamica din SUA, dar în convergență cu evoluțiile bursiere europene.
- La final de iulie indicele BET s-a situat la 8,377.9 puncte, în scădere cu 3.3% raportat la nivelul din iunie și cu 16% de la începutul anului.
- În SUA indicele S&P 500 a crescut pentru a patra lună consecutiv în iulie, cu 5.5% față de iunie la 3,271.1 puncte (plus 1.2% ytd). Pe de altă parte, indicele pan-european EuroStoxx 600 a scăzut cu 1.1% la 356.3 puncte în iulie (declin cu 14.3% în 2020).

licitații M. Finanțe (iulie) sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROHMLZPNKQ83	600.0	05-Jul-2021	3.05
ROAW5KY5CD78	1,098.2	26-Jan-2028	3.87
ROJEC97WMUQ4	1,007.6	25-Oct-2023	3.50
ROINPAL298G4	205.0	24-Oct-2030	4.26
ROoTLVC1MCW4	345.0	25-Noi-2024	3.75
RODD24CXRK47	575.0	28-Jul-2025	3.79
RO4KELYFLVK4	230.0	11-Oct-2034	4.38
ROJEC97WMUQ4	575.0	25-Oct-2023	3.46

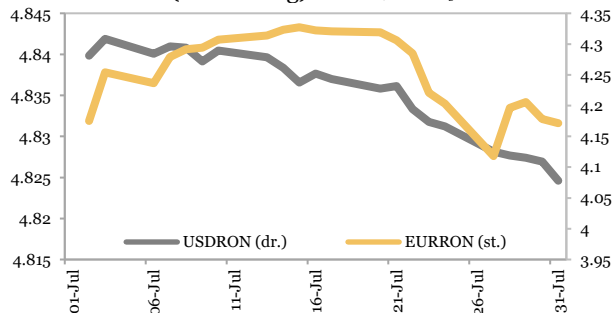
curba randamentelor (%) sursa: BNR



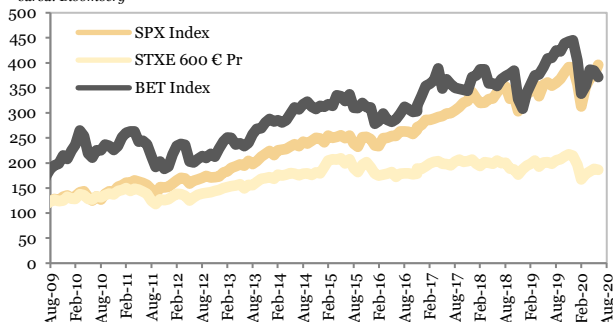
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

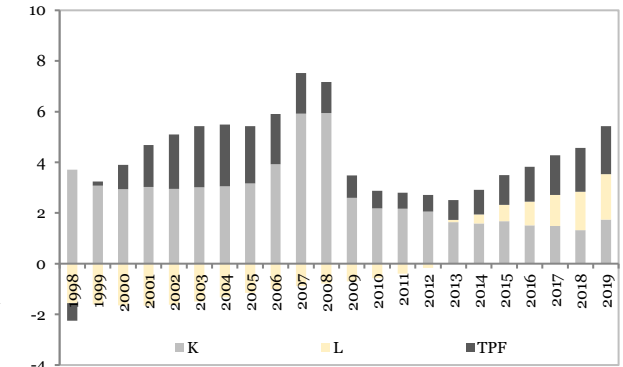


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

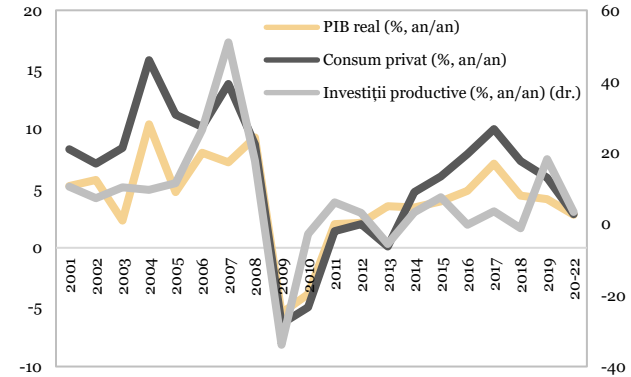
ECONOMIA REALĂ

- Evoluțiile recente ale indicatorilor macro-financiari mondiali, europeni și interni exprimă faptul că punctul critic al șocului indus de incidența crizei sanitare a fost depășit în luna aprilie, respectiv trimestrul II.
- Totodată, economia reală se poziționează în prezent la începutul ciclului post-pandemie, perspectivă susținută de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale (indicii bursieri S&P 500 și NASDAQ din SUA la maxime istorice) și de ameliorarea indicatorilor avansați și coincidenți pe parcursul ultimelor luni.
- De asemenea, subliniem faptul că incidența pandemiei coronavirus (un eveniment exogen fără precedent în perioada postbelică) a surprins economia României într-o poziție mult mai bună comparativ cu șocurile anterioare.
- Acest aspect este susținut de o serie de factori, inclusiv ameliorarea structurii contribuției factorilor de producție la dinamica PIB potențial în a doua jumătate a deceniului trecut (în 2019 fiind înregistrată cea mai echilibrată poziție din ultimele trei decenii), conform estimărilor econometrice elaborate și sintetizate în primul grafic din partea dreaptă.
- În acest context, ne așteptăm la o tranziție rapidă a economiei interne de la ciclul post-criză la ciclul post-pandemie.
- Deocamdată menținem scenariul macroeconomic central pe termen mediu, o revizuire fiind programată în toamnă, prin încorporarea estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică privind dinamica PIB-ului și componentelor din T2 (acestea vor fi comunicate în prima jumătate a lunii septembrie).
- Conform prognozelor curente economia internă ar putea crește cu un ritm mediu anual de 2.8% în intervalul 2020-2022, ajustarea din acest an (determinată de incidența pandemiei și consecințele acestui șoc) urmând să fie contrabalansată de redinamizarea așteptată pentru 2021-2022.
- În acest scenariu previzionăm majorarea investițiilor productive cu un ritm mediu anual de peste 3% în intervalul 2020-2022, perspectivă susținută de persistența costurilor reale de finanțare la un nivel redus în prima jumătate a acestui deceniu și de implementarea programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual).
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea înregistra o dinamică medie anuală de 2.8% în perioada 2020-2022, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de perspectiva continuării procesului de convergență a veniturilor spre nivelul mediu din Zona Euro.
- Totodată, consumul public ar putea consemna un ritm mediu anual de 3% în intervalul 2020-2022, perspectivă susținută de planurile care se vor implementa la nivelul Uniunii Europene.
- Nu în ultimul rând, prognozzăm o ameliorare a contribuției exportului net la ritmul anual al PIB pe termen mediu, pe fondul perspectivelor de echilibrare a comportamentului agenților economici și de diversificare a ofertei interne de bunuri și servicii.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm o rată medie anuală a șomajului de 5.4% în orizontul 2020-2022.
- Subliniem faptul că economia internă evolua deja la un ritm sub potențial în 2018 și 2019, iar nivelul cumulat al deficitelor gemene în PIB la momentul incidenței pandemiei era mai redus comparativ cu cel din 2008.
- Totodată, economia internă nu mai este dependentă de finanțarea internațională (cum s-a întâmplat la momentul incidenței Marii Recesiuni în urmă cu mai bine de un deceniu), iar reacția autorităților responsabile cu implementarea politicilor economice a fost rapidă și eficientă.
- Atragem atenția cu privire la oportunitățile deceniului pentru România, inclusiv intensificarea convergenței spre țările din Grupul Visegrad, dar și posibilitatea aderării la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) și la Zona Euro.
- Pe de altă parte, subliniem și principala provocare pentru economia internă în ciclul post-pandemie: implementarea unui mix permanent echilibrat de politici economice, aspect fundamental pentru încrederea investitorilor și pentru o structură solidă și sustenabilă a contribuției factorilor de producție la dinamica PIB potențial.
- Printre factorii de risc la adresa economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: evoluția crizei sanitare; climatul macro-financiar mondial și european; mix-ul intern de politici economice în context electoral și de pandemie; tensiunile geopolitice mondiale și regionale.

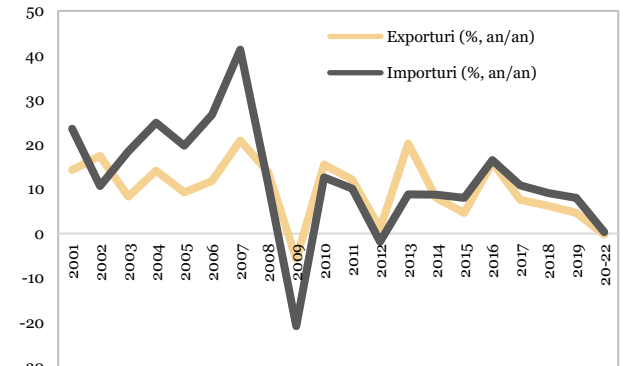
contribuția factorilor de producție la dinamica PIB potențial (puncte procentuale) sursa: estimări BT, pe baza datelor Eurostat



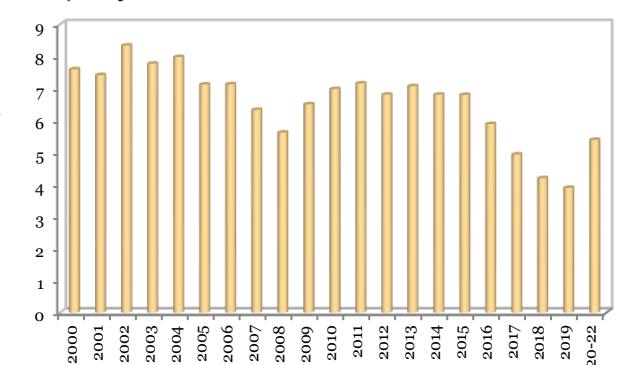
PIB, consum privat și investiții productive sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



exporturi vs. importuri sursa: Eurostat, previziuni BT



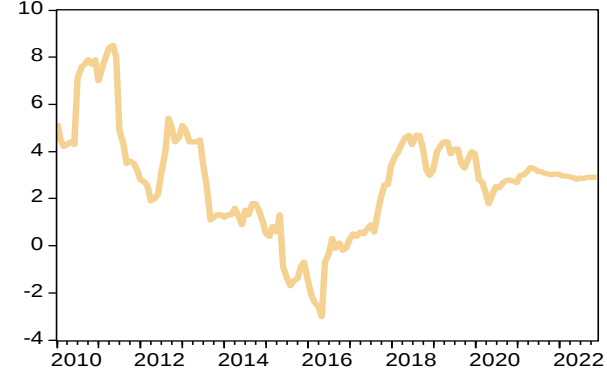
rata șomajului (% medie anuală) sursa: Eurostat, previziuni BT



ECONOMIA FINANCIARĂ

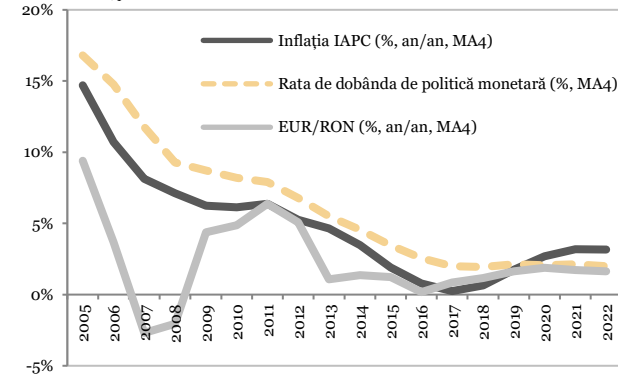
- Am actualizat prognozele pentru dinamica anuală a prețurilor de consum prin încorporarea celor mai recente evoluții.
- Noile previziuni indică o creștere a prețurilor de consum (pe indicii armonizat UE) cu un ritm mediu anual de 2.9% în perioada 2020-2022 (revizuire în jos de la 3%).
- În acest scenariu inflația medie anuală ar putea decelera de la 3.9% în 2019 la 2.6% în 2020, cel mai redus nivel din 2017, pe fondul evoluției economiei sub ritmul potențial și ajustării cotațiilor internaționale la țitei, în contextul incidenței pandemiei și consecințelor acestui șoc fără precedent.
- Pe de altă parte, inflația ar putea accelera la 3.1% în 2021, într-o evoluție determinată de redinamizarea economiei reale și perspectiva majorării cotațiilor internaționale la țitei.
- Pentru 2022 prognozăm o inflație medie anuală de 2.9%.
- Date fiind perspectivele de evoluție a prețurilor de consum pe termen scurt și mediu, premisele de intrare a economiei reale în ciclul post-pandemie și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune ne așteptăm ca politica monetară din România să se mențină acomodativă în trimestrele următoare.
- Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la faptul că marja de manevră din perspectiva ratei de dobândă de referință este limitată (mai ales după reducerile din 2020), aspect susținut și de poziționarea ratei reale în teritoriu negativ, cu impact la nivelul procesului de economisire.
- Pe de altă parte, considerăm că există spațiu pentru reducerea nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii și continuarea măsurilor neconvenționale în implementare în prezent (licitații **repo** pe baze bilaterale și cumpărarea de titluri de stat în lei de pe piața secundară).
- Per ansamblu, considerăm că banca centrală va continua să fie foarte activă pe piața monetară, pe piața titlurilor de stat și pe piața valutară, pentru contracararea riscurilor la adresa stabilității macro-financiare.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm scăderea graduală a ratei medii anuale de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), pe fondul semnalelor de politică monetară (SUA, Zona Euro, regiune și România), perspectivelor de demarare a unui proces de consolidare bugetară începând cu 2021, implementării programelor de susținere economică lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei și premiselor de accelerare a convergenței economice a României spre nivelul din Zona Euro în acest deceniu.
- Astfel, rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-ar putea diminua de la 4.5% în 2019 la 4.3% în 2020, 4.1% în 2021, respectiv 3.5% în 2022.
- În august Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3.5 miliarde RON.
- La nivelul pieței valutare prognozăm continuarea tendinței de creștere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, de la 4.75 în 2019 la 4.84 în 2020, 4.89 în 2021 și 4.97 în 2022.
- Printre factorii de risc la adresa dimensiunii financiare a economiei interne în trimestrele următoare se menționează: evoluțiile macro-financiare mondiale, europene și regionale (inclusiv creșterea probabilității incidenței unei ajustări pe burse, după dinamica din ultimele luni), cu impact la nivelul direcției fluxurilor de capital din țările emergente; dinamica crizei sanitare; mix-ul de politici economice în context de pandemie și electoral în România; provocările din sfera mezzo și micro-economică; climatul geo-politic regional.

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



prețurile de consum/cursul/dobânda de referință

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



Licitații M. Finanțe (august)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Aug-2020	460	Titluri	26-Ian-2028
06-Aug-2020	575	Titluri	25-Noi-2024
10-Aug-2020	345	Titluri	24-Oct-2030
13-Aug-2020	460	Titluri	25-Oct-2023
17-Aug-2020	230	Titluri	24-Sep-2031
20-Aug-2020	575	Titluri	28-Iul-2025
24-Aug-2020	345	Titluri	11-Oct-2034
27-Aug-2020	460	Titluri	25-Oct-2023

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RORVP6Z1IX9	1,164.2		Dec-20
ROHMLZPNKQ83	618.5		Iul-21
RO1823DBN025	10,119.8	4.25	Iun-23
RO1425DBN029	10,611.6	4.75	Feb-25
ROVRZSEM43E4	10,321.6	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.75	4.7808	4.75
2020	4.7642	4.84	4.8755	4.83
2021	4.8380	4.89	4.9690	4.90
2022	4.8798	4.97	5.0632	4.96

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

Irina Răilean, CFA

Head of Research | BT Capital Partners
(+4)0374.778.842 | (+4)0264.430.564
irina.railean@btcapitalpartners.ro

Marius Tiberiu Mureșan

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

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Vlad Vendlinger

Șef Serviciu Treasury Sales | Banca Transilvania
(+4)0374.471.436
vlad.vendlinger@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 uneia 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 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/>.