

România: În viteza întâi

Am redus perspectiva de creștere economică la 0,7% pentru 2012; inflația se accelerează ca urmare a majorării prețurilor la alimente și administrate; leul se resimte după criza politică; alegerile parlamentare se apropie

Prognoze macro

% variație anuală	2009	2010	2011	2012f	2013f
PIB	-6.6	-1.6	2.5	0.7	1.9
Consum privat	-9.1	-0.3	0.7	0.9	1.9
FBCF	-28.1	-2.1	6.3	4	4.6
Cont curent/ PIB - %	-4.2	-4.4	-4.2	-4.1	-4.2
ISD/PIB - %	3.0	1.8	1.4	1.2	1.3
Deficit buget/PIB (ESA) - %	-9.0	-6.8	-5.2	-3.8	-3.3
EURRON (eop)	4.23	4.28	4.32	4.55	4.45
IPC anual (sf. perioadă)	4.7	8.0	3.1	4.0	3.5

Sursa: BCR Cercetare, INS, banca centrală

Evoluții macroeconomice

% variație anuală	5L 11	6L 11	4L 12	5L 12	6L 12
Industria	8.9	7.5	-0.2	0.4	0.2
Comenzi noi în industrie	23.5	19.4	-0.8	0.3	0.7
Construcții	-3.0	-5.0	9.1	10.8	7.5
Vânzări cu amănuntul	-5.2	-5.8	3.6	4.1	4.1
Exporturi	29.6	25.4	0.9	1.5	1.0
Importuri	22.3	20	1.5	1	0.7
IPC	8.41	7.93	1.8	1.79	2.04
Deficit bugetar/PIB (cash)	-1.3	-1.9	-0.8	-1.2	-1.1
EURRON (sf. perioadă)	4.12	4.23	4.40	4.47	4.45

Sursa: INS, BCR Cercetare

Rating de țară

Agencie	Curent	Curent	Anterior	Anterior
S&P	BB+	25-mai-12	BB+	29-nov-11
Moody's	Baa3	20-mar-09	Baa3	6-oct-06
Fitch	BBB-	28-iun-11	BB+	9-aug-10

Sursa: Reuters

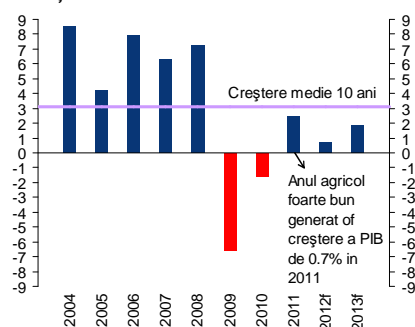
Perspectivă economică incertă

Revenirea economică inconsistentă de până acum și condițiile adverse de pe piețele externe și interne ne-au determinat să modificăm estimarea de creștere economică pe termen scurt și mediu. Motivul revizuirilor nu este legat neapărat de optimismul nostru anterior, ci de materializarea riscurilor la adresa creșterii economice pe care le-am menționat și în trecut. Este important de menționat că România a avut până în prezent doar o revenire economică timidă și se află încă sub potențialul estimat în jurul nivelului de 2%.

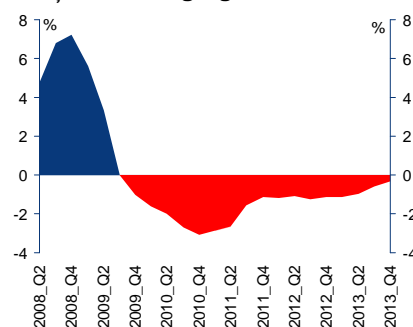
Contextul european rămâne tensionat de criza datoriei suverane și, un lucru îngrijorător, luminița de la capătul tunelului încă nu se întrezărește. Încrederea mediului de afaceri este la minime istorice în Zona Euro, iar scăderea economică ar putea continua în trimestrul al treilea. Aproximativ 50% din exporturile României au ca destinație Zona Euro și peste 80% din investițiile străine directe primite de România pornesc din aceste țări.

Recentele turbulențe politice interne subminează încrederea investitorilor străini, deja afectată de criza europeană. Canalul de transmisie a capitalului este puternic expus, iar scăderea cu 29% a investițiilor străine directe la un nivel modest de doar 620 milioane de euro în semestrul I 2012 vorbește de la sine. Pe lângă aceasta, România este în plin proces de consolidare fiscală, iar guvernul socialist-liberal pare dispus să majoreze salariile într-un an electoral prin afectarea investițiilor în infrastructură – cheltuielile publice de investiții au scăzut în mod brusc cu 0,8% anual în iunie, de la un avans de peste 33% în primele cinci luni.

Evoluția PIB



Variația cererii agregate



Sursa: BCR Cercetare, INS

Exporturile au încetinit rapid la un ritm anual de numai 1% în primele șase luni ale anului de la 20,5% în luna decembrie a anului trecut, în timp ce exporturile către Zona Euro oscilează în jurul unei creșteri zero. Industria a cunoscut o oprire aproape totală în primele șase luni (+0,2%) și cu toate că cererea internă pentru produse industriale este deasupra liniei de plutire, aceasta nu este de ajuns. România ar trebui să orienteze toate eforturile în atragerea de capitaluri care nu creează datorii (investiții străine directe,

fonduri europene, venituri din privatizări) pentru îmbunătățirea calității și a marchetabilității produselor și implicit a capacității de export.

Vânzările de alimente și bunuri de folosință îndelungată au evoluat mai bine în primele șase luni și au avansat cu 3,6% și respectiv 1,3%. Consumul privat va rămâne cel mai probabil în teritoriul pozitiv, dar va fi influențat de o industrie casnică (destinată în special autoconsumului în gospodării) mult mai slabă. Spre deosebire de anul trecut, producția agricolă a fost sever afectată de condițiile meteo adverse (secetă severă) care au subminat principalele culturi. Impactul negativ cumulat al industriei și agriculturii asupra PIB-ului este estimat la 0,8% în 2012.

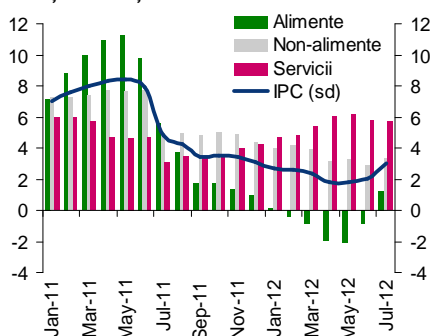
Având în vedere aceste aspecte, estimăm o creștere economică de numai 0,7% în acest an și sub potențial în anii următori. Totodată, am revizuit în sens descrescător estimarea de creștere economică la 1,9% în 2013 de la o valoare de 2,9%, în principal datorită incertitudinilor din Zona Euro, principalul partener comercial al României, care vor induce o atitudine prudentă în rândul investitorilor. Deficitul de cont curent se va menține sub 5%, ceea ce nu este un nivel neglijabil dacă luăm în considerare ratele reduse de creștere economică. Dar pentru a rămâne pe harta investitorilor, România are nevoie de cel puțin un aliat cheie – stabilitatea politică. Și cu toții știm că stabilitatea este strâns legată de predictibilitate.

Început de creștere a inflației

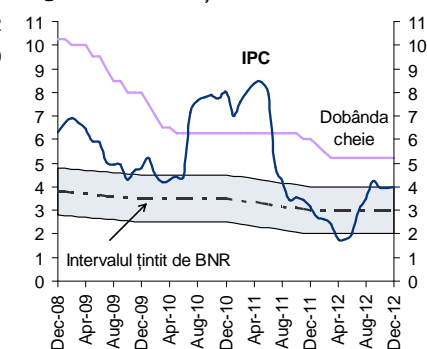
Conform așteptărilor noastre inflația s-a accelerat în iunie iar apoi a sărit cu 1 punct procentual în iulie până la 3% în condițiile în care efectul de bază favorabil a dispărut. De fapt, nici în primele cinci luni ale anului ratele medii ale inflației lunare nu au chiar mici, la 0,3%. Deficitul de cerere agregată va fi în continuare prezent încă o perioadă dar nu va putea contrabalansa oferta cronic insuficientă de bunuri și servicii din producția internă. Produsele alimentare sunt un exemplu în acest sens, ele deținând o pondere extrem de înaltă în coșul de consum (37%).

Dincolo de alimente, care au intrat în zona pozitivă în termeni anuali în luna iulie au existat și alte elemente care au pus presiune asupra inflației. Combustibilii, tutunul, energia electrică și termică, tarifele de telefonie precum și cele de apă și canalizare sunt doar câteva din grupele care au susținut avansul prețurilor, dacă ar fi să numim aici doar pe cele cu ponderi mai ridicate în coșul de consum. Cererea pentru unele dintre aceste produse este mai puțin elastică, în timp ce altele se regăsesc în categoria produselor cu prețuri administrate (energia de exemplu). Mai mult, variațiile cursului de schimb sunt transmise direct asupra serviciilor de telefonie, exprimate direct în valută de către operatori. Deprecierea semnificativă de 3% a leului față de euro pe fondul tensiunilor politice (perioada mai-august față de ianuarie-aprilie) și-a pus amprenta asupra inflației deoarece serviciile de telefonie au o pondere de aproape 5% în coșul de consum.

Evoluția inflației



Prognoza de inflație

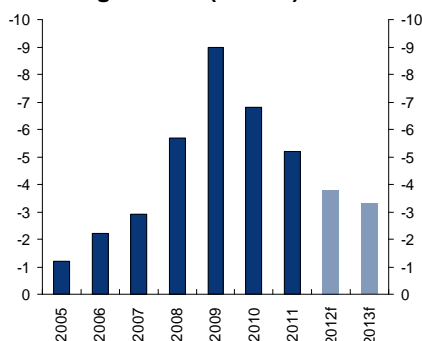


Sursa: BCR Cercetare, INS

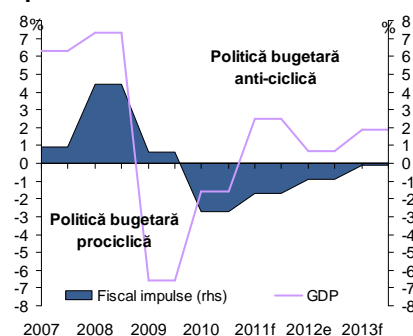
Mai mult, leul s-a depreciat cu peste 8% față de dolarul american, din care 3,5% poate fi atribuită luptelor politice. Am majorat estimarea de inflație pentru finele acestui an la 4% și nu și nu excludem nici depășirea limitei superioare de 4% a țintei BNR. După recenta misiune de evaluarea FMI/UE, șeful misiunii, Erik de Vrijer, a făcut un anunț neașteptat legat de necesitatea creșterii prețului gazelor naturale începând cu luna septembrie cu 5% pentru consumatori și cu 10% pentru companii, susținând că majorarea costurilor nu a fost reflectată în preț. Aceasta arată că nu este de ajuns să ai o agendă de liberalizare a prețurilor administrate (pentru gaz natural și energie electrică), dacă aceasta nu este și aplicată strict, chiar și în ani electorali. Politica monetară va rămâne una prudentă, iar dobânda de politică monetară va rămâne nemodificată la 5,25%.

Alegerile parlamentare se apropie rapid și vedem în continuare posibilitatea unui derapaj fiscal de circa 0,8pp de la ținta stabilită pentru acest an de 3% din PIB (ESA95), mai ales în condițiile în care prognoza oficială de creștere economică a fost redusă la 1,2% de la cea precedentă de 1,8-2,3%, în timp ce arieratele bugetelor locale au rămas în creștere în trimestrul al II-lea a.c.. Trebuie remarcat faptul că încadrarea în ținta de deficit bugetar în primul semestru din acest an s-a realizat pe seama reducerii cheltuielilor de investiții și a amânării plății furnizorilor. Guvernul actual a majorat deja salariile bugetarilor cu 8% începând din iunie și s-a angajat să mai efectueze o mărire în decembrie, deși FMI a condiționat aceasta măsură de performanța economică a României.

Deficit bugetar/PIB (ESA95)



Impulsul fiscal



Sursa: BCR Cercetare, Eurostat

Tensiunile politice ar putea continua chiar și după redobândirea calității de președinte a lui Traian Băsescu, coaliția socialist-liberală resimțind o anumită frustrare după decizia Curții Constituționale de invalidare a referendumului de demitere a președintelui ales și ulterior suspendat.

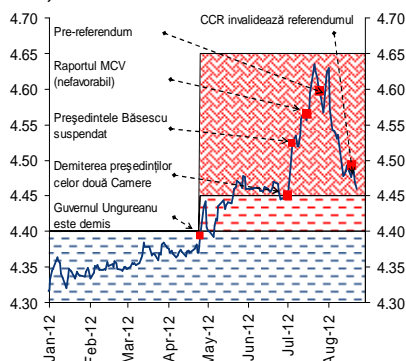
Banca centrală înclinată să apere leul

Anunțul surprinzător de majorare a prețului gazelor naturale începând cu septembrie a creat riscuri suplimentare legate de atingerea țintei de inflație a băncii centrale stabilită la 3%±1pp în 2012. Drept rezultat, Banca Națională a intervenit decisiv în favoarea leului, limitând volumul tranzacțiilor REPO la 6 miliarde lei într-o primă fază și apoi la 4 miliarde, adică la jumătate față de nivelurile înregistrate în iunie și iulie. Dobânzile pe piața monetară au crescut cu 50 puncte de bază, iar Ministerul Finanțelor a respins ofertele la licitațiile de titluri de stat ca urmare a creșterii costurilor.

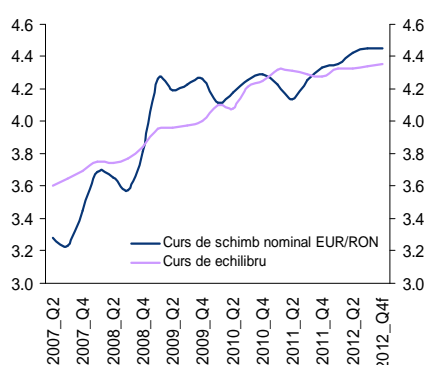
Informațiile din presă arată că banca centrală a intervenit pe piața valutară timp de mai multe zile la rând pentru a aduce leul la sub 4,5 față de moneda unică europeană. Mai mult, leul a fost ajutat și de intervențiile verbale ale guvernatorului care a arătat că recenta depreciere a monedei a depășit nivelurile reflectate de fundamentele economice, în timp ce o normalizare a mediului politic ar fi extrem de necesară. Șeful misiunii FMI în

România de asemenea sugerase că există loc pentru o apreciere ușoară a leului odată ce instabilitatea politică ia sfârșit.

Evoluția EURRON



Cursul de echilibru vs nominal



Sursa: BCR Cercetare, Reuters

Estimăm că leul va fluctua în intervalul 4,4-4,6 în perioada rămasă din acest an și că BNR va utiliza toate instrumentele de care dispune pentru a ține inflația la sub 4%. O emisiune de eurobonduri ar putea fi lansată în această toamnă, ceea ce ar consolida rezervele valutare ale băncii centrale și ar ține în frâu creșterea randamentelor la obligațiuni pe piața locală în ultimul trimestru din acest an. Aceasta acțiune rămâne deocamdată mai mult la nivel de deziderat în condițiile în care sentimentul investitorilor este destul de afectat în aceste zile.

INDICATORI MACROECONOMICI

	2005	2006	2007	2008	2009	2010e	2011f	2012p	2013p
Economia reală									
PIB - %, variație reală	4.2	7.9	6.3	7.3	-6.6	-1.6	2.5	0.7	1.9
PIB - mld. RON	289	345	416	515	501	523	579	607	643
PIB per capita - mii EUR	3.7	4.5	5.8	6.5	5.5	5.8	6.4	6.4	6.7
Consum privat - %, variație reală	9.6	11.6	10.3	8.9	-9.1	-0.3	0.7	0.9	1.9
FBCF - %, variație reală	15.3	19.9	30.3	15.6	-28.1	-2.1	6.3	4.0	4.6
Producția industrială - %, variație reală	2.0	7.1	5.4	2.7	-5.6	5.6	5.6	0.6	1.8
Vânzări cu amănuntul - %, variație reală	17.5	13.5	16.4	19.9	-14.1	-0.4	-2.5	2.5	3.1
Sectorul extern									
Exporturi (FOB) - miliarde EUR	22	26	30	34	29	37	45	46	47
Importuri (FOB) - miliarde EUR	30	38	47	53	36	45	52	54	56
Sold balanță comercială - % din PIB	-9.8	-12.0	-14.3	-13.7	-5.8	-6.1	-5.5	-6.1	-6.3
Sold cont curent - % din PIB	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.2	-4.4	-4.2	-4.1	-4.2
ISD (flux net) - % din PIB	6.5	9.3	5.8	6.8	3.0	1.8	1.4	1.2	1.3
Prețuri									
IPC - sf. perioadă (%)	8.6	4.87	6.56	6.3	4.7	8.0	3.1	4.0	3.5
IPC - medie (%)	9.0	6.6	4.8	7.9	5.6	6.1	5.8	3.3	3.9
IPPI - sf. perioadă (%)	9.6	11.6	10.5	7.9	1.4	6.3	7.01	5	4.6
Piața muncii									
Rata șomajului ILO - % (sf. per.)	7.2	7.3	6.4	5.8	6.9	7.3	7.4	7.4	7.3
Câștiguri salariale brute - RON	968	1,146	1,396	1,761	1,845	1,902	1,995	2,119	2,225
Câștiguri salariale - %, variație reală	8.6	11.1	16.2	16.9	-0.8	-2.8	-0.9	2.8	1.1
Sector public									
Deficit buget consolidat - % din PIB (ESA95)	-1.2	-2.2	-2.9	-5.7	-9.0	-6.8	-5.2	-3.8	-3.3
Datoria publică - % din PIB	15.8	12.4	12.8	13.4	23.6	30.5	33.3	34.6	35.2
Dobânzi									
Dobânda de politică monetară - sf. per.	7.50	8.75	7.50	10.25	8.00	6.25	6.00	5.25	5.25
ROBOR 3 luni - % (sf.per.)	7.6	8.6	8.4	15.5	10.7	6.2	6.1	6.1	5.6
ROBOR 3 luni - % (medie)	9.8	8.8	7.8	13.0	11.7	6.7	5.8	5.4	5.8
Curs de schimb									
EUR/RON medie	3.62	3.52	3.34	3.68	4.24	4.21	4.24	4.45	4.47
USD/RON medie	2.19	2.81	2.44	2.52	3.05	3.18	3.04	3.55	3.73

Sursa: BCR Cercetare, INS, BNR, Eurostat

BCR Cercetare

Sinteze macroeconomice | Cercetare macro și titluri cu venit fix | România

30 August 2012

Contacte

Group Research

Head of Group Research

Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

Major Markets & Credit Research

Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909

Adrian Beck (AT, SW) +43 (0)5 0100 11957

Mildred Hager (US, Eurozone) +43 (0)5 0100 17331

Alihan Karadagoglu (Corporates) +43 (0)5 0100 19633

Peter Kaufmann (Corporates) +43 (0)5 0100 11183

Christian Enger (Covered Bonds) +43 (0)5 0100 84052

Thomas Unger, CFA (Agencies) +43 (0)5 0100 17344

Elena Steliov, CIIA (Corporates) +43 (0)5 0100 19641

Hans Engel (Equities US) +43 (0)5 0100 19835

Stephan Lingnau (Equities Europe) +43 (0)5 0100 16574

Ronald Stöferle (Equities Asia, Commodities) +43 (0)5 0100 11723

Macro/Fixed Income Research CEE

Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357

Chief Analyst: Birgit Niessner (CEE Macro/FI) +43 (0)5 0100 18781

CEE Equity Research

Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634

Chief Analyst: Günther Artner, CFA (CEE Equities) +43 (0)5 0100 11523

Günter Hohberger (Banks) +43 (0)5 0100 17354

Franz Hörll, CFA (Steel, Construction) +43 (0)5 0100 18506

Daniel Lion, CIIA (IT) +43 (0)5 0100 17420

Christoph Schultes, CIIA (Insurance, Utility) +43 (0)5 0100 16314

Vera Sutedja, CFA (Telecom) +43 (0)5 0100 11905

Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343

Martina Valenta, MBA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11913

Gerald Walek, CFA (Machinery) +43 (0)5 0100 16360

Editor Research CEE

Brett Aarons +420 956 711 014

Research Croatia/Serbia

Head: Mladen Dodig (Equity) +381 11 22 09 178

Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 1383

Anto Augustinovic (Equity) +385 62 37 2833

Ivana Rogic (Fixed income) +385 62 37 2419

Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 62 37 2825

Research Czech Republic

Head: David Navratil (Fixed income) +420 224 995 439

Petr Bittner (Fixed income) +420 224 995 172

Head: Petr Bartek (Equity) +420 224 995 227

Vaclav Kminek (Media) +420 224 995 289

Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +420 224 995 232

Martin Krahanzl (Equity) +420 224 995 434

Martin Lobotka (Fixed income) +420 224 995 192

Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995 456

Josef Novotny (Equity) +420 224 995 213

Research Hungary

Head: József Miró (Equity) +361 235-5131

Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 373-2026

Zoltan Arokszallasi (Fixed income) +361 373-2830

Research Poland

Michal Hulboj (Equity) +48 22 330 6253

Marek Czachor (Equity) +48 22 330 6254

Tomasz Kasowicz (Equity) +48 22 330 6251

Research Romania

Head: Lucian Claudiu Anghel +40 37226 1021

Head Equity: Mihai Caruntu (Equity) +40 21 311 2754

Dorina Cobiscan (Fixed Income) +40 37226 1028

Dumitru Dulgheru (Fixed income) +40 37226 1029

Eugen Sinca (Fixed income) +40 37226 1026

Raluca Ungureanu (Equity) +40 21 311 2754

Marina Alexandra Spataru (Equity) +40 21 311 2754

Research Slovakia

Head: Maria Valachyova (Fixed income) +421 2 4862 4185

Martin Balaz (Fixed income) +421 2 4862 4762

Research Ukraine

Head: Maryan Zablotsky (Fixed income) +38 044 593 9188

Ivan Ulitko (Equity) +38 044 593 0003

Igor Zholonkivskiy (Equity) +38 044 593 1784

Research Turkey

Head: Erkan Kilimci +90 212 371 2510

Sevda Sarp (Equity) +90 212 371 2537

Evrin Dairecioglu (Equity) +90 212 371 2535

Mehmet Emin Zumrut (Equity) +90 212 371 2539

M. Görkem Goker (Equity) +90 212 371 2534

Sezai Saklaroglu (Equity) +90 212 371 2533

Group Institutional & Retail Sales

Institutional Equity Sales Core Markets

Head: Brigitte Zeitberger-Schmid +43 (0)5 0100 83123

Cash Equity Sales

Hind Al Jassani +43 (0)5 0100 83111

Werner Fuerst +43 (0)5 0100 83121

Josef Kerekes +43 (0)5 0100 83125

Cormac Lyden +43 (0)5 0100 83127

Stefan Raidl +43 (0)5 0100 83113

Simone Rentschler +43 (0)5 0100 83124

Derivative Sales

Christian Luig +43 (0)5 0100 83181

Sabine Kircher +43 (0)5 0100 83161

Christian Klikovich +43 (0)5 0100 83162

Armin Pflingstl +43 (0)5 0100 83171

Roman Rafeiner +43 (0)5 0100 83172

Institutional Equity Sales London

Head: Michal Rizek +44 20 7623 4154

Jiri Feres +44 20 7623 4154

Tatyana Dachyshyn +44 20 7623 4154

Declan Wooloughan +44 20 7623 4154

Institutional Equity Sales Croatia

Damir Eror (Equity) +385 62 37 2836

Zeljka Kajkut (Equity) +38 562 37 28 11

Institutional Sales Czech Republic

Head: Michal Rizek +420 224 995 537

Pavel Krabicka (Equity) +420 224 995 411

Radim Kramule (Equity) +420 224 995 537

Jiri Smehlik (Equity) +420 224 995 510

Tomas Vender (Equity) +420 224 995 593

Institutional Sales Hungary

Gregor Glatzer (Equity) +361 235 5144

Attila Preisz (Equity) +361 235 5162

Norbert Siklosi (Fixed income) +361 235 5842

Institutional Equity Sales Poland

Head: Marin Hresic +4822 330 6206

Pawel Czuprynski (Equity) +4822 330 6212

Lukasz Mitan (Equity) +4822 330 6213

Jacek Krysinski (Equity) +4822 330 6218

Grzegorz Stepien (Equity) +48 22 330 6211

Institutional Equity Sales Turkey

Simin Öz Gerards (Head) +9 0212 371 2525

Mine Yoruk +9 0212 371 2526

Institutional Equity Sales Slovakia

Head: Dusan Svitek +48 62 56 20

Andrea Slesarova (Client sales) +48 62 56 27

Saving Banks & Sales Retail

Head: Thomas Schaufler +43 (0)5 0100 84225

Equity Retail Sales

Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

Fixed Income & Certificate Sales

Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

Treasury Domestic Sales

Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

Corporate Sales AT

Mag. Martina Kranzl +43 (0)5 0100 84147

Karin Rattay +43 (0)5 0100 84112

Mag. Markus Pistracher +43 (0)5 0100 84152

Günther Gneiss +43 (0)5 0100 84145

Jürgen Flassak, MA +43 (0)5 0100 84141

Antonius Burger-Scheidlin, MBA +43 (0)5 0100 84624

Fixed Income Institutional Desk

Head G7: Thomas Almen +43 (0)5 0100 84323

Head Germany: Ingo Lusch +43 (0)5 0100 84111

Fixed Income International & High End Sales Vienna

Jaromir Malak/ Zach Carvell +43 (0)5 100 84254

U. Inhofner/ P. Zagan/ C. Mitu +43 (0)5 100 84254

Fixed Income International Sales London

Antony Brown +44 20 7623 4159

BCR Cercetare

Sinteze macroeconomice | Cercetare macro și titluri cu venit fix | România

30 August 2012

Analizii certifică faptul că opiniile lor privind companiile sau instrumentele financiare la care acest raport se referă sunt exprimate cu bună credință și că nu au primit și nu vor primi direct sau indirect vreun beneficiu în schimbul publicării anumitor opinii sau recomandări, astfel cum sunt prevăzute în cuprinsul raportului. Detalii privind autorul raportului precum și limitări/avertismente specifice sunt prevăzute în cuprinsul raportului. Acest document este conceput ca o sursă suplimentară de informare, destinat clienților noștri. La baza acestuia stau cele mai bune resurse disponibile autorilor în momentul publicării. Informația și sursele datelor folosite sunt considerate a fi demne de încredere. Cu toate acestea, Erste Group Bank AG, cât și afiliații săi, nu își asumă responsabilitatea pentru acuratețea sau întregimea informațiilor cuprinse aici. Rezumatul și raportul de cercetare la care se referă constituie o analiză financiară (research) și nu reprezintă consultanța pentru investiții sau o recomandare în acest sens. Prezentul mesaj și orice fișier atașat acestuia constituie o informație confidențială și se adresează numai persoanei fizice sau juridice menționată ca destinatară, precum și altor persoane autorizate să-l primească. În cazul în care nu sunteți destinatarul menționat, vă aducem la cunoștință că publicarea, transmiterea sau folosirea informației conținute este strict interzisă. Dacă ați primit acest mesaj dintr-o eroare, vă rugăm să ne anunțați imediat, ca răspuns la mesajul de față, și să-l ștergeți apoi din sistemul dvs. BCR Research nu este responsabilă pentru transmiterea corespunzătoare și integrală a informației conținute în acest mesaj și nici pentru eventualele întârzieri în recepționarea acestuia.