

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica PIB-ului global a decelerat la 2.9% anualizat în semestrul I, după cum indică estimările FMI, confirmându-se faptul că economia mondială se confruntă cu capcana creșterii economice lente și a ratelor de dobândă scăzute.
- Economia SUA pare să re-acelereze după pierderea de ritm din prima jumătate a anului, determinată de deteriorarea investițiilor. Cu toate acestea, prima economie a lumii pare la finalul ciclului post-criză, îndreptându-se spre o aterizare normală.
- Zona Euro a depășit, temporar, șocul votului pro-Brexit, dar politica monetară relaxată implementată de Banca Centrală Europeană pare să-și fi atins limitele.
- Economia României a intrat într-o etapă de consolidare, în așteptarea clarificării perspectivelor din plan global, dar și a incertitudinilor interne. Se observă adoptarea unor măsuri care riscă să afecteze nefavorabil ciclul economic post-criză.
- Piețele financiare internaționale s-au consolidat în așteptarea alegerilor Prezidențiale din Statele Unite, persistând divergențele de politică monetară: FED a semnalat reluarea ciclului monetar, iar BCE nu se grăbește cu ieșirea din politica relaxată. Evenimentul anului a fost schimbarea configurației coșului DST de la 1 octombrie, prin includerea YUAN-ului, cu o pondere de 10.9% (decizie luată de FMI la finalul anului trecut).

Scenariul macroeconomic central

- Am incorporat evoluțiile recente ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară (din SUA, Zona Euro și România) și am actualizat scenariul central de previziune pentru perioada 2016-2018. Totodată, am elaborat primele prognoze macro-econometrice pentru anul 2019.
- Noile previziuni indică perspective de evoluție la un ritm ușor sub potențial pentru Statele Unite și la o dinamică ușor peste potențial pentru Zona Euro pe termen mediu.
- Pentru economia României am redus prognozele pentru anii următori, pe fondul acumulării de provocări. Conform noului scenariu central PIB-ul ar putea decelera spre ritmul potențial până la finalul deceniului: dinamici an/an de 5% în 2016, 4.3% în 2017, 3.8% în 2018, respectiv 3% în 2019.
- În ceea ce privește piețele financiare considerăm că ameliorarea climatului este dependentă de reluarea fluxurilor investiționale în economia americană.
- Pe piața financiară din România previzionăm majorarea costurilor de finanțare, pe fondul accelerării dinamicii PIB nominal, dar și ca urmare a provocărilor din sfera mixului de politici economice, factori parțial contrabalansați de excesul de lichiditate.
- Considerăm că principalele riscuri asociate acestui scenariu central constau în: deciziile de politică economică din SUA, Zona Euro și China; provocările cu care se confruntă Uniunea Europeană (inclusiv migrația și terorismul); presiunea populistă, tergiversarea reformelor și riscul politic în România.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.4	165.4	177.3	192.0	204.0
PIB real (% an/an)	3.7	5.0	4.3	3.8	3.0
Consum privat (% an/an)	5.1	7.2	4.0	3.9	3.6
Investiții productive (% an/an)	8.1	5.2	6.7	5.4	4.2
Consum public (% an/an)	0.3	1.6	0.4	1.1	0.5
Exporturi (% an/an)	5.5	7.2	6.3	5.9	5.5
Importuri (% an/an)	8.8	9.2	5.8	6.2	6.1
Rata șomajului (%)	6.8	6.3	6.0	5.8	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.0	1.7	2.3	2.8
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75-2.00	2.75	3.75	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	2.5	2.0	1.5	1.3
Datoria publică (% PIB)	37.9	38.2	36.7	34.5	33.0
Contul curent (% PIB)	-1.1	-2.3	-2.7	-2.8	-3.1
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	3.9	4.0	4.2
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.48	4.43	4.35	4.33

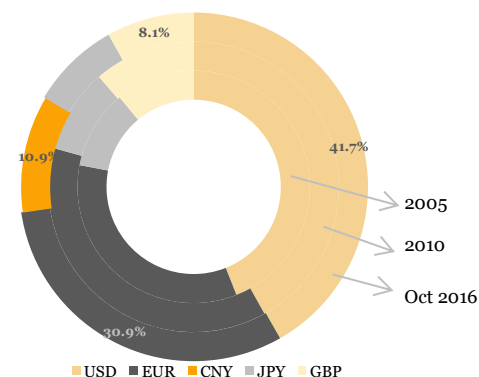
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)
Consum privat	61.0	61.7	61.4
Consum public	14.2	14.1	13.5
Investiții productive	24.7	24.3	24.7
Exporturi	39.7	41.2	41.1
Importuri	40.5	41.6	41.6

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2016	6.0	-
Inflație, IPC (% an/an)	Sep-2016	-0.57	-
Rata șomajului	Sep-2016	-	5.9
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

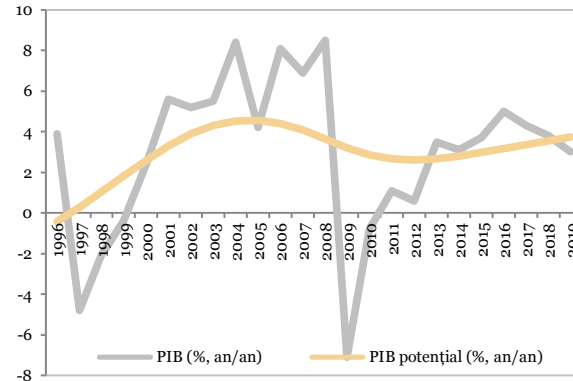
Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

internaționalizarea YUAN-ului (coșul DST 1 Oct) sursa: FMI



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

sursa: estimări și previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



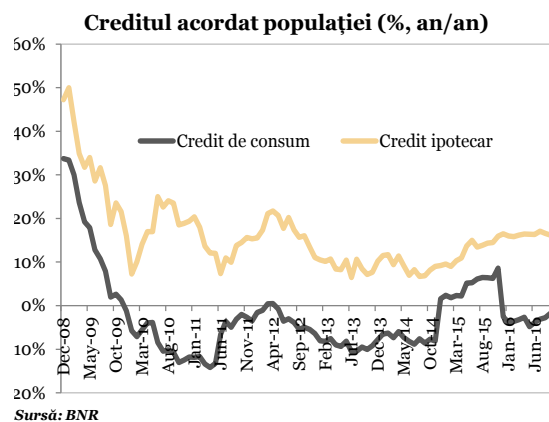
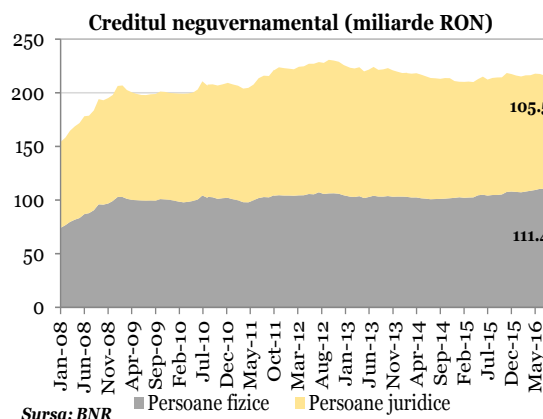
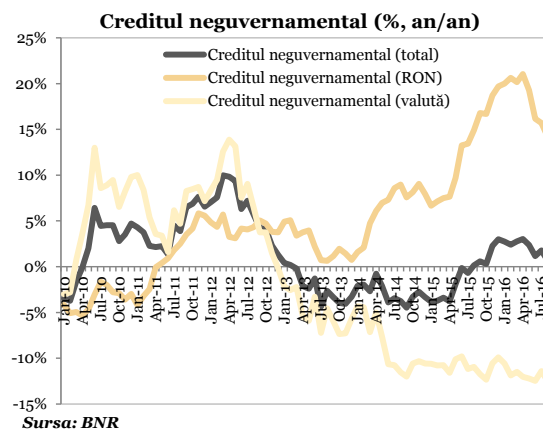
calendar macroeconomic noiembrie 2016

instituție	data	indicator
BNR	1 Noi	Rezervele internaționale (Oct)
INS	3 Noi	Rata șomajului (Sep)
BNR	4 Noi	Ședința de politică monetară
INS	7 Noi	Comerțul cu amănuntul (Sep)
INS	9 Noi	Balanța comercială cu bunuri (Sep)
INS	11 Noi	Dinamica prețurilor de consum (Oct)
INS	11 Noi	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	14 Noi	Producția industrială (Sep)
INS	14 Noi	Sectorul de construcții (Sep)
BNR	14 Noi	Balanța de plăți (Sep)
INS	15 Noi	Dinamica PIB (T3 2016)
INS	16 Noi	Investiții Cercetare&Dezvoltare (2015)
INS	18 Noi	Rata locurilor de muncă vacante (T3 2016)
BNR	24 Noi	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 Noi	Tendințe în economie (Noi 16-Ian 17)
INS	28 Noi	Autorizații construcții rezidențiale (Oct)
INS	29 Noi	Rata șomajului (Oct)

Sursa : INS, BNR

CREDITE

- Soldul creditului neguvernamental total a revenit pe creștere în septembrie, după trei luni de scădere, statisticile BNR indicând un avans cu un ritm lunar de 0.7%, la 216.8 miliarde RON – cel mai ridicat nivel din luna iunie.
- A persistat divergența între dinamica componentelor RON și valută.
- Pe de o parte, soldul creditului neguvernamental în moneda națională a crescut pentru a opta lună la rând (evoluție influențată de nivelul scăzut al costurilor de finanțare și de ameliorarea venitului real disponibil al populației), cu 1.3% lună/lună la 121.9 miliarde RON – nivel maxim istoric. Creditul acordat populației s-a majorat cu un ritm lunar de 1.8%, la 63.6 miliarde RON, în timp ce componenta companii a urcat cu 0.7% lună/lună la 58.3 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului denominat în valută a scăzut pentru a 10-a lună la rând în septembrie, cu 0.1% față de august, la 94.9 miliarde RON, evoluție determinată de declinul consemnat de segmentul populație (cu 1.2% lună/lună la 47.8 miliarde RON). Creditul acordat companiilor a crescut cu un ritm lunar de 1.1%, la 47.2 miliarde RON, evoluție susținută de nivelul minim istoric al costurilor de finanțare în euro.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a accelerat de la 0.7% în august la 1.2% în septembrie, dat fiind că ritmul de scădere pe componenta valutară s-a diminuat în intensitate (la 11% - minimul din ianuarie).
- Soldul creditului neguvernamental în RON a decelerat de la 14.3% an/an în august la 13.2% an/an în septembrie (minimul din iunie 2015): componentele companii și populație au crescut cu ritmuri anuale de 0.7%, respectiv 27.7%.
- Astfel, în perioada ianuarie-septembrie 2016 soldul creditului neguvernamental total s-a diminuat cu 0.3% ytd, pe fondul scăderii componentei valutare cu 11.5% ytd, parțial contrabalansată de majorarea creditului în RON cu 10.5% ytd.
- Se evidențiază avansul creditului acordat populației în RON cu 20.9% ytd: componenta ipotecară a crescut cu 43.2% ytd la 26.7 miliarde RON, iar creditul de consum a urcat cu 10.1% ytd, la 34.5 miliarde RON.
- În abordarea alternativă creditul total acordat populației a crescut cu 3.2% ytd la 111.4 miliarde RON la nouă luni, pe fondul majorării cererii de credite (imobiliare și de consum), sub influența ameliorării venitului real disponibil al populației și a nivelului scăzut al costurilor de finanțare.
- Pe de altă parte, creditul acordat companiilor a scăzut cu 3.7% ytd la 105.5 miliarde RON în perioada ianuarie-septembrie, evoluție determinată de intensificarea presiunilor din perspectiva costului de oportunitate și de acumularea de provocări privind mix-ul de politici economice din România.
- La finele lunii septembrie ponderea componentei RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 56.2% (maxim istoric).



DEPOZITE

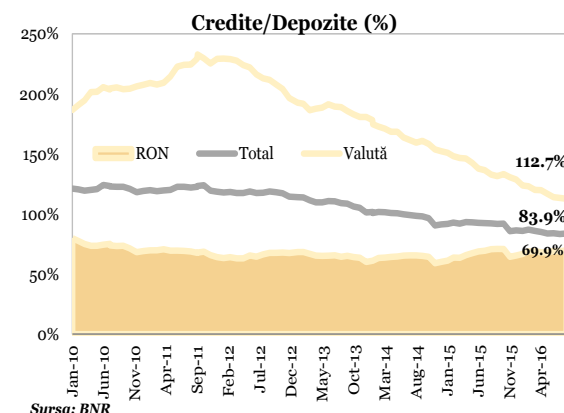
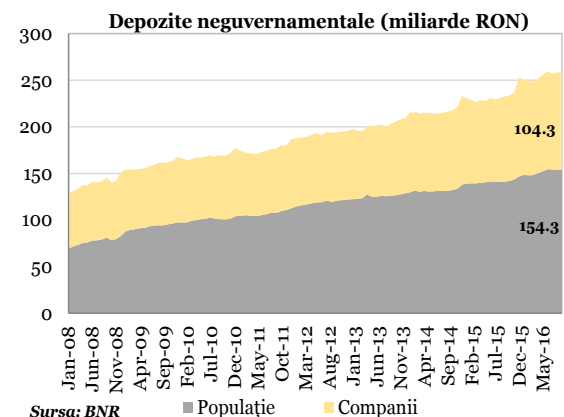
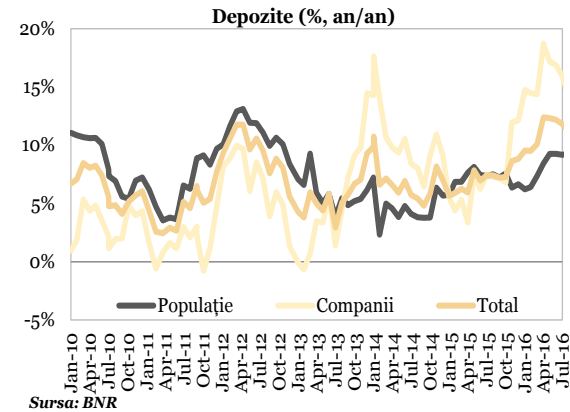
- Conform datelor BNR depozitele neguvernamentale au stagnat în septembrie față de august, la 258.5 miliarde RON: scăderea consemnată de componenta RON (cu 0.2% lună/lună la 174.3 miliarde RON) a fost contrabalansată de majorarea la nivelul segmentului valută, cu un ritm lunar de 0.5%, la 84.2 miliarde RON.
- În ceea ce privește componenta RON depozitele populației au crescut cu 0.2% lună/lună la 97.1 miliarde RON, iar depozitele companiilor au scăzut cu un ritm lunar de 0.7%, la 77.2 miliarde RON.
- Pe segmentul valutar depozitele populației au urcat cu 0.4% lună/lună la 57.2 miliarde RON, iar cele ale companiilor s-au majorat cu un ritm lunar de 0.8%, la 27 miliarde RON.
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale totale au crescut cu 11.1% în septembrie, notându-se avansul consemnat pe segmentul RON (14.5%): depozitele populației și companiilor s-au majorat cu 10.5%, respectiv cu 19.9%.
- Depozitele în valută au urcat cu 4.8% an/an, pe fondul dinamicii componentei populație (7.3%). Pe segmentul companii s-a înregistrat stagnare.
- În abordarea alternativă depozitele totale ale populației au crescut cu 5.1% ytd la 154.3 miliarde RON în primele nouă luni ale anului: componentelor RON și valută au consemnat dinamici de 5.9% ytd, respectiv 3.8% ytd.
- Pe de altă parte, depozitele totale ale companiilor au scăzut cu 2.3% ytd, la 104.3 miliarde RON în intervalul ianuarie-septembrie, evoluție determinată, în principal, de declinul consemnat pe segmentul RON (cu 3% ytd) (pe fondul diminuării ratelor de dobândă).

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite a crescut cu 0.6 puncte procentuale lună/lună la 83.9% în septembrie, notându-se dinamica componentei RON (avans cu un ritm lunar de 1 punct procentual la 69.9%). Pe segmentul valutar raportul s-a ajustat cu 0.7 puncte procentuale lună/lună la 112.7%.
- În dinamică an/an raportul credite/depozite s-a diminuat cu 8.3 puncte procentuale în septembrie, evoluție determinată de ajustarea componentei valutare cu 20 puncte procentuale. Pe segmentul RON s-a înregistrat o scădere cu 0.8 puncte procentuale.

MARJE DE DOBÂNDĂ

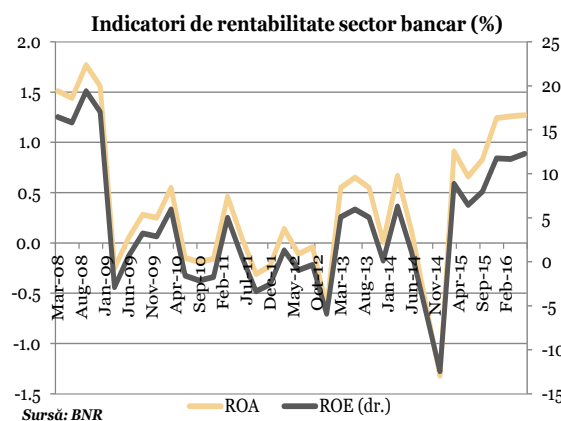
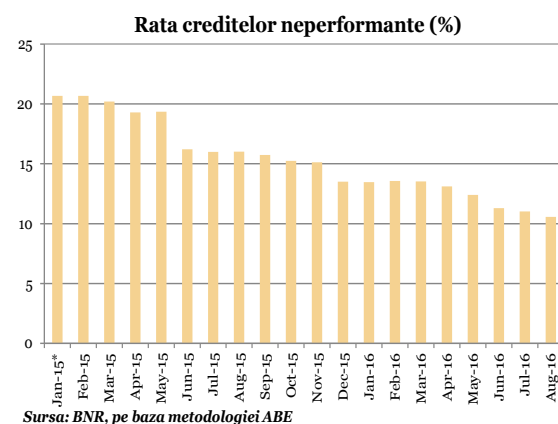
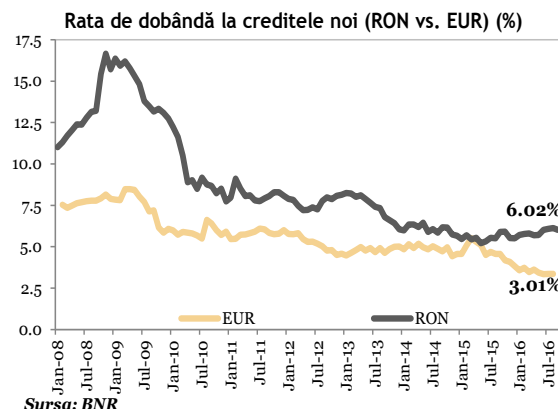
- Marjele nete de dobândă practicate în sectorul bancar intern au consemnat scăderi generalizate în luna septembrie, evoluție determinată de excesul de lichiditate și de intensificarea concurenței între actori (pe fondul ameliorării performanței financiare, dar și a presiunii din perspectiva costului de oportunitate).



- Astfel, pe segmentul credite/depozite noi în RON marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de șase puncte bază la 5.34 puncte procentuale în septembrie: rata de dobândă la credite s-a redus cu 11 puncte bază lună/lună la 6.02% (nivelul minim din ultimele patru luni); rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu un ritm lunar de patru puncte bază la 0.68% (minim istoric).
- De asemenea, pentru creditele/depozitele noi în EUR marja netă de dobândă a consemnat un declin de 40 puncte bază lună/lună la 2.62 puncte procentuale în septembrie (minimul din vara 2013). Această evoluție a fost determinată de scăderea ratei de dobândă la credite, cu un ritm lunar de 40 puncte bază la 3.01% (nivel minim istoric). Rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.38%.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă a scăzut în septembrie și pe segmentul credite/depozite existente în EUR, cu șase puncte bază lună/lună la 2.99 puncte procentuale, evoluție determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de șapte puncte bază la 3.44% (minim istoric). Rata de dobândă la depozite a scăzut marginal, cu un punct bază față de august, la 0.46% (nivel minim istoric).
- Pe de altă parte, pe segmentul credite/depozite în sold în RON marja netă de dobândă a crescut ușor în septembrie, cu un punct bază raportat la august, la 5.23 puncte procentuale. Rata de dobândă la depozite s-a redus cu un ritm lunar de trei puncte bază la 0.91% (minim istoric). Rata de dobândă la credite a scăzut cu două puncte bază lună/lună la 6.14%.
- Astfel, în perioada ianuarie-septembrie marjele nete de dobândă au crescut pe segmentul credite/depozite în RON (evoluție influențată de relansarea cererii de credite și de excesul de lichiditate): cu 35 puncte bază ytd la cele în sold și cu 94 puncte bază ytd la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut pentru creditele/depozite în EUR (pe fondul politicii monetare relaxate implementată de Banca Centrală Europeană), cu 55 puncte bază la cele în sold și cu 45 puncte bază la cele noi.

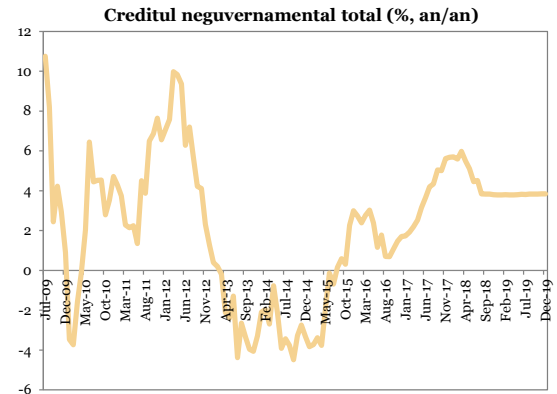
SECTORUL BANCAR

- Datele BNR indică continuarea tendinței de scădere a ratei creditelor neperformante în august: cu 0.46 puncte procentuale lună/lună și cu 5.46 puncte procentuale an/an la 10.56% (cel mai redus nivel din 2010). Această evoluție a fost determinată de ameliorarea climatului macro-financiar și de procesul de restructurare bilanțieră din sectorul bancar.
- De asemenea, statisticile BNR indică consolidarea performanței financiare a sectorului bancar în trimestrul II 2016, evoluție influențată de accelerarea cererii interne și de continuarea ajustării la nivel de sector, într-un context caracterizat prin intensificarea provocărilor (europene și interne).
- Astfel, la finalul trimestrului II 2016 volumul activelor totale s-a situat la 380.1 miliarde RON (circa 84.1 miliarde EUR) (nivel record), în urcare cu 0.8% ytd și cu 4.6% an/an.
- În semestrul I 2016 rezultatul financiar agregat al sectorului bancar s-a majorat cu 101.3% an/an la 2.4 miliarde RON (anualizat). Astfel, rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) au consemnat valori de 1.27%, respectiv 12.28% (cele mai ridicate din 2008).
- Indicatorul de solvabilitate la nivel de sector a scăzut de la 19.52% în trimestrul I la 19.10% în trimestrul II, nivel de peste două ori mai ridicat față de pragul minim reglementat.

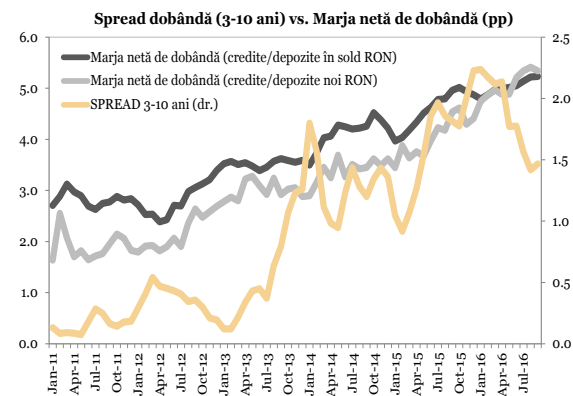


PERSPECTIVE

- Conform scenariului central actualizat prin incorporarea evoluției recente a indicatorilor macro-financiar (globali, europeni și interni) soldul creditului neguvernamental total ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 1.8% în 2016, 3.8% în 2017, 4.6% în 2018, respectiv 3.8% în 2019.
- Acest scenariu este susținut de ciclul economic post-criză (previziunile macroeconomice sunt prezentate în tabelul din prima pagină), dar și de excesul de lichiditate din sectorul bancar.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la acumularea de factori de risc în perioada recentă, în special inițiativele care pot afecta stabilitatea financiară și încrederea investitorilor (spre exemplu, Legea conversiei creditelor în franci elvețieni la cursul istoric).
- Estimările realizate de BNR indică faptul că șase bănci vor fi afectate nefavorabil (rata de acoperire a capitalului se va reduce sub nivelul prudential) în cazul implementării acestei măsuri. Totodată, specialiștii Deloitte estimează deteriorarea indicatorilor de profitabilitate în acest scenariu: rata rentabilității capitalurilor proprii la nivel de sector bancar s-ar putea diminua de la 11.8% în 2015 la 7% în 2016.
- În același timp menționăm și riscurile la adresa stabilității financiare pe termen mediu (care pot determina presiuni de majorare a costurilor de finanțare și de depreciere a monedei naționale), mai ales dacă se vor decide noi măsuri de majorare a salariilor și de reducere a taxelor fără accelerarea reformelor structurale.
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că inițiativele recente privind sectorul bancar sunt divergente de principiile Uniunii Bancare Europene, cel mai ambițios proiect devenit pilon fundamental al Guvernanței Economice Europene post-criză.
- Pe de altă parte, considerăm că sectorul bancar va continua să prezinte un rol important în finanțarea economiei României în viitor, dat fiind gradul de protecție mai ridicat față de alte componente pieței financiare: băncile sunt reglementate și supravegheate și au capacitatea de absorbție a riscurilor de lichiditate, creditare și piață.
- Printre provocările pentru sectorul bancar intern pe termen scurt și mediu menționăm: adresarea măsurilor legislative recente (inclusiv proiectul conversiei creditelor în franci elvețieni la cursul istoric); identificarea și implementarea unui nou model de business, cu strategii de dezvoltare axate pe asimilarea Revoluției Digitale; diversificarea structurii de venituri.



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, octombrie 2016



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | Banca Transilvania
 (+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
 andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Financiar Senior | Banca Transilvania
 (+4)0264.430.564 int225 | (+4)0264.407.150 | (+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 Trezorerie | Banca Transilvania
 (+4)0264.301.104 | (+4)0264.301.453 | (+4)0264.301.199
 teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Director Operațiuni | BT Capital Partners
 (+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
 cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Aurel Bernat

Director General Adjunct | BT Asset Management
 (+4)0264.301.618 | (+4)0730.075.128
 aurel.bernat@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 eurobonduri [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 și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [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 subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate relevante și de încredere: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată 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. Recomandările emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor instituțiilor 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 interne și internaționale.

Atragem atenția cu privire la faptul că recomandările din 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). Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Recomandările emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de recomandările 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 link-ul următor: www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/.