

## Evoluții macroeconomice recente

- Economia globală a accelerat în T2 2017, evoluție determinată de dinamica sectorului de servicii. Conform indicatorului PMI Compozit calculat de JP Morgan PIB-ul mondial a crescut trimestrul trecut cu cel mai bun ritm din T1 2015.
- În SUA se observă un proces de accelerare susținut de redinamizarea investițiilor productive, dar în perioada recentă s-au acumulat tensiuni din sfera politică.
- De cealaltă parte a Atlanticului mix-ul de politici economice și rezultatul alegerilor din Franța au contribuit la accelerarea PIB-ului spre cea mai bună dinamică din 2011, într-o perioadă în care convergența economică intra-regională a atins valori record.
- Nu în ultimul rând, economia Chinei a surprins pozitiv în semestrul I: creștere cu 6.9% an/an, determinată de contribuția investițiilor și a consumului privat.
- Economia internă a prezentat evoluții mixte în ultimele săptămâni, climatul favorabil din sfera exporturilor și consumului fiind contrabalansat de momentul dificil din zona investițiilor și de acumularea de dezechilibre macroeconomice și de tensiuni politice.
- În sfera economiei financiare climatul pozitiv s-a consolidat în plan global în perioada recentă, evoluție influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, excesul de lichiditate, stabilizarea din piețele de materii prime și raportările trimestriale ale companiilor.

## Scenariul macroeconomic central

- Am ajustat previziunile pe termen mediu pentru economia reală și pentru economia financiară (pentru SUA, Zona Euro și România) prin incorporarea dinamicii recente a indicatorilor macro-financiari (globali, europeni, interni).
- Conform scenariului actualizat economia SUA ar putea accelera la 2.1% an/an în 2017, pe fondul redinamizării investițiilor și consolidării consumului privat.
- De asemenea, în acest scenariu PIB-ul Zonei Euro ar putea crește în 2017 cu cea mai bună dinamică din 2010, într-o evoluție determinată de contribuția cererii interne.
- Pentru România am majorat previziunea privind dinamica anuală a PIB în 2017, de la 4.5% la 4.7%, dat fiind climatul pozitiv din sfera consumului. Pe termen mediu ne așteptăm însă la decelerare, pe fondul disipării impactului reducerilor de taxe, majorării costurilor de finanțare și acumulării de riscuri la adresa stabilității macro-financiare.
- În economia financiară previzionăm continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare (date fiind perspectivele de politică monetară) și nu excludem declanșarea unei unde de corecții pe piețele de acțiuni după finalul sezonului de raportări pe T2.
- Atragem însă atenția cu privire la factorii de risc pentru acest scenariu central: ciclul monetar post-criză (inclusiv reducerea volumului activelor), tensiunile politice și deciziile Administrației Trump în SUA; climatul macro-financiar din China; inflexiunea politicii monetare în Zona Euro; tensiunile geo-politice globale; mix-ul de politici economice, intensificarea deficitelor gemene și climatul politic pe plan intern.

### scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal (miliarde EUR)	160.0	169.6	176.9	187.2	198.7
PIB real (% an/an)	3.9	4.8	4.7	3.7	3.4
Consum privat (% an/an)	6.0	7.4	6.3	4.4	4.5
Investiții productive (% an/an)	8.3	-3.3	3.2	4.5	4.3
Consum public (% an/an)	0.1	4.5	1.3	1.8	1.2
Exporturi (% an/an)	5.4	8.3	8.3	6.3	4.3
Importuri (% an/an)	9.2	9.8	8.5	6.9	5.4
Rata șomajului (%)	6.8	5.9	5.3	4.9	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-0.4	-1.1	1.2	2.7	2.9
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.25	3.25	4.00
Deficit bugetar (% PIB)	0.8	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	38.0	37.6	38.5	38.4	37.8
Contul curent (% PIB)	-1.2	-2.3	-3.1	-3.3	-3.8
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.5	3.3	4.1	4.7	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.49	4.56	4.58	4.60

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

Structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.9	61.8
Consum public	14.1	13.7	14.1
Investiții productive	24.3	24.8	22.7
Exporturi	41.2	41.1	41.4
Importuri	41.6	41.7	42.3

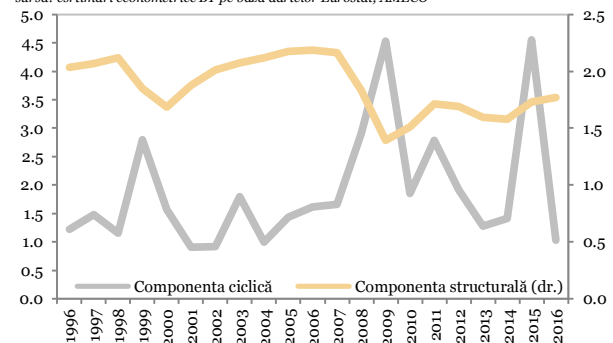
  

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2017	5.90	-
Inflație, IPC (% an/an)	Iul-2017	1.42	-
Rata șomajului	Iun-2017	-	5.3
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

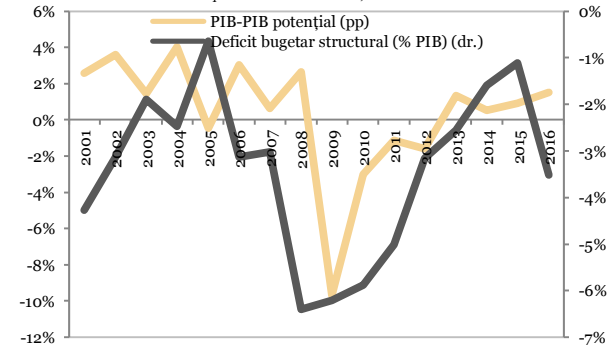
### convergența economică în Zona Euro

sursa: estimări economice BT pe baza datelor Eurostat, AMECO



### evoluția deficitului bugetar structural în România

sursa: estimări economice BT pe baza datelor Eurostat, AMECO



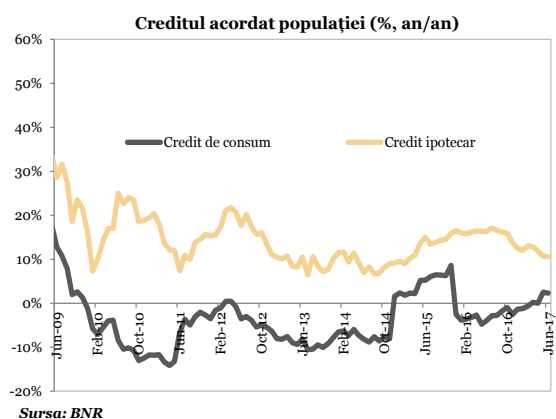
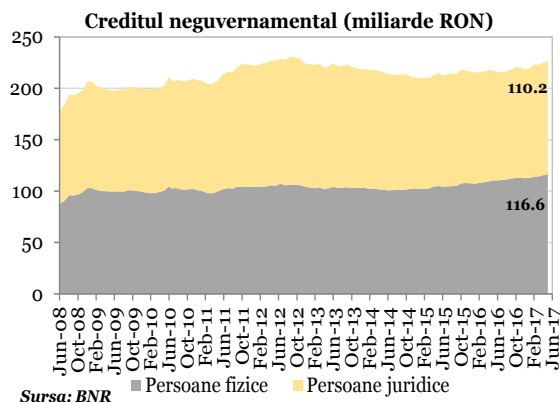
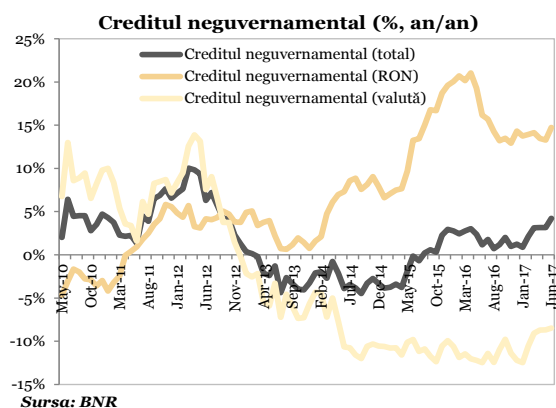
### calendar macroeconomic august 2017

instituție	data	indicator
BNR	1 Aug	Rezervele internaționale (Iul)
INS	3 Aug	Comerțul cu amănuntul (Iun)
INS	3 Aug	Turismul (Iun)
BNR	4 Aug	Ședința de politică monetară
INS	7 Aug	Salariul mediu net (Iun)
INS	9 Aug	Balanța comercială cu bunuri (Iun)
INS	10 Aug	Comenzile noi în industrie (Iun)
INS	11 Aug	Producția industrială (Iun)
BNR	11 Aug	Stenograma ședinței de politică monetară
INS	11 Aug	Dinamica prețurilor de consum (Iul)
BNR	14 Aug	Balanța de plăți (Iun)
INS	16 Aug	Dinamica PIB (T2 2017, P)
INS	16 Aug	Sectorul de construcții (Iun)
INS	18 Aug	Rata locurilor de muncă vacante (T2)
BNR	24 Aug	Indicatorii monetari (Iul)
INS	28 Aug	Tendențele în economie (Aug-Oct)
INS	29 Aug	Autorizațiile de construcții (Iul)
INS	31 Aug	Rata șomajului (Iul)

Sursa : INS, BNR

## CREDITE

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental total pentru a cincea lună la rând în iunie, cu un ritm lunar în accelerare la 0.9%, până la 226.8 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2012).
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în lei, cu 2.5% lună/lună, la 136.5 miliarde RON (nivel record): componentele populație și companii au crescut cu dinamici lunare de 2.4% (la 72.7 miliarde RON), respectiv 2.6% (la 63.8 miliarde RON).
- La polul opus, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a scăzut pentru a treia lună consecutiv, ritmul lunar de declin intensificându-se la 1.5%, până la 90.2 miliarde RON (minimumul de la începutul anului 2008). Segmentul populație s-a redus cu 1.5% lună/lună la 43.9 miliarde RON, iar componenta companii s-a diminuat cu o dinamică lunară de 1.4%, la 46.4 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental total a urcat cu 4.2% în iunie, cea mai bună evoluție din vara anului 2012.
- Creditul în RON a crescut cu 14.75% an/an în iunie, cel mai rapid ritm din vara anului trecut, evoluție determinată de accelerarea componentei companii la 8.3% an/an (cea mai bună dinamică din aprilie 2016). Segmentul populație a decelerat de la 21.4% an/an în mai la 21% an/an în iunie, cel mai redus ritm din mai 2015.
- Pe de altă parte, creditul în valută a continuat să scadă în iunie, cu 8.5% an/an: componentele populație și companii s-au diminuat cu 13% an/an, respectiv 3.8% an/an.
- Prin urmare, în semestrul I 2017 soldul creditului neguvernamental total a consemnat un avans de 2.8% an/an, evoluție în linie cu scenariul central BT.
- Între final de 2016 și sfârșit de iunie 2017 soldul creditului neguvernamental a crescut cu 3% ytd: majorarea componentei RON cu 8.4% ytd a contrabalansat declinul segmentului valutar cu 4.1% ytd.
- În abordarea alternativă soldul creditului acordat populației a crescut cu 3.2% ytd, la 116.6 miliarde RON în semestrul I, evoluție susținută de majorarea veniturilor, nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și efectul de avuție (tendința ascendentă pe piața imobiliară și pe bursă). Creditul de consum a urcat cu 1.8% ytd la 53.2 miliarde RON, iar creditul pentru achiziția de locuințe s-a majorat cu 5.3% ytd, la 61.5 miliarde RON (ambele la maxime istorice).
- De asemenea, creditul acordat companiilor a crescut cu 2.9% ytd la 110.2 miliarde RON în semestrul I, pe fondul deciziilor de optimizare a structurii de finanțare, în contextul nivelului redus al ratelor de dobândă.
- La final de iunie componenta RON avea o pondere de 60.2% în totalul creditului neguvernamental (nivel maxim istoric).



## DEPOZITE

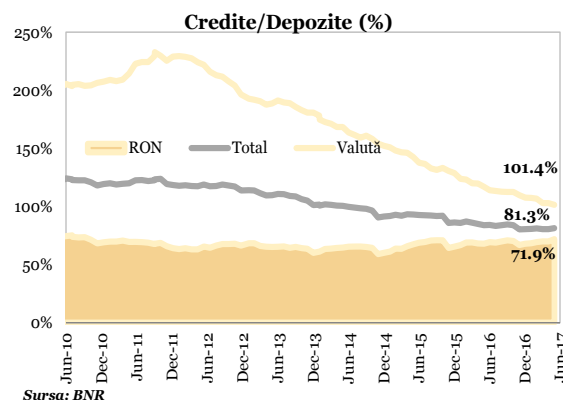
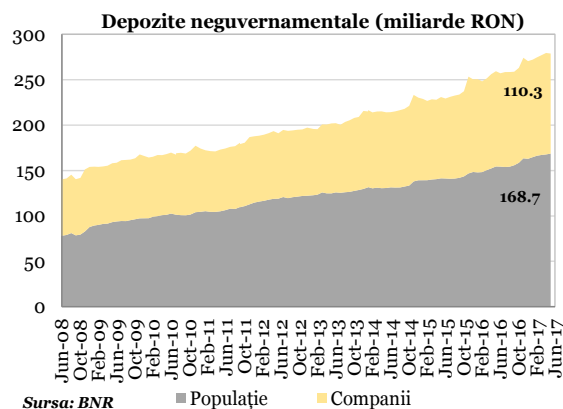
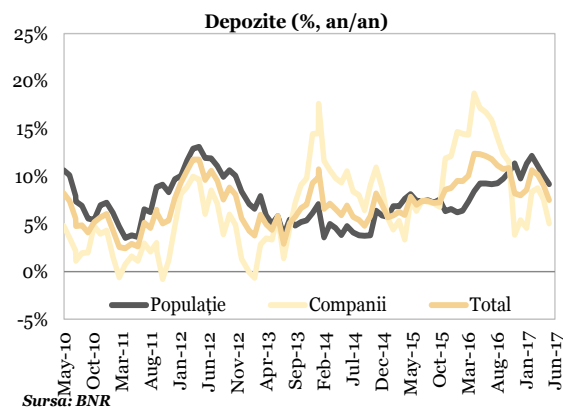
- Conform statisticilor BNR depozitele neguvernamentale au scăzut cu un ritm lunar de 0.2%, la 278.9 miliarde RON în iunie, evoluție determinată de reducerea ratelor reale de dobândă.
- Pe de o parte, depozitele denominate în moneda națională s-au diminuat cu 0.3% lună/lună la 189.9 miliarde RON, pe fondul declinului componentei companii cu un ritm lunar de 1.7%, la 83 miliarde RON.
- Depozitele populației au crescut în iunie cu 0.8% față de mai, la 107 miliarde RON.
- Pe de altă parte, depozitele denominate în valută au stagnat în iunie la 89 miliarde RON: majorarea segmentului populație cu 0.1% lună/lună la 61.7 miliarde RON a contrabalansat declinul componentei companii cu un ritm lunar de 0.3%, la 27.3 miliarde RON.
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au crescut cu 7.5% în iunie, în decelerare de la 9.1% în mai.
- Astfel, în semestrul I depozitele neguvernamentale au consemnat un avans de 1.7% ytd, evoluție determinată de creșterea componentei populație cu 3.2% ytd, la 168.7 miliarde RON, susținută de majorarea veniturilor.
- Pe de altă parte, depozitele companiilor au scăzut cu 0.5% ytd, la 110.3 miliarde RON în primele șase luni ale anului, pe fondul declinului ratelor de dobândă spre minime istorice.

## CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite a crescut de la 80.4% în mai la 81.3% în iunie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2016.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea componentei RON, de la 69.9% în mai la 71.9% în iunie, maximum din octombrie 2010.
- Pe de altă parte, procesul de ajustare a continuat pe segmentul valutar, de la 102.9% în mai la 101.4% în iunie (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an raportul credite/depozite a scăzut cu 2.6 puncte procentuale în iunie, pe fondul ajustării componentei valutare cu 15.5 puncte procentuale. Segmentul RON a crescut cu 3.9 puncte procentuale.

## MARJE DE DOBÂNDĂ

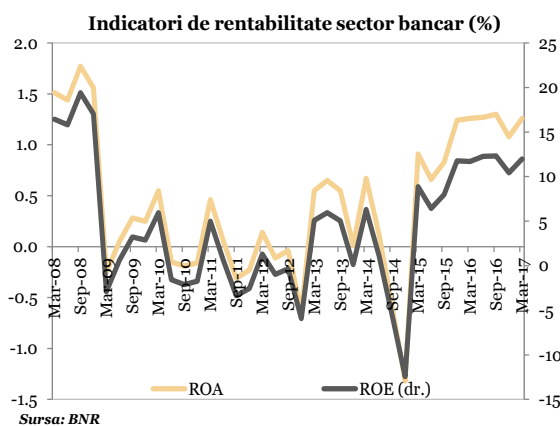
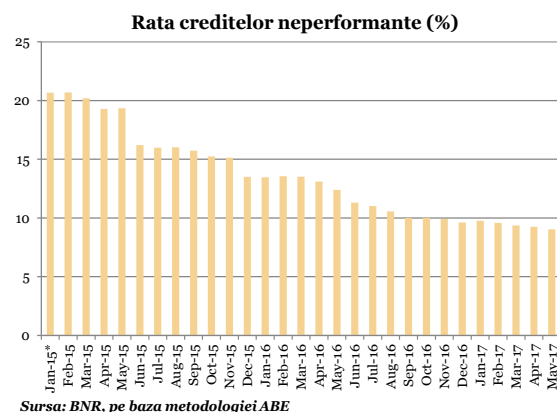
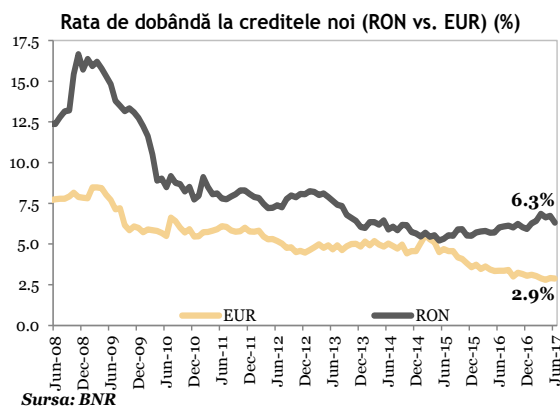
- Datele publicate de BNR indică scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă în iunie, în ciuda intensificării percepției de risc, determinată de tensiunile politice.
- Considerăm că această evoluție a fost influențată de excesul de lichiditate și de intensificarea concurenței în sectorul bancar, într-un context caracterizat prin politica monetară relaxată din România și Zona Euro.



- Astfel, pe segmentul credite/depozite noi în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 41 puncte bază lună/lună, la 5.57 puncte procentuale în iunie, nivelul minim din ultimele cinci luni. Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 42 puncte bază la 6.31% (cel mai redus nivel din ianuarie). Pe de altă parte, rata de dobândă la depozite s-a redus cu un punct bază față de mai, la 0.74% (nivel minim istoric).
- De asemenea, marja netă de dobândă s-a diminuat și pentru creditele/depozitele noi în EUR, cu un ritm lunar de opt puncte bază la 2.68 puncte procentuale în iunie. Rata de dobândă la credite a scăzut cu trei puncte bază lună/lună la 2.88%, iar rata de dobândă la depozite s-a majorat cu o dinamică lunară de cinci puncte bază la 0.20% (maximul din martie).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă s-a redus în iunie și la creditele/depozitele în sold în EUR, cu 12 puncte bază lună/lună, la 2.73 puncte procentuale. Această evoluție a fost determinată de diminuarea ratei de dobândă la credite, cu un ritm lunar de 12 puncte bază la 2.94% (minim istoric). Rata de dobândă la depozite a stagnat la 0.21%, nivel minim istoric.
- Pe de altă parte, la creditele/depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu cinci puncte bază lună/lună la 5.41 puncte procentuale în iunie, cel mai ridicat nivel din februarie 2007. Rata de dobândă la credite a crescut cu un ritm lunar de trei puncte bază la 6.39% (maximul din octombrie 2015), iar rata de dobândă la depozite s-a redus cu două puncte bază lună/lună, la 0.98% (nivel minim istoric).
- Astfel, în perioada ianuarie-iunie 2017 marjele nete de dobândă au crescut pentru creditele/depozitele în RON (cu 41 puncte bază ytd la cele în sold și cu 55 puncte bază ytd la cele noi), evoluție determinată de majorarea ratelor de dobândă la credite.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut pentru creditele/depozitele în EUR în semestrul I (cu 32 puncte bază ytd pentru cele în sold și cu 19 puncte bază ytd la cele noi), dat fiind că ratele de dobândă la credite au scăzut spre minime istorice, pe fondul politicii monetare relaxate implementată de Banca Centrală Europeană.

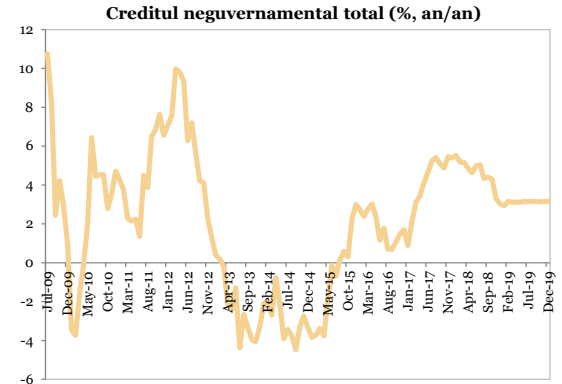
## SECTORUL BANCAR

- Conform statisticilor BNR tendința de scădere a ratei creditelor neperformante a continuat în mai, evoluție susținută de climatul macro-financiar pozitiv, nivelul redus al ratelor reale de dobândă și măsurile implementate de bănci pentru ajustarea bilanțurilor. Astfel, rata creditelor neperformante s-a redus cu 0.22 puncte procentuale lună/lună și cu 3.36 puncte procentuale an/an la 9.04% în mai, minimul din 2010.
- Subliniem faptul că sectorul bancar traversează o perioadă favorabilă, aspect reflectat de ameliorarea rezultatelor, evoluție susținută de factori precum:
  1. Climatul pozitiv la nivel de consum privat și exporturi;
  2. Nivelul atractiv al ratelor reale de dobândă;
  3. Excesul de lichiditate și concurența, care au contribuit la creșterea și ameliorarea ofertei de servicii bancare;
  4. Nivelul ridicat al marjelor de dobândă și măsurile implementate de bănci pentru creșterea eficienței operaționale.
- Astfel, conform datelor BNR volumul total al activelor a crescut cu 0.03% trimestru/trimestru și cu 6.37% an/an, la 393.7 miliarde RON (nivel record) în trimestrul I. Exprimat în EUR acest indicator s-a situat la 86.5 miliarde, ușor sub nivelul din trimestrul IV 2016, pe fondul deprecierei RON.
- Sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de 1.24 miliarde RON (0.27 miliarde EUR) în trimestrul I 2017, în creștere cu 6.37% an/an (rentabilitatea activelor la 1.26%, rentabilitatea capitalurilor proprii la 11.98%).
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate în sfera sectorului bancar a crescut de la 19.68% în T4 2016 la 19.80% în T1 2017, un nivel record.

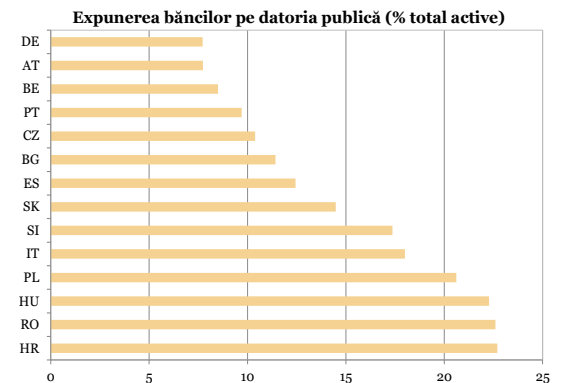


## PERSPECTIVE

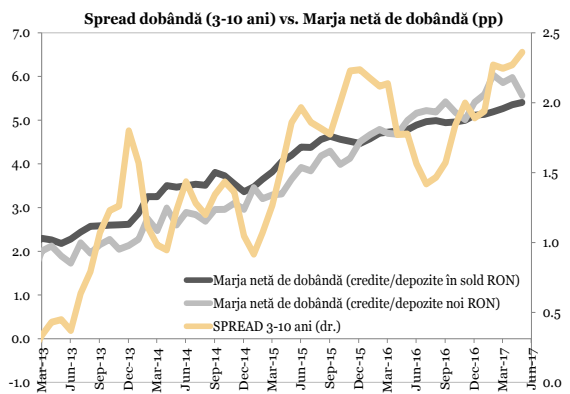
- Evoluția pieței creditului în iunie și semestrul I 2017 a confirmat scenariul central BT.
- Ne așteptăm la consolidarea ciclului creditării pe termen mediu: ritmuri medii anuale pentru soldul creditului neguvernamental de 4.2% în 2017, 4.6% în 2018, respectiv 3.1% în 2019.
- Acest scenariu este influențat de o serie de factori:
  - Continuarea ciclului post-criză în economia reală, cu impact pozitiv pentru cererea de credite (de consum și investiții);
  - Excesul de lichiditate și intensificarea concurenței în sectorul bancar, aspecte care contribuie la o dinamică favorabilă a ofertei de servicii bancare;
  - Nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare;
  - Potențialul ridicat de creditare pe segmentul IMM (estimat de BNR la 5% din PIB).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la acumularea de provocări și riscuri, care pot afecta performanța sectorului bancar pe termen scurt și mediu:
  - Deteriorarea echilibrelor macroeconomice, cu impact nefavorabil pentru indicatorii de încredere, mai ales în contextul conexiunii slabe dintre sectorul bancar și economia reală;
  - Politicile economice pro-ciclice și absența marjei de manevră pentru finalul de ciclu economic;
  - Discuțiile din spațiul public privind aspectele fiscale din sectorul bancar;
  - Posibilitatea scăderii marjelor nete de dobândă (pe fondul perspectivei ca BNR să reducă coridorul simetric format de ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de referință), cu impact nefavorabil pentru performanța financiară a sectorului bancar (puternic dependentă de marje și nu de volume);
  - Expunerea ridicată pe titluri de stat și perspectiva majorării ratelor de dobândă pe termen scurt și mediu;
  - FINTECH-ul și reglementarea;
  - Tensiunile politice interne și climatul geo-politic (global, regional).



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, iulie 2017



Sursa: Banca Națională a României (BNR), Banca Centrală Europeană (BCE)



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 Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania  
 (+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536  
 dan.rusu@bancatransilvania.ro

### Marius Tiberiu Mureșan

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

## VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

### Teo Bîrle

Director Trezorerie | Banca Transilvania  
 (+4)0374.471.441  
 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

### 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 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](#)
- 
- 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 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 avis 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.