

### Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a accelerat în octombrie, evoluție la care și-au adus contribuția atât industria prelucrătoare, cât și sectorul de servicii - indicatorul PMI Compozit calculat de JPMorgan a înregistrat cel mai ridicat nivel din aprilie 2015.
- În SUA PIB-ul a crescut cu 2.3% an/an în trimestrul III, cel mai bun ritm din ultimii doi ani, notându-se accelerarea investițiilor private (3.8% an/an), susținută de climatul pozitiv din piața de capital și de perspectiva reformei fiscalității.
- Totodată, economia Zonei Euro a consemnat un avans de 2.6% an/an în trimestrul III (cel mai bun ritm din 2007), evoluție determinată de accelerarea investițiilor productive (4.2% an/an), sub influența nivelului minim istoric al costurilor reale de finanțare și a climatului pozitiv din piețele financiare.
- PIB-ul României a crescut cu 8.8% an/an în trimestrul III și cu 7% an/an la nouă luni, pe fondul redinamizării investițiilor productive și accelerării consumului privat.
- Nu în ultimul rând, climatul pozitiv din sfera economiei financiare s-a consolidat în perioada recentă, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, excesul de lichiditate și așteptările cu privire la mix-ul de politici economice din principalele blocuri ale lumii. Cu toate acestea, piața internă a continuat să prezinte o evoluție divergentă, pe fondul intensificării percepției de risc investițional, în contextul tensiunilor publice și acumulării de dezechilibre în economie.

### Scenariul macroeconomic central

- Prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (globale, europene și interne) am actualizat scenariul macroeconomic central de previziune pe economia României pentru perioada 2017-2019 și am lansat primele prognoze pentru anul 2020.
- Conform noilor previziuni ne așteptăm ca PIB-ul intern să accelereze la 6% an/an în 2017 (cea mai bună dinamică din 2008), evoluție susținută de mix-ul relaxat de politici economice și de climatul favorabil din plan extern (european, global). Investițiile productive și consumul privat ar putea crește cu ritmuri anuale de 3.2%, respectiv 8.4% în 2017.
- Previzionăm însă decelerarea economiei (în convergență spre potențial) pe termen scurt și mediu, într-o evoluție influențată de maturitatea ciclului post-criză pe plan extern și de perspectivele de reconfigurare a mix-ului intern de politici economice, cu impact asupra costurilor de finanțare. Dinamica anuală a PIB s-ar putea tempera la 4.1% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 2.6% în 2020 (evoluție la un ritm sub potențial).
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm ca BNR să majoreze rata de dobândă de referință în 2018, pe fondul accelerării inflației (la un nivel superior țintei) și acumulării de riscuri la adresa stabilității financiare pe termen mediu.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm: evoluțiile macro-financiare globale și europene; climatul geo-politic global și regional; mix-ul de politici economice și climatul politic pe plan intern.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.6	178.7	188.1	199.4	211.5
PIB real (% an/an)	4.6	6.0	4.1	3.4	2.6
Consum privat (% an/an)	7.4	8.4	5.4	4.5	3.7
Investiții productive (% an/an)	-3.5	3.2	3.2	2.5	1.3
Consum public (% an/an)	4.7	3.5	2.0	1.1	0.1
Exporturi (% an/an)	8.3	9.1	6.7	4.3	2.7
Importuri (% an/an)	9.8	9.9	7.1	4.5	2.9
Rata șomajului (%)	5.9	5.1	4.8	5.1	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.1	2.9	2.6
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	1.75	3.50	3.75	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.6	37.7	37.8	37.9	37.8
Contul curent (% PIB)	-2.3	-3.5	-3.7	-3.8	-3.4
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	5.4	5.0	4.6
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.56	4.66	4.67	4.64

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

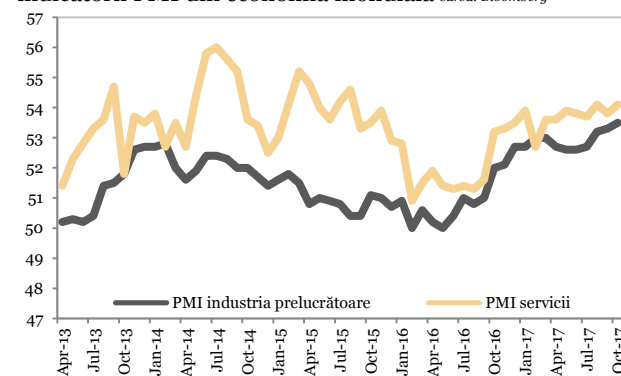
structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.8	61.8
Consum public	14.1	13.6	14.1
Investiții productive	24.3	24.7	22.7
Exporturi	41.2	41.0	41.4
Importuri	41.6	41.6	42.3

macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2017	8.80	-
rata inflației IPC	Oct-2017	2.63	-
rata șomajului	Oct-2017	-	4.9
rata dobânzii de politică monetară	din 07-Mai-2015	-	1.75

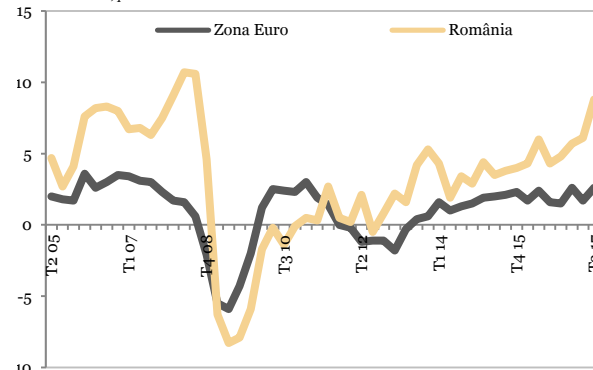
Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

indicatorii PMI din economia mondială sursa: Bloomberg



dinamica PIB: România vs. Zona Euro (% an/an)

Sursa: Eurostat, prelucrări BT



### calendar macroeconomic noiembrie 2017

instituție	data	indicator
BNR	1 Noi	Rezervele internaționale (Oct)
INS	1 Noi	Turismul (Sep)
INS	6 Noi	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	7 Noi	Ședința de politică monetară
INS	7 Noi	Salariul mediu net (Sep)
INS	9 Noi	Comerțul internațional cu bunuri (Sep)
INS	10 Noi	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	10 Noi	Inflația (Oct)
INS	13 Noi	Producția industrială (Sep)
BNR	13 Noi	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 Noi	Dinamica PIB (T3 2017, P)
INS	14 Noi	Sectorul de construcții (Sep)
INS	17 Noi	Locurile de muncă vacante (T3 2017)
BNR	24 Noi	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 Noi	Autorizațiile de construcții (Oct)
INS	28 Noi	Tendințe în economie (Noi-Ian)
INS	29 Noi	Rata șomajului (Oct)

Sursa: INS, BNR

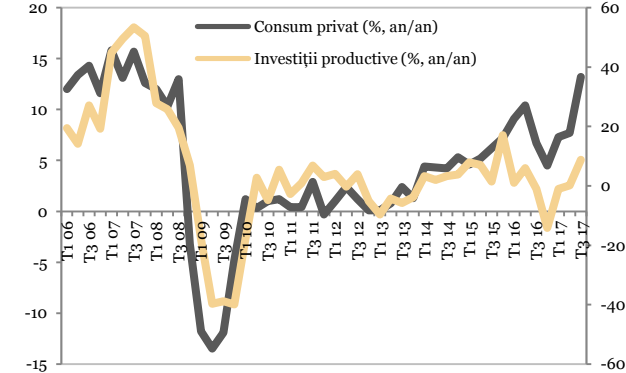
## EVOLUȚII RECENTE

### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

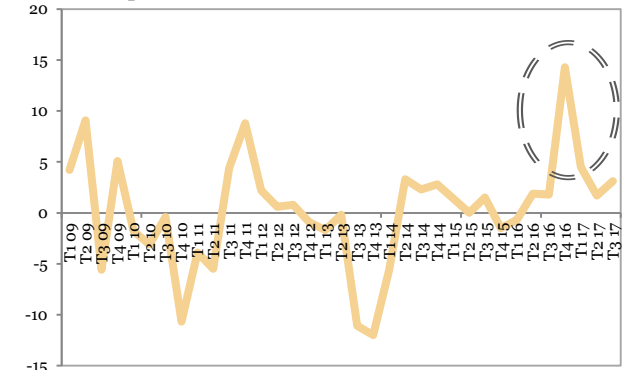
- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică accelerarea PIB-ului în T3 și primele nouă luni ale anului curent, evoluție determinată de dinamica cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Astfel, ritmul trimestrial de creștere a PIB a accelerat de la 2% în T2 la 2.6% în T3.
- În dinamică an/an economia internă a crescut cu 8.8% în T3 (în accelerare de la 6.1% în T2), cea mai bună evoluție din T3 2008.
- Cererea internă a contribuit cu 10 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei trimestrul trecut, notându-se redinamizarea investițiilor productive (8.8% an/an, cel mai rapid ritm din T4 2015), evoluție determinată de accelerarea consumului intern și de momentul favorabil din sfera exporturilor, într-un context caracterizat prin nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, consumul privat (principala componentă a PIB) a crescut cu 13.2% an/an, cea mai bună dinamică din T3 2007.
- De asemenea, consumul public a accelerat de la 1.7% an/an în T2 la 3.1% an/an în T3, contribuind cu 0.4 puncte procentuale la dinamica economiei în trimestrul trecut, evoluție determinată de politicile bugetare și de venituri pro-ciclice.
- Pe de altă parte, stocurile au avut o contribuție nefavorabilă la evoluția anuală a PIB din T3 (-0.7 puncte procentuale).
- Totodată, cererea externă netă a contribuit cu -1.2 puncte procentuale la ritmul anual al PIB, pe fondul majorării importurilor cu 10.9% an/an, dinamică superioară celei înregistrate de exporturi (8.1% an/an).
- Astfel, în primele nouă luni ale anului curent PIB-ul României a crescut cu 7% an/an, cererea internă având o contribuție de 7.6 puncte procentuale, pe fondul mix-ului relaxat de politici economice.
- Se evidențiază creșterea consumului populației cu 9.7% an/an, evoluție susținută de majorarea venitului real disponibil, accelerarea creditării în RON și efectul de avuție.
- De asemenea, investițiile productive au consemnat un avans de 3.8% an/an, dat fiind că momentul favorabil din sfera consumului și exporturilor și nivelul redus al costurilor reale de finanțare au contrabalansat tensiunile publice și intensificarea presiunilor din sfera costurilor (inclusiv cele salariale).
- Totodată, consumul public a avut o contribuție de 0.4 puncte procentuale la ritmul anual al PIB în perioada ianuarie-septembrie 2017.
- Nu în ultimul rând, stocurile companiilor au contribuit cu 0.3 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei la nouă luni din 2017.
- Pe de altă parte, cererea externă netă a contribuit cu -0.6 puncte procentuale la evoluția anuală a economiei, dat fiind că exporturile au urcat cu 9.6% an/an, ritm inferior celui înregistrat de importuri (10.8% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate scoate în evidență performanța sectorului primar (agricultură, silvicultură, pescuit): avans cu 24.3% an/an, dinamică influențată de climatul meteorologic favorabil și de investițiile derulate pe parcursul ultimilor ani.
- Totodată, sectorul IT&C a consemnat un avans de 10.6% an/an, evoluție convergentă cu cele din sfera globală și din plan european.
- De asemenea, ramura ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a crescut cu 8.7% an/an, sub influența mix-ului relaxat de politici economice.
- Nu în ultimul rând, industria a urcat cu 7.6% an/an, pe fondul accelerării economiei Zonei Euro (principalul partener economic) și a consumului intern.
- La polul opus, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a înregistrat o scădere de 1.5% an/an la nouă luni, evoluție determinată de acumularea de incertitudini din sfera politicii economice.
- În perioada recentă s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici pe plan intern. Se observă continuarea tendinței de deteriorare a indicatorilor avansați (încrederea în economie a scăzut în noiembrie spre minimul din decembrie 2016, conform Comisiei Europene), ceea ce exprimă premise de decelerare pe termen mediu.
- Pe de altă parte, din sfera indicatorilor coincidenți se remarcă majorarea **vânzărilor din comerțul cu amănuntul** cu 13.6% an/an în octombrie (respectiv cu 10.2% an/an la 10 luni), care confirmă climatul favorabil din sfera consumului, susținut de mix-ul relaxat de politici economice.

consumul privat vs. investițiile productive (% , an/an)

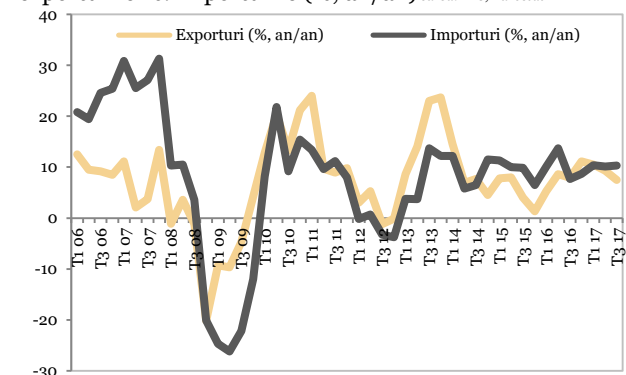
sursa: INS, Eurostat



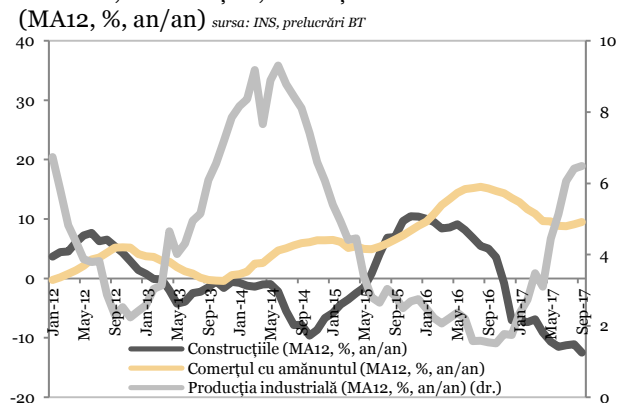
consumul public (% , an/an) sursa: INS, Eurostat



exporturile vs. importurile (% , an/an) sursa: INS, Eurostat



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



## PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele Institutului Național de Statistică (INS) confirmă faza de maturitate din piața forței de muncă, determinată de incidența unor forțe contradictorii, cu impact asupra climatului investițional.
- Numărul de șomeri a crescut cu 2.1% lună/lună la 451.3 mii în octombrie (maximul ultimelor trei luni), evoluție influențată și de intensificarea presiunilor din sfera costurilor salariale și a costurilor de finanțare.
- În dinamică an/an numărul șomerilor a scăzut cu 8.9% în octombrie și cu 14.3% în perioada ianuarie – octombrie, evoluție determinată de dinamica economiei la un ritm peste potențial și mobilitatea populației active.
- Rata șomajului s-a consolidat la 4.9% în octombrie (cel mai mic nivel din aprilie), însă datele pe lunile anterioare au fost revizuite de către INS. Rata șomajului la femei a stagnat la 3.8% (minimum din iunie), iar rata șomajului la bărbați a urcat la 5.7% în octombrie (de la 5.6% în septembrie), cel mai ridicat nivel din iunie.
- Astfel, în primele 10 luni ale anului curent rata medie a șomajului a înregistrat un nivel de 5.1%, în atenuare cu 0.9 puncte procentuale an/an.
- Rata medie a șomajului la bărbați s-a situat la 5.8% în această perioadă, în scădere cu 0.9 puncte procentuale an/an.
- De asemenea, componenta feminină s-a redus cu un punct procentual an/an la 4.1%.
- Conform estimărilor econometrice elaborate și prezentate în al doilea grafic din partea dreaptă în octombrie rata șomajului a înregistrat un nivel apropiat de componenta structurală.
- În ultimele trimestre evoluția pieței forței de muncă a fost influențată de o serie de factori, printre care menționăm: intensificarea angajărilor (numărul de salariați se situează la maximum din anii 1990), date fiind climatul pozitiv din sfera exporturilor și consumului privat și percepția privind deficitul de forță de muncă (susținută și de migrația populației active); majorarea costurilor salariale; schimbarea tendinței la nivelul costurilor de finanțare; tensiunile publice și acumularea de incertitudini din sfera politicii economice.

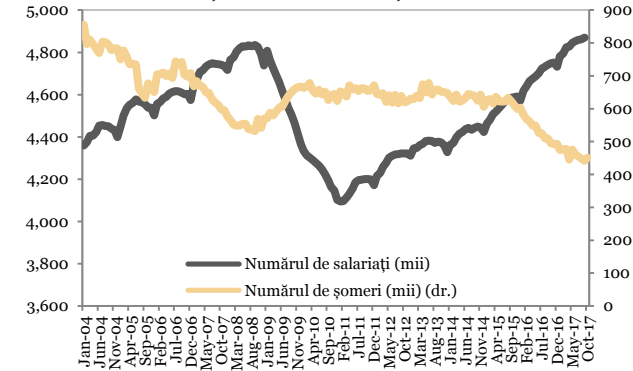
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Evoluțiile macro-financiare internaționale și aspectele interne s-au resimțit în sfera economiei financiare în luna octombrie.

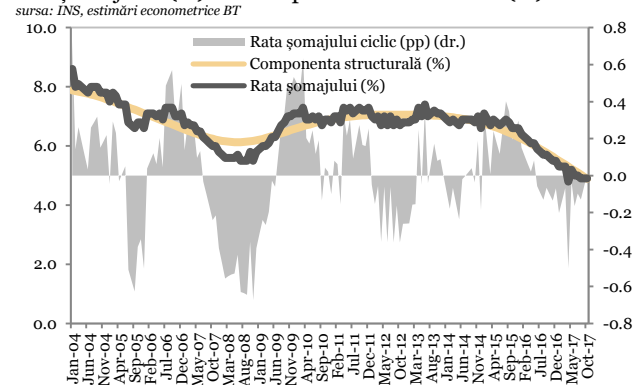
## PREȚURILE DE CONSUM

- Conform datelor Institutului Național de Statistică (INS) prețurile de consum au crescut cu 1.28% lună/lună în octombrie.
- Prețurile la bunuri alimentare (34.65% din coșul de consum) au urcat cu un ritm lunar de 1.30%. Se notează majorările de prețuri la fructe/conserve din fructe, ouă și legume/conserve din legume cu dinamici lună/lună de 2.54%, 6.63%, respectiv 6.67%.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare (45.45% din coșul de consum) au consemnat un avans de 1.74% lună/lună în octombrie. Această evoluție a fost determinată de creșterea prețurilor la combustibili (dată fiind reintroducerea accizei suplimentare la carburanți) și la energie cu ritmuri lunare de 3.47%, respectiv 4.15%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (19.90% din coșul de consum) au urcat cu 0.16% în octombrie față de septembrie.
- În dinamică anuală inflația a accelerat de la 1.77% în septembrie la 2.63% în octombrie, cel mai ridicat nivel din august 2013.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea prețurilor la bunuri alimentare (cu 3.52% an/an, cel mai rapid ritm din iulie 2013) și la produse nealimentare (cu 3.26% an/an, nivelul maxim din decembrie 2013), pe fondul evoluției consumului populației la un ritm peste potențial, nivelului redus al investițiilor, deprecierei monedei naționale, majorării cotațiilor internaționale la țitei și reintroducerii accizei suplimentare la carburanți.
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au scăzut cu 0.33% an/an în octombrie.
- În perioada ianuarie-octombrie 2017 inflația medie s-a situat la 1% an/an (0.8% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de deciziile de politică economică (inclusiv liberalizarea prețurilor la gaze, eliminarea celor 102 taxe nefiscale, eliminarea și ulterior reintroducerea accizei suplimentare la carburanți), fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și din piața valutară și conformarea la prevederile Directivei Europene a Tutunului.

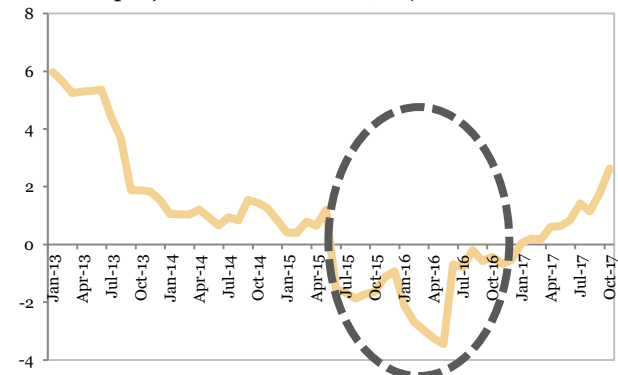
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



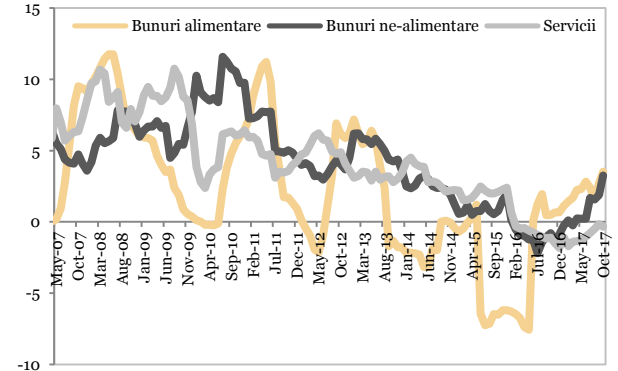
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%) sursa: INS, estimări econometrice BT



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



dinamica prețurilor de consum pe componente (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



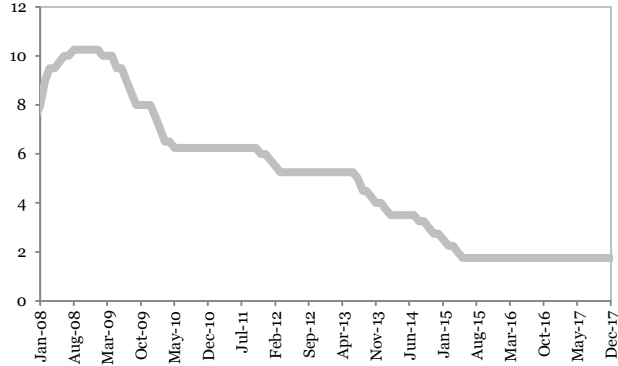
## POLITICA MONETARĂ

- În cadrul ultimei ședințe de politică monetară din 2017 Banca Națională a României (BNR) a revizuit scenariul macroeconomic central de previziune pe termen scurt și mediu, a menținut rata de dobândă de referință și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit și a decis îngustarea coridorului simetric (format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară) la un punct procentual.
- Astfel, prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (externe și interne) (inclusiv a dinamicii cotațiilor internaționale la țitei) banca centrală a majorat prognoza de inflație pe final de 2017 (de la 1.9% an/an la 2.7% an/an), dar a menținut previziunea pentru sfârșitul de 2018 la 3.2% an/an. Totodată, instituția a lansat și prima prognoză privind dinamica prețurilor de consum la final de 2019: 3.1% an/an.
- Conform acestui scenariu inflația va depăși limita superioară a intervalului țintă (3.5% an/an) la începutul anului 2018.
- Cu toate acestea, instituția a decis menținerea ratei de dobândă de referință la nivelul minim istoric de 1.75%, dat fiind că se așteaptă ca puseul inflaționist să fie de scurtă durată, aspect reflectat în cadrul Comunicatului ședinței din noiembrie.
- De asemenea, BNR a menținut și nivelul ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.
- Pe de altă parte, entitatea bancară centrală a semnalat o atitudine mai activă pe viitor, pe fondul acumulării de riscuri la adresa stabilității prețurilor și a stabilității financiare: deciziile de politică fiscal-bugetară (inclusiv incertitudinile privind Bugetul pe anul 2018), evoluția prețurilor la componentele non-core și dinamica macro-financiară globală și europeană.
- Astfel, BNR a subliniat că va acorda prioritate ratei de dobândă de referință (principalul instrument de politică monetară) și **gestionării ferme** a lichidității pe piața monetară. În acest context, instituția a continuat procesul de îngustare a coridorului format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară de la 1.25 puncte procentuale, la un punct procentual.
- În contrapartidă, banca centrală a semnalat că va permite o flexibilitate mai ridicată cursului de schimb.

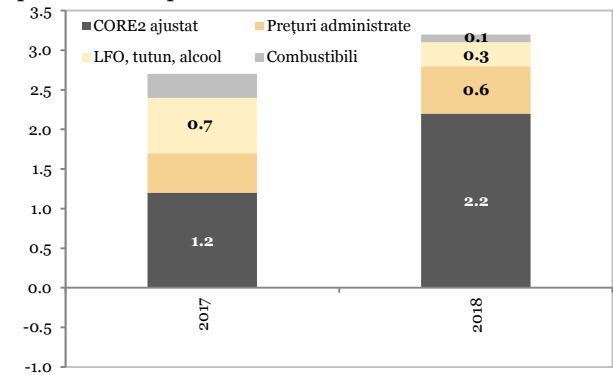
## PIAȚA MONETARĂ

- Accelerarea inflației și intensificarea percepției de risc investițional (pe fondul acumulării de dezechilibre, incertitudini și tensiuni în economie) au determinat continuarea tendinței ascendente pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare în octombrie.
- Subliniem faptul că în octombrie BNR a derulat operațiuni REPO pentru prima oară din august 2015, în volum de 18.7 miliarde RON.
- La finalului lunii nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și un an au fost de 1.82%, 1.84%, 1.86%, 1.86%, 1.87%, 2.02%, 2.07%, respectiv 2.12%, în urcare cu ritmuri lunare de 5%, 8%, 10%, 18%, 18%, 20%, 22%, respectiv 23%.
- Între sfârșitul anului 2016 și finele lunii octombrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și un an au crescut cu ritmuri de 225%, 223%, 195%, 145%, 108%, 82%, 74%, respectiv 70%.
- În dinamică an/an ROBOR a urcat în medie cu 1.14 puncte procentuale între sfârșitul de octombrie 2016 și final de octombrie 2017, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele scurte.
- În ceea ce privește nivelurile medii lunare ROBOR s-au înregistrat creșteri generalizate în octombrie (în medie cu 90% lună/lună și cu aproximativ 170% an/an), mai pronunțate pe scadențele până la trei luni.

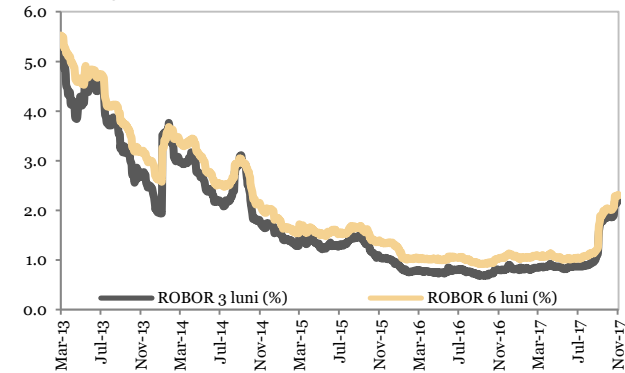
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



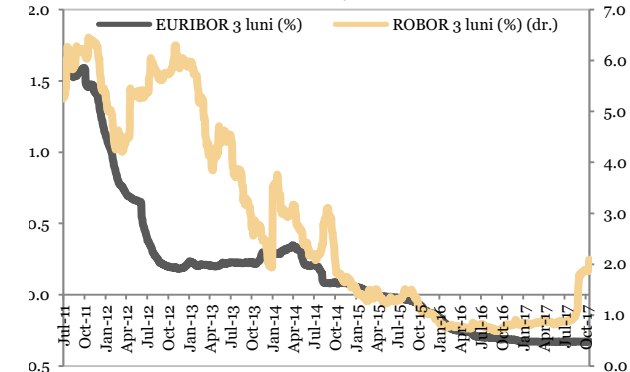
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) sursa: BNR



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 continuat să se deplaseze în sus în octombrie, evoluție convergentă cu cele din piețele internaționale de titluri de stat, la care și-au adus contribuția și factori interni: accelerarea inflației, dinamica economiei la un ritm peste potențial și acumularea de riscuri la adresa stabilității financiare.
- În SUA s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în octombrie, care exprimă premise de evoluție a primei economii a lumii la un ritm peste potențial pe termen scurt (următoarele trei-șase luni). Astfel, încrederea consumatorilor a crescut spre maximele din anii 2000, PIB-ul a accelerat prin intermediul investițiilor productive, iar climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului s-a consolidat. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a crescut cu 1.6% între final de septembrie și finele lunii octombrie la 2.38% (declin cu 3% față de nivelul de la sfârșit de 2016). Indicatorul barometru pentru costul de finanțare în economie a înregistrat un nivel mediu de 2.36% în octombrie, în creștere cu 7.2% față de septembrie.
- Totodată, evoluții pozitive ale indicatorilor macroeconomici comunicați în octombrie au fost consemnate și în Zona Euro, susținute de accelerarea economiei mondiale și de politica monetară relaxată implementată de Banca Centrală Europeană (BCE). Pe de altă parte, inflația din regiune persistă la un nivel inferior țintei BCE, notându-se o decelerare la 1.4% an/an în octombrie (minimul din iulie). În acest context, BCE a semnalat (la ședința din octombrie) că nu se grăbește cu ieșirea din politica monetară relaxată fără precedent. Prin urmare, rata de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani s-a redus cu 21.6% între sfârșit de septembrie și final de octombrie la 0.36%. Acest indicator a înregistrat un nivel mediu lunar de 0.43% în a 10-a lună a anului curent, în urcare cu 5.8% față de septembrie.
- Pe plan intern economia reală a continuat să evolueze la un ritm peste potențial, în trimestrul III fiind înregistrată cea mai bună dinamică din 2008, într-o evoluție la care a contribuit și redinamizarea investițiilor productive. De asemenea, se evidențiază intensificarea presiunilor inflaționiste, determinată de evoluția economiei la un ritm peste potențial, majorarea cotațiilor internaționale la țiței, politica de venituri și reintroducerea a ceea ce suplimentare la carburanți. Nu în ultimul rând, se observă acumularea de tensiuni și dezechilibre în economie, cu impact asupra primei de risc investițional. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 4.5% între final de septembrie și sfârșit de octombrie la 4.28% (în zona maximelor din 2014). Indicatorul a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.20% în octombrie, în urcare cu 7.4% comparativ cu septembrie.
- În luna octombrie Ministerul de Finanțe a respins ofertele băncilor la toate licitațiile, pe fondul majorării costurilor de finanțare.

**PIAȚA VALUTARĂ**

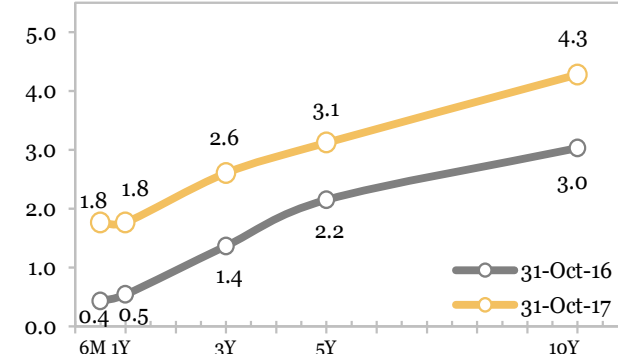
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.5729-4.5988) în octombrie, scăderea din prima jumătate a lunii fiind inversată ulterior, pe fondul intensificării percepției de risc investițional.
- La final de octombrie EUR/RON s-a situat la 4.5985, în scădere cu 0.01% față de nivelul de la sfârșit de septembrie, dar în creștere cu 1.26% ytd și cu 2.06% an/an.
- În octombrie cursul EUR/RON a consemnat un nivel mediu de 4.5885, în scădere cu 0.2% lună/lună, o evoluție care poate fi interpretată sub forma unei corecții, după maximul istoric din septembrie.

**PIAȚA BURSIERĂ**

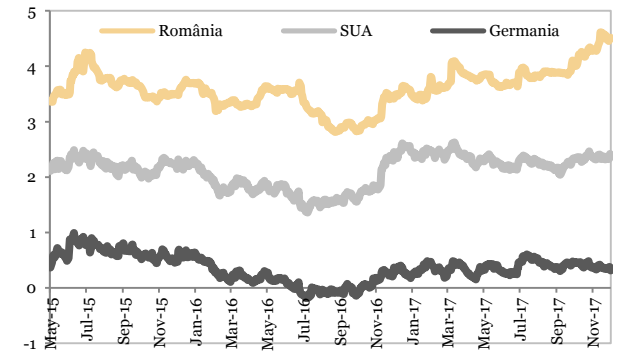
- În octombrie piața de acțiuni a continuat să se corecteze, evoluție divergentă de cele înregistrate pe bursele din Statele Unite și Europa, determinată de intensificarea percepției de risc, în contextul acumulării de tensiuni în sfera publică și de deteriorarea echilibrelor macroeconomice.
- Astfel, indicele BET a scăzut pentru a treia lună consecutiv în octombrie, cu 0.4% față de septembrie, la 7,842.8 puncte (avans cu 10.7% de la începutul anului).
- Pe de altă parte, în octombrie a continuat unda de optimism din piețele internaționale, susținută de ameliorarea indicatorilor din economia mondială, sezonul de raportări financiare pe trimestrul III și perspectiva reducerii fiscalității în SUA. Indicele american S&P 500 a crescut cu 2.2% la 2,575.3 puncte (plus 15% în 2017), în timp ce indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a urcat cu 1.8% la 395.2 puncte (avans cu 9.4% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (octombrie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)

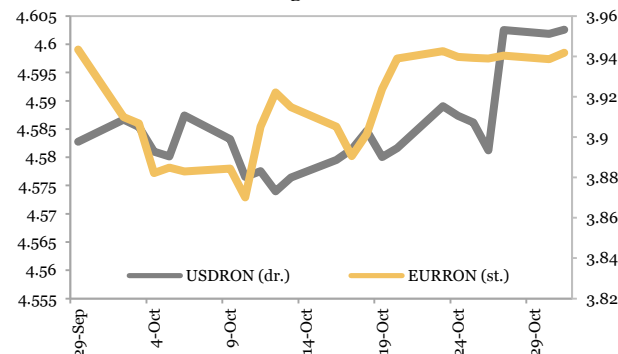
curba randamentelor (%) sursa: BNR



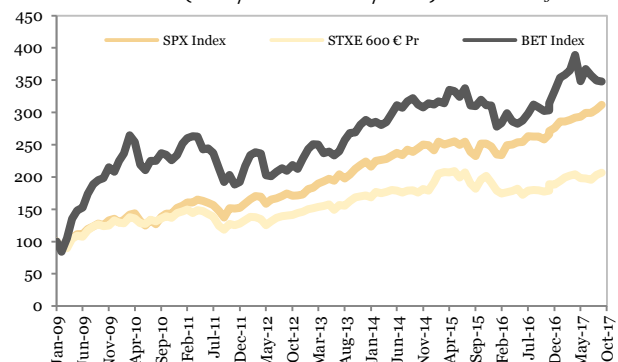
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



indicii bursieri (S&P/STOXX600/BET) sursa: Bloomberg



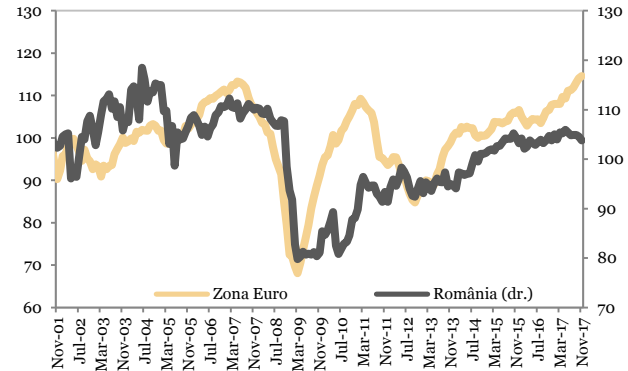
## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

### ECONOMIA REALĂ

- Am încorporat evoluțiile recente ale indicatorilor macro-financiari (globali, europeni și interni) și am actualizat scenariul central de previziune pe economia României pe termen mediu, lansând și primele prognoze pentru anul 2020.
- Conform scenariului macroeconomic central actualizat economia internă va decelera în trimestrele următoare, aspect confirmat și de deteriorarea indicatorului de încredere în economie. După cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă, în noiembrie indicatorul calculat de Comisia Europeană a înregistrat cel mai redus nivel din 2016. De asemenea, pe parcursul ultimelor luni se notează o evoluție divergentă a acestui indicator în România (scădere) față de dinamica din Zona Euro (ameliorare spre maxime istorice).
- Altfel spus, considerăm că vârful ciclului economic post-criză a fost atins în 2017 (ritm de creștere estimat la 6% an/an), economia internă urmând să decelereze (în convergență spre ritmul potențial) pe termen scurt și mediu.
- Astfel, ne așteptăm ca dinamica anuală a PIB-ului României să decelereze la 4.1% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, într-o evoluție influențată de maturitatea ciclului economic post-criză (global și european), precum și de rebalansarea politicii economice și acumularea de tensiuni și provocări la adresa stabilității financiare (inclusiv intensificarea deficitelor gemene și tensiunile din spațiul public) pe plan intern, cu impact asupra costurilor de finanțare.
- În acest scenariu consumul privat se va tempera pe termen mediu, pe fondul disipării impactului măsurilor de reducere a TVA, decelerării venitului real disponibil al populației (evoluție influențată și de accelerarea inflației), majorării costurilor de finanțare și fazei de maturitate din piața forței de muncă, piața financiară și piața imobiliară. Conform noilor prognoze principala componentă a PIB ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 8.4% în 2017, 5.4% în 2018, 4.5% în 2019, respectiv 3.7% în 2020.
- De asemenea, previzionăm o deteriorare a consumului public pe termen mediu, date fiind nivelul ridicat al deficitului bugetar (3% din PIB pentru cel total, aproximativ 4% din PIB componenta structurală) și perspectivele de decelerare economică. Astfel, dinamica anuală a acestui indicator s-ar putea tempera de la 3.5% în 2017 la 2% în 2018, 1.1% în 2019, respectiv 0.1% în 2020.
- În ceea ce privește investițiile productive previzionăm o creștere cu 3.2% an/an în 2017 și 2018, urmată de decelerare în 2019 (2.5% an/an) și 2020 (1.3% an/an), pe fondul maturității ciclului economic post-criză și menținerii unui grad ridicat de prudență, mai ales în contextul incidenței unor forțe contradictorii. Cu toate acestea, condiționat de redinimizarea investițiilor publice am putea asista la o dinamică mai puternică a investițiilor private. De asemenea, accelerarea reformelor structurale și a proiectelor de aderare la OCDE și Zona Euro sunt elemente care pot impulsiona investițiile în economie.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la o contribuție negativă a cererii externe nete la dinamica anuală a PIB în orizontul 2017-2020, pe fondul unei performanțe mai bune a importurilor comparativ cu exporturile. Subliniem faptul că previzionăm decelerarea fluxurilor comerciale internaționale pe termen mediu (spre ritmuri anuale de 2.7% pentru exporturi și 2.9% pentru importuri în 2020), dată fiind creșterea probabilității ca economia mondială să intre în faza de ajustare a ciclului economic post-criză până la finalul acestui deceniu.
- În ceea ce privește piața forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului (componenta structurală) de la 5.9% în 2016 la 5.1% în 2017 și 4.8% în 2018, urmată de majorare la 5.1% în 2019, respectiv 5.4% în 2020. Altfel spus, ne așteptăm la schimbarea tendinței (din ameliorare în deteriorare) anul viitor, scenariu susținut de maturitatea ciclului economic post-criză și rebalansarea mix-ului de politici economice pe plan intern, cu impact asupra comportamentului investițional.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm: climatul macro-financiar global și european; tensiunile geo-politice mondiale și regionale; mix-ul de politici economice și tensiunile politice pe plan intern.

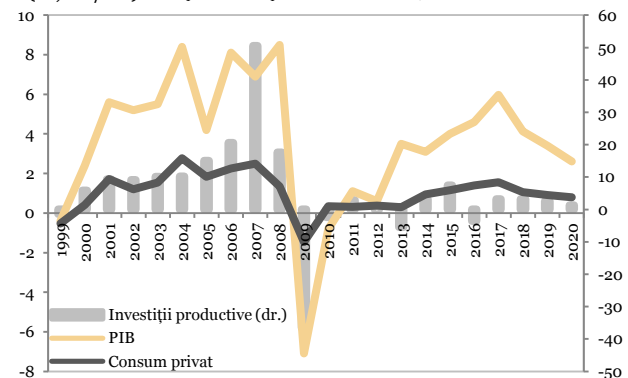
indicatorul de încredere în economie în România

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



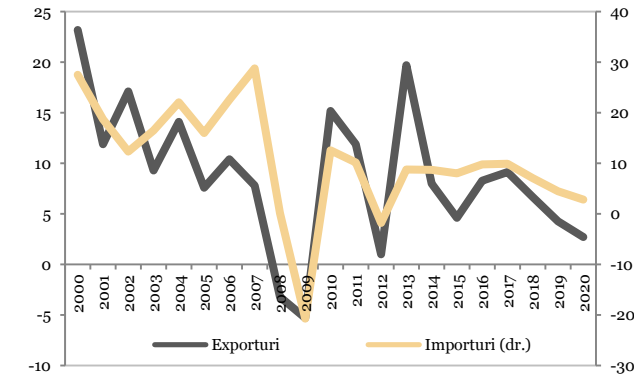
PIB-ul, consumul privat și investițiile productive

(%, an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS

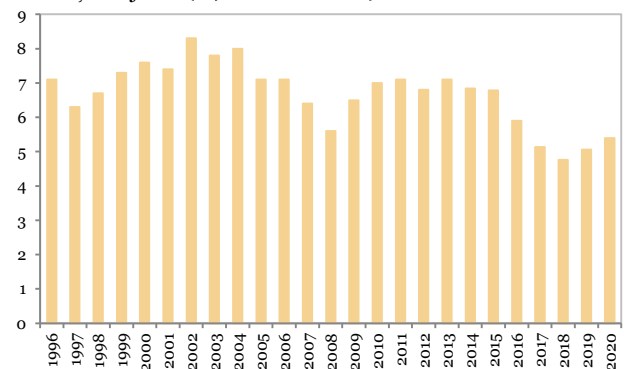


exporturile vs. importurile (% , an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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

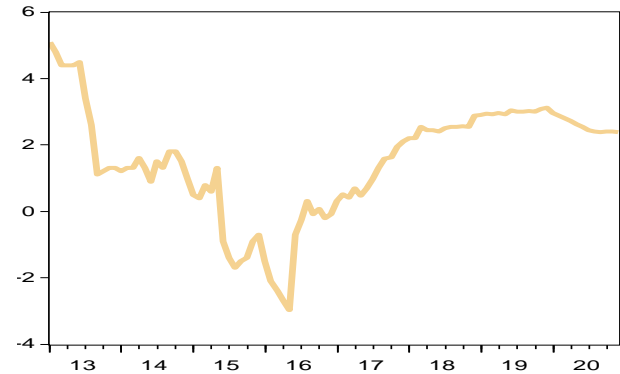


## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am ajustat previziunile pe termen scurt și mediu pentru dimensiunea financiară a economiei interne, prin încorporarea dinamicii recente a indicatorilor macro-financiari, globali, europeni și interni.
- Astfel, pe de o parte, ne așteptăm la accelerarea semnificativă a inflației în 2018 (nivel mediu anual de 3.1%, cel mai ridicat din 2013), cu perspectiva ieșirii din intervalul țintă (1.5%-3.5%).
- Pentru 2019 și 2020 previzionăm decelerarea inflației spre valori medii anuale de 2.9%, respectiv 2.6%, într-o evoluție influențată de convergența economiei spre ritmul potențial.
- Accelerarea inflației (și depășirea nivelului țintă) coroborată cu acumularea de tensiuni și provocări în economie și cu perspectivele de maturitate pentru ciclul economico-financiar global sunt factori care concurează în direcția majorării ratei de dobândă de politică monetară în 2018.
- Acest proces ar contribui și la creșterea marjei de manevră de intervenție la momentul incidenței următoarelor șocuri adverse.
- Impulsul monetar intern coroborat cu evoluțiile din piețele internaționale și cu accelerarea dinamicii anuale a PIB-ului nominal al României exprimă premise de continuare a tendinței de creștere a costurilor de finanțare ale statului (barometru pentru costul de finanțare în economie). Astfel, conform scenariului macroeconomic central actualizat rata medie anuală de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani ar putea să crească de la 3.3% în 2016 la 3.9% în 2017 și 5.4% în 2018.
- Pentru 2019 și 2020 previzionăm o decelerare spre niveluri medii anuale de 5%, respectiv 4.6%, pe fondul temperării ritmului de creștere economică și consolidării inflației în jurul nivelului țintit de BNR.
- În noiembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3 miliarde RON (din care 500 milioane RON prin certificate de trezorerie).
- La nivelul pieței valutare previzionăm continuarea tendinței de depreciere graduală a monedei naționale. Astfel, noile prognoze indică un nivel mediu anual al cursului EUR/RON de 4.56 în 2017, 4.66 în 2018, 4.67 în 2019 și 4.64 în 2020.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei financiare în trimestrele următoare menționăm: percepția de risc investițional pe piețele globale (influențată de evoluțiile macroeconomice din principalele blocuri ale lumii, în general), cu impact asupra fluxurilor de capital adresate Europei emergente; tensiunile din spațiul public și evoluția deficitelor gemene, factori care pot influența semnificativ încrederea investitorilor pe plan intern; climatul geo-politic global și regional.

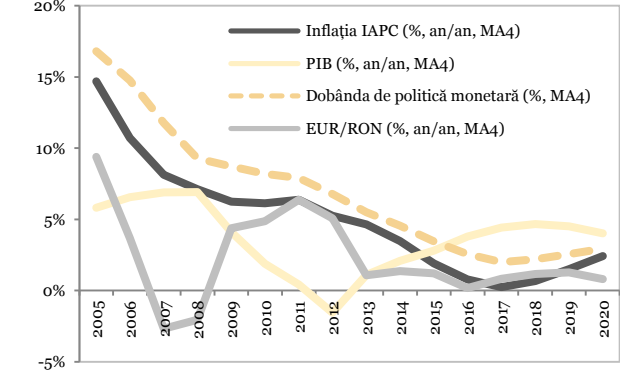
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



### licitații M. Finanțe (noiembrie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-Noi-2017	345	Titluri	29-Apr-2024
09-Noi-2017	345	Titluri	29-Apr-2019
13-Noi-2017	575	Titluri	08-Mar-2022
16-Noi-2017	460	Titluri	25-Feb-2019
20-Noi-2017	230	Titluri	11-Iun-2021
23-Noi-2017	500	Certificate	26-Noi-2018
27-Noi-2017	575	Titluri	26-Oct-2020

### titluri de stat în circulație

sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1718CTNoE9	802.6		Mar-18
RO1718CTNoD1	806.4		Aug-18
RO1720DBN072	1,875.0	2.30	Oct-20
RO1722DBN045	4,029.0	3.40	Mar-22
RO1227DBN011	8,064.4	5.80	Iul-27

### previziuni EUR/RON

sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2016	4.4444	4.49	4.5411	4.49
2017	4.4888	4.56	4.6551	4.57
2018	4.5349	4.66	4.6881	4.66
2019	4.5422	4.67	4.7490	4.67
2020	4.5917	4.64	4.7890	4.65

## 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 Birle

Director – Direcția 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 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 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, rezultat 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.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând link-ul următor: [https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/?utm\\_source=raportPDF&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=raport-analiza-pdf](https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/?utm_source=raportPDF&utm_medium=email&utm_campaign=raport-analiza-pdf).