

### Evoluții macroeconomice recente

- Pe parcursul ultimelor săptămâni s-au înregistrat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici în plan global, care confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză și exprimă premise de decelerare pe termen scurt.
- Conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) economia mondială a înregistrat în septembrie cel mai slab ritm din ultimii doi ani.
- Se evidențiază însă accelerarea PIB-ului în SUA (prima economie a lumii) la 3% an/an în T3, cel mai bun ritm din 2015, pe fondul impulsului fiscal, cu impact pozitiv asupra cererii interne (consumul privat și investițiile au crescut cu 3%, respectiv 5%).
- Pe de altă parte, estimările preliminare indică continuarea procesului de decelerare în Zona Euro în T3 (ritm anual de 1.7%, cel mai redus din 2016), în contextul resimțirii tensiunilor comerciale globale, dispărării impactului politicii monetare relaxate și intensificării percepției de risc privind situația finanțelor publice din Italia.
- De asemenea, PIB-ul Chinei (a doua economie a lumii) a decelerat la 6.5% an/an în T3, cea mai slabă evoluție din 2009.
- Economia României a consemnat un avans de 4.1% an/an în semestrul I, evoluție determinată însă de contribuția puternică a stocurilor.
- Pe piețele financiare globale volatilitatea s-a intensificat în ultimele săptămâni, pe fondul preocupărilor cu privire la ciclul monetar din SUA, provocărilor din economiile emergente și riscurilor din plan european (Brexit, finanțele publice din Italia).

### Scenariul macroeconomic central

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pentru SUA, Zona Euro și România (perioada 2018-2020), prin asimilarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Noile prognoze indică perspectiva accelerării PIB-ului SUA la 2.8% an/an în 2018, pe fondul implementării reformei fiscale. Cu toate acestea, economia americană ar putea decelera la 2.2% an/an în 2019, respectiv 1.6% an/an în 2020.
- Pentru Zona Euro ne așteptăm la decelerarea ritmului anual de creștere economică de la 2.4% în 2017 la 2% în 2018, 1.7% în 2019, respectiv 1.6% în 2020.
- În acest scenariu dinamica anuală a economiei României ar putea decelera de la 7.3% în 2017 la 3.9% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.5% în 2020, pe fondul finalului ciclului post-criză în plan extern și rebalansării politicii economice interne.
- În sfera economiei financiare ne așteptăm la creșterea graduală a costurilor de finanțare și la deprecierea monedei naționale în trimestrele următoare.
- Printre principalele riscuri la adresa economiei interne menționăm: climatul din piețele financiare globale; mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China; evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; deciziile de politică economică și dinamica echilibrului macroeconomic pe plan intern; climatul geo-politic regional.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.4	187.9	199.4	210.4	220.8
PIB real (% an/an)	4.8	7.3	3.9	3.3	2.5
Consum privat (% an/an)	7.9	10.1	6.0	5.0	4.6
Investiții productive (% an/an)	-0.2	4.7	3.6	3.1	1.1
Consum public (% an/an)	2.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8
Exporturi (% an/an)	16.0	9.7	8.0	5.0	4.8
Importuri (% an/an)	16.5	11.2	8.9	5.8	5.7
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.3	4.5	5.2
Inflația (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	4.1	3.0	2.6
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	2.50	3.00	2.50
Deficit bugetar (% PIB)	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0
Datoria publică (% PIB)	37.3	35.1	34.8	35.3	36.3
Contul curent (% PIB)	-2.0	-3.3	-3.9	-3.8	-3.1
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	3.3	3.9	4.7	5.5	4.8
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.66	4.70	4.71

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

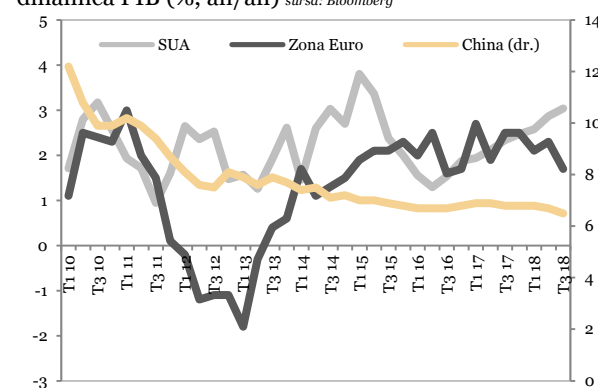
structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.5	62.5
Consum public	13.7	15.1	15.1
Investiții productive	24.8	22.9	22.6
Exporturi	41.0	41.2	41.4
Importuri	41.6	42.1	43.6

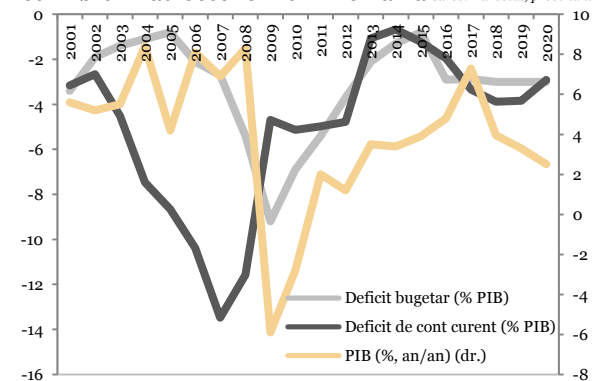
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2 2018	4.10	-
rata inflației IPC	Sep-2018	5.03	-
rata șomajului	Sep-2018	-	4.10
rata de dobândă de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

### dinamica PIB (% an/an) sursa: Bloomberg



### echilibrul macroeconomic în România surse: Eurostat, previziuni BT



### calendar macroeconomic octombrie 2018

instituție	data	indicator
INS	1 Oct	Rata șomajului (Aug)
BNR	1 Oct	Rezervele internaționale (Sep)
INS	2 Oct	Turismul (Aug)
INS	3 Oct	Comerțul cu amănuntul (Aug)
BNR	3 Oct	Ședința de politică monetară
INS	5 Oct	Veniturile și cheltuielile populației (T2)
INS	9 Oct	Salariul mediu net (Aug)
INS	9 Oct	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	10 Oct	Dinamica PIB (T2 2018, P2)
INS	10 Oct	Comerțul internațional cu bunuri (Aug)
INS	10 Oct	Inflația (Sep)
INS	12 Oct	Producția industrială (Aug)
INS	15 Oct	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	15 Oct	Balanța de plăți (Aug)
BNR	23 Oct	Indicatorii monetari (Sep)
INS	29 Oct	Tendențe în economie (Oct-Dec)
INS	30 Oct	Autorizații de construire clădiri (Sep)
INS	31 Oct	Rata șomajului (Sep)

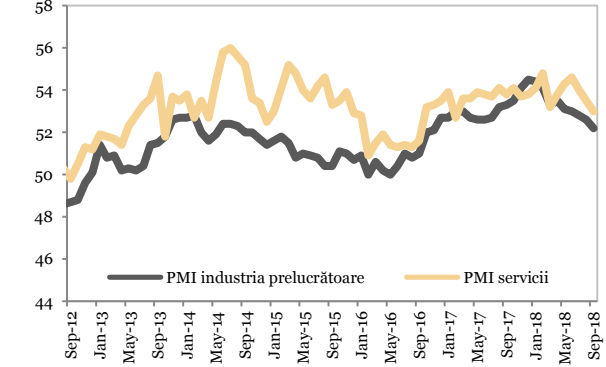
Surse: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

## EVOLUȚII RECENTE

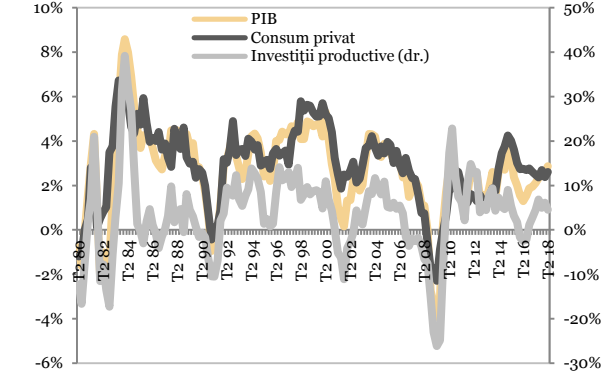
### ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- Dinamica economiei mondiale a decelerat pentru a treia lună la rând în septembrie, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale, majorării costurilor de finanțare și acumulării de provocări în sfera piețelor emergente.
- Astfel, indicatorul PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) a scăzut cu un ritm lunar de 0.6 puncte la 52.8 puncte în septembrie, nivelul minim din ultimii doi ani.
- Indicatorul PMI din industria prelucrătoare s-a diminuat cu 0.4 puncte lună/lună la 52.2 puncte, cel mai redus nivel din noiembrie 2016.
- Sectorul de servicii a continuat să crească cu un ritm mai puternic față de industria prelucrătoare pentru a șasea lună consecutiv în septembrie, însă indicatorul PMI a scăzut cu 0.5 puncte raportat la august, la 53 puncte, minimul din februarie 2017.
- Analiza pe principalele blocuri economice ale lumii evidențiază momentul favorabil din Statele Unite. Prima economie a lumii a accelerat în ultimele trimestre, evoluție influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea reformei fiscal-bugetare (semnată de Președintele Trump în decembrie 2017).
- Astfel, conform estimărilor finale ale Departamentului Comerțului, PIB-ul SUA a crescut cu 2.9% an/an în T2, în accelerare de la 2.6% an/an în T1 și, totodată, cea mai bună dinamică din T2 2015.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 5.8% an/an, cel mai bun ritm din T4 2014, pe fondul climatului pozitiv din sfera consumului, impulsului exporturilor și mix-ului relaxat de politici economice.
- Principala componentă a PIB (consumul privat) a accelerat de la 2.4% an/an în T1 la 2.6% an/an în T2.
- Nu în ultimul rând, consumul public a consemnat o creștere cu 1.3% an/an, cea mai bună dinamică din T1 2016.
- În ceea ce privește cererea externă netă se evidențiază accelerarea exporturilor la 5.7% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T4 2013) și decelerarea importurilor la 4.2% an/an.
- Prin urmare, în primul semestru al anului curent economia SUA a crescut cu 2.7% an/an, evoluție determinată, în principal, de contribuția cererii interne.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 5.5% an/an.
- De asemenea, consumul privat și consumul guvernamental au crescut cu 2.5% an/an, respectiv cu 1% an/an în primele șase luni din 2018.
- În sfera cererii externe nete se observă majorarea exporturilor cu 5% an/an, ritm superior celui înregistrat de importuri (4.5% an/an).
- Estimările preliminare ale Departamentului Comerțului indică accelerarea dinamicii anuale a PIB la 3% în T3 2018 (cel mai bun ritm din T2 2015).
- În perioada recentă s-au înregistrat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici, care exprimă premise de continuare a dinamicii peste potențial pe termen scurt.
- În ceea ce privește cererea agregată se evidențiază consolidarea climatului investițional favorabil. De asemenea, se observă accelerarea consumului privat (în august s-a înregistrat cea mai bună evoluție din februarie 2016), pe fondul majorării venitului real disponibil al populației și momentului pozitiv din piața creditului și piața financiară.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază accelerarea sectorului de servicii în trimestrul III (indicatorul calculat de *Institute for Supply Management* a înregistrat un nivel record). Această evoluție a fost susținută de Revoluția Digitală, dar și de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, industria prelucrătoare a accelerat în T3, conform indicatorului ISM, ceea ce exprimă rezistența temporară la intensificarea tensiunilor comerciale globale.
- Nu în ultimul rând, în septembrie numărul de noi **locuri de muncă** create a decelerat la 134 mii (cel mai redus nivel din septembrie 2017), dar rata șomajului a scăzut la 3.7% (minimul din decembrie 1969), confirmându-se momentul favorabil, precum și faza de maturitate din piața forței de muncă.

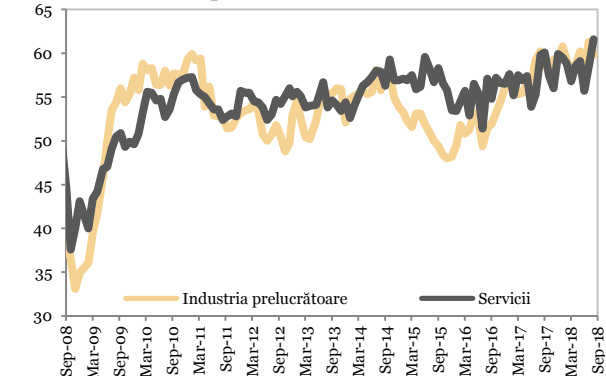
indicatorii PMI din economia mondială (puncte) surse: Markit Economics și Bloomberg



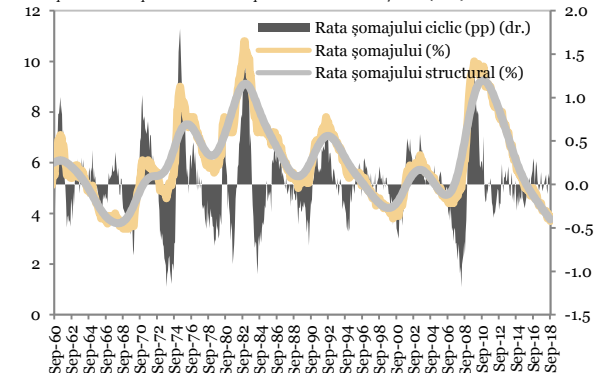
dinamica PIB-ului, investițiilor productive și consumului privat în SUA (an/an) surse: BEA, FED, Bloomberg



industria prelucrătoare vs. sectorul de servicii în SUA (indicatorii ISM) (puncte) surse: ISM, Bloomberg



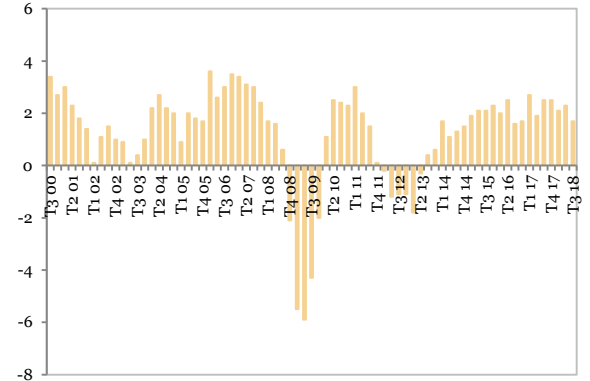
rata șomajului vs. componenta structurală în SUA (%) surse: prelucrări BT pe baza datelor Departamentului Muncii și FED (SUA)



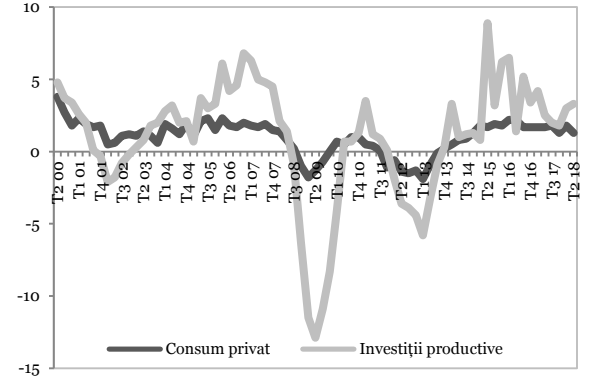
**ZONA EURO**

- Estimările Eurostat indică creșterea PIB-ului regiunii cu 0.4% trimestru/trimestru în T2, ritm similar cu cel înregistrat în T1 și, totodată, cea mai slabă evoluție din T3 2016.
- Se evidențiază redinamizarea investițiilor productive și consumului public (dinamici trimestriale de 1.4%, respectiv 0.4%).
- Pe de altă parte, consumul privat a decelerat în T2: ritm trimestrial de 0.2%.
- În sfera cererii externe nete se observă redinamizarea exporturilor și importurilor în T2: ritmuri trimestriale de 1%, respectiv 1.2%.
- În dinamică an/an PIB-ul a accelerat de la 2.1% în T1 la 2.3% în T2 2018.
- Această evoluție a fost determinată de redinamizarea investițiilor productive (3.3% an/an, cel mai bun ritm din T1 2017), pe fondul accelerării exporturilor și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul public a consemnat un avans de 1.3% an/an în T2, în accelerare de la 1.1% an/an în T1.
- Totodată, exportul net a avut o contribuție în ameliorare la dinamica anuală a PIB din trimestrul II, pe fondul accelerării exporturilor la 4.2% an/an (importurile au urcat cu 3.1% an/an).
- Pe de altă parte, consumul privat a decelerat de la 1.8% an/an în T1 la 1.3% an/an în T2 (nivelul minim din T3 2014).
- Astfel, în semestrul I economia regiunii a crescut cu 2.2% an/an, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor de finanțare, precum și de contribuția exportului net.
- Se evidențiază avansul investițiilor productive cu 3.2% an/an, ceea ce exprimă premise de continuare a ciclului investițional pe termen scurt, precum și rezistența la provocările din plan global (tensiunile comerciale) și regional (riscurile din Italia, a treia economie ca dimensiune).
- De asemenea, consumul privat a consemnat un avans de 1.6% an/an, în convergență spre ritmul potențial, în contextul intensificării gradului de prudență.
- Totodată, consumul public a crescut cu 1.2% an/an, dat fiind că ajustarea bugetară din ultimii ani și nivelul redus al costurilor de finanțare au contribuit la creșterea marjei de manevră a politicilor fiscal-bugetare.
- Nu în ultimul rând, exporturile au crescut cu 3.7% an/an, ritm superior dinamicii importurilor (2.7% an/an) în semestrul I.
- Estimările preliminare ale Eurostat indică decelerarea economiei în T3: ritm trimestrial de 0.2%, dinamică an/an de 1.7% (cea mai slabă evoluție din 2016).
- În perioada recentă s-au consemnat evoluții în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici regionali, care confirmă maturitatea ciclului post-criză, precum și dispărarea impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană (BCE).
- Se poate spune că regiunea resimte din ce în ce mai puternic tensiunile comerciale globale, precum și reactivarea unor provocări din sfera procesului de integrare economică europeană (absența integrării fiscal-bugetare și a integrării politice).
- Astfel, indicatorii care comensurează încrederea investitorilor au înregistrat în octombrie minimumul din vara anului 2012, perioadă în care regiunea s-a confruntat cu punctul culminant al crizei datoriilor suverane.
- Totodată, conform indicatorilor PMI ritmul de creștere economică a decelerat în septembrie spre nivelul minim din ultimii doi ani.
- Pe de altă parte, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat: rata șomajului la 8.1% în septembrie (minimumul din noiembrie 2008).

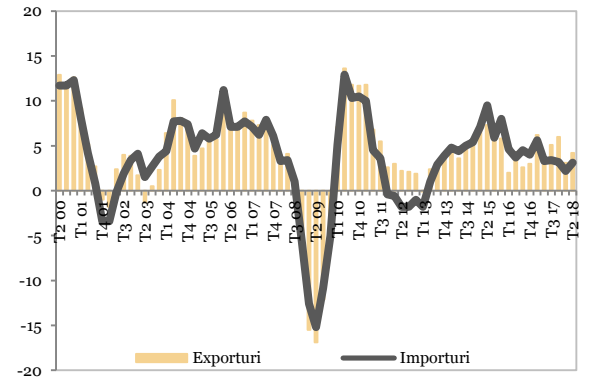
dinamica PIB în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat, prelucrări BT



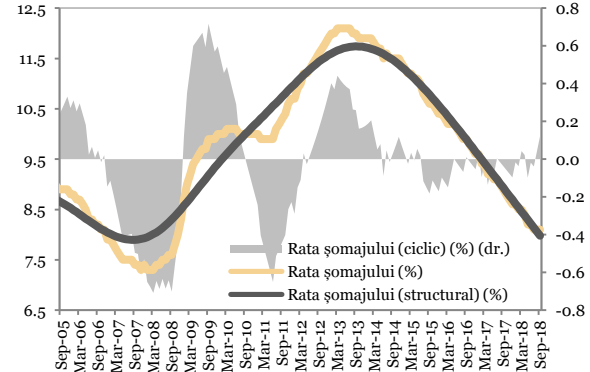
consumul privat vs. investițiile productive în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat



exporturile vs. importurile în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat



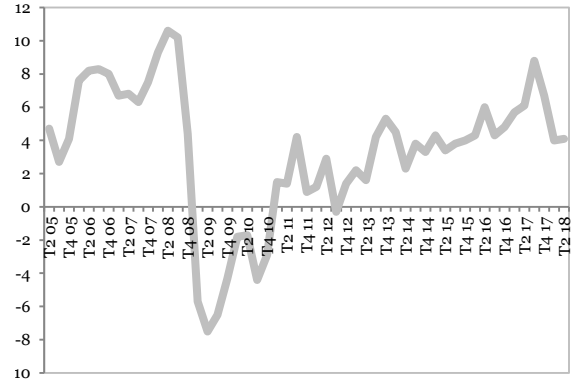
rata șomajului vs. componenta structurală în Zona Euro (%) sursa: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



**ROMÂNIA**

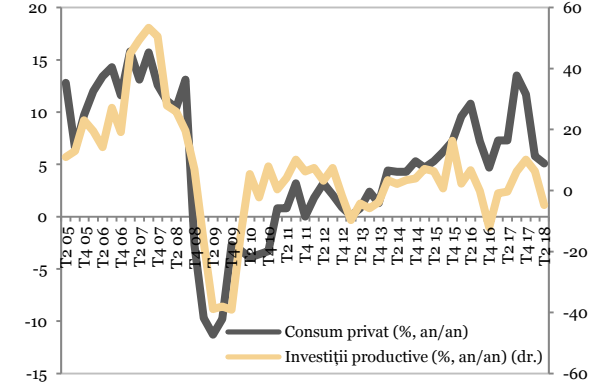
- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) PIB-ul a crescut cu un ritm trimestrial de 1.4% în T2, cea mai bună evoluție din T3 2017.
- Dinamica an/an s-a situat la 4.1% în T2, evoluție determinată de contribuția cererii interne (5.4 puncte procentuale), susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Consumul populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 5.1% an/an în T2, pe fondul majorării venitului real disponibil și accelerării creditării.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut cu 4.8% an/an, în contextul acumulării de riscuri și provocări, inclusiv din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- Cu toate acestea, stocurile companiilor au contribuit cu 3.7 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din T2, ceea ce confirmă maturitatea ciclului investițional: companiile au acumulat stocuri, în contextul normalizării consumului privat și provocărilor din sfera exporturilor.
- Consumul public a avut o contribuție de -0.4 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din trimestrul II.
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a contribuit cu -1.3 puncte procentuale la dinamica anuală a economiei din T2, dat fiind că exporturile au continuat să prezinte o dinamică inferioară celei înregistrate de importuri (7% an/an vs. 9.5% an/an).
- Astfel, în prima jumătate a anului curent PIB-ul a crescut cu 4.1% an/an.
- Consumul populației a consemnat un avans de 5.4% an/an, ritm în normalizare după accelerarea din 2017, pe fondul rebalansării politicii economice (inclusiv disiparea impulsului fiscal). Se poate spune că, în prezent, principala componentă a PIB evoluează la ritmul potențial, evoluție influențată de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Pe de altă parte, investițiile productive au înregistrat o scădere cu 0.6% an/an în semestrul I, în contextul tensiunilor comerciale globale (cu impact asupra exporturilor), dar și a provocărilor din plan intern (inclusiv deteriorarea echilibrului macroeconomic general).
- Finalul ciclului investițional este confirmat și de contribuția importantă a stocurilor companiilor la ritmul anual al PIB din semestrul I (dat fiind că formarea brută de capital a consemnat un avans de 12.7% an/an).
- Consumul public s-a ajustat în perioada ianuarie – iunie 2018 conform INS.
- Nu în ultimul rând, exportul net a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica an/an a PIB din prima jumătate a anului curent, dat fiind că exporturile au urcat cu 7.5% an/an, ritm inferior dinamicii importurilor (10.4% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în sectorul primar (agricultură/silvicultură/piscicultură) cu 6.7% an/an în prima jumătate a anului curent, evoluție influențată de investițiile derulate în ultimii ani, cu impact pozitiv asupra randamentelor.
- De asemenea, industria a consemnat un avans de 4.4% an/an în semestrul I, pe fondul impulsului exporturilor, evoluției consumului privat la ritmul potențial și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, sectorul IT&C (cel mai dinamic din ciclul post-criză) a crescut cu 5.3% an/an în prima jumătate a anului curent.
- De asemenea, componenta ciclică comerț/reparare auto-moto/transport & depozitare/HORECA a urcat cu 3.7% an/an.
- La polul opus, construcțiile au scăzut cu 0.5% an/an în semestrul I.
- În sfera pieței forței de muncă numărul șomerilor s-a redus cu 3.9% lună/lună și cu 15.8% an/an la 370.4 mii (nivelul minim din anii 1990) în septembrie. Rata șomajului a scăzut de la 4.3% în august la 4.1% în septembrie (cel mai redus nivel din ultimele două decenii), ceea ce reflectă rezistența la intensificarea presiunilor din sfera costurilor.

PIB-ul (% an/an) surse: INS, Eurostat, prelucrări BT

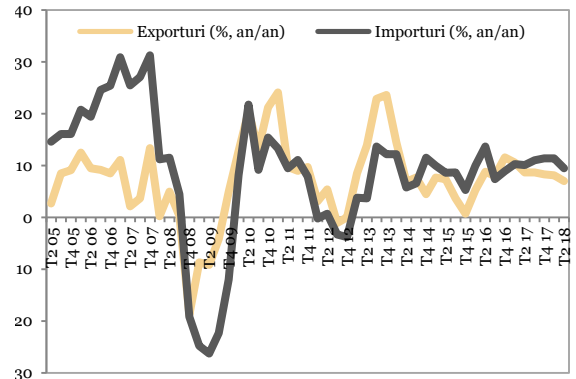


investițiile productive vs. consumul privat (% an/an)

surse: INS, Eurostat, prelucrări BT

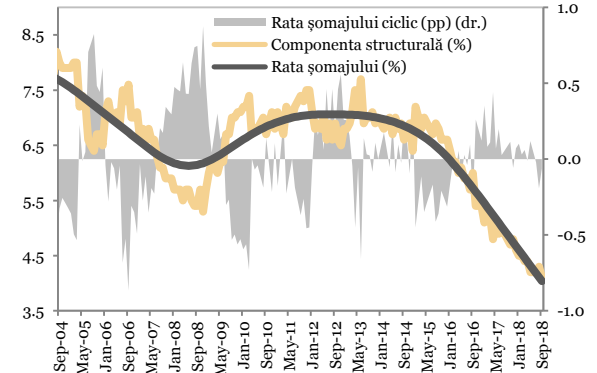


exporturile vs. importurile (% an/an) surse: INS, prelucrări BT



rata șomajului vs. componenta structurală (%)

surse: INS, prelucrări și estimări econometrice Banca Transilvania



## ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Inflația a continuat tendința ascendentă în ultimele luni, pe fondul dinamicii economiei peste potențial și fluctuațiilor din piețele internaționale de materii prime.
- Prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0.11% în august, conform indicatorului **Personal Consumption Expenditure** monitorizat de Rezerva Federală (FED). Această evoluție a fost determinată îndeosebi de dinamica componentelor non-core: pe segmentul bază s-a înregistrat un avans lunar de 0.04%.
- În dinamică an/an inflația a decelerat de la 2.34% în iulie la 2.22% în august, dar se menține în apropiere de nivelul maxim din martie 2012.
- Componenta core s-a temperat de la 2.02% an/an în iulie la 1.96% an/an în august.
- Astfel, în perioada ianuarie-august din 2018 inflația medie s-a situat la 2.1% an/an, iar componenta core la 1.88% an/an, evoluție influențată de accelerarea economiei și de majorarea cotațiilor internaționale la țigete (cu peste 35% an/an).
- Accelerarea dinamicii PIB (evoluție influențată de reforma fiscală), consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă și poziționarea inflației peste țintă au determinat FED să continue ciclul monetar post-criză la a șasea ședință din 2018, prin majorarea ratei de dobândă de referință cu 25 puncte bază la (2.00%-2.25%).
- Această decizie a fost în linie cu așteptările noastre și ale pieței financiare.
- Subliniem faptul că FED a majorat previziunile de creștere economică pentru 2018 și 2019 și a lansat primele prognoze pentru 2021. Astfel, conform scenariului macroeconomic central actualizat economia SUA ar putea decelera de la 3.1% an/an în 2018 la 2.5% an/an în 2019, 2% an/an în 2020, respectiv 1.8% an/an în 2021.
- În ceea ce privește inflația medie anuală FED prognozează niveluri de 2.1% în 2018, 2% în 2019, respectiv 2.1% în 2020 și 2021.
- De asemenea, banca centrală se așteaptă ca rata de dobândă de referință să crească spre 2.4% în 2018, 3.1% în 2019, respectiv 3.4% în 2020 și 2021.

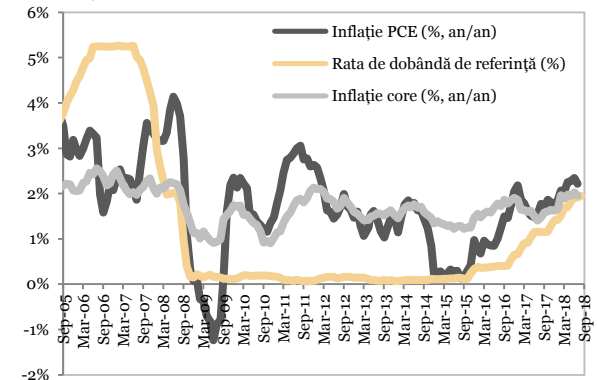
## ZONA EURO

- Estimările Eurostat indică accelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 2% în august la 2.1% în septembrie, maximum din decembrie 2012.
- Această evoluție a fost determinată de dinamica componentei energie: accelerare de la 9.2% an/an în august la 9.5% an/an în septembrie. Totodată, prețurile la alimente neprocesate au accelerat de la 2.5% an/an în august la 3.2% an/an în septembrie.
- Componenta core s-a consolidat la 0.9% an/an în septembrie.
- Prin urmare, în primele nouă luni ale anului curent inflația medie s-a situat la 1.68% an/an (componenta core la 1% an/an), sub nivelul țintit de Banca Centrală Europeană.
- Entitatea bancară centrală a revizuit în scădere prognozele de creștere economică din 2018 și 2019 (la 2% an/an, respectiv 1.8% an/an) la ședința din luna septembrie.
- În acest context, instituția a menținut ratele de dobândă de politică monetară la minime istorice la ședința din septembrie (-0.40% la facilitatea de depozite, 0% de referință și 0.25% la facilitatea de creditare).
- Pe de altă parte, entitatea a redus volumul lunar al programului de cumpărare de active la 15 miliarde EUR, reiterând perspectiva terminării acestuia în decembrie 2018.
- Nu în ultimul rând, BCE a semnalat că nu se grăbește cu ciclul monetar post-criză, date fiind nivelul redus al inflației core și semnalele de decelerare economică.

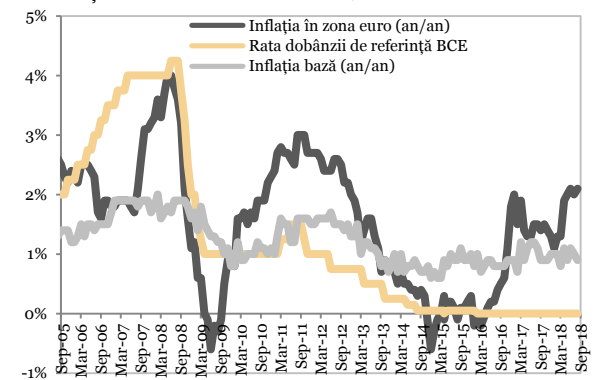
## ROMÂNIA

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu 0.47% lună/lună în septembrie.
- Prețurile la bunuri alimentare, la mărfuri nealimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu ritmuri lunare de 0.83%, 0.32%, respectiv 0.26%.
- Inflația an/an s-a temperat marginal, de la 5.06% în august la 5.03% în septembrie.
- Prețurile la mărfuri alimentare au urcat cu 4.44% an/an, iar cele la bunuri nealimentare s-au majorat cu 6.55% an/an. Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au crescut cu 2.54% an/an.
- Astfel, la nouă luni din 2018 inflația medie s-a situat la 5% an/an (4.3% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de șocurile din sfera ofertei: liberalizarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale, creșterea cotațiilor internaționale la țigete, majorarea accizei la tutun și deprecierea cursului nominal al RON.
- La a șaptea ședință din 2018 Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință la 2.50%, decizie în linie cu așteptările noastre și ale pieței, pe fondul evoluției inflației în linie cu prognoza băncii centrale din august. BNR a păstrat și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.

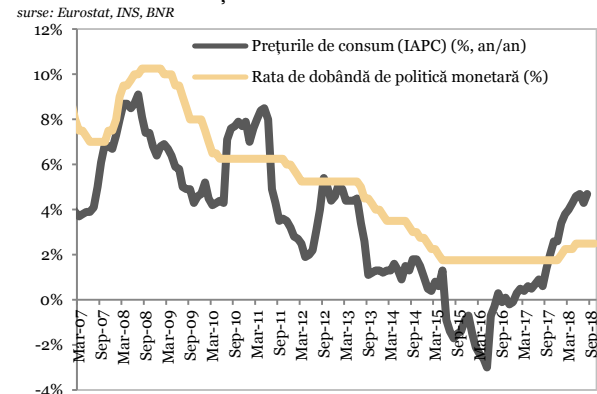
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro sursa: Eurostat, BCE



dinamica prețurilor de consum (IAPC) vs. rata de dobândă de referință în România sursa: Eurostat, INS, BNR



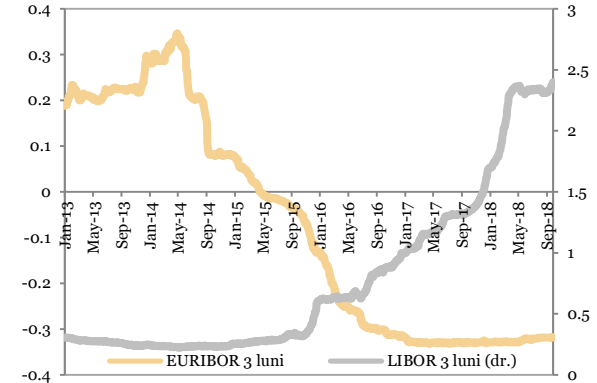
## PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Informațiile macroeconomice (inclusiv tensiunile comerciale globale), știrile din sfera companiilor și dinamica cotațiilor internaționale la țitei și alte materii prime au avut impact pe piața financiară în al treilea trimestru al anului curent.
- Perspectivele de continuare a ciclului monetar în SUA pe termen scurt au contribuit la consolidarea tendințelor de majorare a costurilor de finanțare în economia mondială, de ieșire de fluxuri de capital din piețele emergente și de apreciere a cursului dolarului pe parcursul trimestrului trecut.
- Astfel, în SUA LIBOR la trei luni a crescut cu 3.3% lună/lună, cu 41.6% ytd și cu 79.8% an/an la 2.398% în septembrie (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008), evoluție determinată de deciziile și semnalele de politică monetară (creșterea ratei de dobândă de referință la ședința FED din septembrie și perspectiva unei noi majorări la ședința din decembrie).
- La nivelul curbei randamentelor a continuat tendința de majorare a ratelor de dobândă, pe fondul accelerării dinamicii anuale a PIB-ului nominal și deteriorării finanțelor publice, în contextul implementării impulsului fiscal-bugetar. La final de septembrie rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani s-a situat la 3.065%, în creștere cu 7.2% lună/lună și cu 27.4% ytd. În septembrie acest indicator barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în plan global a înregistrat un nivel mediu de 3%, în urcare cu 3.7% față de luna august.
- În sfera pieței valutare cursul dolarului american a continuat tendința de apreciere, evoluție influențată de impulsul monetar și acumularea de provocări în sfera piețelor emergente (care au condus la ieșiri de fluxuri de capital). La sfârșit de septembrie cursul USD/EUR s-a situat la 0.864, în creștere cu 0.6% lună/lună, cu 3.6% ytd și cu 2% an/an.
- Nu în ultimul rând, bursa americană a crescut în T3, evoluție influențată de perspectivele macroeconomice favorabile pe termen scurt și de raportările financiare. La final de septembrie indicele Dow Jones s-a situat la 26,458.3 puncte, în urcare cu 1.9% lună/lună, 7% ytd și 9% trimestru/trimestru.

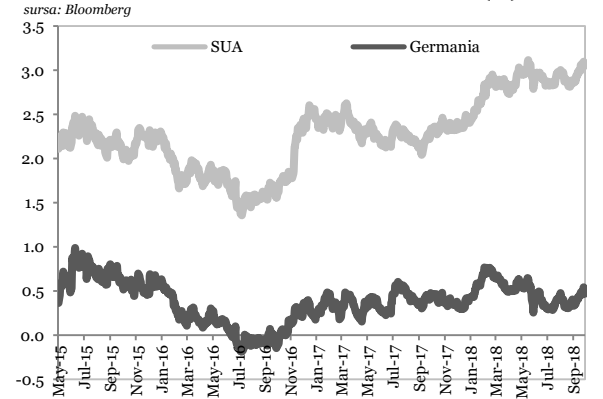
## ZONA EURO

- Pe parcursul trimestrului trecut piața financiară a fost influențată de știrile macroeconomice globale și regionale (inclusiv tensiunile comerciale și semnalele de politică monetară), de provocările la adresa procesului de integrare economică europeană (Brexit, problemele din sfera finanțelor publice din Italia) și de dinamica cotațiilor internaționale la materii prime.
- La nivelul pieței monetare se observă cvasi-stagnarea EURIBOR pe scadența trei luni în jurul nivelului de -0.32% (-0.318% la final de septembrie), dat fiind că Banca Centrală Europeană a semnalat că nu se grăbește cu demararea ciclului monetar post-criză.
- Pe de altă parte, rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani a crescut în trimestrul III, evoluție convergentă cu cea din piața americană, influențată și de factori regionali: accelerarea inflației și problemele din sfera finanțelor publice din Italia. Rata de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani s-a situat la 0.472% la final de septembrie, în urcare cu 42.6% lună/lună și cu 10.5% ytd. În septembrie acest indicator a înregistrat un nivel mediu de 0.44%, în creștere cu 21.6% față de august.
- În sfera pieței valutare cursul EUR/USD s-a depreciat în trimestrul III, evoluție influențată de perspectivele divergente de politică monetară (SUA vs. Zona Euro). EUR/USD a încheiat septembrie la 1.1576, în scădere cu 0.6% lună/lună, 3.5% ytd și 1.9% an/an.
- Nu în ultimul rând, pe piața de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 a crescut cu 0.2% lună/lună și cu 0.1% trimestru/trimestru la 3,399.2 puncte în septembrie (declin cu 3% de la începutul anului).

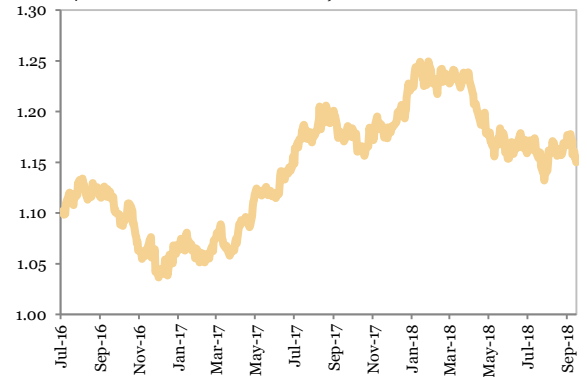
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



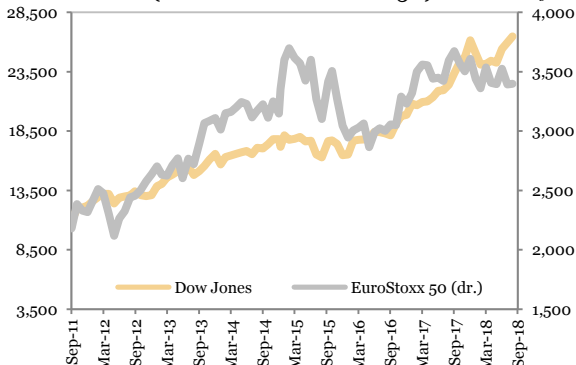
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: Banca Centrală Europeană



indicii bursieri (Dow Jones vs. STOXX50) sursa: Bloomberg



**ROMÂNIA**

• Dimensiunea financiară a economiei a resimțit evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile economice și politice interne în septembrie și trimestrul III. Se observă consolidarea costurilor de finanțare, precum și climatul pozitiv din piața de acțiuni în luna septembrie, evoluții care reflectă rezistența la acumularea de provocări din sfera echilibrului macroeconomic.

**PIAȚA MONETARĂ**

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au cvasi-stagnat în septembrie, evoluție influențată de deciziile și semnalele din sfera politicii monetare: menținerea ratei de dobândă de referință și continuarea operațiunilor de tip **repo** (pentru a doua lună consecutiv, dar un volum în scădere cu 37.1% față de august, la 16.9 miliarde RON).
- Astfel, la finele lunii septembrie ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, nouă luni și 12 luni au înregistrat niveluri de 2.70%, 2.71%, 2.75%, 3.48%, respectiv 3.53%, în stagnare față de valorile de la finalul lunii august.
- Pe scadențele o lună, trei luni și șase luni ratele de dobândă au scăzut cu 2% la 3.09%, 2% la 3.17%, respectiv 1% la 3.39% între sfârșit de august și final de septembrie.
- Prin urmare, între finele anului 2017 și finalul lunii septembrie nivelurile ROBOR au consemnat o creștere medie de 86%, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte: overnight (1.61 puncte procentuale), tomorrow next (1.6 puncte procentuale) și o săptămână (1.51 puncte procentuale).
- În ceea ce privește valorile medii lunare nivelurile ROBOR s-au ajustat cu 6% lună/lună, dar s-au majorat cu 210% an/an în septembrie.

**PIAȚA TITLURILOR DE STAT**

- De-a lungul curbei randamentelor s-au înregistrat fluctuații marginale în luna septembrie, sub influența climatului din piețele internaționale, dar și a factorilor interni: semnalele de decelerare a PIB-ului nominal, perspectivele de politică monetară pe termen scurt.
- Astfel, ratele de dobândă au scăzut ușor pe scadențele scurte, au urcat marginal pe scadența trei ani și au stagnat pe scadențele 5-10 ani.
- Rata de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a încheiat luna septembrie la 4.76%, în stagnare față de nivelul de la final de august, dar în creștere cu 10.3% de la începutul anului.
- Nivelul mediu lunar al acestui indicator s-a situat la 4.77% în septembrie, în ajustare cu 0.4% față de august.
- În septembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 4.2 miliarde RON pe piața internă (din care 504 milioane RON prin certificate pe 12 luni), volum cu 6% peste cel programat și cu 30.7% comparativ cu cel realizat în august.

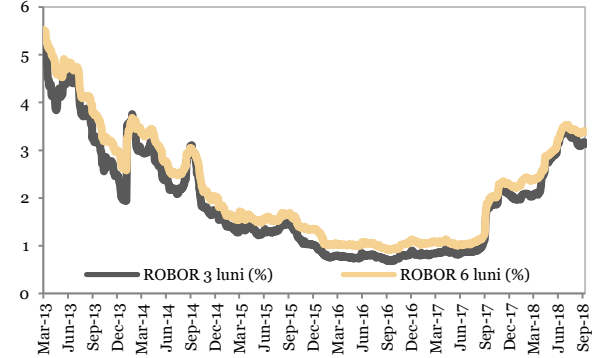
**PIAȚA VALUTARĂ**

- EUR/RON s-a consolidat în trimestrul III în jurul nivelului de 4.65, ceea ce reflectă rezistența la provocările din piețele emergente și la incertitudinile din plan intern. Remiterile lucrătorilor din străinătate și lichiditatea redusă din piața monetară se numără printre factorii care au influențat evoluția EUR/RON în ultimele luni.
- În septembrie EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6321-4.6647) la BNR, evidențiindu-se aprecierea din a doua jumătate a lunii.
- EUR/RON a consemnat un nivel mediu lunar de 4.6466 în septembrie, în urcare cu 0.06% lună/lună și cu 1.06% an/an.
- Cursul EUR/RON a încheiat septembrie la 4.6637, în creștere cu 0.42% lună/lună, 0.09% ytd și 1.40% an/an.

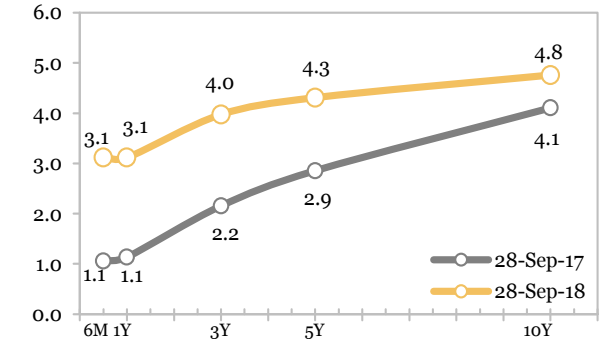
**PIAȚA BURSIERĂ**

- Piața de acțiuni a crescut pentru a doua lună la rând în septembrie, evoluție susținută de climatul pozitiv din piețele internaționale.
- Indicele BET a urcat cu 1.7% la 8,412.7 puncte (avans cu 8.5% de la începutul anului) în septembrie, perioadă în care indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a crescut cu 0.2% la 383.2 puncte (ajustare cu 1.5% ytd), iar indicele S&P 500 a consemnat un avans de 0.4%, la 2,914 puncte (plus 9% în acest an).

ROBOR 3 luni (%) vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR

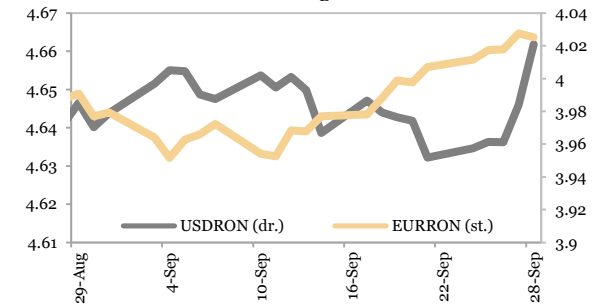


curba randamentelor în România sursa: Bloomberg

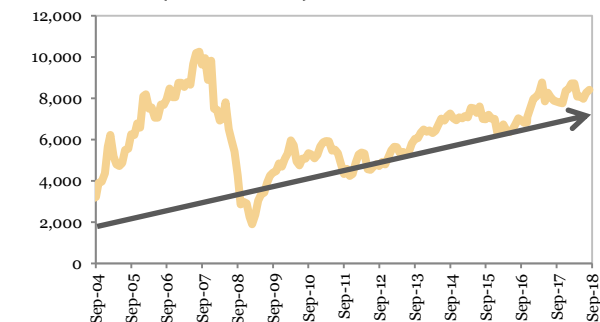


licitații M. Finanțe (septembrie) sursa: M. Finanțe	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
05-Sep-2018	305.0	27-Oct-2021	4.19
10-Sep-2018	504.0	09-Sep-2019	3.38
10-Sep-2018	115.0	24-Sep-2031	5.23
12-Sep-2018	678.0	28-Iun-2023	4.34
17-Sep-2018	788.3	26-Oct-2020	3.90
19-Sep-2018	456.7	12-Feb-2019	4.98
24-Sep-2019	655.7	08-Mar-2022	4.22
26-Sep-2018	670.0	29-Apr-2024	4.39

cursul de schimb (RON fixing) sursa: Bloomberg



indicele BET (valori lunare) sursa: Bursa de Valori București



## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

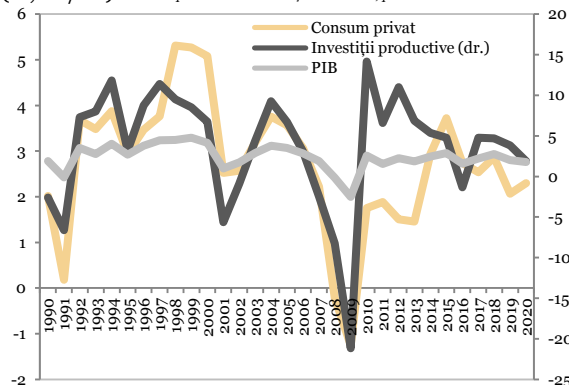
### ECONOMIA REALĂ SUA

- Am revizuit prognozele pe termen scurt și mediu pe economia americană prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- În scenariul actualizat ritmul de creștere economică va accelera de la 2.2% în 2017 la 2.8% în 2018 (cel mai ridicat din 2015), evoluție determinată, în principal, de contribuția cererii interne, susținută de impulsul fiscal-bugetar și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Investițiile productive s-ar putea majora cu 5.1% an/an (cea mai bună dinamică din 2014), iar consumul privat ar putea crește cu 2.7% an/an (cel mai bun ritm din 2015).
- Totodată, ne așteptăm la creșterea consumului guvernamental cu 0.8% an/an.
- Nu în ultimul rând, previzionăm ameliorarea contribuției exportului net la dinamica anuală a PIB, pe fondul perspectivelor de accelerare a exporturilor (la 4.9% an/an, cel mai ridicat nivel din 2011) și de consolidare a dinamicii importurilor (4.6% an/an).
- Pe de altă parte, considerăm că economia SUA va decelera în 2019 și 2020 (ritmuri anuale de 2.2%, respectiv 1.6%), pe fondul normalizării politicii monetare și dispărării impactului impulsului fiscal-bugetar.
- Conform acestui scenariu dinamica investițiilor productive s-ar putea tempera spre 4.3% în 2019, respectiv 3.2% în 2020.
- Totodată, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea decelera la 2.1% în 2019, respectiv 1.8% în 2020.
- Pentru consumul public previzionăm ritmuri an/an de 1.1% în 2019 și 0.8% în 2020.
- În sfera cererii externe nete ne așteptăm la ritmuri medii anuale de 4.1% pentru exporturi și de 4.7% pentru importuri în perioada 2019-2020.
- La nivelul pieței forței de muncă noile prognoze indică reducerea ratei medii anuale a șomajului de la 4.4% în 2017 la 3.9% în 2018 (nivelul minim din 1969). Cu toate acestea, ne așteptăm la schimbarea de tendință pe termen scurt, scenariu susținut de provocările din sfera politicii comerciale, normalizarea politicii monetare și acumularea de riscuri în sfera piețelor financiare. Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea urca la 4.1% în 2019, respectiv 4.6% în 2020.
- Considerăm că deciziile de politică economică (inclusiv cele comerciale), climatul politic (alegerile din noiembrie) și evoluțiile economice și geo-politice globale sunt principalii factori de risc pentru dinamica economiei SUA în trimestrele următoare.

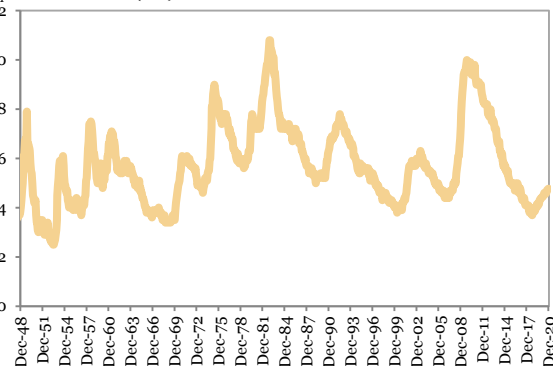
### ZONA EURO

- Am actualizat scenariul macroeconomic central de previziune pe termen scurt și mediu pentru economia regiunii prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar.
- Conform noilor prognoze dinamica an/an a PIB-ului regiunii ar putea decelera de la 2.4% în 2017 la 2% în 2018, 1.7% în 2019, respectiv 1.6% în 2020.
- Cu alte cuvinte, am menținut prognoza pentru anul curent, dar am redus previziunile pentru 2019 și 2020.
- Scenariul este susținut de maturitatea ciclului investițional (în contextul resimțirii tensiunilor comerciale globale, dispărării impactului relaxării monetare fără precedent și creșterii gradului de prudență în rândul agenților economici): investițiile productive ar putea decelera de la 2.8% an/an în 2018 la 2.4% an/an în 2019 și 1.9% an/an în 2020.
- De asemenea, previzionăm o temperare a dinamicii anuale a consumului privat, spre 1.4% în 2018 și 2019, respectiv 1.2% în 2020.
- Totodată, prognozăm decelerarea consumului public de la 1.2% an/an în 2017 la 1% în 2018, 0.8% în 2019, respectiv 0.7% în 2020.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la deteriorarea contribuției cererii externe nete la dinamica anuală a PIB în trimestrele următoare: exporturile și importurile ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 3.4%, respectiv 2.9% în perioada 2018-2020.
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm consolidare în trimestrele următoare, într-o evoluție influențată de decelerarea investițiilor productive. Rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă marginal, de la 8.3% în 2018 la 8.2% în 2019-2020.
- Considerăm că principalele riscuri pentru evoluția economiei regiunii pe termen scurt și mediu constau în: provocările din sfera procesului de integrare economică regională (incertitudinile din Italia, a treia economie ca dimensiune din regiune, dar și Brexit-ul), climatul din piețele financiare globale (inclusiv tensiunile geo-politice) și re poziționările din sfera geo-politică.

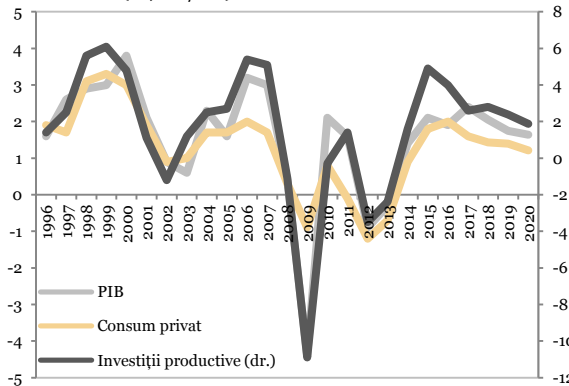
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în SUA (% an/an) surse: Departamentul Comerțului din SUA, previziuni BT



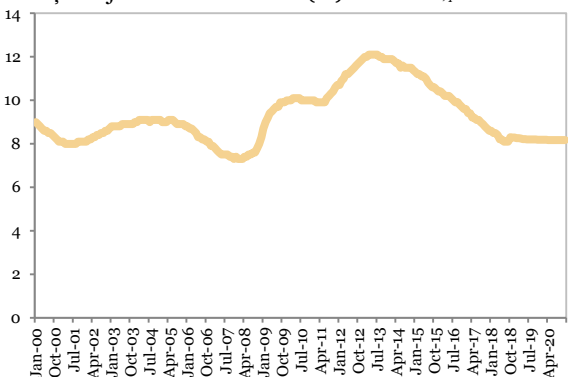
rata șomajului în SUA (%) surse: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Muncii (SUA)



PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în Zona Euro (% an/an) surse: Eurostat, previziuni BT



rata șomajului în Zona Euro (%) surse: Eurostat, previziuni BT

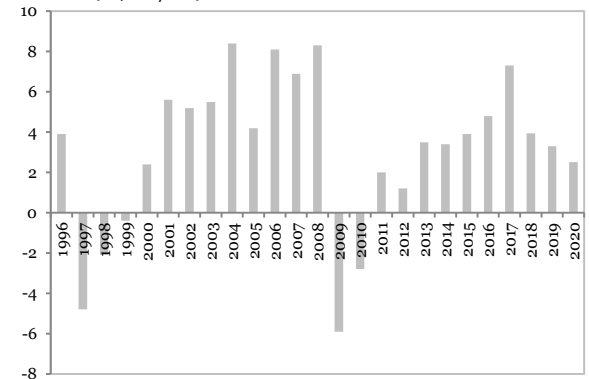




## ROMÂNIA

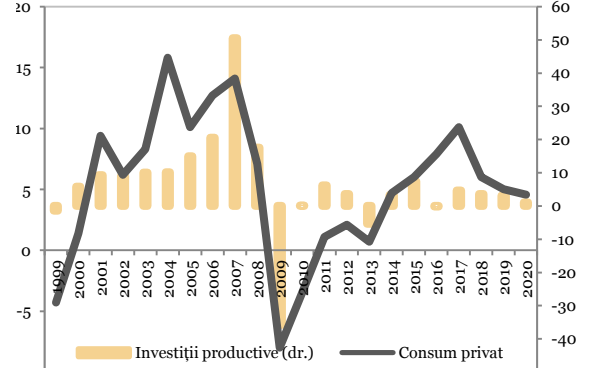
- Am încorporat dinamicile recente ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară (globali, europeni și interni) și am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia România.
- Noile prognoze indică perspectiva decelerării ritmului anual al PIB de la 7.3% în 2017, la 3.9% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.5% în 2020.
- Acest scenariu este susținut de acumularea de semnale de final de ciclu economic în plan global și în sfera europeană, precum și de aspectele interne: rebalansarea politicii economice și provocările din sfera echilibrului macroeconomic (deteriorarea finanțelor publice și a balanței de plăți).
- De altfel, indicatorul care comensurează încrederea în economie (calculat de Comisia Europeană) a scăzut în toamna acestui an spre minimum din primăvara anului 2017.
- Cu alte cuvinte, economia internă ar putea evolua la ritmul potențial în acest an și sub potențial în 2019 și 2020 dacă nu vom asista la accelerarea reformelor structurale.
- Conform acestui scenariu consumul privat va decelera de la 10.1% an/an în 2017 la 6% an/an în 2018, 5% an/an în 2019, respectiv 4.6% an/an în 2020. Altfel spus, principala componentă a PIB se va normaliza, într-o evoluție determinată de decelerarea dinamicii veniturii real disponibile al populației și semnalele de maturitate din piața imobiliară și din piața creditului.
- Totodată, previzionăm temperarea ritmului investițiilor, deși nivelul costurilor reale de finanțare se va menține accesibil. Investițiile productive ar putea înregistra ritmuri anuale de 3.6% în 2018, 3.1% în 2019, respectiv 1.1% în 2020.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la o contribuție nefavorabilă a consumului public la dinamica anuală a PIB în orizontul 2018-2020, dat fiind că este în creștere probabilitatea implementării de măsuri de consolidare bugetară, pentru menținerea raportului deficit bugetar/PIB în limita de 3% (nivelul maxim admis de Comisia Europeană).
- În sfera cererii externe nete previzionăm că exporturile și importurile ar putea înregistra dinamici medii anuale de 5.9%, respectiv 6.8% în perioada 2018-2020, ritmuri în decelerare, pe fondul tensiunilor comerciale globale, provocărilor din Zona Euro (principalul partener economic) și decelerării cererii interne.
- La nivelul pieței forței de muncă ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale a șomajului spre 4.3% în 2018 (nivelul minim din anii 1990), urmată de creștere graduală, spre 4.5% în 2019, respectiv 5.2% în 2020. Altfel spus, considerăm că piața forței de muncă se poziționează în zona de inflexiune (schimbare de tendință, de la ameliorare la deteriorare), în contextul maturității ciclului investițional și intensificării presiunilor din sfera costurilor (salariale, de finanțare).
- Considerăm că factorii de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare constau în: climatul macro-financiar global și european; reactivarea percepției de risc privind Brexit și finanțele publice din Italia; deciziile de politică economică (inclusiv tergiversarea reformelor structurale) și tensiunile din spațiul public pe plan intern; evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; climatul geo-politic (global și regional).

PIB-ul (% an/an) surse: Eurostat, estimări și previziuni BT

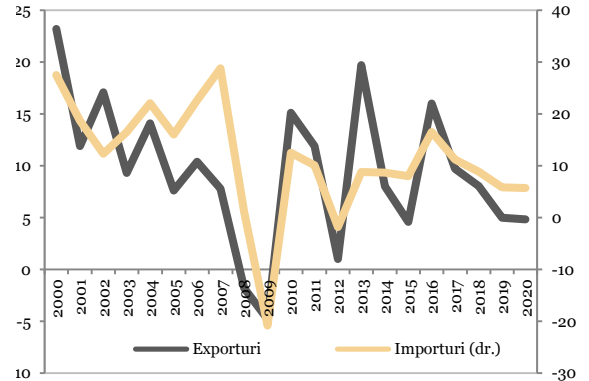


consumul privat și investițiile productive (% an/an)

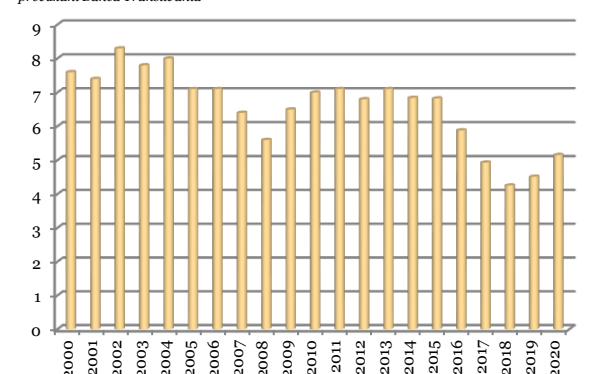
surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



exporturile vs. importurile (% an/an) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



rata șomajului (componenta structurală) (%) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



## ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Am revizuit previziunile privind evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu (pe indicatorul PCE – **Personal Consumption Expenditure**) prin includerea în modelare a evoluțiilor recente din economia reală, din economia financiară și din piețele internaționale de materii prime.
- Conform noilor prognoze inflația medie anuală ar putea accelera de la 1.7% în 2017 la 2.1% în 2018, respectiv 2.2% în 2019 (maximul din 2011), după care va decelera la 2.1% în 2020.
- Cu alte cuvinte, în următoarele trimestre inflația ar putea persista peste nivelul de 2% țintit de Rezerva Federală.
- Date fiind perspectivele de evoluție a economiei peste potențial și de poziționare a inflației peste nivelul țintă al FED pe termen scurt ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-criză, prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință.
- De altfel, probabilitatea este foarte ridicată ca FED să opereze o nouă majorare a ratei de dobândă de politică monetară până la finalul anului (la ședința din decembrie).

## ZONA EURO

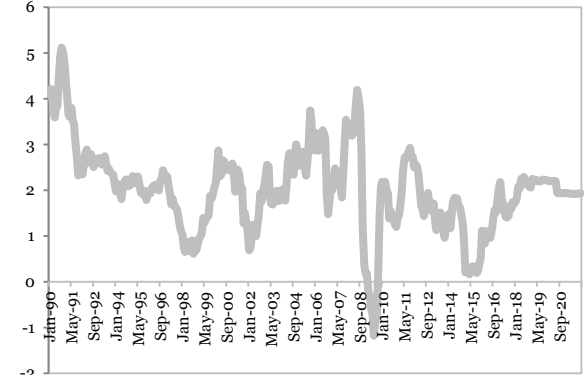
- Am actualizat previziunile cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu.
- Noile prognoze indică perspectiva accelerării dinamicii medii anuale a prețurilor de consum de la 1.5% în 2017 la 1.8% în 2018, respectiv 1.9% în 2019 (cel mai ridicat nivel din 2012).
- Pentru 2020 ne așteptăm la decelerarea inflației la 1.7% an/an, pe fondul temperării ritmului de creștere economică și epuizării impactului evoluțiilor recente din piețele internaționale de materii prime.
- Cu toate acestea, pentru inflația core previzionăm persistența sub nivelul de 2% an/an în trimestrele următoare, dată fiind convergența ritmului de creștere economică spre potențial.
- Prin urmare, considerăm că politica monetară se va menține relaxată în trimestrele următoare, mai ales în contextul acumulării de provocări în unele economii (Italia).
- Altfel spus, persistența inflației core sub nivelul de 2% an/an, semnalele de maturitate ale ciclului economic post-criză și intensificarea riscurilor din sfera procesului de integrare economică europeană (inclusiv Brexit) sunt factori care vor avea impact asupra deciziilor de politică monetară în trimestrele următoare (apreciem că Banca Centrală Europeană nu se va grăbi cu procesul de normalizare a politicii monetare).

## ROMÂNIA

- Conform prognozelor actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (globale, europene și interne) inflația medie anuală (pe indicele armonizat UE) ar putea accelera de la 1.1% în 2017 la 4.1% în 2018. Această evoluție este determinată, în principal, de șocurile de partea ofertei, dat fiind că ritmul de creștere economică a decelerat (spre potențial).
- Pe de altă parte, previzionăm decelerarea inflației medii anuale la 3% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, în contextul perspectivei de evoluție a economiei sub ritmul potențial și disipării impactului șocurilor de partea ofertei.
- În acest context, considerăm că există spațiu pentru continuarea ciclului monetar post-criză pe termen scurt, pentru contracararea riscurilor la adresa stabilității prețurilor și a stabilității financiare pe termen mediu.
- Totodată, continuarea ciclului monetar pe termen scurt ar contribui și la generarea de spațiu de manevră de intervenție la momentul incidenței următoarelor șocuri în economie.
- Cu toate acestea, banca centrală a semnalat o atitudine prudentă în materie de politică monetară, pe fondul evoluției nefavorabile a investițiilor în perioada recentă, dar și a decelerării componentei core a inflației.

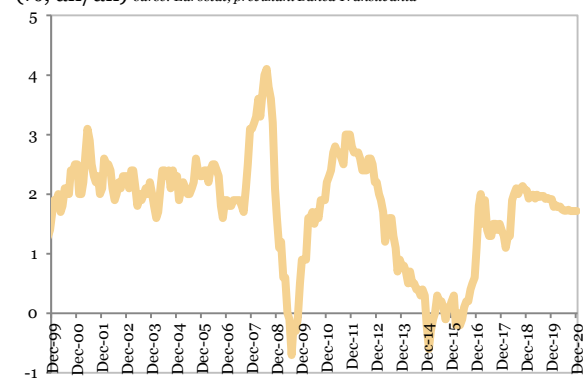
dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

surse: FED, previziuni Banca Transilvania



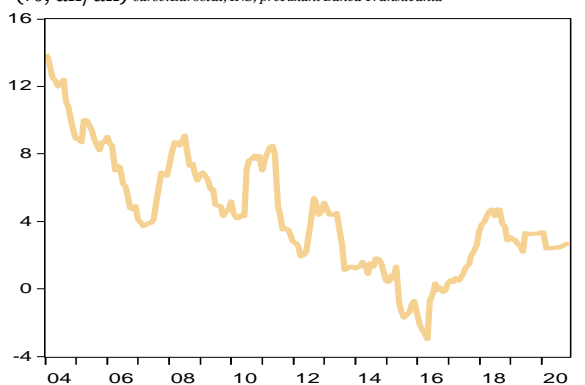
dinamica prețurilor de consum în Zona Euro

(%, an/an) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



dinamica prețurilor de consum în România (IAPC)

(%, an/an) surse: Eurostat, INS, previziuni Banca Transilvania



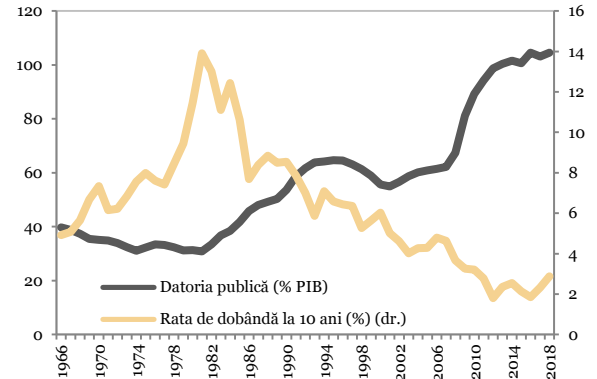
## PIEȚELE FINANCIARE SUA

- Considerăm că piețele financiare globale vor fi influențate de o serie de factori pe termen scurt:
  - evoluția indicatorilor din economia reală și deciziile de politică economică din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, Zona Euro și China);
  - tensiunile comerciale și confruntarea valutară în plan global;
  - informațiile din sfera companiilor listate;
  - dinamica cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime;
  - climatul politic din SUA și evoluțiile geo-politice globale.
- Atragem atenția cu privire la acumularea de semnale de final de ciclu economic și de provocări macro-financiare în Statele Unite (prima economie a lumii cu o pondere de 24% din PIB-ul mondial), cu implicații în plan global.
- În acest context menționăm diminuarea “spread-ului” de rată de dobândă între scadențele 10 ani și 2 ani (indicator avansat) în SUA spre minimumul din 2007 (după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat), anul declanșării Marii Recesiuni.
- Totodată, decalajul dintre nivelul ridicat al datoriei publice (la maxime istorice) și nivelul redus al costurilor de finanțare (prezentat în primul grafic din partea dreaptă) nu este sustenabil, mai ales în contextul perspectivelor de decelerare a ritmului de creștere economică începând cu 2019.
- Aspectele menționate mai sus și semnalele de politică monetară lansate recent de FED exprimă premise de continuare a tendinței de majorare a costurilor de finanțare în SUA în perioada următoare.
- Considerăm că este ridicată probabilitatea ca în următoarele 3-6 luni LIBOR la trei luni să atingă nivelul de 3%, iar rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani să depășească 3,5%.
- Totodată, pe piața de acțiuni ne așteptăm la persistența volatilității pe termen scurt, cu perspectiva intensificării corecțiilor, într-o evoluție influențată de climatul politic, tensiunile comerciale, nivelurile ridicate de îndatorare și de evaluare și semnalele de maturitate ale ciclului post-criză.
- Pe piața valutară ne așteptăm ca cererea pentru dolarul american să se mențină ridicată pe termen scurt, evoluție susținută și de divergențele macroeconomice dintre principalele blocuri ale lumii, dar și de persistența volatilității pe piețele financiare.

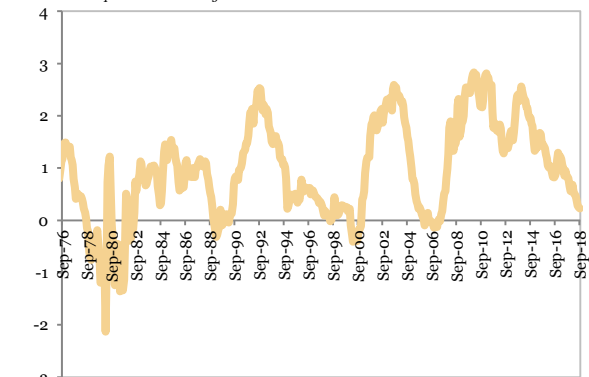
## ZONA EURO

- Perspectivile de decelerare din economia reală și de persistență a inflației core la un nivel inferior pragului de 2% și semnalele lansate recent de Banca Centrală Europeană exprimă premise de consolidare a ratelor de dobândă pe piața monetară în apropiere de minimele istorice în lunile următoare.
- Pe de altă parte, previzionăm creșterea graduală a costurilor de finanțare ale statelor din Zona Euro, evoluție influențată de impulsul monetar din SUA, dar și de factorii regionali: decizia BCE de a termina programul de cumpărare de active la final de an și intensificarea preocupărilor din sfera finanțelor publice.
- În ceea ce privește piața de acțiuni ne așteptăm în perioada următoare la o evoluție influențată de climatul din plan global și de provocările regionale: Brexit și reactivarea riscurilor din sfera finanțelor publice în Italia.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru evoluția piețelor financiare din SUA și din Europa pe termen scurt sunt: mix-ul de politici economice din cele două regiuni; provocările europene (Brexit, Italia); climatul macro-financiar din China; evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; climatul geo-politic global și cel politic american.

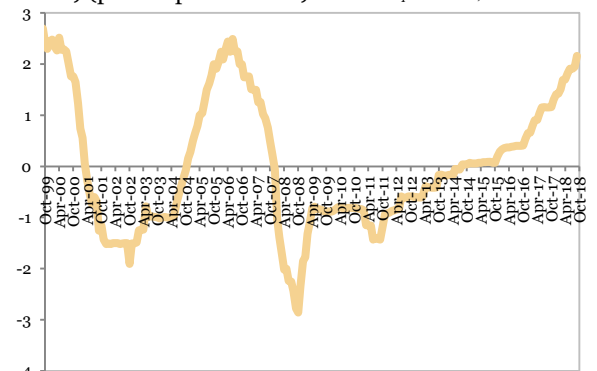
datoria publică (% PIB) vs. rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani în SUA sursa: FED, prelucrări BT



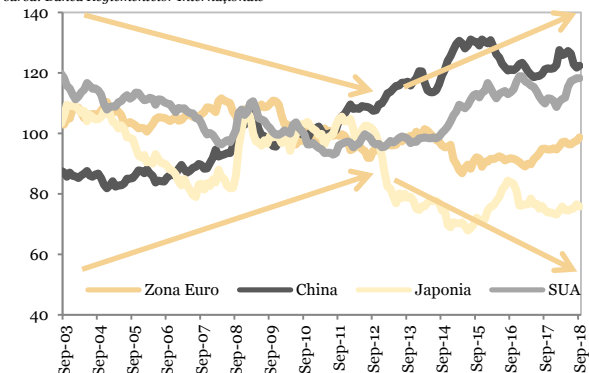
„spread-ul” de rată de dobândă 10 ani-2 ani în SUA sursa: calcule pe baza Bloomberg



diferența de rată de dobândă de referință (FED vs. BCE) (puncte procentuale) sursa: calcule pe baza FED, BCE



cursul de schimb real efectiv (2010 = 100) sursa: Banca Reglementelor Internaționale



## ROMÂNIA

- Am revizuit prognozele pentru dimensiunea financiară a economiei prin asimilarea celor mai recente evoluții macro-financiare, globale, europene și interne.
- Conform noilor previziuni inflația medie anuală (pe indicele armonizat UE) ar putea accelera de la 1.1% în 2017 la 4.1% în 2018, evoluție determinată de șocurile de partea ofertei.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la decelerarea inflației spre 3% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, pe fondul decelerării ritmului de creștere economică și rebalansării politicii economice.
- Perspectivele de persistență a presiunilor inflaționiste pe termen scurt, coroborate cu deteriorarea indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic exprimă premise de continuare a ciclului monetar, aspect important și pentru generarea de spațiu de manevră de politică monetară la momentul incidenței următoarelor șocuri economice.
- În acest context, apreciem că ROBOR ar putea depăși pragul de 4% la începutul anului 2019.
- Totodată, previzionăm continuarea tendinței de creștere a ratelor de dobândă la titlurile de stat, evoluție determinată de factori externi (impulsul monetar din SUA) și interni: provocările din sfera stabilității macro-financiare.
- Conform scenariului actualizat rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea crește de la 3.9% în 2017 la 4.7% în 2018, respectiv 5.5% în 2019, cu perspectiva unei ajustări la 4.8% în 2020.
- Atragem atenția cu privire la faptul că dacă rata de dobândă la obligațiunile suverane pe termen mediu-lung va depăși pragul de 6% probabilitatea este foarte ridicată să asistăm la efectul de “bulgăre de zăpadă” (acumularea de datorie publică determinată de un cost de finanțare superior dinamicii PIB-ului nominal).
- În luna octombrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.7 miliarde RON, cu 12.5% peste nivelul realizat în septembrie.
- În sfera pieței valutare continuăm să previzionăm continuarea tendinței de creștere graduală pentru EUR/RON (spre valori medii anuale de 4.66 în 2018, 4.70 în 2019, respectiv 4.71 în 2020), pe fondul volatilității din piețele financiare globale și a provocărilor interne (din sfera echilibrului macroeconomic).
- Considerăm că principalii factori de risc la adresa dimensiunii financiare a economiei în trimestrele următoare constau în: climatul macro-financiar global și european; mix-ul de politici economice și tensiunile publice interne; evoluțiile din sfera geo-politică.

licitații M. Finanțe (octombrie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Oct-2018	230	Titluri	24-Sep-2031
04-Oct-2018	300	Titluri	27-Mar-2019
08-Oct-2018	690	Titluri	28-Iun-2023
11-Oct-2018	575	Titluri	26-Oct-2020
15-Oct-2018	575	Titluri	12-Feb-2029
18-Oct-2018	575	Titluri	27-Oct-2021
22-Oct-2018	575	Titluri	29-Apr-2024
25-Oct-2018	575	Titluri	08-Mar-2022
29-Oct-2018	600	Certificate	30-Oct-2019

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROX16REoGF33	376.1		Mar-19
RORB89KZQMB6	176.2		Oct-19
RO1521DBNo41	9,133.4	3.25	Mar-21
RO1823DBNo25	5,577.0	4.25	Iun-23
RO1227DBNo11	9,795.6	5.80	Iul-27

	previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>			
	Min	Medie	Max	Mediana
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.6206	4.66	4.6965	4.66
2019	4.6183	4.70	4.7492	4.71
2020	4.6278	4.71	4.7403	4.72

## ANALIZĂ

### dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania  
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516  
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

### Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | 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) 0374.471.441  
teo.birle@bancatransilvania.ro

### Cosmin Bota

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

### Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management  
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839  
irinel.tolescu@btam.ro

# Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
  - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
  - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
  - titluri de stat și 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 pentru afacerile mici [accesează AICI](#)

## LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumentele financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai Subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale nu solicită informații de natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informațiilor privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea unei sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențial rezultat din utilizarea elementelor publicate în raport.

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

Remunerarea autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora.

Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport.

Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.