

dr. Andrei RĂDULESCU Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania | andrei.radulescu@btr.ro | (+4)0374.697.575

### Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a ameliorat marginal în octombrie, pe fondul accelerării serviciilor. Industria prelucrătoare a continuat însă procesul de decelerare, în contextul tensiunilor comerciale globale și evoluțiilor divergente din principalele blocuri economice ale lumii. Indicatorul PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) a crescut de la 52.8 puncte în septembrie la 53 puncte în octombrie.
- Se evidențiază accelerarea PIB-ului în SUA (3% an/an în T3, cel mai bun ritm din 2015), evoluție determinată de impulsul fiscal, cu impact pozitiv pentru cererea internă (consumul privat și investițiile productive au crescut an/an cu 3%, respectiv 5.5%).
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a decelerat în T3 (1.7% an/an, cea mai slabă evoluție din 2014), pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale, dispărării impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană și intensificării percepției de risc privind finanțele publice din Italia.
- Totodată, economia Chinei a crescut cu 6.5% an/an în T3, cea mai slabă dinamică din 2009.
- În România PIB-ul a accelerat la 4.3% an/an în T3 și a crescut cu 4.2% an/an în perioada ianuarie-septembrie, conform primelor estimări ale Institutului de Statistică.
- Pe piețele financiare percepția de risc s-a intensificat în octombrie (indicele MSCI Global a scăzut cu 7.6%), pe fondul acumulării de provocări în economia mondială.

### Scenariul macroeconomic central

- Evoluțiile macro-financiare globale, europene și interne din ultimele săptămâni au confirmat în linii mari scenariul central BT. Prin urmare, menținem deocamdată previziunile pentru evoluția economiei reale (SUA, Zona Euro și România) pe termen scurt și mediu, o actualizare fiind posibilă după încorporarea datelor finale pe T3.
- Conform scenariului actual economia SUA ar putea accelera la 2.8% an/an în 2018, în contextul implementării reformei fiscale. Cu toate acestea, PIB-ul american ar putea decelera la 2.2% an/an în 2019, respectiv 1.6% an/an în 2020, pe fondul dispărării impactului reformei fiscale și normalizării politicii monetare.
- Pentru economia Zonei 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 economia României ar putea decelera de la 7.3% an/an în 2017 la 3.9% an/an în 2018, 3.3% an/an în 2019, respectiv 2.5% an/an în 2020, pe fondul finalului ciclului economic post-criză extern și rebalansării politicii economice interne.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea graduală a costurilor de finanțare și la deprecierea ușoară a monedei naționale în trimestrele următoare.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm: climatul din piețele financiare internaționale; mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China; fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime; provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern; tensiunile geo-politice regionale.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	170.4	187.9	199.4	210.3	219.4
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	4.2	4.4	5.0
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	4.1	3.0	2.6
Rata de dobândă de referință (%)	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	35.4	36.6
Contul curent (% PIB)	-2.1	-3.2	-3.9	-3.8	-3.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	4.7	5.7	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.66	4.70	4.74

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

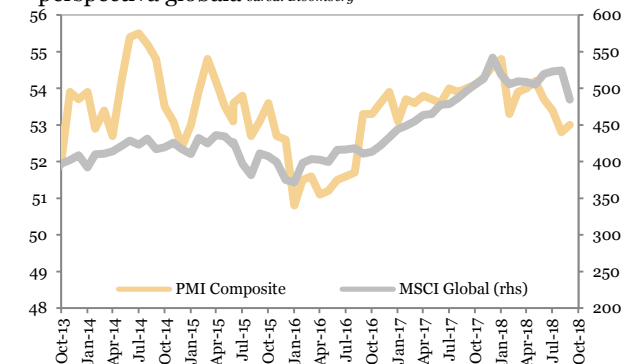
structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.5	62.5
Consum public	13.7	15.1	15.1
Investiții productive	24.8	22.9	22.6
Exporturi	41.0	41.2	41.4
Importuri	41.6	42.1	43.6

macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3-2018	4.30	-
rata inflației IPC	Oct-2018	4.25	-
rata șomajului	Oct-2018	-	4.00
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

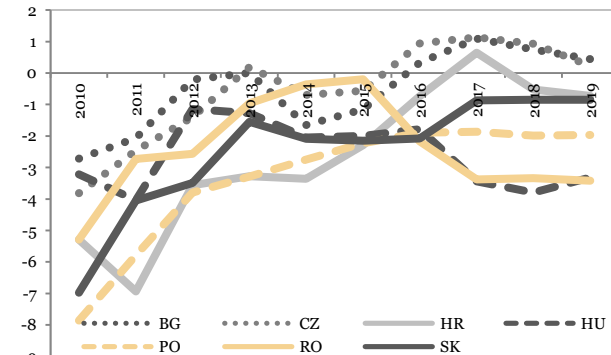
### economia reală vs. economia financiară

– perspectiva globală sursa: Bloomberg



### componenta structurală a deficitului bugetar (% PIB)

sursa: AMECO



### calendar macroeconomic noiembrie 2018

instituție	data	indicator
BNR	1 noiembrie	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 noiembrie	Turismul (Sep)
INS	5 noiembrie	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	6 noiembrie	Ședința de politică monetară
INS	7 noiembrie	Salariul mediu net (Sep)
INS	9 noiembrie	Comerțul internațional cu bunuri (Sep)
INS	12 noiembrie	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	12 noiembrie	Producția industrială (Sep)
INS	12 noiembrie	Inflația (Oct)
BNR	13 noiembrie	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 noiembrie	Dinamica PIB (T3 2018, P)
INS	14 noiembrie	Sectorul de construcții (Sep)
INS	21 noiembrie	Locurile de muncă vacante (T3)
BNR	26 noiembrie	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 noiembrie	Tendințe în economie (Noi-Ian)
INS	29 noiembrie	Autorizațiile de construire clădiri (Oct)
INS	29 noiembrie	Rata șomajului (Oct)

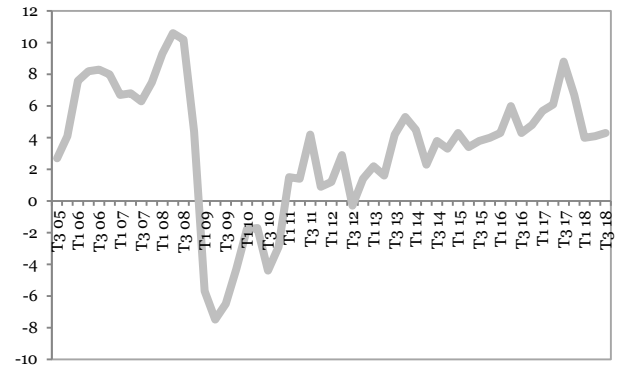
Sursa: INS, BNR

## EVOLUȚII RECENTE

### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

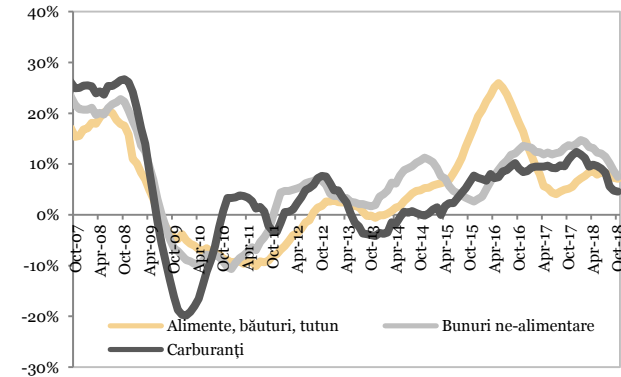
- Conform estimărilor “*semnal*” publicate de Institutul Național de Statistică (INS) la jumătatea lunii noiembrie economia internă a crescut cu un ritm trimestrial de 1.9% în T3 2018, în accelerare de la 1.5% în T2 și, totodată, cea mai bună evoluție din T3 2017.
- În dinamică an/an PIB-ul a accelerat de la 4.1% în T2 la 4.3% în T3, cel mai bun nivel din T4 2017.
- Astfel, în perioada ianuarie-septembrie 2018 economia României a crescut cu 4.2% an/an.
- INS va comunica estimările provizorii (1) privind dinamica componentelor PIB din T3 2018 în decembrie.
- Considerăm că ritmul de creștere din primele nouă luni ale anului curent a fost determinat de contribuția cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Analiza indicatorilor coincidenți cu bază lunară indică decelerarea consumului privat în 2018, pe fondul disipării impactului Noului Cod Fiscal și normalizării graduale a costurilor de finanțare.
- Astfel, dinamica anuală a volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul s-a temperat de la 6.7% în T2 la 3.2% în T3, cea mai slabă evoluție din T3 2013.
- Totodată, semnalele de maturitate ale ciclului economic european și provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern au influențat climatul investițional în perioada recentă.
- Datele Băncii Naționale a României indică scăderea investițiilor străine directe cu 26% an/an la 1.6 miliarde EUR în trimestrul III și cu 8.4% an/an la 3,5 miliarde EUR în primele nouă luni ale anului curent, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Climatul investițional dificil este confirmat și de intensificarea ritmului de declin din sfera construcțiilor și de evoluția industriei la un ritm sub potențial în trimestrul III.
- Astfel, sectorul construcțiilor (intensiv în capital și forță de muncă) a scăzut cu 8.9% an/an în T3, după creșterea cu 0.4% an/an din T2.
- Totodată, producția industrială a crescut cu 3,8% an/an în perioada iulie-septembrie, în accelerare de la 3,5% an/an în T2, dar sub ritmul potențial (estimat la peste 6% an/an).
- De asemenea, în sfera cererii externe nete tendința de deteriorare a continuat în trimestrul III. Deficitul balanței comerciale cu bunuri și servicii s-a adâncit cu 89,2% an/an la 1.5 miliarde EUR în perioada iulie-septembrie 2018, conform datelor BNR.
- În primele nouă luni din 2018 acest deficit s-a intensificat cu 82,5% an/an.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la deteriorarea din sfera finanțelor publice, pe fondul majorării cheltuielilor cu un ritm mai puternic față de venituri. Conform datelor Ministerului de Finanțe deficitul bugetar s-a situat la 2,2% din PIB în perioada ianuarie-octombrie 2018.

dinamica PIB (% , an/an) sursa: Eurostat, INS, prelucrări BT

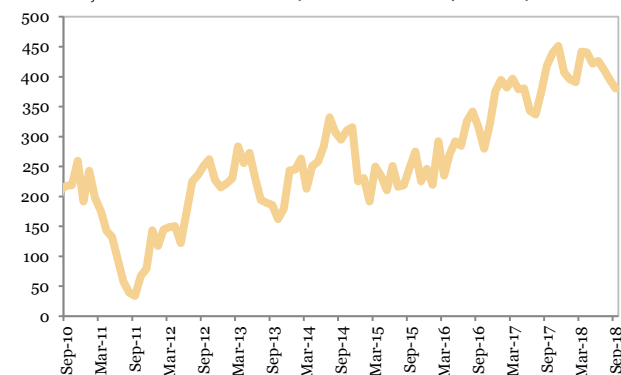


vânzările din comerțul cu amănuntul (MA12, an/an)

sursa: INS

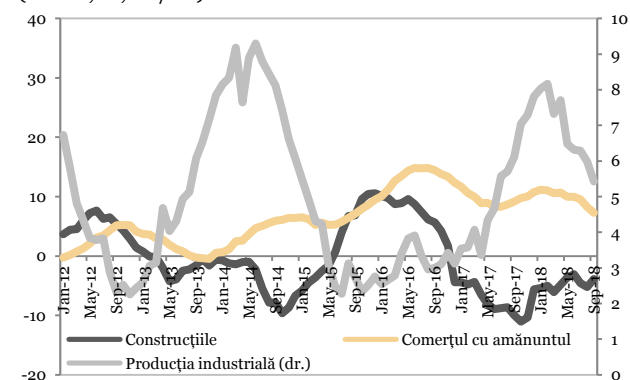


investițiile străine directe (milioane EUR, MA12) sursa: BNR



industria, construcțiile și comerțul cu amănuntul

(MA12, %, an/an) sursa: INS



## PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Conform datelor INS climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în septembrie, evoluție influențată de investițiile derulate în unele ramuri ale economiei, migrația populației active și intensificarea presiunilor din sfera costurilor (cu materii prime, salarii și de finanțare).
- Numărul de șomeri (15-74 ani) a scăzut pentru a doua lună consecutiv în septembrie, cu 3.9% raportat la august, la 370.4 mii (cel mai redus nivel din anii 1990).
- În dinamică an/an indicatorul s-a redus cu 15.8% în septembrie și cu 14.5% în primele nouă luni din 2018.
- Totodată, rata șomajului s-a diminuat de la 4.3% în august la 4.1% în septembrie (nivelul minim din anii 1990), cu următoarea distribuție: 4.7% la bărbați și 3.2% la femei.
- Astfel, în primele nouă luni ale anului curent rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 4.3%, în scădere cu 0.7 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.9 puncte procentuale an/an la 4.8%.
- De asemenea, rata șomajului s-a redus cu 0.5 puncte procentuale an/an la 3.6%.
- În septembrie rata șomajului a înregistrat un nivel superior componentei structurale, după cum rezultă din estimările econometrice elaborate și sintetizate în al doilea grafic alăturat. Acest aspect reflectă faza de maturitate din piața forței de muncă și exprimă perspective de modificare a tendinței (de la ameliorare la deteriorare) în perioada următoare.

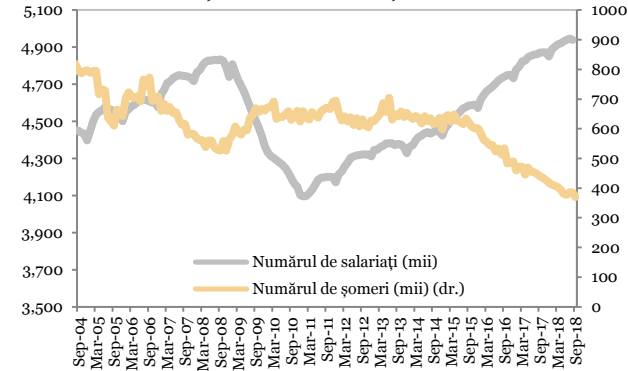
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Dimensiunea financiară a economiei a resimțit climatul macro-financiar extern și factorii interni în luna octombrie.

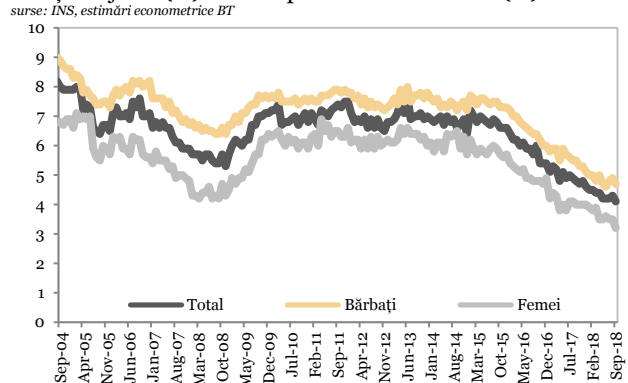
## PREȚURILE DE CONSUM

- Prețurile de consum au urcat cu 0.52% lună/lună în octombrie, conform INS.
- Se evidențiază creșterea prețurilor la bunuri alimentare (33.15% din coș) cu 0.61%, determinată de majorarea prețurilor la produse din morărit și panificație, ouă și legume & conserve din legume, cu dinamici lună/lună de 0.52%, 2.70% și 6.19%.
- Totodată, prețurile la produse nealimentare (45.99% din coș) au înregistrat un avans lunar de 0.52% în octombrie, pe fondul majorărilor de prețuri la combustibili (1.71%) și energie termică (1.77%).
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20.86% din coș) au crescut cu 0.35% lună/lună în octombrie, sub influența deprecierei monedei naționale. Tarifele la servicii de poștă & telecomunicații, transport interurban și transport urban au înregistrat dinamici lunare de 0.27%, 0.58%, respectiv 0.85%.
- În dinamică an/an prețurile de consum au urcat cu 4.25% în octombrie (minimul din decembrie 2017), în decelerare de la 5.03% în septembrie.
- Evoluția a fost determinată de dispariția graduală a șocurilor din sfera ofertei: dinamica anuală a prețurilor la produse nealimentare s-a temperat de la 6.55% în septembrie la 5.27% în octombrie (minimul din decembrie).
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor la bunuri alimentare a decelerat de la 4.44% în septembrie la 3.73% în octombrie (cel mai redus nivel din iulie).
- Pe de altă parte, dinamica anuală a tarifelor la servicii a accelerat de la 2.54% în septembrie la 2.73% în octombrie (maximul din aprilie).
- Pe indicele armonizat UE inflația a decelerat de la 4.7% an/an în septembrie la 4.2% an/an în octombrie (minimul din martie).
- În intervalul ianuarie-octombrie 2018 inflația medie s-a situat la 4.9% an/an (4.3% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de factori precum:
  - liberalizarea prețurilor la energie și gaze naturale;
  - majorarea cotațiilor internaționale la țiței (cu aproximativ 38% an/an, în medie);
  - creșterea accizei la tutun și reintroducerea accizei la carburanți (în toamna 2017);
  - fluctuațiile din piața valutară.

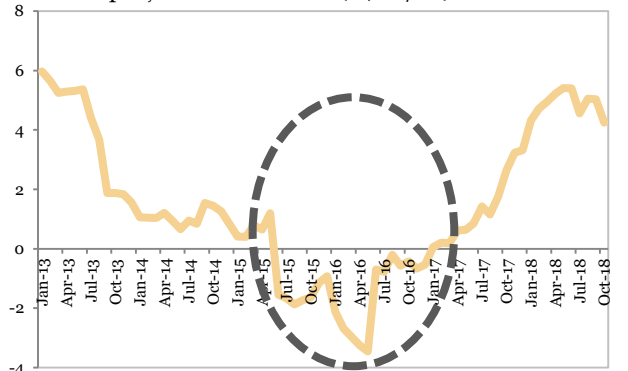
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



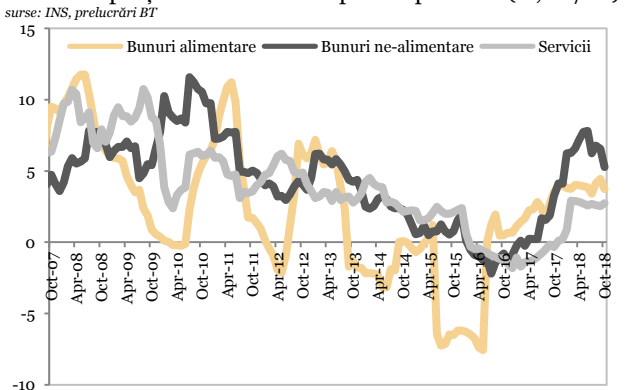
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%) sursa: INS, estimări econometrice BT



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



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



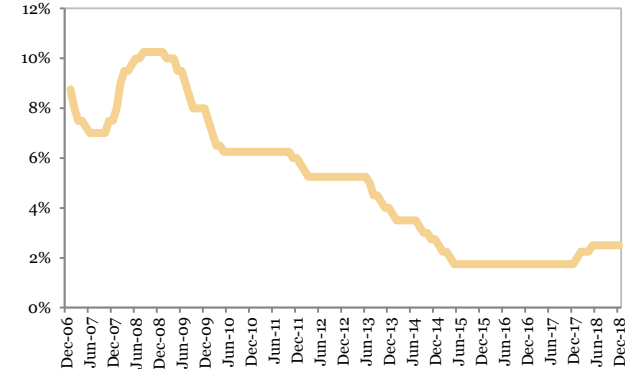
## POLITICA MONETARĂ

- La ultima ședință de politică monetară din 2018 Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) a aprobat Raportul trimestrial asupra inflației, care prezintă scenariul macroeconomic central actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții din plan extern și din sfera internă.
- Conform prognozelor actualizate dinamica anuală a prețurilor de consum ar putea decelera spre limita superioară a intervalului țintă (3.5%) la final de 2018 și s-ar putea poziționa în intervalul (2.5%-3.5%) în 2019.
- Analiza economică a BNR (prezentată în comunicatul ședinței) subliniază procesul de decelerare a inflației CORE 2 ajustat, spre 2.7% an/an în septembrie, pe fondul declinului prețurilor internaționale la unele produse agroalimentare.
- Pe de altă parte, banca centrală atrage atenția cu privire la modificările înregistrate recent la nivelul dinamicii principalelor componente ale PIB, îndeosebi contribuția ridicată a stocurilor la ritmul de creștere economică și declinul investițiilor productive.
- Totodată, analiza economică a BNR notează o decelerare a dinamicii anuale a costurilor salariale din industrie, pe fondul ameliorării productivității muncii.
- În cadrul analizei monetare banca centrală notează temperarea dinamicii anuale a creditării private în septembrie și tendința de majorare a ponderii creditului în RON (la peste 65% din totalul creditului neguvernamental).
- Nu în ultimul rând, BNR evidențiază și creșterea ratelor de dobândă pe piața interbancară și stabilitatea cursului EUR/RON în octombrie.
- Perspectivele de decelerare a inflației (în convergență spre nivelul țintă) coroborate cu acumularea de semnale de maturitate ale ciclului economic au determinat BNR să mențină rata de dobândă de politică monetară la 2.50% la ultima ședință din 2018.
- Totodată, banca centrală a menținut și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.
- În cadrul comunicatului ședinței de politică monetară BNR subliniază și factorii de risc privind evoluția prețurilor de consum pe termen scurt și mediu: fluctuațiile cotațiilor internaționale la țiței, evoluția prețurilor la gaze, energie electrică, produse alimentare și tutun, climatul din piața forței de muncă, deciziile din sfera politicilor fiscal-bugetare și de venituri, climatul macro-financiar global și european (inclusiv deciziile de politică monetară din Zona Euro și regiune).
- La conferința de presă organizată după ședință Guvernatorul BNR a semnalat consolidarea politicii monetare pe termen scurt, apreciind că ratele de dobândă din piața monetară se situează în zona de normalitate.

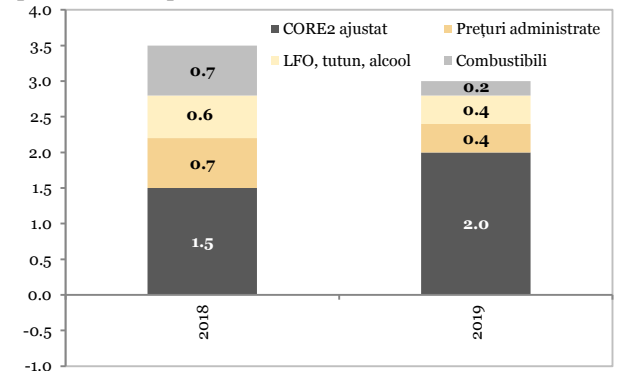
## PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au crescut în octombrie, evoluție influențată de intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- Subliniem faptul că BNR a derulat noi licitații „repo” în octombrie: volum total de 26.4 miliarde RON (la o rată de dobândă de 2.50% pe an), în creștere cu 55.9% comparativ cu nivelul din luna septembrie.
- La final de octombrie ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au consemnat valori de 2.77%, 2.77%, 2.79%, 3.26%, 3.31%, 3.51%, 3.58%, respectiv 3.64%, în creștere față de nivelurile de la sfârșit de septembrie cu 3%, 2%, 1%, 6%, 4%, 4%, 3%, respectiv 3%.
- Între finele anului 2017 și sfârșit de octombrie 2018 nivelurile ROBOR au urcat în medie cu 91%, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele foarte scurte, evoluție influențată și de impulsul monetar.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR, în octombrie s-au înregistrat creșteri cu 6% lună/lună și cu 74% an/an.

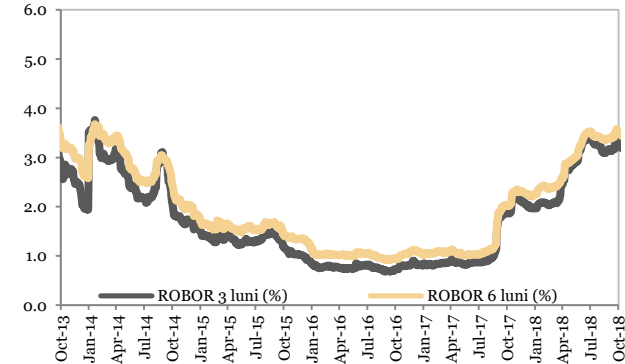
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



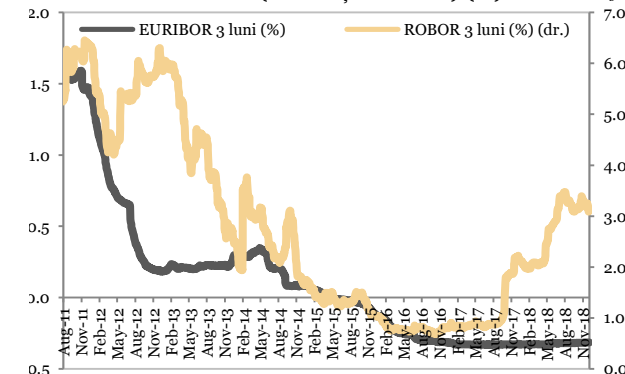
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (decembrie) sursa: BNR



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 reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni în luna octombrie. Se observă creșterea costurilor de finanțare ale statului (în medie cu 17 puncte bază), pe fondul impulsului monetar din SUA (cu impact în plan global) și acumulării de provocări în sfera finanțelor publice interne (intensificarea componentei structurale a deficitului).

• În SUA indicatorii macroeconomici comunicați în octombrie au consemnat dinamici predominant favorabile, care exprimă premise de evoluție la un ritm peste potențial pe termen scurt. Astfel, indicatorii economici avansați au accelerat în septembrie, iar încrederea consumatorilor s-a poziționat la un nivel ridicat în octombrie. Totodată, dinamica PIB a accelerat la 3% an/an în T3 (maximul din 2015), pe fondul resimțirii impulsului fiscal. Pe de altă parte, comenzile de bunuri de capital au scăzut în septembrie (ceea ce confirmă maturitatea ciclului post-criză), iar deficitul finanțelor publice s-a adâncit cu 17% an/an la 779 miliarde dolari în anul fiscal 2018. Aceste evoluții coroborate cu deciziile și semnalele FED (continuarea ciclului monetar post-criză, pe fondul nivelului redus al șomajului și poziționării inflației în jurul țintei) au condus la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 2.7% între final de septembrie și sfârșit de octombrie la 3.149% (plus 30.9% în 2018). Indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 3.16% în octombrie, în urcare cu 5.3% față de septembrie.

• În Zona Euro indicatorii macroeconomici au continuat să prezinte evoluții în deteriorare în octombrie, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale și dispărării impactului politicii monetare relaxate implementată de Banca Centrală Europeană în ultimii ani. Astfel, încrederea investitorilor și climatul de afaceri s-au deteriorat în octombrie, perioadă în care industria prelucrătoare și serviciile au decelerat (indicatorul PMI Compozit la minimumul din 2016). Totodată, construcțiile au scăzut pentru a doua lună consecutiv în august, iar excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a diminuat cu 7.7% an/an în primele opt luni din 2018. Pe de altă parte, inflația a accelerat în octombrie la 2.2% an/an, iar Banca Centrală Europeană a atras atenția cu privire la acumularea de riscuri în sfera economiei reale. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani s-a redus cu 18.2% între final de septembrie și sfârșit de octombrie la 0.386% (declin cu 9.6% de la începutul anului). Media lunară a acestui indicator s-a situat la 0.46% în octombrie, în creștere cu 3.9% față de septembrie.

• În România încrederea în economie a scăzut în octombrie, investițiile străine directe s-au redus la nouă luni, iar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au continuat tendința descendentă în septembrie. De asemenea, sectorul de construcții a scăzut cu peste 8.9% an/an în august. Pe de altă parte, inflația a decelerat în octombrie (în contextul dispărării impactului șocurilor de partea ofertei), dar a continuat să se poziționeze peste limita superioară a intervalului țintit de BNR. Nu în ultimul rând, deficitul finanțelor publice și deficitul de cont curent s-au intensificat în perioada ianuarie-septembrie. Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele internaționale au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2.7% între final de septembrie și sfârșit de octombrie, la 4.89% (plus 13.3% în 2018). Ca medie lunară indicatorul a crescut cu 3.2% lună/lună la 4.93% în octombrie.

• În octombrie Ministerul de Finanțe a atras 5.7 miliarde RON pe piața internă, volum cu 20.3% peste cel programat și cu 35.4% mai mare față de cel realizat în septembrie.

## PIAȚA VALUTARĂ

• La BNR a fluctuat în intervalul (4.6590-4.6685) în luna octombrie, într-o evoluție caracterizată prin volatilitate, în contextul ajustărilor din piețele internaționale de capital și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern, parțial contrabalansate de semnalele de decelerare a inflației.

• La final de octombrie cursul EUR/RON a consemnat un nivel de 4.6668, în creștere cu 0.07% lună/lună, 0.15% ytd și 1.49% an/an.

• În octombrie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.6651 (maxim istoric), în urcare cu 0.40% față de septembrie și cu 1.67% raportat la octombrie 2017.

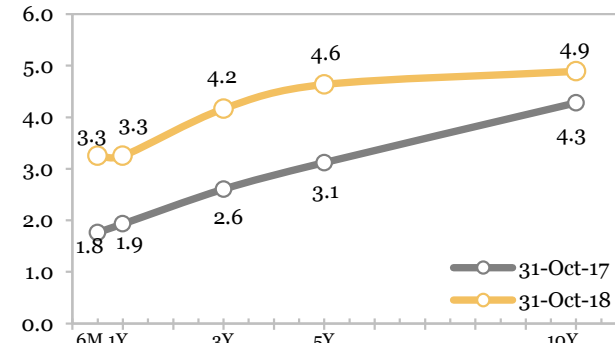
## PIAȚA DE ACȚIUNI

• Piața de acțiuni a crescut în octombrie, evoluție divergentă față de cele înregistrate în piețele internaționale (corecții severe, în contextul preocupărilor privind tensiunile comerciale globale și ciclul monetar post-criză din SUA). Indicele BET a încheiat luna octombrie la 8,519.2 puncte, în creștere cu 1.3% față de septembrie și cu 9.9% ytd.

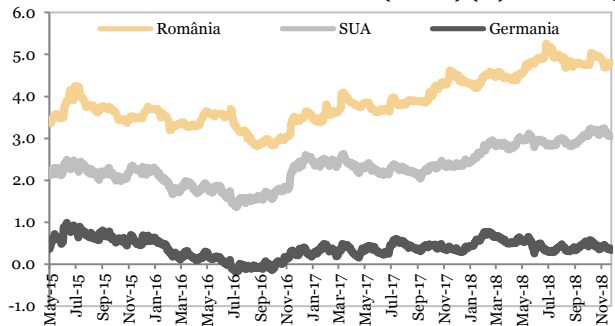
• În octombrie indicele S&P 500 din SUA a scăzut cu 6.9% la 2,711.7 puncte (avans cu 1.4% în 2018), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a pierdut 5.6% la 361.6 puncte (declin cu 7.1% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (octombrie) <i>sursa: M. Finanțe</i>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1631DBN055	181.2	24-Sep-2031	5.28
ROX16REoGF33	370.8	27-Mar-2019	3.02
RO1823DBN025	690.0	28-Iun-2023	4.75
RO1720DBN072	1,027.9	26-Oct-2020	4.07
ROVRZSEM43E4	723.5	12-Feb-2029	5.15
RO1821DBN052	963.4	27-Oct-2021	4.50
RO1624DBN027	755.0	29-Apr-2024	4.82
RO1722DBN045	768.0	08-Mar-2022	4.62
RORB89KZQMB6	170.2	30-Oct-2019	3.46

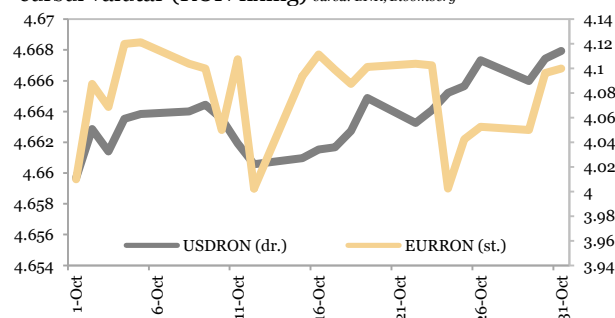
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



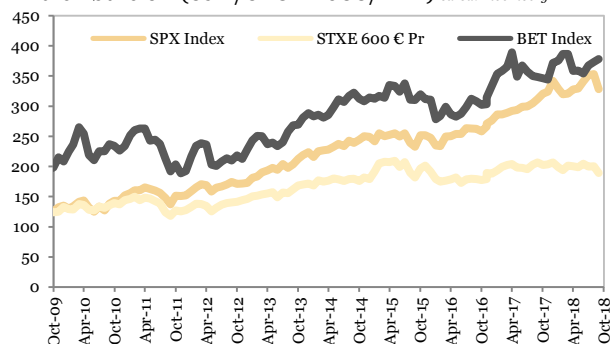
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



cursul valutar (RON fixing) *sursa: BNR, Bloomberg*



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

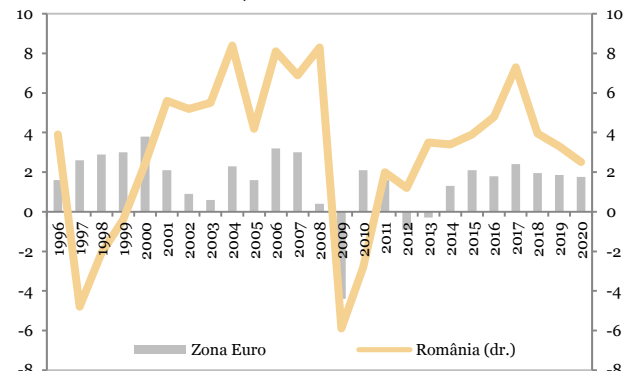


## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

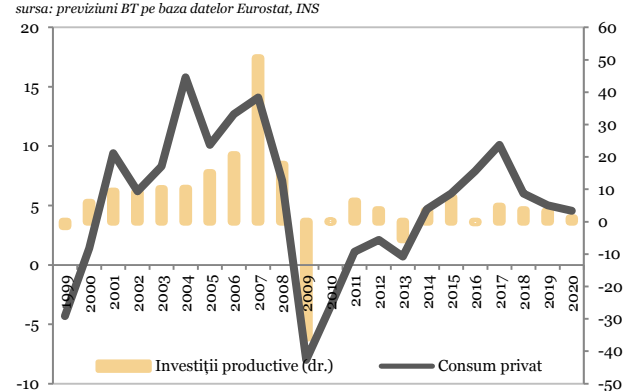
### ECONOMIA REALĂ

- Evoluțiile macro-financiare globale, europene și interne din ultimele săptămâni au confirmat în linii mari previziunile elaborate în cadrul raportului macroeconomic anterior.
- Prin urmare, menținem prognozele privind evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu, o actualizare a scenariului central fiind programată după comunicarea de către INS a estimărilor provizorii privind dinamica componentelor PIB din trimestrul III (în luna decembrie).
- Conform scenariului central actual ritmul de creștere economică s-ar putea tempera de la 7.3% în 2017 la 3.9% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.5% în 2020. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la continuarea procesului de decelerare și la o evoluție sub ritmul potențial din 2019, pe fondul maturității ciclului economic post-criză în plan global și provocărilor interne (inclusiv cele din sfera echilibrului macroeconomic) cu impact asupra procesului investițional.
- În acest scenariu dinamica anuală a investițiilor productive ar putea decelera de la 4.7% în 2017 la 3.6% în 2018, 3.1% în 2019, respectiv 1.1% în 2020, într-o evoluție influențată și de dinamica lentă a reformelor structurale și de acumularea presiunilor din sfera costurilor.
- În ceea ce privește consumul privat ne așteptăm la o normalizare a ritmului anual, pe fondul rebalansării politicii economice (disiparea impactului Noului Cod Fiscal, majorarea costurilor de finanțare și decelerarea dinamicii venitului real disponibil al populației). Astfel, principala componentă a PIB ar putea crește cu dinamici an/an de 6% în 2018, 5% în 2019 și 4.6% în 2020, după avansul cu 10.1% din 2017.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la o contribuție nefavorabilă a consumului public la dinamica anuală a PIB pe termen scurt și mediu, dată fiind absența marjei de manevră a politicii fiscal-bugetare (încă din 2016 deficitul bugetar se situează la 3% din PIB, limita maximă impusă de Pactul de Stabilitate și Creștere).
- Nu în ultimul rând, considerăm că problema structurală a deficitului extern va persista în trimestrele următoare, cu dinamica importurilor superioară ritmului de evoluție pentru exporturi (6.8% an/an vs. 5.9% an/an în intervalul 2018-2020).
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm că rata medie anuală a șomajului se va reduce de la 4.9% în 2017 la 4.2% în 2018, nivelul minim din 1991. Pe de altă parte, ne așteptăm la creșterea ratei medii anuale a șomajului la 4.4% în 2019, respectiv 5% în 2020, pe fondul finalului ciclului investițional post-criză (global și european) și provocărilor din plan intern (presiunile din sfera costurilor și deteriorarea echilibrelor macroeconomice). Cu alte cuvinte, piața forței de muncă se află în zona de inflexiune.
- Per ansamblu, considerăm că România va continua procesul de convergență economică europeană pe termen scurt și mediu, aspect reflectat și în primul grafic din partea dreaptă: perspectiva ca dinamica anuală a PIB să fie superioară celei din Zona Euro în anii următori.
- De asemenea, considerăm că investitorii strategici își vor consolida prezența pe plan intern.
- Totodată, subliniem faptul că nivelul curent al dezechilibrelor macroeconomice și dependența de finanțarea externă sunt mai reduse în prezent comparativ cu perioada de dinaintea declanșării Marii Recesiuni.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la faptul că accelerarea reformelor structurale (inclusiv a proiectelor de infrastructură publică) va avea un impact de antrenare pentru investițiile private.
- Apreciem că principalii factori de risc pentru evoluția economiei interne în perioada următoare constau în: climatul din piețele financiare globale și deciziile de politică economică din principalele blocuri economice ale lumii; discontinuitatea reformelor structurale, situația fragilă a finanțelor publice, intensificarea intervenției statului în economie pe plan intern; climatul geo-politic regional.

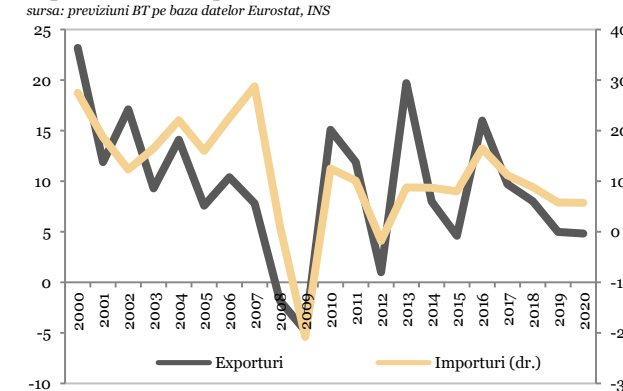
dinamica PIB (% , an/an) sursa: Eurostat, INS, previziuni BT



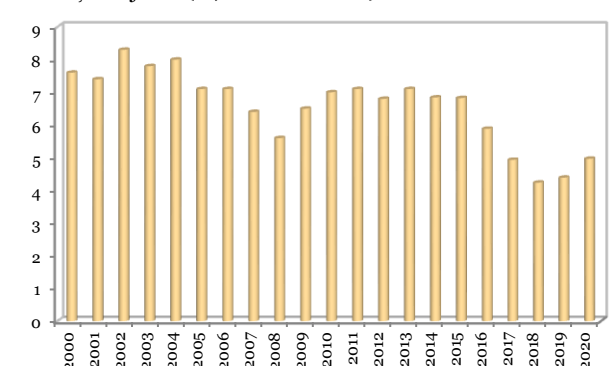
consumul privat și investițiile productive (% , an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



exporturile vs. importurile (% , an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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

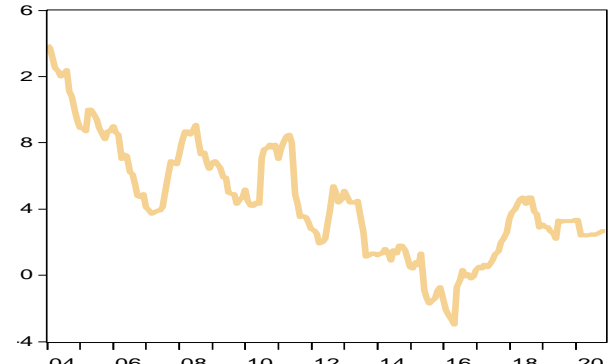


## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am ajustat prognozele privind evoluția indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei României, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (globale, europene și interne).
- În scenariul central ne așteptăm la accelerarea inflației medii anuale (pe indicele armonizat UE) de la 1.1% în 2017 la 4.1% în 2018, pe fondul incidenței șocurilor de partea ofertei.
- Pe de altă parte, inflația medie anuală ar putea decelera la 3% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, în contextul perspectivelor de evoluție a economiei sub ritmul potențial și disipării impactului șocurilor de partea ofertei.
- Apreciem că există spațiu pentru continuarea ciclului monetar post-criză în 2019, pentru contracararea riscurilor la adresa stabilității prețurilor și a stabilității financiare pe termen mediu.
- De asemenea, continuarea ciclului monetar ar contribui și la generarea de spațiu de manevră de intervenție la momentul incidenței următoarelor șocuri în economie.
- Cu toate acestea, apreciem că deciziile viitoare de politică monetară din România vor fi dependente de dinamica presiunilor inflaționiste core (bază), a investițiilor și a indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic intern, dar și de climatul macro-financiar global și european.
- În ceea ce privește costurile de finanțare ale statului previzionăm continuarea tendinței de creștere în trimestrele următoare, pe fondul impulsului monetar din SUA (cu impact în plan global) și situației fragile a finanțelor publice pe plan intern (inclusiv nivelul ridicat al deficitului structural, tergiversarea reformelor structurale și absența marjei de manevră în eventualitatea incidenței unor șocuri adverse).
- Astfel, rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) ar putea crește de la 3.9% în 2017 la 4.7% în 2019, respectiv 5.7% în 2020. Indicatorul s-ar putea ajusta spre 5.2% în 2020.
- Atragem atenția cu privire la faptul că este în creștere riscul incidenței efectului de “*bulgăre de zăpadă*” în ceea ce privește datoria publică (perioada în care rata de dobândă la titlurile de stat se situează peste dinamica PIB-ului nominal).
- În noiembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.7 miliarde RON (din care 600 milioane RON prin certificate pe 12 luni), cu 16.1% sub nivelul realizat în octombrie.
- La nivelul cursului mediu anual EUR/RON ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere graduală, de la 4.57 în 2017 la 4.66 în 2018, 4.70 în 2019, respectiv 4.74 în 2020.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de persistență a unei de volatilitate pe piețele financiare globale (în contextul finalului ciclului din economia reală) și de provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- Considerăm că factorii de risc pentru evoluția indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei interne în perioada următoare constau în: climatul macro-financiar global și deciziile de politică economică din SUA, Zona Euro și China; tensiunile din sfera procesului de integrare economică europeană; mix-ul de politici economice (inclusiv ritmul lent al reformelor structurale), intensificarea dezechilibrelor macroeconomice și absența marjei de manevră pentru momentul incidenței următoarelor șocuri pe plan intern; climatul geo-politic regional.

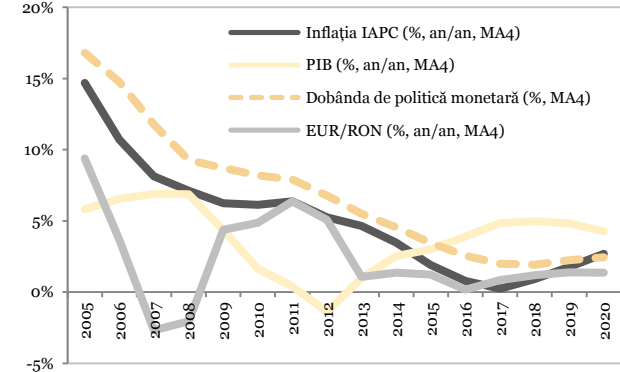
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

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
01-Noi-2018	230	Titluri	24-Sep-2031
05-Noi-2018	345	Titluri	29-Apr-2024
08-Noi-2018	690	Titluri	26-Oct-2020
12-Noi-2018	460	Titluri	22-Apr-2026
15-Noi-2018	690	Titluri	28-Iun-2023
19-Noi-2018	690	Titluri	27-Oct-2021
22-Noi-2018	345	Titluri	24-Feb-2025
26-Noi-2018	690	Titluri	12-Feb-2029
26-Noi-2019	600	Certificate	27-Noi-2019

titluri de stat în circulație sursa: BNR	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROX16REoGF33	376.1		Mar-19
ROEM9ALSvQL2	620.2		Nov-19
RO1521DBNo41	9,133.4	3.25	Mar-21
RO1823DBNo25	6,311.0	4.25	Iun-23
RO1227DBNo11	9,795.6	5.80	Iul-27

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.6206	4.66	4.6695	4.66
2019	4.6343	4.70	4.7103	4.70
2020	4.6622	4.74	4.7603	4.74

## 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)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

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 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 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 informației 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 lor sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oriicând 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 Subsidiarelor.

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/>.