

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

### Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze în septembrie (indicatorul PMI Compozit la minimul din 2016), pe fondul declinului industriei prelucrătoare, în contextul confruntării economice totale SUA-China.
- În cadrul ediției de toamnă a raportului macroeconomic mondial Fondul Monetar Internațional (FMI) a revizuit în scădere prognozele pentru ritmul anual de creștere din economia mondială la 3% în 2019 (minimul din 2009) și 3.4% în 2020.
- PIB-ul SUA (prima economie a lumii) a decelerat la 2.5% an/an în semestrul I, ca urmare a deteriorării climatului investițional, pe fondul provocărilor din sfera comerțului internațional și dispării graduale a impulsului fiscal.
- Totodată, economia Zonei Euro a continuat procesul de decelerare în perioada recentă, în contextul resimțirii tensiunilor comerciale și provocărilor regionale.
- De asemenea, dinamica anuală a PIB-ului Chinei (a doua economiei a lumii) s-a temperat la 6% în trimestrul III (cel mai redus ritm din 1992).
- Pe de altă parte, economia internă a accelerat la 4.6% an/an în S1, evidențiindu-se majorarea investițiilor productive cu 13% an/an. Intensificarea deficitelor gemene (în divergență față de Zona Euro, aspect reflectat și în primul grafic alăturat) exprimă premise de decelerare a ritmului de creștere economică pe termen scurt.
- Momentul predominant pozitiv din piețele financiare internaționale din perioada recentă a fost susținut de semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro, negocierile comerciale SUA-China și sezonul de raportări financiare. În septembrie România a fost promovată în liga emergentă secundară de către FTSE Russell.

### Scenariul macroeconomic central

- Prognozele pe termen mediu pentru SUA, Zona Euro și România au fost revizuite prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare din ultimele săptămâni.
- Ritmul anual al PIB-ului SUA s-ar putea tempera de la 2.9% în 2018 la 2.2% în 2019 și 1.8% în 2020, pe fondul finalului ciclului economic post-criză (cel mai lung din istorie).
- Pentru economia Zonei Euro ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 1.9% în 2018 la 1.1% în 2019 și 2020, urmată de accelerare la 1.8% în 2021.
- Economia României ar putea decelera de la 4.2% în 2019 la 3.1% în 2020, pe fondul evoluției sub potențial din Zona Euro și provocărilor de echilibru macroeconomic intern.
- Totodată, prognozăm creșterea costurilor de finanțare ale statului (pe fondul deteriorării finanțelor publice) și deprecierea graduală a RON pe termen scurt.
- Printre factorii de risc la adresa economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: evoluțiile macro-financiare din SUA, China și Zona Euro (inclusiv tensiunile comerciale și Brexit), deciziile de politică economică și tensiunile politice în context electoral în România și climatul regional.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.8	202.9	215.7	225.0	238.7
PIB real (% an/an)	7.1	4.0	4.2	3.1	4.0
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	5.8	5.0	6.0
Investiții productive (% an/an)	3.6	-3.3	8.7	3.9	5.0
Consum public (% an/an)	4.2	1.5	2.0	0.9	1.1
Exporturi (% an/an)	7.6	5.4	4.1	4.5	5.2
Importuri (% an/an)	10.8	9.1	7.3	6.4	6.9
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	3.9	4.3	4.4
Inflația (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	4.0	3.1	3.4
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.6	3.0	3.3	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.1	35.0	36.3	37.4	36.4
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.6	-5.2	-4.4	-4.8
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	3.9	4.7	4.5	4.7	4.3
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.74	4.84	4.90

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

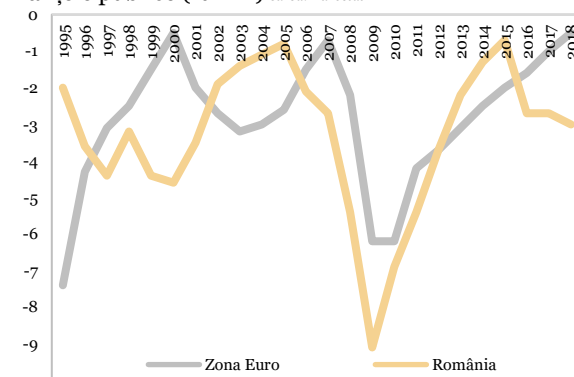
structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.0	62.4
Consum public	15.1	15.7	16.6
Investiții productive	22.9	22.4	21.2
Exporturi	41.2	41.5	41.6
Importuri	42.1	43.6	44.9

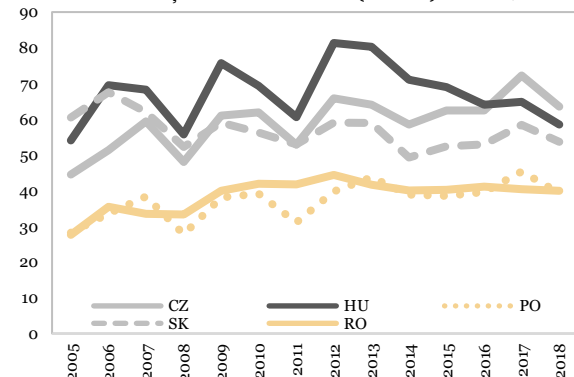
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2 2019	4.40	-
rata inflației IPC	Sep-2019	3.49	-
rata șomajului	Aug-2019	-	3.80
rata de dobândă de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T2/2019	-	2.66

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

### finanțele publice (% PIB) sursa: Eurostat



### stocul de investiții străine directe (% PIB) sursa: BNR, OCDE



### calendar macroeconomic octombrie 2019

instituție	data	indicator
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	4 Oct	Rata de economisire la populație (T2)
INS	8 Oct	Salariul mediu net (Aug)
INS	10 Oct	Dinamica PIB (T2 2019)
INS	10 Oct	Comerțul internațional cu bunuri (Aug)
INS	11 Oct	Inflația (Sep)
INS	11 Oct	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	14 Oct	Producția industrială (Aug)
BNR	14 Oct	Balanța de plăți (Aug)
INS	15 Oct	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	23 Oct	Indicatorii monetari (Sep)
INS	28 Oct	Tendențe în economie (Oct-Dec)
INS	30 Oct	Autorizațiile de construire (Sep)
INS	31 Oct	Rata șomajului (Sep)

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

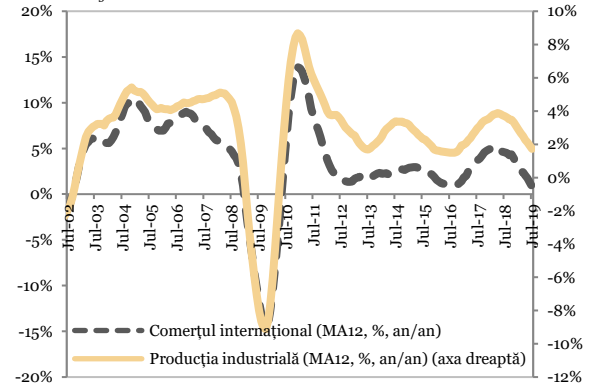
## EVOLUȚII RECENTE

### ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- Economia mondială a continuat să decelereze în septembrie, înregistrând cel mai redus ritm de creștere din mai 2016, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics).
- Evoluția a fost determinată de scăderea industriei prelucrătoare, pentru a cincea lună consecutiv, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale internaționale. Declinul comerțului internațional cu 0.2% an/an în perioada ianuarie-iulie (conform Bloomberg) a avut impact nefavorabil pentru producția industrială mondială (avans cu doar 1.2% an/an), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- De asemenea, sectorul serviciilor a decelerat în septembrie (indicatorul PMI la minimum din august 2016), pe fondul deteriorării comenzilor noi și locurilor de muncă.
- Astfel, în perioada ianuarie-septembrie 2019 indicatorul PMI Compozit a înregistrat un nivel mediu de 51.8 puncte, în scădere cu 2.1 puncte an/an, pe fondul stagnării industriei prelucrătoare (indicatorul PMI la 50 puncte) și decelerării sectorului de servicii (indicatorul PMI în diminuare cu 1.5 puncte an/an la 52.4 puncte).
- În SUA (prima economie a lumii cu un PIB nominal de peste 21 trilioane USD) estimările finale ale Departamentului Comerțului indică un ritm de creștere trimestrial anualizat de 2% în T2, în temperare de la 3.1% în T1.
- Evoluția a fost determinată de declinul investițiilor productive (pentru prima oară din T4 2015, cu o dinamică trimestrială anualizată de 1.4%), în contextul tensiunilor comerciale internaționale (exporturile s-au redus cu un ritm trimestrial anualizat de 5.7%).
- De asemenea, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica trimestrială a PIB din T2 (-0.91 puncte procentuale).
- Pe de altă parte, consumul privat și consumul public au consemnat ritmuri trimestriale anualizate în accelerare la 4.6%, respectiv 4.8% în T2, pe fondul mix-ului relaxat de politici economice.
- În dinamică an/an PIB-ul SUA a decelerat de la 2.7% în T1 la 2.3% în T2 (cea mai slabă evoluție din T2 2017), pe fondul deteriorării investițiilor și cererii externe nete.
- Astfel, investițiile productive au crescut cu doar 1.3% an/an în T2, în decelerare de la 2.9% an/an în T1 și, totodată, cel mai slab ritm din T4 2015, în contextul tensiunilor comerciale globale, disipării graduale a impulsului fiscal și semnalelor de maturitate ale ciclului economic post-criză (cel mai lung din istoria economiei SUA).
- De asemenea, în sfera cererii externe nete se observă declinul exporturilor (pentru prima oară în ultimii trei ani) cu 1.7% an/an în T2 și consolidarea dinamicii anuale a importurilor la 2.6%.
- Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a accelerat de la 2.5% an/an în T1 la 2.6% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T3 2018), evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, ritmul anual al consumului public s-a situat la 2.3% în T2, cea mai bună evoluție din T1 2016.
- Prin urmare, în semestrul I 2019 PIB-ul a consemnat un avans de 2.5% an/an, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Se evidențiază creșterea consumului privat cu 2.6% an/an, dată fiind majorarea venitului real disponibil al populației, în contextul climatului pozitiv din piața forței de muncă, piața imobiliară și piața financiară.
- Investițiile productive au urcat cu 2.1% an/an în prima jumătate din 2019, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, consumul public a crescut cu 2.1% an/an în semestrul I, dată fiind politica fiscal-bugetară relaxată implementată de Administrație.
- Pe de altă parte, exporturile au scăzut cu 0.2% an/an, iar importurile au urcat cu 2.6% an/an în semestrul I, evoluții influențate de tensiunile comerciale internaționale.
- La nivelul pieței forței de muncă numărul de noi locuri de muncă a decelerat de la 168 mii în august la 136 mii în septembrie (nivelul minim din luna mai).
- În primele nouă luni din 2019 prima economie a lumii a generat 1.4 milioane noi locuri de muncă, în scădere cu 26.9% an/an. La final de septembrie numărul de locuri de muncă din SUA era cu 13.2 milioane mai ridicat comparativ cu cel de la momentul incidentei Marii Recesiuni.
- Rata șomajului s-a redus de la 3.7% în august la 3.5% în septembrie (minimum din mai 1969), nivel apropiat de componenta structurală.

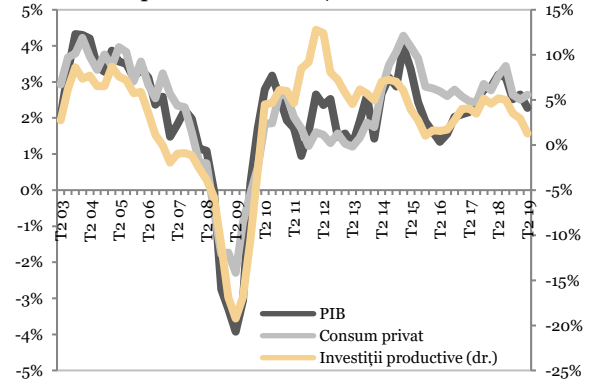
### comerțul internațional vs. producția industrială

sursa: Bloomberg



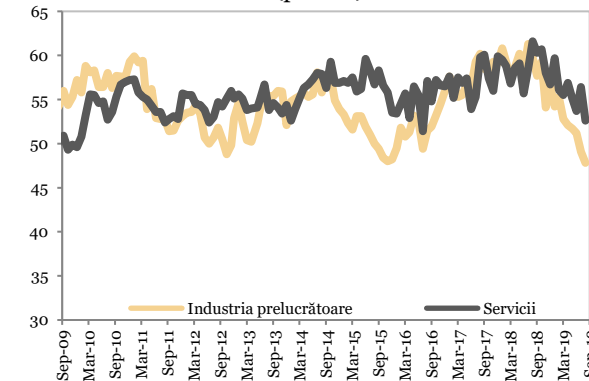
### dinamica PIB-ului, investițiilor productive și consumului privat în SUA (an/an)

surse: BEA, FED, Bloomberg



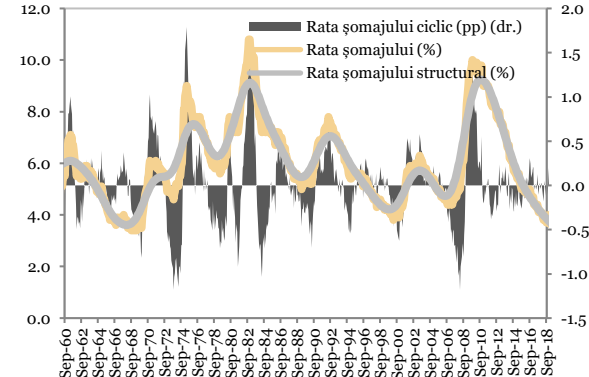
### indicatorii ISM din SUA (puncte)

surse: ISM, Bloomberg



### rata șomajului vs. componenta structurală în SUA (%)

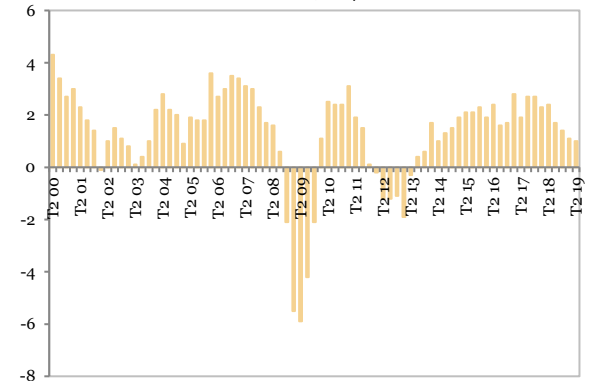
surse: prelucrări BT pe baza datelor Departamentului Muncii și FED (SUA)



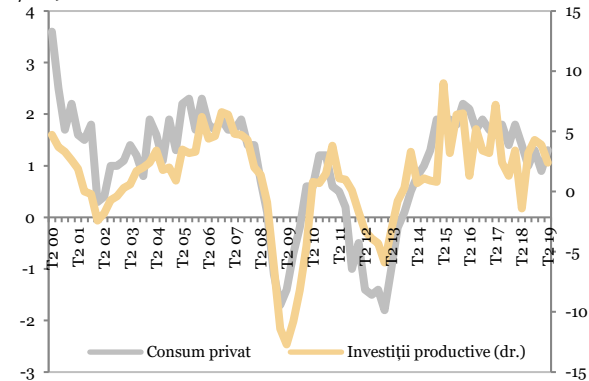
## ZONA EURO

- Conform estimărilor preliminare Eurostat economia Zonei Euro a crescut cu un ritm trimestrial de 0.2% în T2, în temperare de la 0.4% în T1.
- Dinamica an/an a decelerat de la 1.1% în T1 la 1.0% în T2, minimul din T4 2013.
- Evoluția a fost determinată de deteriorarea climatului investițional (după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat): ritmul anual al investițiilor productive s-a temperat de la 3.9% în T1 la 2.4% în T2.
- Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a accelerat de la 0.9% an/an în T1 la 1.3% an/an în T2, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, ritmul anual al consumului public s-a ameliorat de la 1.3% în T1 la 1.7% în T2 (cea mai bună dinamică din T3 2016).
- În sfera cererii externe nete exporturile au decelerat la 1.8% an/an (minimul din T1 2013), iar importurile au urcat cu 2% an/an (cel mai redus ritm din T2 2018).
- Astfel, în semestrul I 2019 PIB-ul regiunii a consemnat un avans de 1.1% an/an.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 3.2% an/an, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de semnalele de relaxare din sfera politicilor fiscal-bugetare.
- De altfel, consumul public a accelerat la 1.5% an/an, de la 1.3% an/an în primele șase luni ale anului trecut.
- Pe de altă parte, consumul privat a înregistrat un avans de doar 1.1% an/an în perioada ianuarie-iunie 2019.
- La nivelul cererii externe nete se observă majorarea importurilor cu 2.7% an/an, ritm superior dinamicii exporturilor (2.4% an/an) în semestrul I.
- De la începutul trimestrului III indicatorii macroeconomici comunicați în Zona Euro au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de continuare a procesului de decelerare pe termen scurt.
- Spre exemplu, industria prelucrătoare a continuat să scadă în septembrie (pentru a opta lună la rând), conform indicatorului PMI (la minimul din octombrie 2012), pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale internaționale.
- De asemenea, producția industrială a scăzut pentru a zecea lună la rând în august, cu un ritm în intensificare la 2.8% an/an.
- Totodată, sectorul construcțiilor s-a temperat la 1.2% an/an în august, cea mai slabă dinamică din luna ianuarie.
- Nu în ultimul rând, sectorul serviciilor a decelerat în septembrie (indicatorul PMI la minimul din ianuarie), evoluție care reflectă propagarea graduală a unei de deteriorare din sfera industriei (motorul economiei).
- Pe de altă parte, ameliorarea încrederii investitorilor în septembrie exprimă premise de stabilizare pentru dinamica economiei la cumpăna dintre ani.
- Climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în august, în pofida procesului de decelerare economică: numărul de șomeri a scăzut cu 0.9% lună/lună și cu 7.3% an/an la 12.2 milioane (minimul din noiembrie 2008), iar rata șomajului s-a redus la 7.4% (cel mai mic nivel din martie 2008).

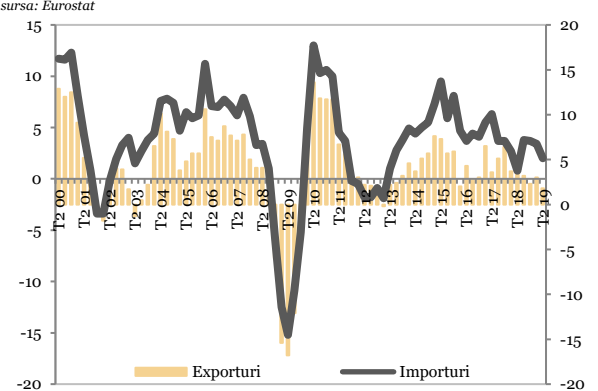
dinamica PIB în Zona Euro (% , an/an) sursa: Eurostat, prelucrări BT



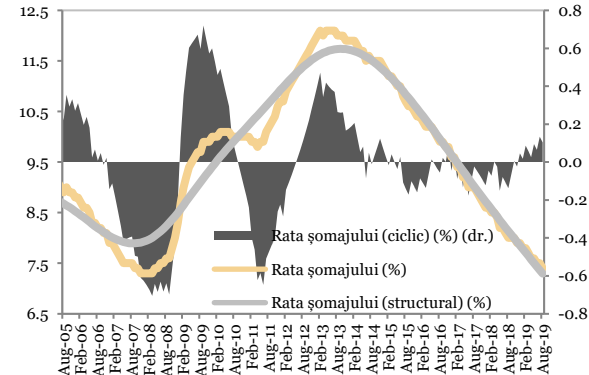
consumul privat vs. investițiile productive în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat



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



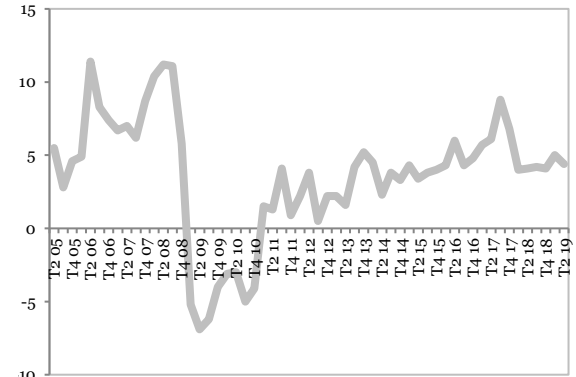
rata șomajului vs. componenta structurală în Zona Euro (%) sursa: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



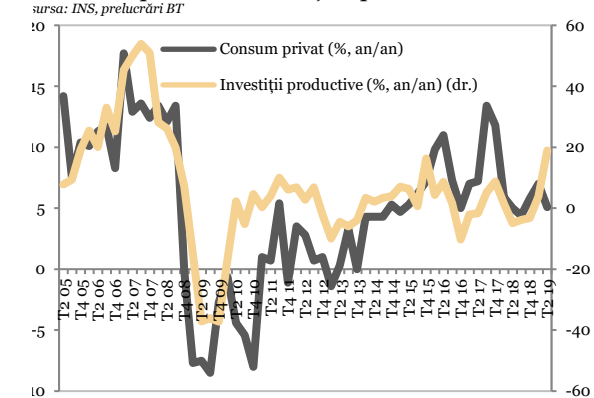
**ROMÂNIA**

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică decelerarea ritmului de creștere economică (la 1% trimestru/trimestru și 4.4% an/an) în T2.
- Conform INS consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a crescut cu 5.1% an/an în T2 (revizuire în jos de la 5.3% an/an), în decelerare de la 7% în T1 și, totodată, cel mai redus ritm din T3 2018.
- De asemenea, contribuția variației stocurilor la ritmul anual al PIB a fost revizuită în jos, de la -1.5 puncte procentuale la -3.7 puncte procentuale, evoluție care confirmă maturitatea ciclului economic post-criză.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a investițiilor productive a fost revizuită în sus de la 18% la 18.9%, cel mai bun ritm din T3 2008.
- Totodată, consumul public a avut o contribuție de două puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din T2 (revizuire în sus de la 0.3 puncte procentuale).
- Nu în ultimul rând, contribuția exportului net la dinamica anuală a PIB din T2 a fost revizuită de la -1.5 puncte procentuale la -1.1 puncte procentuale: exporturile au crescut cu 3.3% an/an, în timp ce importurile au urcat cu 5.2% an/an.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază majorarea construcțiilor cu 20.3% an/an în T2, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- De asemenea, valoarea adăugată brută în ramura IT&C a consemnat un avans de 9% an/an în T2, confirmându-se statutul de vedetă a ciclului economic post-criză.
- Pe de altă parte, industria a scăzut cu 0.6% an/an în T2, perioadă în care sectorul primar a consemnat un declin de 1.7% an/an.
- Astfel, în semestrul I PIB-ul României a urcat cu 4.6% an/an (revizuire în jos de la 4.7% an/an), evoluție determinată de avântul cererii interne, susținut de mix-ul relaxat de politici economice.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 13% an/an, evoluție determinată de ameliorarea percepției de risc, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și potențialul de creștere pe termen mediu pe plan intern.
- De asemenea, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 5.9% an/an, pe fondul majorării venitului real disponibil și climatului pozitiv din piața creditului.
- Totodată, consumul public a crescut în semestrul I (componentele individuală și colectivă au urcat cu 7.7% an/an, respectiv 5% an/an), în contextul politicilor fiscale bugetare și de venituri pro-ciclice.
- Pe de altă parte, variația stocurilor a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB din semestrul I.
- De asemenea, exportul net a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din prima jumătate a anului curent, dat fiind că exporturile au urcat cu 4.1% an/an, iar importurile s-au majorat cu 7.2% an/an.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază majorarea valorii adăugate brute în IT&C și construcții, cu 9.9% an/an, respectiv 14.4% an/an.
- Pe de altă parte, industria și sectorul primar au cvasi-stagnat în semestrul I: 0.1% an/an, respectiv 0.2% an/an.
- Conform INS numărul șomerilor (15-74 ani) s-a redus cu 2.4% lună/lună și cu 6.5% an/an la 343.1 mii în august. În primele opt luni din 2019 acest indicator s-a ajustat cu 9.3% an/an, evoluție determinată de redinamizarea investițiilor productive, fiscalizarea mai activă și migrația populației. Rata șomajului a scăzut de la 3.9% în iulie la 3.8% în august (minimul de la începutul anilor 1990), cu următoarea distribuție: 4.3% la bărbați și 3.2% la femei. Subliniem însă faptul că rata șomajului s-a poziționat peste nivelul structural pentru a opta lună la rând în august (după cum se poate nota în al patrulea grafic alăturat), evoluție care confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză.

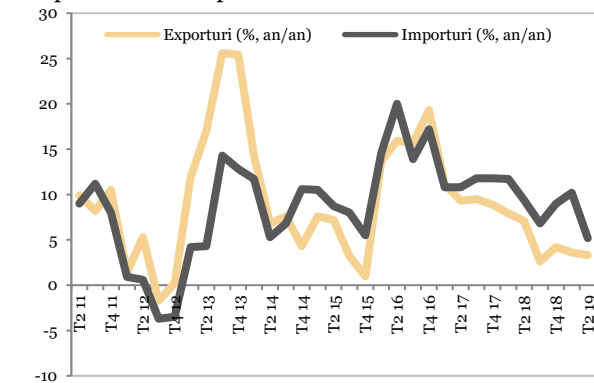
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



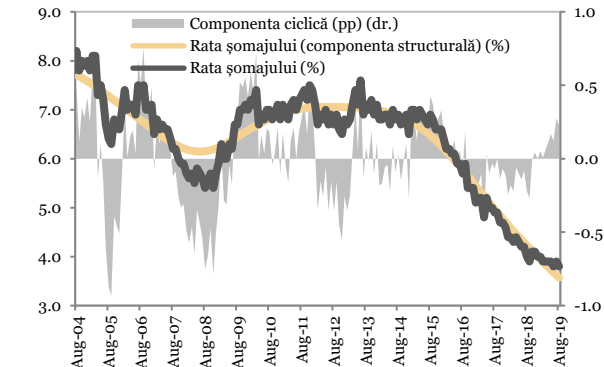
consumul privat vs. investițiile productive sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile sursa: INS, prelucrări BT



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS, prelucrări și estimări BT



## ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prețurile de consum au crescut pentru a șaptea lună la rând în august, cu 0.03% față de iulie, conform indicatorului PCE (**Personal Consumption Expenditure**). Evoluția a fost determinată de majorarea componentei core cu 0.14% lună/lună.
- În dinamică an/an prețurile de consum s-au consolidat la 1.4% în august (maximul din aprilie), cu mult sub ținta FED (2%). Se evidențiază accelerarea componentei core a inflației la 1.8% an/an în august, maximul din decembrie 2018. La opt luni din 2019 prețurile de consum au crescut în medie cu 1.4% an/an (componenta core la 1.6% an/an).
- La a șasea ședință de politică monetară din 2019 FED a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu. Banca centrală previzionează decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 2.9% an/an în 2018, la 2.2% an/an în 2019, 2% an/an în 2020, 1.9% în 2021 și 1.8% an/an în 2022. În acest scenariu inflația medie anuală s-ar putea situa la 1.5% în 2019, 1.9% în 2020, respectiv 2% în 2021 și 2022.
- Perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică, provocările din sfera economiei mondiale (inclusiv tensiunile comerciale) și nivelul redus al inflației pe termen scurt au determinat FED să reducă rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la (1.75%-2.00%), decizie în linie cu așteptările pieței financiare. Subliniem însă faptul că votul Comitetului de Politică Monetară nu a fost unanim, o persoană votând pentru reducerea ratei de dobândă cu 50 puncte bază, iar alte două persoane au votat pentru menținerea ratei de dobândă la (2.00%-2.25%).
- La conferința de presă Președintele FED (dl. J. Powell) a subliniat că deciziile recente de politică monetară au caracter preventiv și nu trebuie interpretate sub forma unui ciclu de reducere a ratei de dobândă de referință. Conform prognozelor băncii centrale rata de dobândă de referință s-ar putea consolida la 1.9% la final de 2019 și 2020 și ar putea crește la 2.1% în 2021, respectiv 2.4% în 2022, pe fondul accelerării inflației.

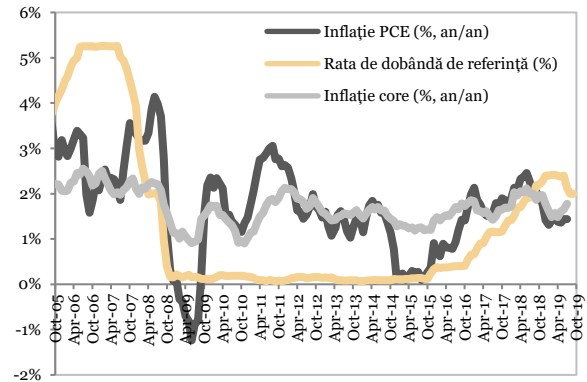
## ZONA EURO

- Estimările Eurostat indică creșterea prețurilor de consum cu 0.2% lună/lună în septembrie. Dinamica an/an a decelerat de la 1% în august la 0.8% în septembrie, minimum din noiembrie 2016, pe fondul scăderii prețurilor la energie cu 1.8% an/an. Inflația core a accelerat de la 0.9% an/an în august la 1% an/an în septembrie, maximum din iunie. La nouă luni inflația medie s-a situat la 1.3% an/an (componenta core la 1%), cu mult sub ținta Băncii Centrale Europene (BCE).
- Deteriorarea climatului macroeconomic și nivelul redus al inflației au determinat BCE să implementeze noi măsuri de relaxare monetară la ședința din septembrie: reducerea ratei de dobândă la facilitarea depozite cu 10 puncte bază la -0.50%; reluarea programului de cumpărare de active de la 1 noiembrie (20 miliarde EUR/lună), până la convergența sustenabilă a inflației core către țintă; modificarea procedurii pentru programul operațiunilor de refinanțare pe termen lung (rata de dobândă va fi egală cu nivelul mediu al ratei de dobândă aplicat în operațiunile de refinanțare ale băncilor centrale pe scadența respectivă) și pentru remunerarea rezervelor minime obligatorii.

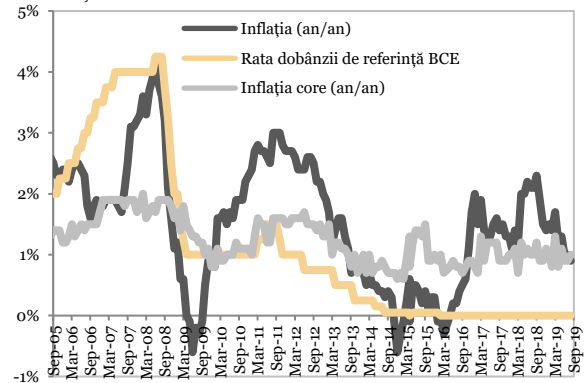
## ROMÂNIA

- Conform INS **prețurile de consum** au urcat cu 0.09% lună/lună în septembrie. Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii (20.22% din coșul de consum) cu un ritm lunar de 0.27%. De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare (47.91% din coșul de consum) au consemnat un avans lunar de 0.13%. Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare (31.87% din coșul de consum) au scăzut cu 0.09% lună/lună, evoluție determinată de declinul prețurilor la legume și conserve din legume cu un ritm lunar de 3.31%.
- În dinamică an/an prețurile de consum au decelerat de la 3.89% în august la 3.49% în septembrie, minimum din ianuarie. Prețurile la bunuri alimentare s-au temperat de la 5.02% an/an în august la 4.07% an/an în septembrie, minimum din ianuarie. Totodată, dinamica anuală a prețurilor la mărfuri nealimentare s-a temperat la 2.78% în septembrie, minimum din ultimii doi ani. Pe de altă parte, ritmul anual al tarifelor la servicii a accelerat de la 4.23% în august la 4.24% în septembrie, maximum din iunie.
- Astfel, în perioada ianuarie-septembrie 2019 prețurile de consum au crescut în medie cu 3.9% an/an, evidențiindu-se majorarea prețurilor la bunuri alimentare cu 4.7% an/an. Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au decelerat de la 4.1% an/an în august la 3.5% an/an în septembrie (cel mai redus nivel din ianuarie) și au crescut, în medie, cu 4% an/an în primele nouă luni din 2019.
- La a șaptea **ședință de politică monetară** din 2019 BNR a menținut rata de dobândă de referință (la 2.50%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%) și a reiterat păstrarea controlului strict asupra lichidității din piața monetară.

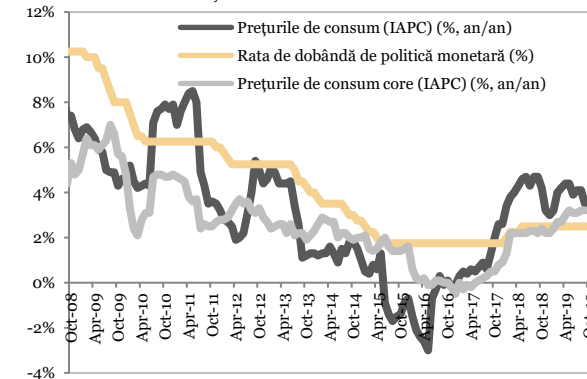
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



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



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



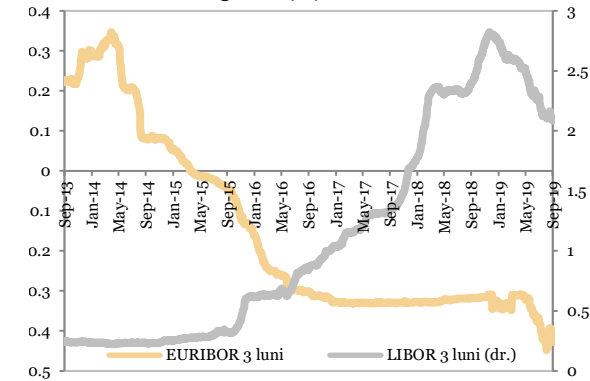
## PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Economia financiară a reacționat la dinamica indicatorilor macroeconomici din principalele blocuri economice ale lumii, informațiile din sfera companiilor listate, fluctuațiile cotațiilor internaționale la țitei și la climatul geo-politic în septembrie și trimestrul III 2019.
- Se evidențiază ameliorarea percepției de risc investițional în septembrie, determinată de semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro și de așteptarea unei noi runde de negocieri comerciale între SUA și China (primele două economii ale lumii, cu o contribuție de peste 40% la formarea PIB-ului mondial).
- La nivelul pieței monetare din SUA LIBOR pe scadența trei luni a scăzut pentru al treilea trimestru la rând în T3 (aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă), evoluție determinată, în principal, de deciziile de politică monetară: FED a redus rata de dobândă de referință cu câte 25 puncte bază la ședințele din iulie și septembrie (pe fondul deteriorării perspectivelor de evoluție a PIB și persistenței inflației la un nivel redus). Astfel, LIBOR la trei luni a încheiat septembrie la 2.09%, în scădere cu 2.5% lună/lună, 25.5% ytd și 13.1% an/an.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) a scăzut pentru al patrulea trimestru la rând în T3, evoluție determinată de deteriorarea perspectivelor privind dinamica PIB nominal pe termen mediu, deciziile și semnalele de politică monetară și finalul ciclului economic post-criză (noi intrări de capital în active denumite în dolari). Acest indicator s-a situat la 1.668% la final de septembrie, în creștere cu 11.3% lună/lună, dar în scădere cu 37.9% an/an. În septembrie indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 1.69%, în urcare cu 4.1% față de august.
- Dolarul american a continuat tendința de apreciere în raport cu moneda unică europeană în trimestrul III al anului curent, evoluție influențată de diferențialul de rată de dobândă (SUA-Zona Euro), precum și de acumularea de semnale de final de ciclu economic post-criză (într-o astfel de perioadă cererea mondială de dolari este în creștere). La final de septembrie cursul USD/EUR s-a situat la 0.918, în urcare cu 1.3% lună/lună, 5.2% ytd și 6.3% an/an.
- Nu în ultimul rând, bursa americană a continuat să crească în T3 (pentru al treilea trimestru consecutiv), evoluție influențată de deciziile și semnalele din sfera politicii monetare din SUA și de optimismul privind relațiile comerciale cu China (așteptarea negocierilor din octombrie). Indicele Dow Jones a încheiat septembrie la 26,917 puncte, în creștere cu 1.9% lună/lună, 1.2% trimestru/trimestru și 15.4% ytd.

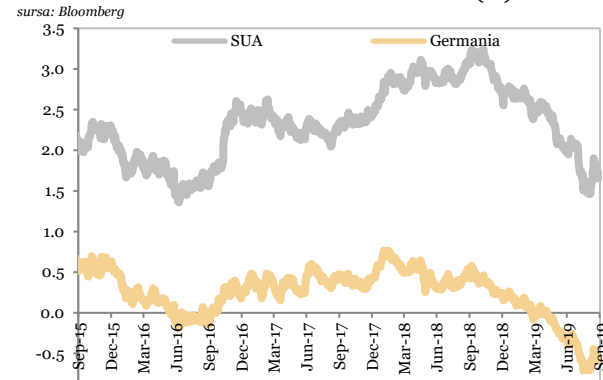
## ZONA EURO

- Dimensiunea financiară a economiei a reacționat la climatul macro-financiar global și la știrile economice, politice și din sfera companiilor regionale în luna septembrie și al treilea trimestru al anului curent.
- La nivelul pieței monetare EURIBOR pe scadența trei luni s-a situat la -0.418% la final de septembrie (în zona minimelor istorice), în urcare cu 1.5 puncte bază raportat la sfârșitul de august, dar în scădere cu 10.9 puncte bază față de valoarea de la final de 2018. Această evoluție a fost determinată de decizia și semnalele BCE de continuare a unei politici monetare relaxate până la momentul convergenței sustenabile a inflației core spre nivelul țintă.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă la obligațiunile germane pe scadența 10 ani s-a situat la -0.572% la final de septembrie, în creștere cu 13.1 puncte bază lună/lună, dar în scădere cu 81.8 puncte bază ytd. În septembrie acest indicator a înregistrat un nivel mediu de -0.57%.
- La nivelul pieței valutare cursul EUR/USD a continuat tendința de depreciere în septembrie, spre nivelul minim din primăvara anului 2017, evoluție determinată de deciziile și semnalele de politică monetară ale Băncii Centrale Europene (menținerea unei politici relaxate fără precedent până la momentul convergenței sustenabile a inflației spre nivelul țintă). Astfel, EUR/USD a încheiat septembrie la 1.0889, în scădere cu 1.3% lună/lună, 4.9% ytd și 5.9% an/an.
- Nu în ultimul rând, indicele bursier pan-european EuroStoxx 50 a crescut cu o dinamică lunară de 4.2% în septembrie la 3,569 puncte: plus 2.8% raportat la iunie și avans cu 18.9% ytd.

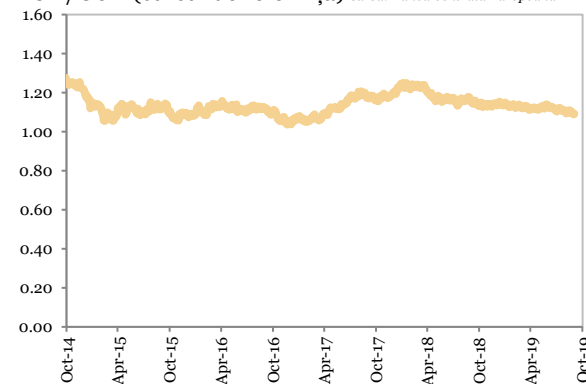
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



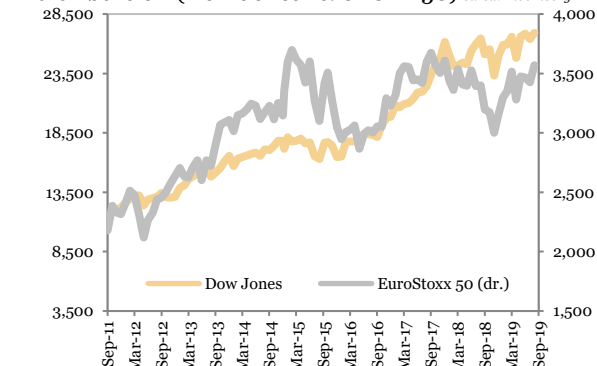
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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



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



## ROMÂNIA

• Piața financiară a reacționat la climatul din piețele internaționale și la factorii interni (economici și politici) în luna septembrie. Se evidențiază continuarea evoluțiilor divergente pe piața monetară, creșterea costurilor de finanțare ale statului, deprecierea monedei naționale și consolidarea climatului pozitiv în sfera pieței de capital.

### PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au continuat să evolueze divergent în luna septembrie, dinamică influențată de deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și România) și de climatul din piețele financiare internaționale.
- La finele lunii septembrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au situat la 2.68%, 2.68%, respectiv 2.70%, în scădere cu 3%, 4%, respectiv 4% comparativ cu valorile de la sfârșit de august.
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR pe scadențele o lună, trei luni și șase luni au urcat cu 3%, 1%, respectiv 1% între final de august și sfârșit de septembrie la 2.90%, 3.09%, respectiv 3.15%.
- Nu în ultimul rând, nivelurile ROBOR pe scadențele nouă luni și 12 luni s-au consolidat între final de august și sfârșit de septembrie, la 3.20%, respectiv 3.25%.
- În perioada ianuarie-septembrie 2019 nivelurile ROBOR au scăzut pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, șase luni, nouă luni și 12 luni, în medie cu 13 puncte bază ytd, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 6-12 luni.
- Pe de altă parte, ROBOR la o lună și ROBOR la trei luni au crescut cu șase puncte bază ytd, respectiv cu șapte puncte bază ytd în primele nouă luni din 2019.
- Între sfârșit de septembrie 2018 și final de septembrie 2019 nivelurile ROBOR au scăzut (în medie cu 15 puncte bază), declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 1-12 luni.
- Luna trecută valorile medii lunare ROBOR au crescut pe scadențele overnight-o săptămână (în medie cu 3% an/an), dar au scăzut pe scadențele 1-12 luni (în medie cu 7% an/an).
- În septembrie banca centrală a continuat seria licitațiilor “depo” (cinci, pe scadența șapte zile, la rata de dobândă de 2.50% pe an), în volum total de 24.4 miliarde RON (în creștere cu 24.3% față de august).

### PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Curba randamentelor s-a deplasat în sus în septembrie, în medie cu șapte puncte bază, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele șase luni – 12 luni, pe fondul provocărilor din sfera finanțelor publice interne.
- Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a încheiat septembrie la 4.08%, în creștere cu 0.4% lună/lună, dar în scădere cu 14.9% ytd.
- În septembrie acest indicator a înregistrat un nivel mediu de 4.12%, în urcare cu 0.9% față de august.
- În septembrie Ministerul de Finanțe a atras 2.8 miliarde RON pe piața internă (din care 200 milioane RON prin certificate pe 12 luni), cu 29.3% sub volumul programat.

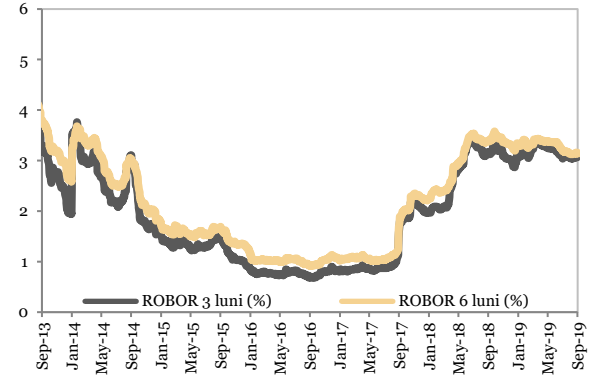
### PIAȚA VALUTARĂ

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7230-4.7511) la BNR în luna septembrie 2019, evidențiindu-se o tendință ascendentă (după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă), determinată de maturitatea ciclului macro-financiar global și de provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- EUR/RON a încheiat septembrie la 4.7511, în creștere cu 0.46% lună/lună, 1.87% ytd și 1.87% an/an.
- În septembrie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.7376 (cel mai ridicat nivel din mai), în urcare cu 0.19% lună/lună și cu 1.96% an/an.

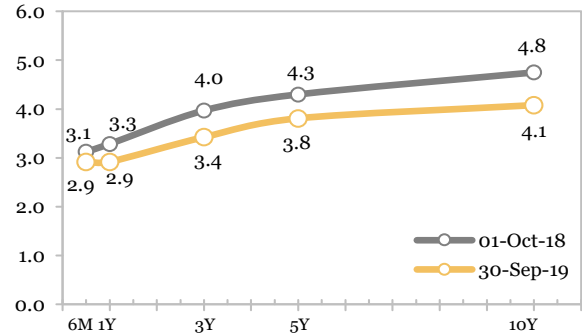
### PIAȚA BURSIERĂ

- Bursa internă a continuat tendința ascendentă în septembrie (pentru a opta lună consecutiv), evoluție influențată de climatul pozitiv din piețele financiare globale și de promovarea în liga emergentă (decizia FTSE Russell din 26 septembrie).
- Indicele BET a crescut cu 3.7% la 9,574.4 puncte în septembrie (avans cu 29.7% ytd), perioadă în care indicele S&P 500 din SUA a urcat cu 1.7% la 2,976.7 puncte (plus 18.7% ytd), iar indicele pan-european Stoxx 600 s-a majorat cu 3.6% la 393.2 puncte (plus 16.4% yd).

ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni sursa: BNR

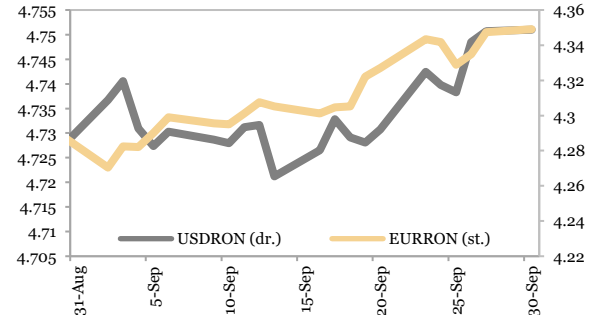


curba randamentelor în România sursa: Bloomberg

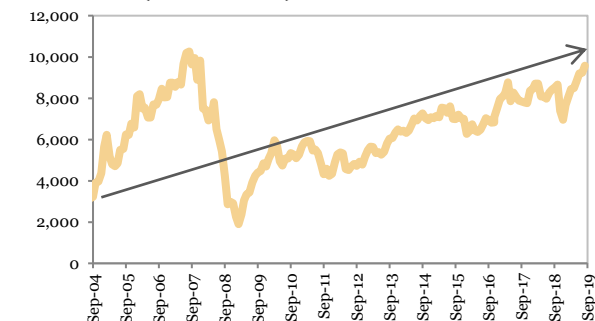


licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
05-Sep-2019	200.0	07-Sep-2020	3.10
09-Sep-2019	785.0	22-Apr-2026	4.06
16-Sep-2019	575.0	25-Sep-2023	3.76
23-Sep-2019	690.0	17-Iun-2024	3.91
26-Sep-2019	575.0	12-Feb-2029	4.11

cursul de schimb (RON fixing) sursa: Bloomberg



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



## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

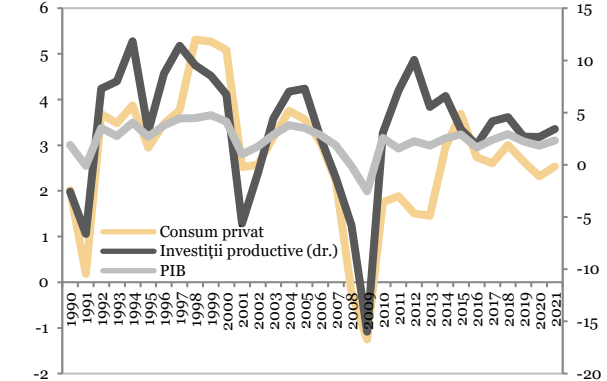
### ECONOMIA REALĂ SUA

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia SUA prin încorporarea evoluțiilor finale din trimestrul II și dinamicii indicatorilor lunari comunicați de la începutul trimestrului III.
- Noile prognoze indică perspectiva decelerării ritmului anual de creștere economică de la 2.9% în 2018 la 2.2% în 2019, respectiv 1.8% în 2020 (minimul din 2016), pe fondul deteriorării climatului investițional, în contextul tensiunilor comerciale globale și semnalelor de final de ciclu economic post-criză (aspect reflectat și de dinamica nefavorabilă a indicatorilor PMI din industria prelucrătoare și sectorul de servicii).
- Conform acestui scenariu ritmul anual al investițiilor productive s-ar putea tempera de la 4.6% în 2018 la 2.7% în 2019 și 2020, cu impact de propagare la nivelul consumului privat: dinamici anuale în decelerare de la 3% în 2018 la 2.6% în 2019, respectiv 2.3% în 2020.
- De asemenea, pentru exporturi previzionăm decelerarea ritmului anual de la 3% în 2018 la 1.2% în 2019, respectiv 1% în 2020.
- Pentru importuri prognozăm ritmuri anuale de 3.3% în 2019 și 3.7% în 2020, în atenuare de la 4.4% în 2018.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a consumului public ar putea accelera de la 1.7% în 2018 la 2.1% în 2019, urmând să decelereze la 1.7% în 2020.
- În acest scenariu prima economie a lumii s-ar putea redinamiza din 2021 (2.3% an/an), prin intermediul investițiilor productive (accelerare la 3.4%), cu impact de antrenare pentru consumul privat (avans prognozat la 2.5%).
- La nivelul pieței forței de muncă ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 3.9% în 2018 la 3.7% în 2019 (minimul din 1969), pe fondul continuării ciclului investițional post-criză.
- Pe de altă parte, previzionăm majorarea acestui indicator, la 3.9% în 2020 și 4.3% în 2021, ca urmare a finalului ciclului economic post-criză.
- Printre factorii de risc pentru evoluția primei economii a lumii în trimestrele următoare menționăm: deciziile de politică economică (inclusiv cele privind relațiile comerciale cu China), cu impact asupra climatului din piețele financiare internaționale; deteriorarea echilibrului macroeconomic general și marja redusă de manevră a politicii economice; tensiunile geo-politice mondiale.

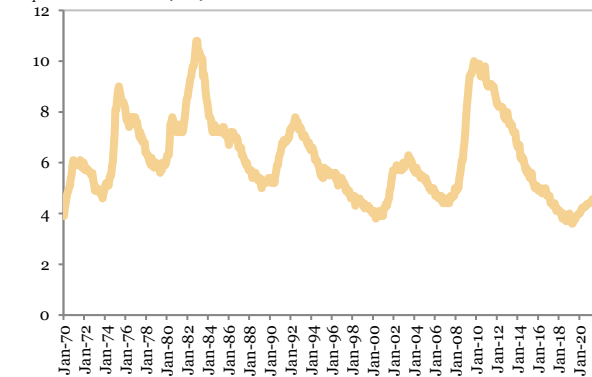
### ZONA EURO

- În scenariul macroeconomic central BT ne așteptăm ca ritmul anual de creștere economică din regiune să decelereze de la 1.9% în 2018 la 1.1% în 2019, pe fondul temperării consumului privat și investițiilor productive (dinamici anuale de 1.1%, respectiv 1.8%).
- Pe de altă parte, previzionăm accelerarea consumului public la 1.3% an/an în 2019.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor cu 2.8% an/an și majorarea importurilor cu 3.3% an/an în 2019.
- Ritmul anual de creștere economică s-ar putea consolida la 1.1% în 2020 și accelera la 1.8% în 2021, pe fondul resimțirii măsurilor recente din sfera politicii monetare și perspectivelor de relaxare fiscal-bugetară și de accelerare a reformelor structurale după schimbarea componenței Comisiei Europene.
- Conform scenariului central BT rata medie anuală a șomajului din Zona Euro se va reduce de la 8.2% în 2018 la 7.5% în 2019. Pentru 2020 ne așteptăm la consolidarea acestui indicator, iar pentru 2021 prognozăm creșterea la 7.9%.
- În încheiere menționăm principalii factori de risc pentru evoluția economiei Zonei Euro în trimestrele următoare: climatul macro-financiar global (inclusiv confruntarea economică totală SUA-China); provocările din sfera integrării economice regionale (inclusiv Brexit); tensiunile geo-politice.

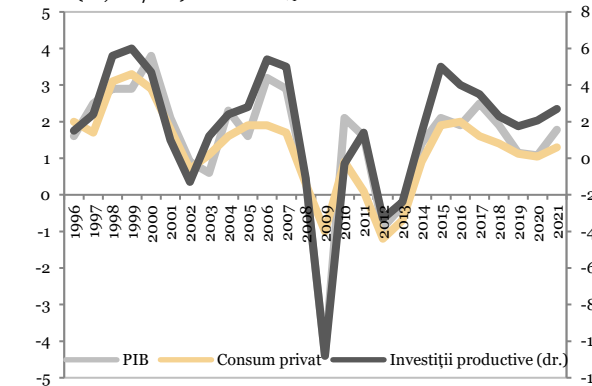
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în SUA (% an/an) surse: Departamentul Comerțului din SUA, previziuni BT



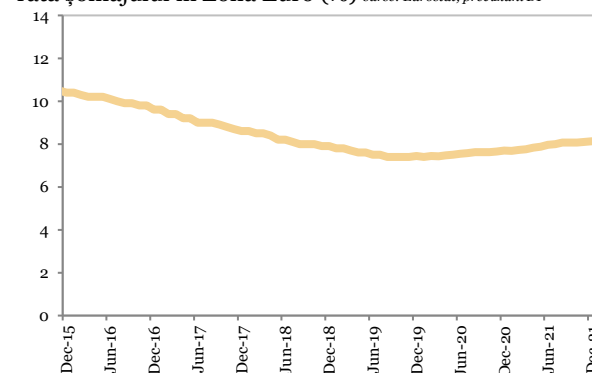
rata șomajului în SUA (%) surse: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Muncii (SUA)



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



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

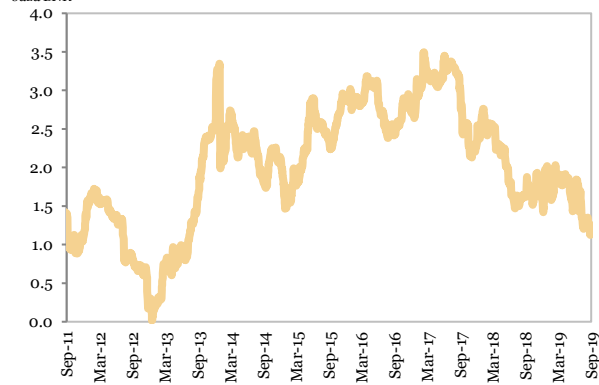




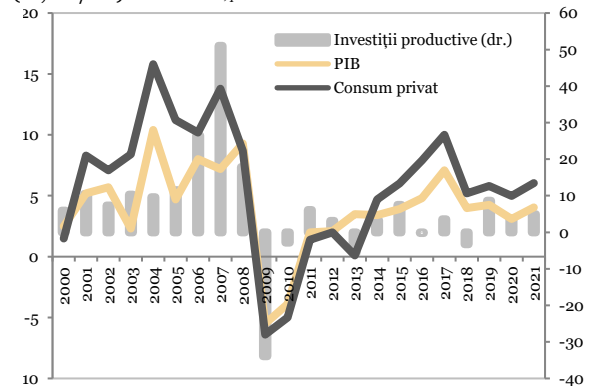
## ROMÂNIA

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare mondiale, europene și interne, inclusiv a estimărilor finale privind dinamica economiei din 2017 și celor provizorii (2) pentru semestrul I 2019.
- În perioada recentă principalele blocuri economice ale lumii au decelerat, pe fondul resimțirii confruntării SUA-China, maturității ciclului post-criză în prima economie a lumii (cel mai lung din istorie) și provocărilor din sfera europeană.
- Evoluțiile în deteriorare din sfera internațională se răsfrâng și la nivelul economiei interne, după accelerarea din prima jumătate a anului curent, determinată de redinamizarea surprinzătoare a investițiilor productive.
- Conform scenariului macroeconomic central actualizat dinamica anuală a PIB ar putea accelera de la 4% în 2018 la 4.2% în 2019, evoluție determinată de contribuția cererii interne (redinamizarea investițiilor și accelerarea consumului privat), susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- În acest scenariu investițiile productive ar putea crește cu 8.7% an/an în 2019 (maximul din 2008), evoluție susținută de ameliorarea percepției de risc investițional (mai ales după rezultatul alegerilor Europarlamentare), nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și potențialul de creștere economică pe termen mediu (superior țărilor din regiune, conform estimărilor econometrice elaborate). Pe de o parte, dinamica recentă a productivității totale a factorilor de producție este mai favorabilă în România. Pe de altă parte, dinamica investițiilor productive în ultimii 10 ani a fost una lentă, existând un potențial foarte ridicat de convergență îndeosebi în materie de infrastructură.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm accelerare de la 5.2% an/an în 2018 la 5.8% an/an în 2019, evoluție susținută de majorarea venitului real disponibil al populației și de climatul pozitiv din piața creditului (inclusiv nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare).
- În ceea ce privește consumul public ne așteptăm la accelerare de la 1.5% an/an în 2018 la 2% an/an în 2019, în contextul politicilor fiscal-bugetare și de venituri pro-ciclice.
- La nivelul cererii externe previzionăm decelerarea exporturilor de la 5.4% an/an în 2018 la 4.1% an/an în 2019 (minimul din 2012), în contextul provocărilor cu care se confruntă Zona Euro (evoluție sub potențial) și aprecierii cursului real efectiv al monedei naționale. Importurile vor continua să crească cu un ritm mai puternic față de exporturi, 7.3% an/an în 2019, dat fiind mix-ul relaxat de politici economice pe plan intern.
- Economia României ar putea decelera la 3.1% an/an în 2020 (minimul din 2012), evoluție determinată de dinamica sub potențial din Zona Euro și de perspectiva rebalansării politicii economice interne (dat fiind nivelul ridicat al deficitelor gemene). Acest scenariu este susținut și de declinul sever al diferențialului de rată de dobândă (10 ani – șase luni) în ultima perioadă (spre minimul din 2013).
- Cu toate acestea, nu ne așteptăm la o ajustare severă ca în 2009-2010 (ci la o perioadă de evoluție la un ritm sub potențial), aspect susținut de o serie de factori: ponderea deficitelor gemene în PIB este mai redusă, dependența de finanțarea externă este mai mică, iar sectorul privat este mai prudent.
- În acest scenariu investițiile productive, consumul privat și consumul public ar putea înregistra dinamici anuale de 3.9%, 5%, respectiv 0.9% în 2020.
- În sfera cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor și importurilor cu ritmuri anuale de 4.5%, respectiv 6.4% în 2020.
- Pentru 2021 prognozăm intrarea economiei într-un nou ciclu, în contextul ameliorării climatului economic global/european și potențialului ridicat pentru investiții.
- Ritmul de creștere economică ar putea accelera la 4.0% în acest scenariu, pe fondul redinamizării investițiilor productive (5.0%) și consumului privat (6.0%).
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm scăderea ratei medii anuale a șomajului de la 4.2% în 2018 la 3.9% în 2019 (minimul din 1991), ca urmare a accelerării investițiilor productive și migrației populației. Pe de altă parte, ne așteptăm la schimbare de tendință: creșterea ratei șomajului la 4.3% în 2020 și 4.4% în 2021, pe fondul perspectivelor de evoluție sub potențial.
- Printre factorii de risc pentru dinamica economiei interne pe termen scurt-mediu menționăm: evoluțiile macro-financiare din SUA, China și Zona Euro (inclusiv războiul comercial, tehnologic, fiscal și valutar și Brexit); mix-ul de politici economice și climatul politic intern; evoluțiile geo-politice globale / regionale.

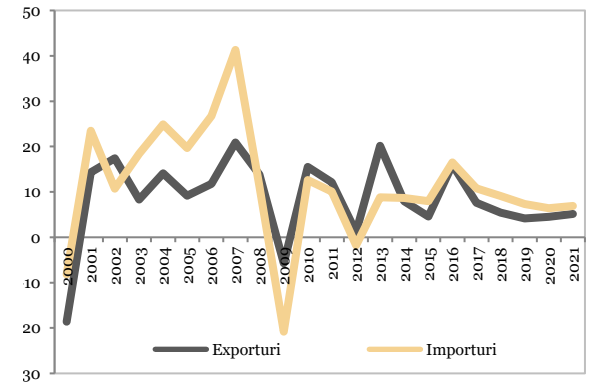
diferențialul de rată de dobândă (10 ani – 6 luni) sursa: BT pe baza BNR



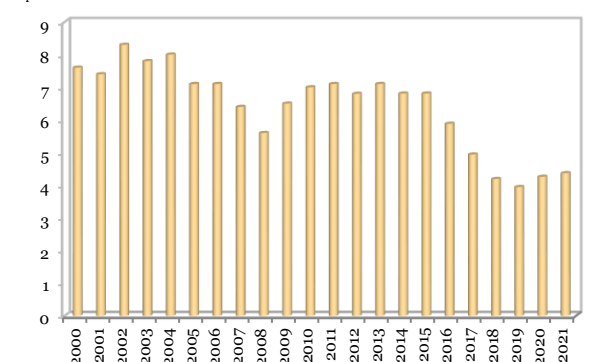
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive (% an/an) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



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



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



## ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Conform scenariului macroeconomic actualizat BT dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicatorul PCE) ar putea decelera de la 2.1% în 2018 la 1.4% în 2019 (nivelul minim din 2016), evoluție influențată de declinul cotațiilor internaționale la țitei și de atenuarea componentei core (în contextul temperării ritmului de creștere economică, în convergență spre potențial).
- Pe de altă parte, inflația medie anuală ar putea accelera gradual, spre niveluri de 1.7% în 2020 și de 1.8% în 2021.
- Persistența inflației la un nivel inferior țintei FED și premisele de decelerare din sfera economiei reale (inclusiv ca urmare a tensiunilor comerciale globale) pe termen scurt exprimă o probabilitate ridicată de implementare de noi măsuri de relaxare a politicii monetare până la finalul anului curent.
- De altfel, piața financiară încorporează o nouă reducere a ratei de dobândă de referință cu 25 puncte bază la a șaptea ședință de politică monetară (final de octombrie).
- În scenariul central ne așteptăm ca FED să fie foarte activă și prin intervenții pe piața monetară pe termen scurt, mai ales în contextul semnalelor de final de ciclu economic și perspectivei de intensificare a percepției de risc.

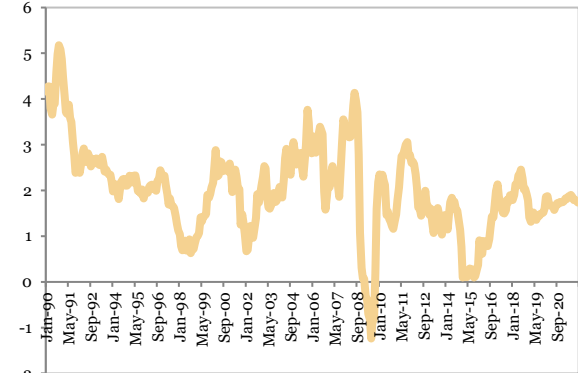
## ZONA EURO

- Conform prognozelor actualizate inflația medie anuală din regiune ar putea decelera de la 1.8% în 2018 la 1.2% în 2019 și 1% în 2020, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial.
- Pe de altă parte, inflația medie anuală s-ar putea redinamiza la 1.2% în 2021.
- Perspectivele pe termen scurt pentru dinamica economiei (sub ritmul potențial) și pentru inflație (persistență la un nivel inferior țintei) exprimă premise de continuarea a unei politici monetare relaxate cel puțin până la finalul anului 2020, aspect semnalat și de Banca Centrală Europeană la ședința din luna septembrie.

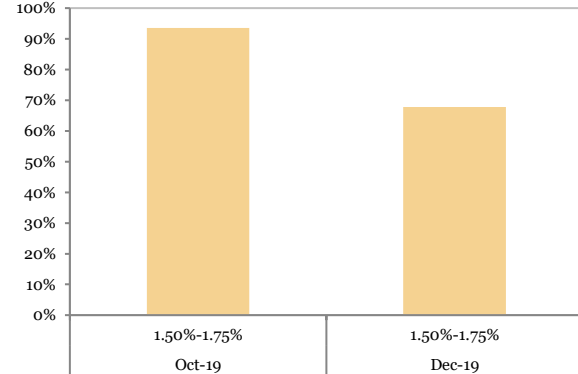
## ROMÂNIA

- Conform scenariului macroeconomic central BT dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) s-ar putea tempera de la 4.1% în 2018 la 4% în 2019, respectiv 3.1% în 2020.
- Scenariul este susținut de perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică (evoluție sub potențial în 2020) și de rebalansare a politicii economice interne, în contextul provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic.
- Pentru 2021 ne așteptăm la accelerarea inflației medii anuale la 3.4%, pe fondul perspectivei de intrare într-un nou ciclu economic.
- Având în vedere premisele de convergență graduală a inflației spre nivelul țintă al băncii centrale în trimestrele următoare, perspectivele de decelerare din sfera economiei reale și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune ne așteptăm la menținerea ratei de dobândă de referință la 2.50% până la finalul anului 2020.
- Subliniem însă faptul că banca centrală ar putea interveni activ pe piața monetară și pe piața valutară în trimestrele următoare, în contextul volatilității din piețele financiare globale și nivelului ridicat al deficitelor gemene pe plan intern.

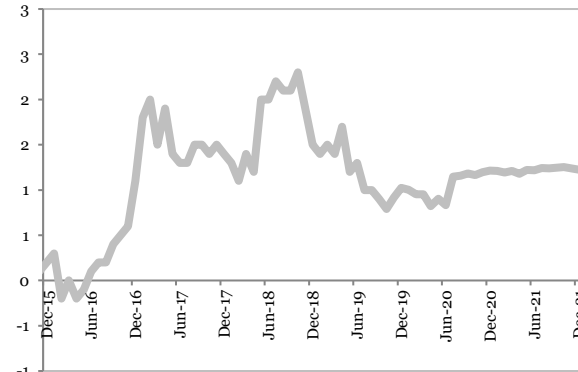
dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an) surse: FED, previziuni Banca Transilvania



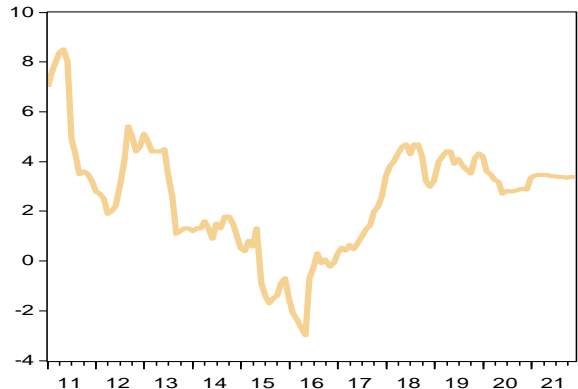
decizia privind rata de dobândă de referință în SUA (probabilitate CME) sursa: CME



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



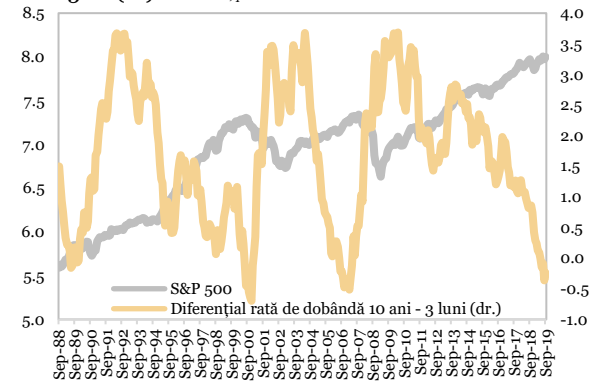
## PIEȚELE FINANCIARE SUA

- Evoluțiile macro-financiare internaționale din perioada recentă confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză, cel mai lung din istoria Statelor Unite (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial).
- Pe de o parte, diferența de rată de dobândă ("spread") între scadența lungă (10 ani) și scadența scurtă (3 luni) din SUA a înregistrat valori negative în perioada recentă, ceea ce constituie un semn puternic de final de ciclu economic.
- După cum se poate nota în primul grafic alăturat, în ultimele decenii evoluția „spread-ului” de dobândă a reprezentat un indicator avansat pentru indicele S&P 500.
- Totodată, diferența dintre indicatorii VIX (volatilitate) și PER (price earnings ratio) pe indicele S&P 500 a înregistrat în ultimele luni un comportament similar cu cele din 2000 și 2007 (momentul incidenței finalului celorlalte cicluri economice), aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Totodată, din analiza primei de risc pe piața de capital se poate observa o schimbare de tendință în perioada recentă (de la descendentă la ascendentă), după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, în SUA se observă intensificarea decalajului dintre creșterea datoriilor companiilor și scăderea profiturilor acestora, aspect care exprimă perspectiva incidenței unor ajustări la nivel mezz și micro-economic pe termen scurt.
- În acest context, ne așteptăm ca politica monetară din SUA să se mențină acomodativă în trimestrele următoare, cu perspectiva implementării de noi măsuri de relaxare, mai ales dacă confruntarea economică totală SUA-China se va intensifica.
- Prin urmare, considerăm că există spațiu de scădere pentru nivelurile LIBOR pe termen scurt.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm la noi intrări de fluxuri de capital pe termen scurt, care să determine scăderi ale ratelor de dobândă. În mod normal la finalul unui ciclu economic percepția de risc investițional se intensifică și asistăm la ieșiri de capitaluri din piața de acțiuni și intrări pe piața de obligațiuni.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la continuarea tendinței de apreciere a dolarului american pe termen scurt, pe fondul perspectivelor de intensificare și persistență a volatilității pe piețele financiare internaționale.
- Subliniem faptul că intensitatea și durata ajustării acestui final de ciclu post-criză vor depinde în primul rând de capacitatea decidenților de politică economică de a implementa măsuri coordonate și pro-active (inclusiv un acord comercial SUA-China și accentul pus pe reforme structurale, mai ales că marja de manevră a politicii monetare este redusă), care să surprindă pozitiv investitorii pe piețele financiare.

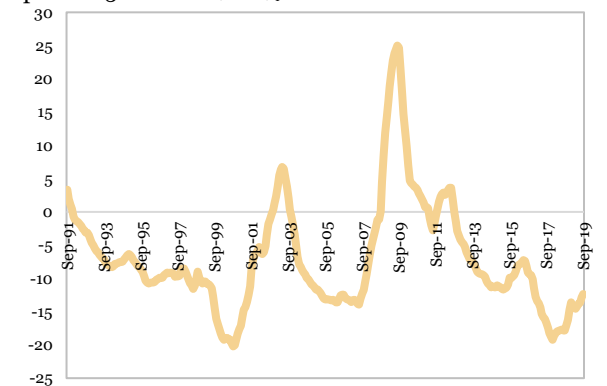
## ZONA EURO

- Considerăm că piața financiară va fi influențată de climatul din piețele financiare internaționale și de factorii regionali (decelerarea ritmului de creștere economică, cu riscul incidenței recesiunii tehnice în Germania, Brexit, ajustările sectoriale la final de ciclu economic). La nivelul pieței monetare ne așteptăm la continuarea tendinței de scădere a ratelor de dobândă, pe fondul deciziilor și semnalelor recente de politică monetară. Entitatea bancară centrală a reiterat perspectiva menținerii ratelor de dobândă la minime istorice până la momentul convergenței sustenabile a inflației core către nivelul țintă de 2%. În ceea ce privește piața titlurilor de stat ne așteptăm la o evoluție influențată de climatul din piețele globale și de politica monetară relaxată fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană (inclusiv reluarea procesului de cumpărare de active, în volum de 20 miliarde EUR pe lună de la 1 noiembrie). Pentru piața de capital ne așteptăm la ajustări în perioada următoare, pe fondul finalului ciclului economic global post-criză și provocărilor regionale (inclusiv Brexit și restructurările sectoriale). Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare previzionăm continuarea tendinței de depreciere a cursului EUR/USD pe termen scurt, scenariu susținut de o serie de factori: diferențialul de rată de dobândă între SUA și Zona Euro; perspectiva intensificării percepției de risc investițional în plan global, cu impact pozitiv pentru cererea mondială de dolari (monedă tradițională de refugiu în perioadele de tranziție dintre două cicluri economice).
- Considerăm că principalii factori de risc pentru evoluția piețelor financiare globale și europene pe termen scurt constau în: confruntarea economică totală SUA-China; deciziile de politică economică din principalele țări ale lumii; Brexit; modificările climate; tensiunile geo-politice; provocările Revoluției Digitale (riscurile cibernetice).

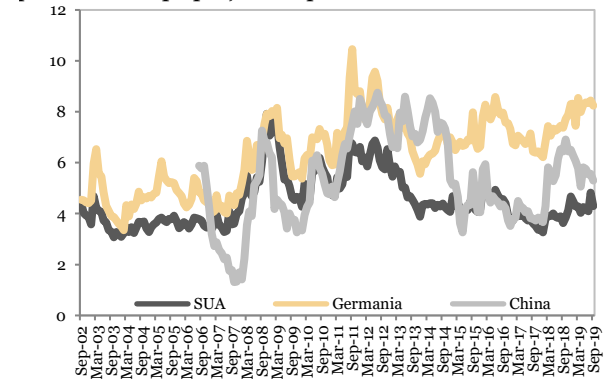
diferențial rată de dobândă (puncte procentuale) vs. S&P 500 (ln) sursa : FED, prelucrări BT



diferențial VIX (volatilitate) – PER (price earnings ratio) pe S&P 500 sursa: FED, Shiller, prelucrări BT



prima de risc pe piața de capital sursa: BT, pe baza datelor Bloomberg



## ROMÂNIA

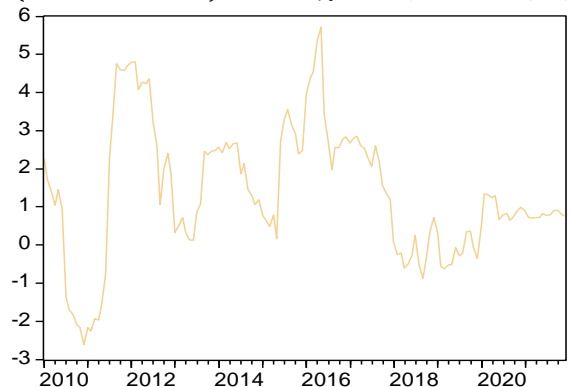
- Conform scenariului central dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) va decelera de la 4.1% în 2018 la 4% în 2019, respectiv 3.1% în 2020, evoluție determinată de disiparea șocurilor din sfera ofertei și de perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică în trimestrele următoare (dinamică sub ritmul potențial).
- Inflația medie anuală ar putea accelera la 3.4% în 2021, pe fondul premiselor de redinamizarea a ritmului de creștere economică.
- Date fiind perspectivele de convergență a inflației spre nivelul țintit de banca centrală în trimestrele următoare și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune ne așteptăm la consolidarea ratei de dobândă de referință și nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit în 2019 și 2020.
- Cu toate acestea, considerăm că Banca Națională a României (BNR) va fi foarte activă pe piața monetară și pe piața valutară pe termen scurt, în contextul perspectivelor de intensificare a volatilității pe piețele financiare internaționale și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern (intensificarea deficitelor gemene).
- În sfera pieței titlurilor de stat prognozăm că rata medie anuală de dobândă pe scadența 10 ani se va diminua de la 4.7% în 2018 la 4.5% în 2019, evoluție determinată, în principal, de ajustările din plan extern din ultimele luni.
- Pe de altă parte, acest barometru pentru costul de finanțare în economie ar putea să crească spre un nivel mediu de 4.7% în 2020, ca urmare a provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern (inclusiv deteriorarea finanțelor publice, cu risc ridicat ca deficitul bugetar să depășească pragul de 3% din PIB).
- Pentru 2021 prognozăm scăderea acestui indicator spre un nivel mediu anual de 4.3%, ca urmare a perspectivelor de implementare de măsuri de consolidare fiscal-bugetară.
- Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4 miliarde RON în luna octombrie (din care 200 milioane RON prin certificate pe 12 luni).
- În sfera pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de depreciere graduală a monedei naționale, în contextul divergențelor față de Zona Euro și țările din Europa Centrală și de Est în ceea ce privește dinamica echilibrului macroeconomic și implementarea reformelor structurale. Cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4.65 în 2018 la 4.74 în 2019, 4.84 în 2020 și 4.90 în 2021.
- În acest context subliniem riscul ca deficitul bugetar să se situeze peste nivelul de 3% din PIB, precum și perspectiva ca deficitul de cont curent să depășească pragul de alertă la nivelul Uniunii Europene în 2019-2020.
- În încheierea acestui raport menționăm factorii de risc la adresa dinamicii economiei reale și economiei financiare interne în trimestrele următoare: evoluția percepției de risc pe piețele financiare internaționale, cu impact asupra fluxurilor de capital direcționate spre economiile emergente; provocările din economia mondială (confruntarea economică totală SUA-China) și din Uniunea Europeană (Brexit); mix-ul de politici economice în context electoral în România (inclusiv absența marjei de manevră la final de ciclu post-criză); provocările regionale.

licitații M. Finanțe (octombrie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-2019	575	Titluri	22-Apr-2026
07-Oct-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
10-Oct-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
14-Oct-2019	575	Titluri	25-Sep-2023
17-Oct-2019	200	Certificate	19-Oct-2020
17-Oct-2019	115	Titluri	11-Oct-2034
21-Oct-2019	575	Titluri	17-Iun-2024
24-Oct-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
28-Oct-2019	460	Titluri	25-Sep-2023

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO2W1Z5DLAL1	412.2		Mar-20
ROHHFRMPIX43	206.3		Oct-20
ROGRXAE5BEO2	4,695.8	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	5,197.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	7,550.5	5.00	Feb-29

	previțiuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>			
	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.74	4.7774	4.74
2020	4.7438	4.84	4.8652	4.84
2021	4.7473	4.90	4.9536	4.90

diferențial rată reală de dobândă pe scadența 10 ani (România vs. SUA) sursa: estimări și previziuni BT, utilizând date FED, BNR, INS



## 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 & TRANZAȚIONARE

### 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](#)
- 
- tranzaționare 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 natura 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 uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecutului 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 potențială rezultată 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.

Remunerația 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/>.