

## Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a resimțit recent turbulențele din piețele financiare internaționale, determinate de reorientarea fluxurilor de capital, în contextul noului ciclu monetar al FED și provocărilor structurale din piețele emergente.
- În SUA dinamica economiei s-a consolidat la 2.4% an/an în 2015, iar semnalele recente de decelerare par temporare, date fiind fundamentele cererii interne.
- În Zona Euro PIB-ul a accelerat la 1.5% an/an în 2015, dar testul de încredere în sectorul bancar, riscul deflației și deteriorarea indicatorilor avansați au determinat BCE să semnaleze adoptarea unor noi măsuri de relaxare monetară.
- În România economia a crescut cu 3.7% an/an în 2015, cel mai ridicat nivel din 2008, evoluție susținută de mixul relaxat de politici economice.
- În economia financiară dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 1.4% în SUA și 0.3% în Zona Euro în ianuarie. În România prețurile de consum au scăzut cu 2.13% an/an în ianuarie, dat fiind că reducerea cotei TVA (de la 24% la 20%) a fost contrabalansată de creșterea cererii și de deprecierea RON.
- Piețele financiare par să se consolideze, după declinul sever de la început de an.

## Scenariul macroeconomic central

- Deocamdată menținem scenariul macroeconomic central pentru România, o revizuire fiind programată pentru martie, după ce INS va publica dinamica componentelor PIB pe 2015 și evoluția indicatorilor de conjunctură din ianuarie.
- Conform acestui scenariu economia internă va accelera pe termen mediu (5% an/an în 2016-2017), prin motorul investițiilor productive, cu implicații pozitive pentru consum privat și exporturi. În acest context, previzionăm accelerarea procesului de convergență economică reală spre media europeană (indicatorul PIB/locuitor s-ar putea apropia de 60% din media Zonei Euro până în 2020).
- În economia financiară previzionăm inflexiunea dinamicii prețurilor de consum (după dispărerea șocului TVA) și lansarea unui nou ciclu monetar în semestrul II 2016, pentru re-echilibrarea mix-ului intern de politici economice și evitarea acumulării de tensiuni în sfera stabilității macro-financiare.
- Printre riscurile acestui scenariu menționăm: dinamica macro-financiară din SUA, Zona Euro și China, cu impact asupra fluxurilor financiare adresate Europei emergente; instabilitatea geo-politică; incertitudinile privind funcționarea UE; modificarea de comportament (spre dezechilibru) în sectorul public și privat.

### scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (miliarde EUR)	150.2	155.3	162.2	173.5	185.6
PIB (% an/an)	3.0	3.7	5.2	5.1	4.6
Consum privat (% an/an)	3.8	5.7	5.8	5.5	5.0
Investiții productive (% an/an)	2.5	6.4	8.7	10.9	9.1
Consum public (% an/an)	0.3	1.9	0.6	1.7	0.8
Exporturi (% an/an)	8.6	6.1	6.3	6.1	6.8
Importuri (% an/an)	8.9	8.5	7.6	8.8	8.7
Rata șomajului (%)	6.8	6.8	6.3	6.1	5.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.4	-0.4	-0.9	0.6	1.0
Dobânda de politică monetară (%)	2.75	1.75	2.25	3.00	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	1.4	1.5	2.3	1.5	1.0
Datoria publică (% PIB)	39.8	39.7	39.7	37.8	35.5
Contul curent (% PIB)	-0.5	-1.1	-1.9	-2.9	-3.2
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	4.6	3.5	3.6	4.1	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.44	4.43	4.38	4.33

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

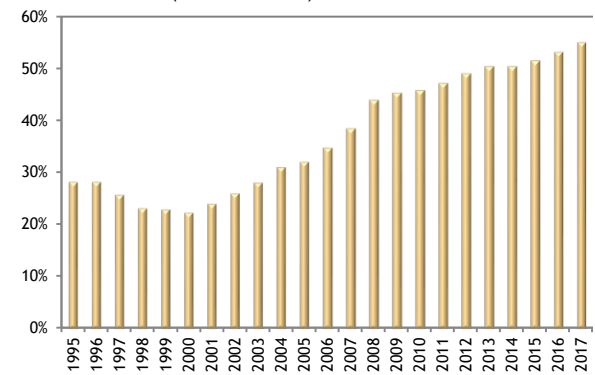
Structura PIB	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
Consum privat	63.2	61.0	61.2
Consum public	15.0	14.2	13.9
Investiții productive	27.3	24.7	24.2
Exporturi	37.5	39.7	41.2
Importuri	42.4	40.5	41.5

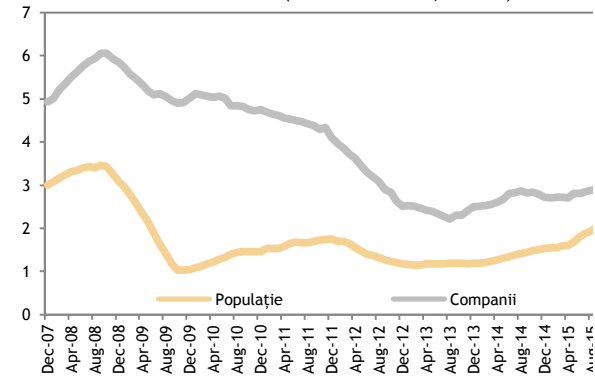
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T4 2015	3.7	-
Inflație, IPC (% an/an)	Ian-2016	-2.13	-
Rata șomajului	Dec-2015	-	6.7
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

## PIB / locuitor (% Zona Euro) sursa: Eurostat, previziuni BT



## creditul nou în România (miliarde RON, MA12) sursa: BNR



## calendar macroeconomic martie 2016

instituție	data	indicator
BNR	1 Mar	Rezervele internaționale (Feb)
INS	1 Mar	Rata șomajului (Ian)
INS	3 Mar	Comerțul cu amănuntul (Ian)
INS	8 Mar	Dinamica PIB (T4 2015)
INS	8 Mar	Construcții rezidențiale (T4 2015)
INS	8 Mar	Investiții nete în economie (T4 2015)
INS	9 Mar	Salariul mediu net (Ian)
INS	11 Mar	Comerțul internațional (Ian)
INS	11 Mar	Comenzile noi în industrie (Ian)
INS	11 Mar	Dinamica prețurilor de consum (Feb)
INS	14 Mar	Producția industrială (Ian)
INS	15 Mar	Sectorul de construcții (Ian)
BNR	15 Mar	Balanța de plăți (Ian)
BNR	23 Mar	Indicatorii monetari (Feb)
INS	28 Mar	Tendențe în economie (Mar-May)
INS	30 Mar	Autorizații construcții locuințe (Feb)
INS	30 Mar	Ocuparea și șomajul (2015)
BNR	31 Mar	Ședința de politică monetară
BNR	31 Mar	Rate de dobândă sectorul bancar (Feb)

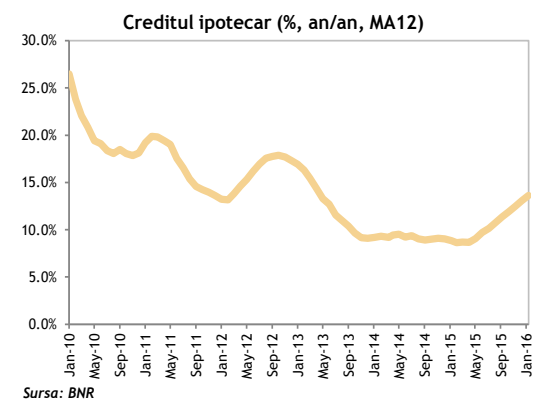
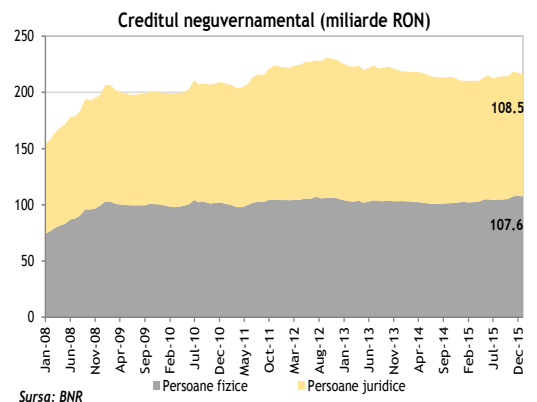
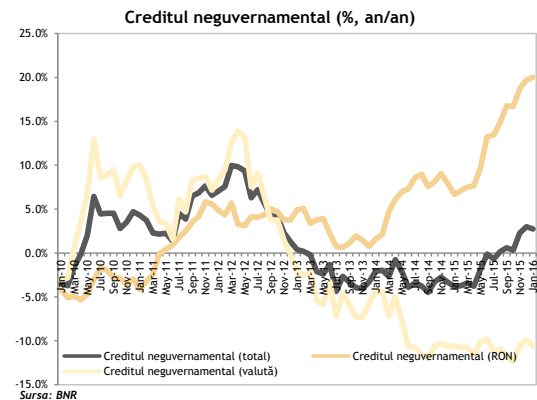
Sursa: INS, BNR

# Sectorul Bancar

Lunar / Februarie 2016

## CREDITE

- Conform statisticilor BNR creditul neguvernamental total a scăzut pentru a doua lună consecutiv în ianuarie 2016, cu un ritm lunar de 0.7%, la 216.1 miliarde RON, nivelul minim din ultimele trei luni.
- Creditul neguvernamental în RON s-a redus cu 0.3% lună/lună, la 110 miliarde RON, pe fondul scăderii componentei companii cu un ritm lunar de 0.9%, la 57.1 miliarde RON.
- Pe de altă parte, creditul în RON acordat populației a crescut cu 0.4% lună/lună, la 52.9 miliarde RON, nivel maxim istoric, evoluție pozitiv influențată de declinul ratelor de dobândă (la minime istorice) și de accelerarea cererii de credite ipotecare înainte de adoptarea Legii dării în plată.
- Creditul neguvernamental în valută s-a diminuat cu un ritm lunar de 1.1%, la 106.1 miliarde RON: componentele populație și companii au scăzut lună/lună cu 1% la 54.8 miliarde RON, respectiv cu 1.1%, la 51.3 miliarde RON.
- Raportat la ianuarie 2015 creditul neguvernamental total a crescut cu 2.8%, notându-se dinamica creditului în RON, în accelerare la 20.1% an/an (cel mai bun ritm de la începutul anului 2009), susținută de declinul ratelor de dobândă (la minime istorice) și de ameliorarea încrederii în economie. Soldul creditului în RON către populație s-a majorat cu 31.3% an/an, cea mai bună dinamică din toamna anului 2008. Creditul în RON către companii a urcat cu doar 11.3% an/an.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental în valută a scăzut cu 10.6% an/an: componentele populație și companii au consemnat ritmuri de declin an/an de 12.2%, respectiv 8.8%.
- În abordarea alternativă, creditul neguvernamental total acordat populației a scăzut cu 0.3% ytd, la 107.6 miliarde RON, în timp ce creditul către companii s-a redus cu 1% ytd, la 108.5 miliarde RON în ianuarie.
- Aceste evoluții reflectă creșterea cererii pentru credite în RON din partea populației (pe fondul declinului ratelor de dobândă) și preferința companiilor pentru finanțare prin fonduri proprii (date fiind excesul de lichiditate și turbulențele din piețele financiare internaționale).
- Prin urmare, la finalul lunii ianuarie ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental se situa la 50.9%, nivelul maxim din vara anului 2007.



# Sectorul Bancar

Lunar / Februarie 2016

## DEPOZITE

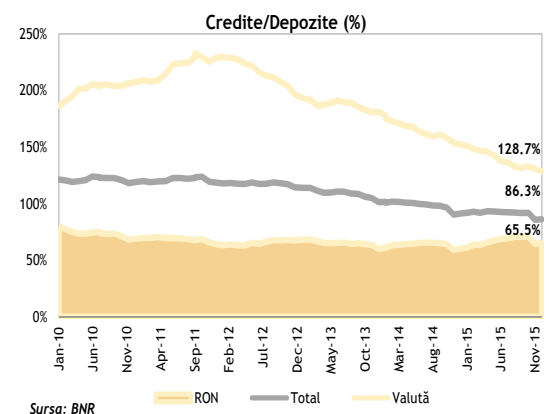
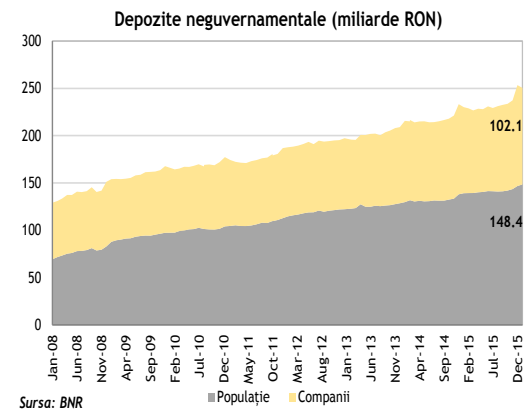
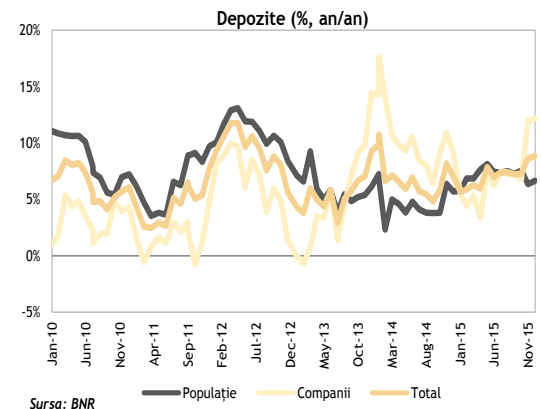
- Depozitele neguvernamentale totale au scăzut cu un ritm lunar de 1.2%, la 250.5 miliarde RON în ianuarie 2016, conform statisticilor BNR.
- Depozitele neguvernamentale în RON s-au diminuat cu 1.9% lună/lună, la 168 miliarde RON, pe fondul scăderii componentei companii (cu un ritm lunar de 5.8%, la 75 miliarde RON), dat fiind declinul ratelor de dobândă către noi minime istorice, care a determinat societățile să-și finanțeze activitățile din surse proprii și să identifice alternative cu un randament investițional mai ridicat. Pe de altă parte, depozitele populației au crescut cu 1.4% lună/lună, la 93 miliarde RON în ianuarie 2016.
- Depozitele neguvernamentale în valută au urcat cu un ritm lunar de 0.4%, la 82.5 miliarde RON, pe fondul majorării componentei populație (cu 0.6% lună/lună, la 55.4 miliarde RON). Componenta companii s-a consolidat la 27.1 miliarde RON.
- Din perspectiva an/an depozitele neguvernamentale s-au majorat cu 8.8%, componentele valutară și RON crescând cu 5.8%, respectiv 10.3%, evoluții influențate de: ameliorarea venitului real disponibil al populației, accelerarea economiei, scăderea ponderii economiei informale și plățile efectuate de Guvern la finalul anului 2015.
- În abordarea alternativă depozitele totale ale companiilor s-au redus cu 4.3% ytd, la 102.1 miliarde RON, în timp ce depozitele populației au crescut cu 1.1% ytd, la 148.4 miliarde RON în ianuarie.

## CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite/depozite a crescut cu un ritm lunar de 0.5 puncte procentuale, la 86.3% în ianuarie, pe fondul majorării componentei RON, cu 1.1 puncte procentuale lună/lună, la 65.5%.
- Pe de altă parte, raportul credite/depozite pe segmentul valutar a continuat să se ajusteze în ianuarie, cu 1.9 puncte procentuale lună/lună, la 128.7%.
- Raportat la ianuarie 2015 raportul credite/depozite a scăzut cu 5.1 puncte procentuale, pe fondul ajustării componentei valutare, cu 23.6 puncte procentuale. Pe de altă parte, pe segmentul RON raportul credite/depozite a crescut cu 5.3 puncte procentuale.

## MARJE DE DOBÂNDĂ

- Marjele nete de dobândă au consemnat evoluții divergente în luna ianuarie 2016, sub influența perspectivelor de politică monetară (SUA, Zona Euro și România), turbulențelor din piețele financiare internaționale, dinamicii cererii de credite noi, dar și a distorsiunilor introduse de inițiativa *darea în plată*: scădere pe segmentele credite/depozite în sold în RON și EUR vs. creștere pe segmentele credite/depozite noi în RON și EUR.



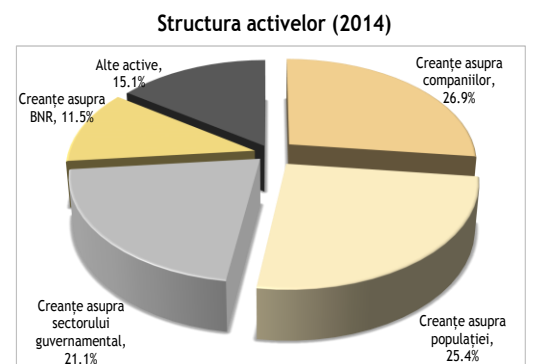
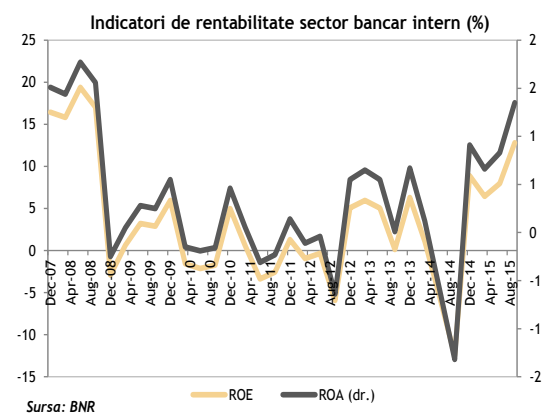
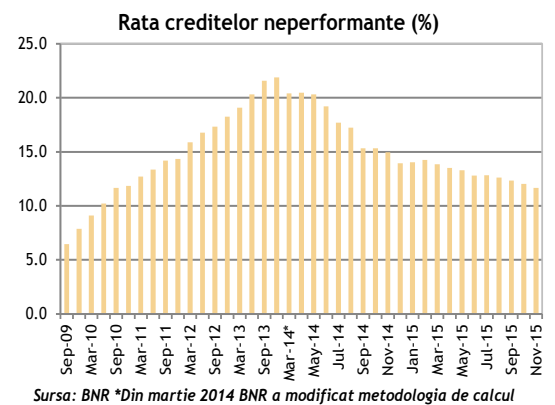
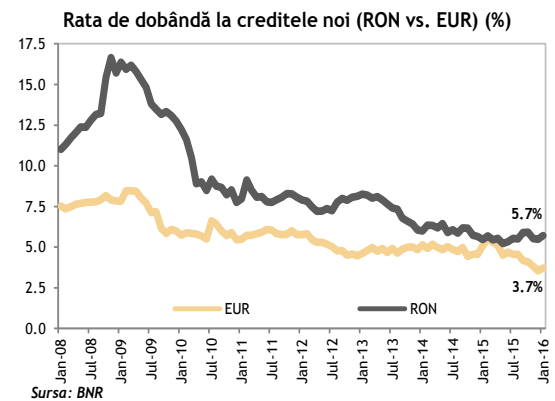
# Sectorul Bancar

Lunar / Februarie 2016

- Astfel, pe segmentul credite/depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a redus cu opt puncte bază lună/lună, la 4.79 puncte procentuale în ianuarie, pe fondul scăderii ratelor de dobândă la credite și depozite cu ritmuri lunare de 14 puncte bază (la 6.01%), respectiv șapte puncte bază (la 1.22%) (ambele la minime istorice).
- De asemenea, marja netă de dobândă a scăzut și pe segmentul credite/depozite în sold în EUR, cu un ritm lunar de patru puncte bază, la 3.49 puncte procentuale. Ratele de dobândă la credite și la depozite s-au redus cu ritmuri lunare de șapte, respectiv trei puncte bază la noi minime istorice: 4.15%, respectiv 0.66%.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite/depozite noi în RON marja netă de dobândă a crescut cu un ritm lunar de 36 puncte bază, la 4.74 puncte procentuale, evoluție determinată de majorarea ratei de dobândă la credite (cu 21 puncte bază lună/lună, la 5.71%) și scăderea ratei de dobândă la depozite (cu 15 puncte bază lună/lună, la 0.96% - minim istoric).
- Pe segmentul credite/depozite noi în EUR marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de 19 puncte bază, la 3.23 puncte procentuale, pe fondul majorării ratei de dobândă la credite cu 17 puncte bază lună/lună, la 3.72%. Rata de dobândă la depozite s-a redus cu un punct bază lună/lună la 0.48% (minim istoric).

## SECTORUL BANCAR

- În 2015 sectorul bancar intern a intrat într-un nou ciclu, evoluție suținută de accelerarea cererii interne, declinul costurilor de finanțare și vânzarea de active neperformante (un volum total de 2 miliarde euro, conform estimărilor companiei Deloitte, publicate de Ziarul Financiar).
- Activele sectorului bancar au crescut cu 3.6% an/an la 377.3 miliarde RON în T4 2015, nivel maxim istoric. În 2015 valoarea medie a activelor bancare s-a situat la 365.3 miliarde RON, în urcare cu 2.9% an/an.
- Totodată, sectorul bancar a înregistrat un profit net de 4.9 miliarde RON în 2015 (nivel maxim istoric): ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) de 12.82%; ROA (rentabilitatea activelor) de 1.35%.
- La final de 2015 indicatorul de solvabilitate din sectorul bancar se situa la 17.51%, în scădere de la 18.69% (valoare maximă istorică consemnată în T3 2015), dar un nivel aproape dublu față de pragul minim de referință (8%).
- Nu în ultimul rând, rata creditelor neperformante a scăzut cu 0.37 puncte procentuale lună/lună (și cu 3.3 puncte procentuale an/an) la 11.65% în noiembrie 2015, nivelul minim din 2010. Pe standardele EBA (Autoritatea Bancară Europeană) rata creditelor neperformante s-a redus cu 2.1 puncte procentuale trimestru/trimestru și cu 7.1 puncte procentuale an/an, la 13.61% în T4 2015.

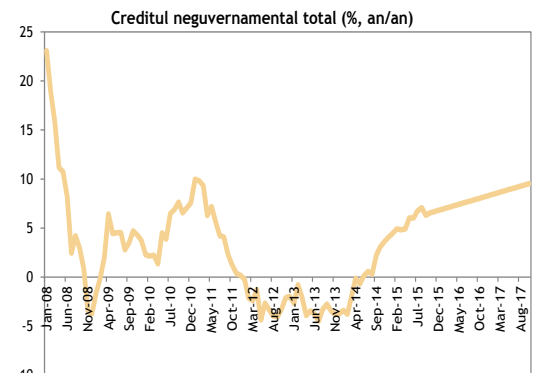


# Sectorul Bancar

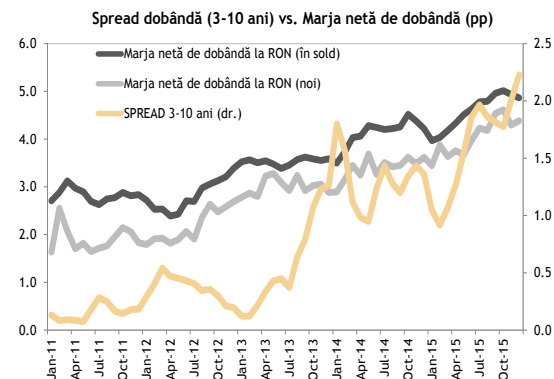
Lunar / Februarie 2016

## PERSPECTIVE

- Pentru moment menținem previziunile pentru dinamica pieței creditului, prezentate în cadrul scenariului central revizuit în luna ianuarie. În acest scenariu dinamica creditului neguvernamental va accelera pe termen mediu: ritmuri medii anuale de 5.5% în 2016, 7.4% în 2017, respectiv 8.9% în 2018.
- În acest context, ne așteptăm la creșterea ponderii activelor bancare totale în PIB pe termen mediu, de la 54% la final de 2015 (noul ciclu economic va determina creșterea cererii de produse și servicii bancare).
- Totodată, considerăm că raportul credite/depozite se va consolida la un nivel subunitar în scenariul nostru central, dat fiind că ne așteptăm ca accelerarea economiei (cu impact pozitiv pentru veniturile populației și pentru fluxurile financiare ale companiilor) să conducă la un nou ciclu monetar (de altfel, acesta a fost semnalat recent și de Guvernatorul BNR).
- În acest context, previzionăm că excesul de lichiditate va persista până la lansarea noului ciclu monetar, mai ales dacă băncile nu vor accelera procesul de consolidare sau nu se vor implica în noi direcții investiționale.
- Prin urmare, apreciem că se vor menține presiuni pentru consolidarea ratelor de dobândă în zona minimelor istorice în semestrul I 2016.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm: conținutul final al Legii dării în plată (Proiectul a fost respins de Președinte, Ministerul Justiției și Consiliul Superior al Magistraturii); climatul macro-financiar global cu impact asupra fluxurilor financiare adresate Europei emergente; tensiunile geo-politice; riscurile privind viitorul UE (terorismul, migrația, Brexit); posibile modificări ale comportamentului economico-financiar în sectorul public și în sectorul privat, determinate de excesul de lichiditate și de mix-ul relaxat de politici economice.
- În ceea ce privește operațiunile de fuziuni și achiziții Bank of Beirut încearcă să obțină acordul BNR pentru preluarea Marfin Bank. Totodată, unele bănci poloneze ar putea fi interesate de piața bancară internă, după introducerea taxei pe bănci și perspectiva implementării legii conversiei creditelor în valută în Polonia.
- Nu în ultimul rând, menționăm provocările pentru sectorul bancar intern pe termen scurt și mediu: identificarea soluțiilor optime pentru realitatea post-criză (excesul de lichiditate, nivelul minim istoric al ratelor de dobândă, volatilitatea ridicată pe piețele financiare internaționale); lansarea unui nou model, pro-activ și preventiv, cu accent pe serviciile bancare de investiții; găsirea unei forme de răspuns la necesitățile reale de dezvoltare ale economiei/societății interne; identificarea de soluții pentru scenariul adoptării Legii dării în plată; implementarea cadrului macro-prudențial UE concomitent cu menținerea accentului pe provocările curente (plăți, managementul riscului, securitatea cibernetică); procesul de consolidare și creșterea costurilor cu reglementare, personal, IT; nivelul ridicat al expunerii pe datoria publică; Revoluția Digitală; proiectul UE privind Piața Unică a Capitalului; integrarea în Uniunea Bancară Europeană și în Zona Euro.



Sursa: previziuni Banca Transilvania, pe baza datelor BNR, ianuarie 2016



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR



## ANALIZĂ

**dr. Andrei Rădulescu**

Economist Senior | Banca Transilvania  
 (+4)021.405.5938 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516  
 andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

**Dan Rusu, CMT**

Analist Financiar Senior | Banca Transilvania  
 (+4)0264.430.564 int 225 | (+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 &amp; TRANZACȚIONARE

**Călin Condor**

Director Adjunct - Direcția Trezorerie | Banca Transilvania  
 (+4)0264.301.009 | (+4)0264.301.453 | (+4)0264.301.199  
 calin.condor@bancatransilvania.ro

**Cosmin Bota**

Director Adjunct Operațiuni Brokeri | BT Securities  
 (+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402  
 cosmin.bota@btsecurities.ro

**Aurel Bernat**

Director Vânzări | BT Asset Management  
 (+4)0264.301.618 | (+4)0730.075.128  
 aurel.bernat@btam.ro

## Grupul Financiar Banca Transilvania



BANCA TRANSILVANIA®



BT SECURITIES™

BT ASSET  
MANAGEMENT™

BT DIRECT™



BT LEASING™

BT OPERATIONAL  
LEASING™

- cursuri spot - operațiuni cont [accesează AICI](#)
  - depozite - persoane juridice [accesează AICI](#)
  - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
  - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
- 
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
  - credite marjă [accesează AICI](#)
  - administrare discreționară [accesează AICI](#)
  - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
- 
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
  - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
  - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
- 
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
- 
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [accesează AICI](#)
- 
- soluții de finanțare și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [accesează AICI](#)

## LIMITAREA RĂSPUNDERII

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

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere la instrumentele financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate relevante și de încredere: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Recomandările emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor instituțiilor din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații interne și internaționale.

Atragem atenția cu privire la faptul că recomandările din rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Recomandările emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără avis prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de recomandările exprimate în cadrul acestora.

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

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

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând link-ul următor: [www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/](http://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/).