

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 ușor în noiembrie, conform indicatorului PMI Compozit calculat de JPMorgan și Markit Economics. Evoluția a fost determinată de accelerarea serviciilor, în contextul Revoluției Digitale. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a înregistrat în noiembrie cel mai slab ritm din toamna 2016.
- În SUA (prima economie a lumii cu o pondere de 24% din PIB-ul global) se acumulează semnale de maturitate pentru ciclul post-criză, după accelerarea din ultimele trimestre, determinată de impulsul fiscal.
- În Zona Euro indicatorii macroeconomici au continuat tendința de deteriorare la final de 2018, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale, disipării impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană și provocărilor din sfera procesului de integrare economică regională (Brexit).
- Totodată, a doua economie a lumii (China) resimte tensiunile comerciale globale și provocările interne, aspect reflectat de decelerarea industriei și comerțului.
- Economia internă traversează un proces de decelerare și se confruntă cu intensificarea dezechilibrelor macroeconomice, într-o perioadă în care ne îndreptăm spre finalul ciclului economic post-criză (global și european).
- Pe piețele financiare percepția de risc s-a reintensificat recent, notându-se ajustări importante pe piețele de acțiuni și pe piețele de materii prime.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare și a semnalelor din sfera politicii economice (globale, europene și interne).
- Conform noilor prognoze dinamice anuale a PIB-ului României ar putea decelera de la 7% în 2017 la 4% în 2018, respectiv 2.8% în 2019, evoluție determinată de rebalansarea politicii economice interne și de finalul ciclului post-criză extern. În acest context, subliniem faptul că în 2018 am asistat la normalizarea graduală a politicii monetare, iar pentru 2019 sunt semnale de consolidare fiscal-bugetară, după relaxarea din ultimii ani, care a determinat intensificarea deficitului (cu riscul depășirii pragului de 3% din PIB, prevăzut în Pactul de Stabilitate și Creștere).
- Pe de altă parte, ne așteptăm ca economia internă să accelereze gradual în 2020 (3.3% an/an) și 2021 (3.7% an/an), în convergență spre ritmul potențial, pe fondul redinamizării cererii interne, după ajustarea estimată în 2019.
- La nivelul economiei financiare previzionăm continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare și de depreciere a monedei naționale pe termen mediu.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru dinamica economiei României pe termen scurt și mediu sunt: evoluțiile macro-financiare globale/europene; deciziile de politică economică, tensiunile publice și riscurile politice în context electoral 2019-2020 pe plan intern; evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; climatul regional.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	199.7	208.9	219.7	233.1
PIB real (% an/an)	7.0	4.0	2.8	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	6.3	4.0	5.0	5.3
Investiții productive (% an/an)	3.5	3.6	2.3	2.3	3.9
Consum public (% an/an)	2.6	0.6	0.0	1.1	1.0
Exporturi (% an/an)	10.0	6.5	5.3	6.4	6.8
Importuri (% an/an)	11.3	8.2	5.8	7.3	8.1
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.4	5.0	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.1	2.6	2.9
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.9	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.1	34.7	35.7	36.3	36.0
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.8	-3.2	-3.3	-3.7
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	5.4	5.1	4.4
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.71	4.75	4.77

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

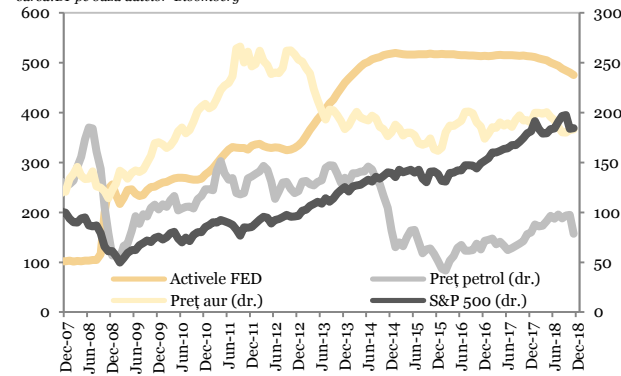
structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.5	63.1
Consum public	13.7	15.1	15.7
Investiții productive	24.8	22.9	22.4
Exporturi	41.0	41.2	41.5
Importuri	41.6	42.1	43.7

macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3-2018	4.30	-
rata inflației IPC	Noi-2018	3.43	-
rata șomajului	Oct-2018	-	4.00
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

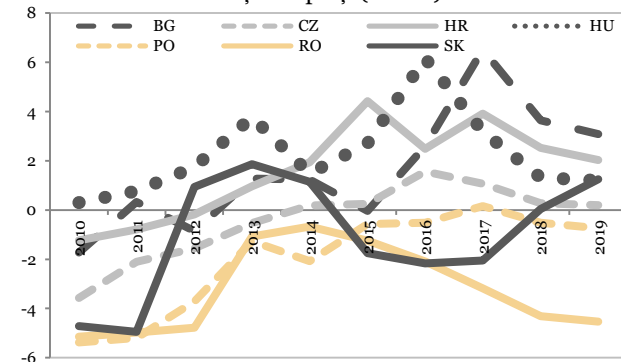
Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

activele FED vs. prețurile activelor (2007 = 100)

sursa: BT pe baza datelor Bloomberg



contul curent al balanței de plăți (% PIB) sursa: AMECO



calendar macroeconomic decembrie 2018

instituție	data	indicator
BNR	3 decembrie	Rezervele internaționale (Noi)
INS	4 decembrie	Costul cu forța de muncă (T3 2018)
INS	5 decembrie	Turismul (Oct)
INS	5 decembrie	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	7 decembrie	Evoluția PIB (T3 2018, P1)
INS	10 decembrie	Investițiile nete în economie (T3 2018)
INS	10 decembrie	Construcțiile de locuințe (T3 2018)
INS	10 decembrie	Comerțul internațional cu bunuri (Oct)
INS	11 decembrie	Salariul mediu net (Oct)
INS	11 decembrie	Inflația (Noi)
INS	12 decembrie	Comenzile noi în industrie (Oct)
INS	12 decembrie	Producția industrială (Oct)
INS	14 decembrie	Sectorul de construcții (Oct)
BNR	14 decembrie	Balanța de plăți (Oct)
INS	20 decembrie	Dinamica PIB (2017)
INS	21 decembrie	Ocuparea și șomajul (T3 2018)
INS	28 decembrie	Tendințele în economie (Dec-Feb)
BNR	28 decembrie	Indicatorii monetari (Noi)

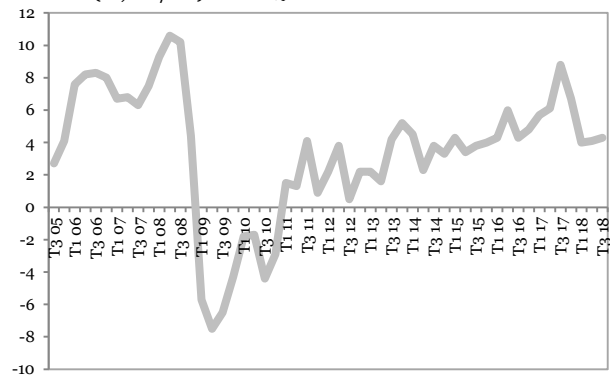
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

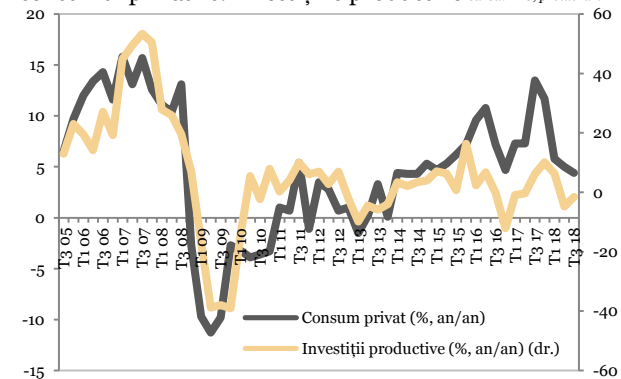
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia României a crescut cu un ritm trimestrial de 1.9% în T3, 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, cea mai bună evoluție din T4 2017.
- Se evidențiază contribuția cererii interne (5.8 puncte procentuale), susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- Consumul populației (principala componentă a PIB) a crescut cu doar 4.4% an/an în T3 (cel mai slab ritm din ultimii patru ani), evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, consumul public a avut o contribuție de 0.2 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T3.
- De asemenea, stocurile companiilor au contribuit cu 3.3 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din perioada iulie-septembrie, interval în care investițiile productive au continuat să scadă (cu 1.6% an/an), evoluții care confirmă faza de maturitate a ciclului investițional.
- Pe de altă parte, contribuția exportului net la ritmul anual al PIB din T3 a fost negativă (-1.5 puncte procentuale), dat fiind că exporturile au decelerat la 2.8% an/an, iar importurile au crescut cu 6.5% an/an.
- Prin urmare, la nouă luni economia României a consemnat un avans de 4.2% an/an, pe fondul contribuției cererii interne cu 5.7 puncte procentuale.
- Se evidențiază contribuția stocurilor companiilor cu 3 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB.
- Totodată, consumul populației a crescut cu 5% an/an, evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil și de accelerarea creditării în RON.
- La polul opus, investițiile productive au scăzut cu 1.1% an/an, pe fondul finalului de ciclu economic post-criză pe plan extern și acumulării de provocări din sfera echilibrului macroeconomic intern (finanțe publice și cont curent).
- De asemenea, contribuția consumului public la ritmul anual al PIB a fost negativă în primele nouă luni ale anului curent (-0.2 puncte procentuale), dată fiind marja redusă de manevră a politicii fiscal-bugetare.
- Contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din perioada ianuarie-septembrie a avut și cererea externă netă (-1.5 puncte procentuale), pe fondul creșterii exporturilor cu 5.9% an/an, ritm inferior celui înregistrat de importuri (9.1% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază creșterea valorii adăugate brute în sectorul primar (agricultură/silvicultură/pescuit) cu 10.6% an/an la nouă luni. Considerăm că evoluția a fost influențată de dinamica favorabilă a investițiilor derulate în acest sector în ultimii ani.
- Ramura IT&C a consemnat un avans de 6.2% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2018, interval în care industria a urcat cu 4.4%, pe fondul impulsului exporturilor și evoluției consumului privat la un ritm apropiat de potențial.
- Totodată, componenta ciclică comerț, reparare auto&moto, transport & depozitare, HORECA a crescut cu 3.1% an/an la nouă luni din 2018.
- La polul opus, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au scăzut cu 4.6% an/an.
- În prima parte a trimestrului IV indicatorii macroeconomici au consemnat evoluții mixte, care confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză.
- Astfel, indicatorul de încredere în economie calculat de Comisia Europeană s-a deteriorat în noiembrie (scădere cu 0.6 puncte față de octombrie, la 101.7 puncte).
- De asemenea, **sectorul de construcții** a scăzut pentru a cincea lună la rând în octombrie, cu un ritm anual în intensificare la 3.6%.
- Pe de altă parte, volumul vânzărilor din **comerțul cu amănuntul** a accelerat de la 2.7% an/an în septembrie la 6.6% an/an în octombrie (avans cu 5.4% an/an la 10 luni).
- Totodată, **producția industrială** s-a redinamizat în octombrie (3.5% an/an) și a consemnat o creștere cu 4% an/an în primele 10 luni din 2018.
- Subliniem însă faptul că la final de an Administrația a anunțat modificări fiscale (inclusiv taxare suplimentară în sectoarele bancar, energie și telecomunicații). Considerăm că implementarea acestor măsuri va afecta nefavorabil climatul investițional și va avea impact negativ pentru ritmul convergenței economice europene.

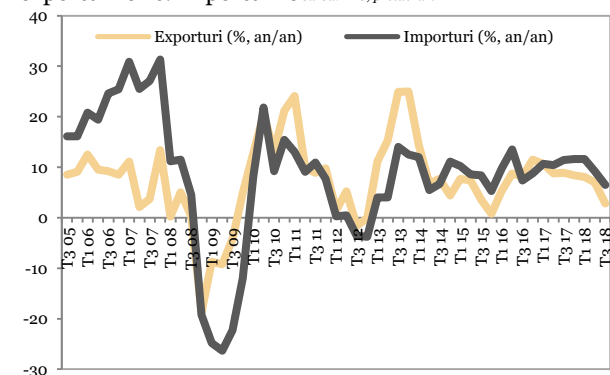
PIB-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



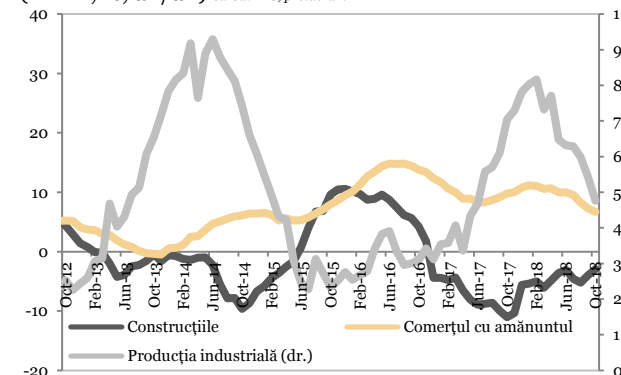
consumul privat vs. investițiile productive sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile sursa: INS, prelucrări BT



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



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Numărul șomerilor (15-74 ani) a crescut cu 4.3% lună/lună la 369.8 mii în octombrie, conform INS, evoluție care confirmă maturitatea din piața forței de muncă.
- În dinamică an/an indicatorul a scăzut cu 14.9% în octombrie și cu 15.4% la 10 luni, pe fondul continuării ciclului investițional în unele ramuri ale economiei și migrației.
- Rata șomajului a crescut de la 3.9% în septembrie la 4% în octombrie, statisticile din perioada iulie-septembrie fiind revizuite în jos.
- Pe de o parte, rata șomajului la bărbați a urcat marginal, de la 4.5% în septembrie la 4.6% în octombrie, ceea ce confirmă maturitatea ciclului investițional, în contextul provocărilor externe (decelerarea economică din Zona Euro) și interne (din sfera echilibrelor macroeconomice).
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a stagnat la 3.2% în octombrie, minimul ultimelor decenii.
- În intervalul ianuarie-octombrie rata medie a șomajului a înregistrat un nivel de 4.2%, în atenueare cu 0.8 puncte procentuale an/an. Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.9 puncte procentuale an/an la 4.8%.
- Totodată, rata șomajului la femei s-a redus cu 0.5 puncte procentuale an/an la 3.5%.
- Estimările econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic din partea dreaptă) indică poziționarea ratei șomajului peste nivelul structural în octombrie, aspect care se adaugă semnalelor de maturitate din piața forței de muncă.
- Apreciem că piața forței de muncă a resimțit în 2018 o serie de factori: faza de maturitate a ciclului investițional, migrația populației active, fiscalizarea mai activă și acumularea presiunilor din sfera costurilor (personal, finanțare și materii prime).

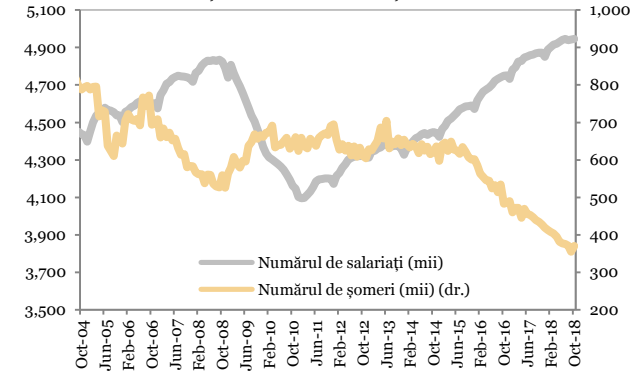
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Evoluțiile macro-financiare globale și europene și știrile interne au influențat dimensiunea financiară a economiei în luna noiembrie.

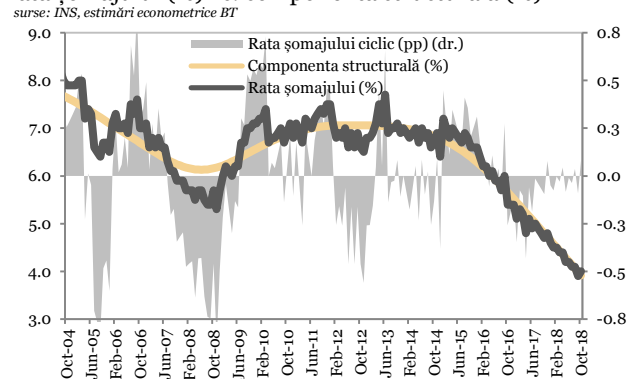
PREȚURILE DE CONSUM

- Datele INS indică declinul prețurilor de consum cu 0.13% lună/lună în noiembrie.
- Prețurile la mărfuri alimentare (33.15% din coș) au scăzut cu un ritm lunar de 0.27%, evoluție determinată îndeosebi de declinul prețurilor la legume & conserve din legume și la fructe & conserve din fructe, cu dinamici lună/lună de 1.82%, respectiv 6%, dată fiind încorporarea recoltei agricole.
- De asemenea, prețurile la bunuri nealimentare (45.99% din coș) s-au redus cu 0.13% lună/lună, în contextul diminuării prețurilor la combustibili cu 1.29%, pe fondul declinului cotațiilor internaționale la țiței (cu circa 20% față de octombrie).
- Pe de altă parte, tarifele la servicii au crescut cu 0.11% lună/lună în noiembrie.
- Dinamica anuală a **prețurilor de consum** s-a temperat de la 4.25% în octombrie la 3.43% în noiembrie (minimul din decembrie 2017), evoluție determinată de disiparea graduală a impactului șocurilor de partea ofertei.
- Prețurile la mărfuri alimentare au decelerat de la 3.73% în octombrie la 2.86% în noiembrie, minimul din septembrie 2017.
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare s-au temperat de la 5.27% an/an în octombrie la 4.24% an/an în noiembrie, cel mai redus nivel din decembrie 2017.
- De asemenea, dinamica anuală a tarifelor la servicii s-a diminuat de la 2.73% în octombrie la 2.5% în noiembrie (minimul din ianuarie 2018).
- Pe indicele armonizat UE inflația a decelerat de la 4.2% an/an în octombrie la 3.2% an/an în noiembrie (minimul din decembrie).
- Astfel, la 11 luni din 2018 inflația medie s-a situat la 4.8% an/an (4.2% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de:
 - liberalizarea prețurilor la energie și gaze naturale;
 - majorarea cotațiilor internaționale la țiței (cu aproximativ 35% an/an, în medie);
 - creșterea accizei la tutun și reintroducerea accizei la carburanți (în toamna 2017);
 - fluctuațiile din piața valutară.

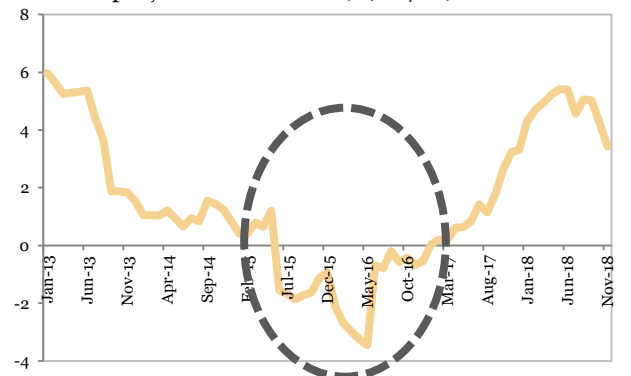
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



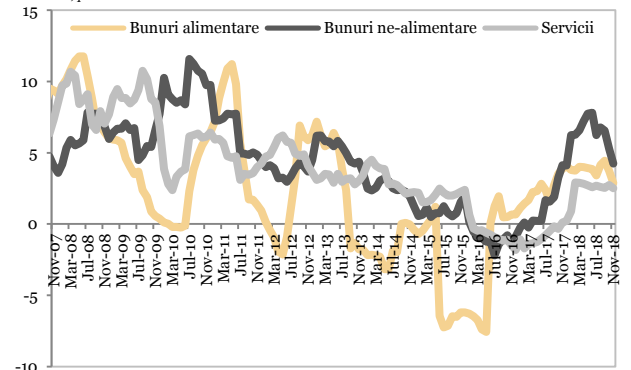
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



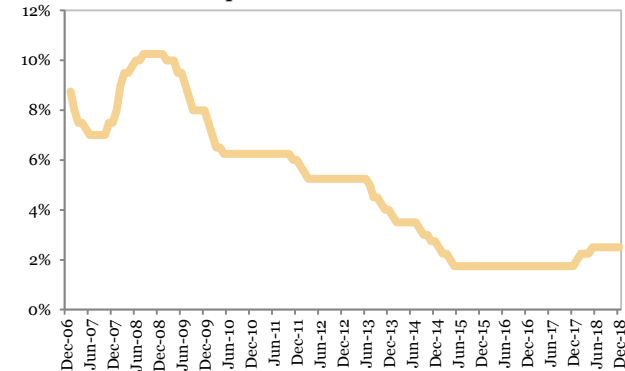
POLITICA MONETARĂ

- 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 revizuite dinamica anuală a prețurilor de consum ar putea decelera spre limita superioară a intervalului țintă (3.5%) la final de 2018 (luna decembrie) și s-ar putea poziționa în acest interval (2.5%-3.5%) în 2019.
- Analiza economică a BNR (sintetizată în comunicatul ședinței) subliniază decelerarea 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 pentru ciclul 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.

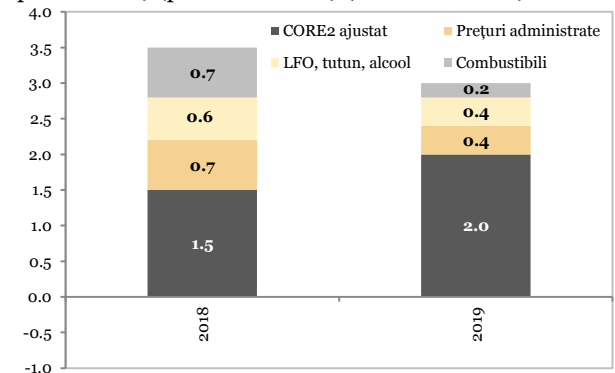
PIAȚA MONETARĂ

- Pe piața monetară ratele de dobândă au scăzut în noiembrie, pe fondul semnalelor de decelerare a inflației și de maturitate a ciclului economic post-criză, cu impact asupra perspectivelor de politică monetară pe termen scurt.
- BNR a derulat noi licitații „repo” în noiembrie: volum total de 27.9 miliarde RON (la o rată de dobândă de 2.50% pe an), în creștere cu 5.8% comparativ cu nivelul din luna octombrie.
- Astfel, la finele lunii noiembrie ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au înregistrat valori de 2.32%, 2.33%, 2.45%, 2.95%, 3.09%, 3.36%, 3.45%, respectiv 3.54%, în scădere cu 16%, 16%, 12%, 10%, 7%, 4%, 4%, respectiv 3% raportat la nivelurile de la sfârșit de octombrie.
- Între finalul anului 2017 și sfârșit de noiembrie 2018 nivelurile ROBOR au urcat în medie cu 72%, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte, evoluție influențată și accelerarea inflației, care a determinat lansarea ciclului monetar post-criză.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR, în noiembrie se observă o cvasi-stagnare lună/lună și o creștere cu 55% an/an.

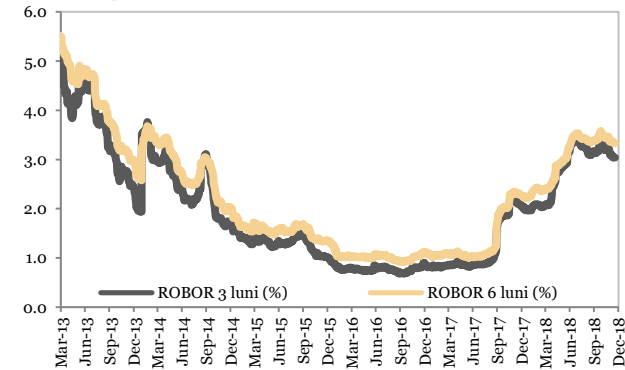
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



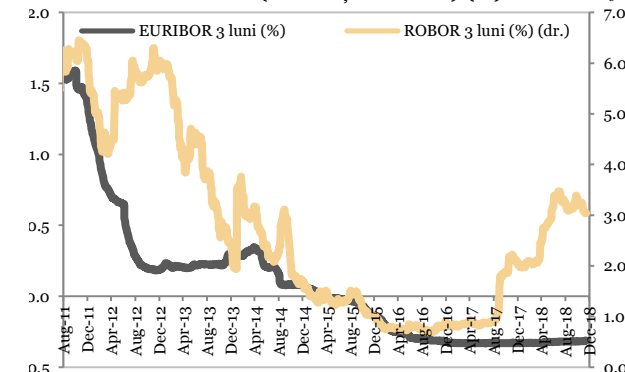
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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



ROBOR vs. EURIBOR (scadența trei luni) (%) sursa: Bloomberg



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Piața titlurilor de stat** din România a fost influențată de evoluțiile macro-financiare internaționale și de știrile interne în luna noiembrie.
- În SUA s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în noiembrie, care exprimă perspective de decelerare pe termen scurt, pe fondul disipării graduale a impulsului fiscal, normalizării politicii monetare și undei de ajustări din piața financiară. Spre exemplu, încrederea consumatorilor și încrederea constructorilor de case s-au ajustat în noiembrie, iar indicatorii economici avansați au decelerat în octombrie. Totodată, industria prelucrătoare și sectorul de servicii au crescut cu ritmuri mai lente în noiembrie, conform indicatorilor PMI. Semnalele de maturitate pentru ciclul economic post-criză, de consolidare a inflației în jurul nivelului țintit de FED și unda de volatilitate din piețele financiare au condus la noi intrări de fluxuri de capital pe piața titlurilor de stat în noiembrie. Astfel, rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani s-a situat la 2.993% la final de noiembrie, în scădere cu 5% față de nivelul de la sfârșit de octombrie. Acest indicator a înregistrat un nivel mediu lunar de 3.12% în noiembrie, în diminuare cu 1.3% raportat la octombrie.
- În Zona Euro indicatorii comunicați pe parcursul lunii noiembrie au continuat tendința de deteriorare, în contextul semnalelor de decelerare din economia mondială, disipării impactului politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană în ultimii ani și intensificării provocărilor din sfera procesului de integrare economică regională (Brexit, situația finanțelor publice din Italia, proximitatea alegerilor europarlamentare). Astfel, încrederea consumatorilor s-a diminuat spre minimul din primăvara 2017, iar indicatorul PMI Compozit (industria prelucrătoare și servicii) a scăzut spre nivelul minim din ultimii patru ani. Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele internaționale de titluri de stat au determinat declinul ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 18.4% între final de octombrie și sfârșit de noiembrie, la 0.315%. Media lunară a acestui indicator s-a situat la 0.38%, în scădere cu 16.8% față de octombrie.
- În România cererea internă a continuat să decelereze, iar cererea externă netă s-a deteriorat în perioada recentă, într-un context caracterizat prin semnale de final de ciclul economic post-criză pe plan european și rebalansare a politicii economice interne. Cu toate acestea, deficitele (de finanțe publice și de cont curent) au continuat să se intensifice în ultimul trimestru al anului curent. Pe de altă parte, inflația a decelerat, în contextul disipării șocurilor de partea ofertei. Aspectele de mai sus, coroborate cu scadența unei emisiuni de titluri în volum de peste 8 miliarde RON și cu evoluțiile din piețele internaționale au condus la scăderea ratelor de dobândă la obligațiunile suverane pe scadențele scurte și medii și la creșterea pe scadența 10 ani (cu 1.1% la 4.945%) între final de octombrie și sfârșit de noiembrie. Rata de dobândă la 10 ani a înregistrat o medie lunară de 4.79% în noiembrie, în scădere cu 2.8% raportat la octombrie.
- În noiembrie statul s-a împrumutat cu 4.9 miliarde RON pe piața internă (din care 600 milioane RON certificate pe 12 luni), cu 3.4% peste nivelul programat.

PIAȚA VALUTARĂ

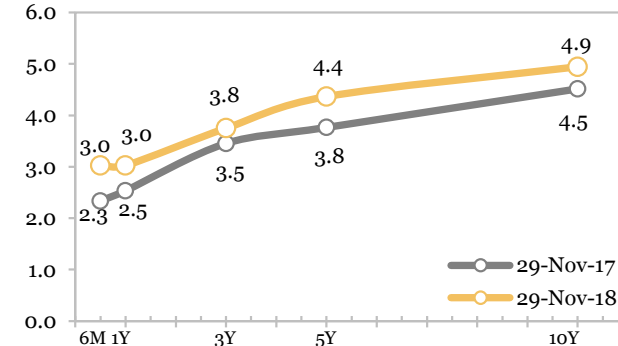
- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6553-4.6662) la BNR în noiembrie, tendința de creștere din primele trei săptămâni ale lunii fiind inversată ulterior.
- EUR/RON a încheiat noiembrie la 4.6560, în scădere cu 0.23% lună/lună și cu 0.08% ytd, dar în creștere cu 0.30% an/an.
- În noiembrie EUR/RON a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.6610, în scădere cu 0.09% lună/lună, dar în urcare cu 0.64% an/an.

PIAȚA DE ACȚIUNI

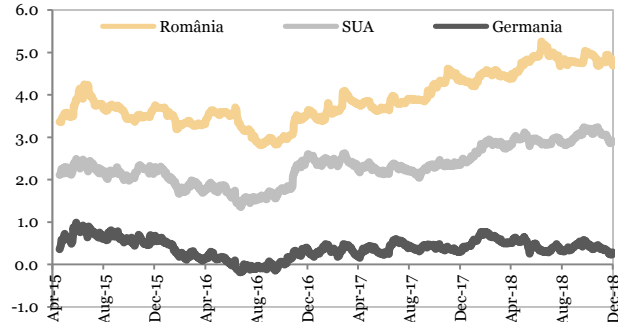
- Bursa a crescut pentru a patra lună la rând în noiembrie, în ciuda unui climat investițional dificil pe piețele externe și a provocărilor din sfera echilibrelor macroeconomice pe plan intern.
- Astfel, indicele BET a urcat cu 1.7% la 8,665.4 puncte (avens cu 11.8% de la începutul anului) în noiembrie, perioadă în care indicele S&P 500 a crescut cu 1.8% la 2,760.2 puncte (plus 3.2% ytd), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a corectat cu 1.1% la 357.5 puncte (declin cu 8.1% în 2018).

licitații M. Finanțe (noiembrie) <i>sursa: M. Finanțe</i>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1631DBN055	230.0	24-Sep-2031	5.46
RO1624DBN027	410.0	29-Apr-2024	4.66
RO1720DBN072	690.0	26-Oct-2020	3.75
ROHRVN7NLNO2	447.5	22-Apr-2026	4.69
RO1823DBN025	734.0	28-Iun-2023	4.52
RO1821DBN052	733.9	27-Oct-2021	4.05
RO1425DBN029	345.0	24-Feb-2025	4.61
ROVRZSEM43E4	712.2	12-Feb-2029	5.01
ROEM9ALSVQL2	600.0	27-Noi-2019	3.32

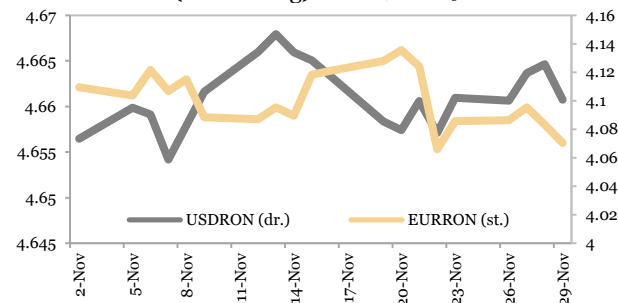
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



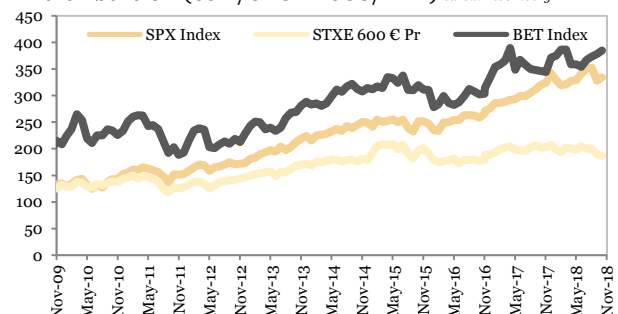
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



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



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

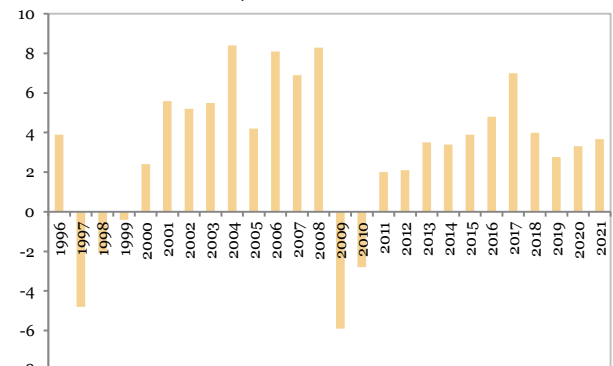


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

ECONOMIA REALĂ

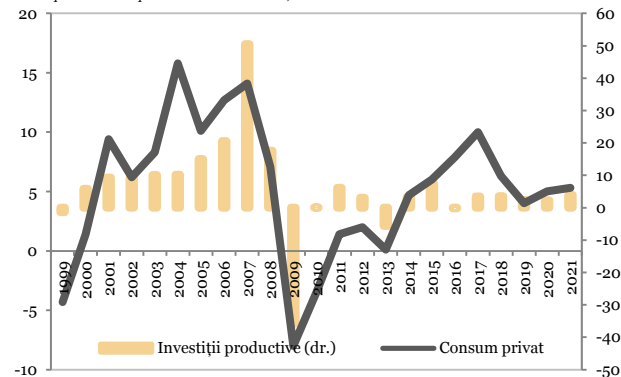
- Am revizuit scenariul macroeconomic central pentru perioada 2018-2020 și am lansat primele prognoze pe anul 2021 pentru economia României, prin asimilarea celor mai recente evoluții macro-financiare și semnale de politică economică (externe și interne).
- Ne așteptăm la continuarea tendinței de decelerare a ritmului de creștere economică pe termen scurt, pe fondul provocărilor cu care se confruntă Zona Euro (principalul partener economic al României) și rebalansării politicii economice interne.
- Subliniem faptul că am redus prognozele privind dinamica anuală a PIB din 2019, ca urmare a măsurilor din sfera politicii fiscal-bugetare anunțate la finalul anului curent, cu impact pentru comportamentul investițional și de consum pe termen scurt.
- Astfel, în scenariul central revizuit previzionăm decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 7% în 2017 la 4% în 2018 și 2.8% în 2019, evoluție determinată, îndeosebi, de temperarea cererii interne.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la o ajustare în sfera cererii externe nete în 2019, pe fondul perspectivelor de depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale.
- În acest scenariu consumul privat (principala componentă a PIB) s-ar putea tempera de la 10% an/an în 2017 la 6.3% an/an în 2018, respectiv 4% an/an în 2019.
- Pentru investițiile productive previzionăm ritmuri lente (sub potențial), de 3.6% în 2018, respectiv 2.3% în 2019.
- În ceea ce privește consumul public ne așteptăm la o creștere cu 0.6% an/an în 2018 și stagnare în 2019.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm decelerarea dinamicii exporturilor de la 10% în 2017 la 6.5% în 2018, respectiv 5.3% în 2019. Pentru importuri prognozăm ritmuri anuale în temperare de la 11.3% în 2017 la 8.2% în 2018, respectiv 5.8% în 2019.
- Pentru orizontul 2020-2021 previzionăm o redinamizare a ritmului de creștere economică, pe fondul ameliorării cererii interne, dar și a climatului internațional, cu impact asupra exporturilor.
- Astfel, dinamica anuală a economiei interne ar putea accelera la 3.3% în 2020 și 3.7% în 2021, scenariu în care consumul privat ar crește cu 5%, respectiv 5.3%.
- Totodată, ne așteptăm la o redinamizare a investițiilor productive (3.9% an/an în 2021, cea mai bună evoluție din 2015).
- De asemenea, previzionăm și o ameliorare a consumului public: ritmuri anuale de 1.1% în 2020, respectiv 1% în 2021.
- În acest scenariu exporturile și importurile s-ar putea majora cu dinamici anuale de 6.6%, respectiv 7.7% în intervalul 2020-2021.
- Perspectivele de evoluție la un ritm sub potențial în trimestrele următoare, coroborate cu presiunile din sfera costurilor (salariale, de finanțare) și cu semnalele de decelerare din Zona Euro sunt factori care ar putea determina schimbarea tendinței pe piața forței de muncă, de la ameliorare la deteriorare.
- Astfel, în scenariul central previzionăm că rata medie anuală a șomajului s-ar putea reduce de la 4.9% în 2017 la 4.2% în 2018, după care va crește la 4.4% în 2019, 5% în 2020 și 5.2% în 2021.
- Atragem atenția cu privire la faptul că ne așteptăm la o ajustare a dezechilibrelor macroeconomice pe termen scurt, mai ales în contextul nivelului ridicat al percepției de risc pe piețele financiare globale.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu constau în: climatul macro-financiar global/european/regional; provocările din sfera integrării economice europene (forma finală a Brexit, alegerile europarlamentare); intervenția agresivă a statului în economie, dezechilibrele macroeconomice, tergiversarea reformelor structurale și tensiunile în contextul electoral (2019-2020) pe plan intern; climatul geo-politic (global și regional).

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



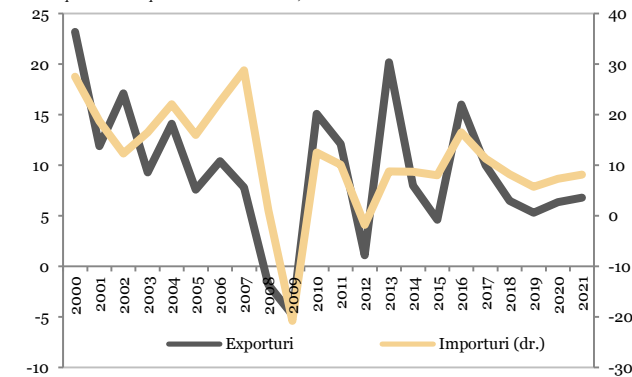
consumul privat și investițiile productive (% an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS

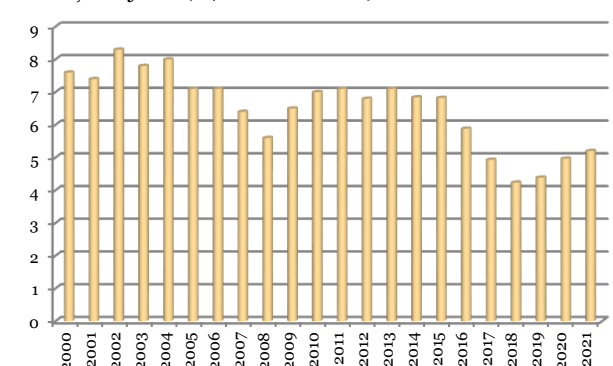


exporturile vs. importurile (% an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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

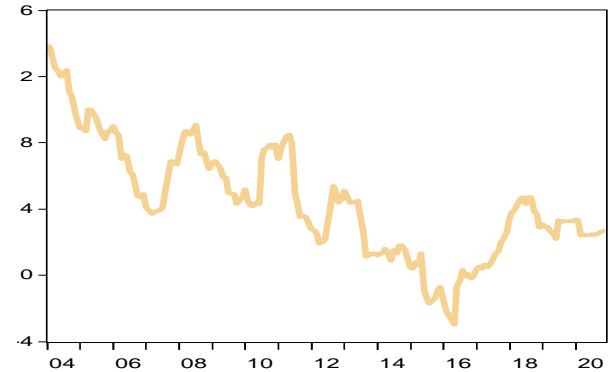


ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am actualizat previziunile privind evoluția indicatorilor din economia financiară în intervalul 2019-2020 și am lansat primele prognoze pentru anul 2021.
- Conform scenariului revizuit dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea decelera de la 4.1% în 2018 la 3.1% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial și disipării șocurilor de partea ofertei. Inflația ar putea re-accelera în 2021 (2.9% an/an).
- Perspectivile de evoluție a inflației în intervalul țintit de banca centrală coroborate cu semnalele de consolidare fiscal-bugetară exprimă premise ca BNR să mențină rata de dobândă de politică monetară la 2.50% în 2019 și 2020.
- Cu toate acestea, ne așteptăm ca banca centrală să continue seria operațiunilor de piață monetară și procesul de convergență a nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii spre valorile din Uniunea Europeană în trimestrele următoare.
- Subliniem însă faptul că ne așteptăm la o perioadă de volatilitate pe piețele financiare globale cu implicații pentru economiile care se confruntă cu dezechilibre macroeconomice (cazul României).
- În acest context, apreciem că, în luarea deciziilor viitoare de politică monetară, banca centrală va avea în vedere atât așteptările inflaționiste, cât și dinamica investițiilor, a indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic intern și a climatului macro-financiar global și european.
- Pentru costurile de finanțare ale statului ne așteptăm la continuarea tendinței de majorare pe termen scurt, pe fondul unei volatilitate din piețele financiare globale, dar și a provocărilor din sfera finanțelor publice (inclusiv nivelul ridicat al deficitului structural și creșterea probabilității ca deficitul bugetar să depășească limita de 3% din PIB).
- Previzionăm că rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea urca de la 4.7% în 2018 la 5.4% în 2019, fiind 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).
- Pentru 2020 și 2021 ne așteptăm la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani spre niveluri medii anuale de 5.1%, respectiv 4.4%.
- În decembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.3 miliarde RON și 200 milioane EUR.
- În ceea ce privește cursul mediu anual EUR/RON prognozăm continuarea tendinței de creștere graduală în trimestrele următoare, evoluție influențată și de deteriorarea balanței de plăți, într-un context caracterizat prin persistența volatilității pe piețele financiare internaționale.
- Astfel, în scenariul actualizat cursul mediu anual EUR/RON ar putea crește de la 4.65 în 2018 la 4.71 în 2019, 4.75 în 2020, respectiv 4.77 în 2021.
- În încheierea acestui raport subliniem factorii de risc care pot determina abateri de la acest scenariu central: evoluțiile macro-financiare globale/europene, inclusiv deciziile și semnalele 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.

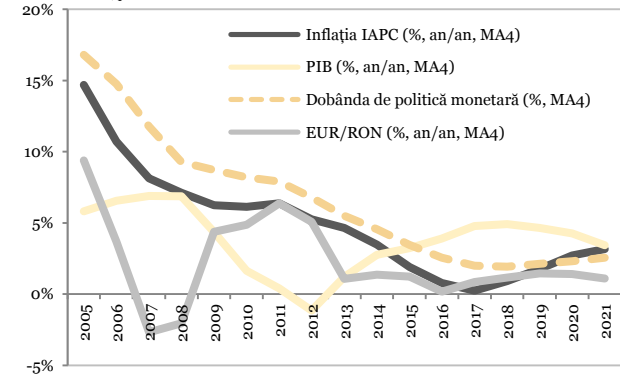
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Dec-2018	460	Titluri	22-Apr-2026
06-Dec-2018	345	Titluri	24-Sep-2031
10-Dec-2018	690	Titluri	26-Oct-2020
13-Dec-2018	600	Certificate	16-Dec-2019
13-Dec-2018	460	Titluri	12-Feb-2029
17-Dec-2018	690	Titluri	27-Oct-2021
20-Dec-2018	690	Titluri	28-Iun-2023
24-Dec-2018	345	Titluri	19-Dec-2022

	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
11-Dec-2018	200	Titluri	13-Dec-2023

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROX16REOGF33	376.1		Mar-19
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
RO1521DBNo41	9,133.4	3.25	Mar-21
RO1823DBNo25	6,996.0	4.25	Iun-23
ROVRZSEM43E4	2,490.4	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6343	4.71	4.7339	4.73
2020	4.6663	4.75	4.7865	4.75
2021	4.6748	4.77	4.8496	4.79

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 și 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 ori când 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/>.