

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

### Evoluții macroeconomice recente

- Ritmul de creștere din **economia mondială** a continuat să decelereze în octombrie (spre minimul de la începutul anului 2016, conform indicatorului PMI Compozit, calculat de JPMorgan și Markit Economics), pe fondul climatului dificil din industria prelucrătoare (scădere pentru a șasea lună la rând), în contextul tensiunilor comerciale.
- Dinamica anuală a PIB-ului SUA s-a temperat la 2% în T3 (minimul din ultimii trei ani), ca urmare a deteriorării climatului investițional. Evoluția economiei sub ritmul potențial și nivelul redus al inflației au determinat FED să reducă rata de dobândă de referință pentru a treia ședință consecutiv, cu 25 puncte bază la (1.50%-1.75%).
- Economia Zonei Euro a continuat să evolueze sub ritmul potențial în T3 (1.2% an/an, cea mai slabă performanță din 2013). Pe de altă parte, unii indicatori avansați s-au ameliorat în perioada recentă, evoluție care exprimă premise de redinamizare pentru economia regiunii în primăvara anului 2020.
- China a crescut cu doar 6% an/an în T3 (cel mai redus ritm din ultimii 27 ani), ca urmare a resimțirii tensiunilor comerciale cu SUA. Astfel, autoritățile au semnalat implementarea unor noi măsuri de susținere a economiei în perioada următoare.
- PIB-ul României a consemnat un avans de 3% an/an în T3 (minimul din 2014), evoluție determinată de deteriorarea climatului investițional, în contextul dinamicii sub potențial din Zona Euro și provocărilor interne din sfera echilibrului macroeconomic (intensificarea deficitelor gemene). La nouă luni economia a urcat cu 4% an/an.
- Climatul din piețele financiare internaționale a fost susținut de negocierile comerciale SUA-China, raportările trimestriale și perspectiva continuării unei politici economice relaxate în principalele țările ale lumii. Se evidențiază creșterea indicilor bursieri din SUA spre niveluri record (indicele Dow Jones la peste 28,000 puncte).

### Scenariul macroeconomic central

- Am menținut prognozele privind evoluția economiei interne pe termen scurt și mediu, o actualizare a scenariului central fiind posibilă în decembrie, după ce vor fi publicate primele estimări pentru dinamica componentelor PIB din T3.
- Conform prognozelor actuale ritmul de creștere economică s-ar putea tempera de la 4.2% în 2019 la 3.1% în 2020, ca urmare a evoluției sub potențial din Zona Euro și perspectivelor de rebalansare a politicii economice interne. O accelerare spre 4% an/an este așteptată în 2021, pe fondul intrării într-un nou ciclu economic.
- La nivelul economiei financiare continuăm să ne așteptăm la creșterea costurilor de finanțare ale statului pe termen scurt și la deprecierea graduală a RON pe termen mediu, în contextul provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic general.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru dinamica economiei interne în trimestrele următoare sunt: evoluțiile macro-financiare din SUA, China și Zona Euro; intensificarea deficitelor gemene și politica economică în context electoral pe plan intern (inclusiv ritmul reformelor); tensiunile geo-politice globale și regionale.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.8	202.9	215.3	222.7	235.9
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	4.1	4.3
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.9	2.9	3.3
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.6	3.0	3.8	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.1	35.0	38.1	39.5	38.4
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.6	-5.2	-4.5	-4.8
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	4.5	4.7	4.3
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.87	4.94

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

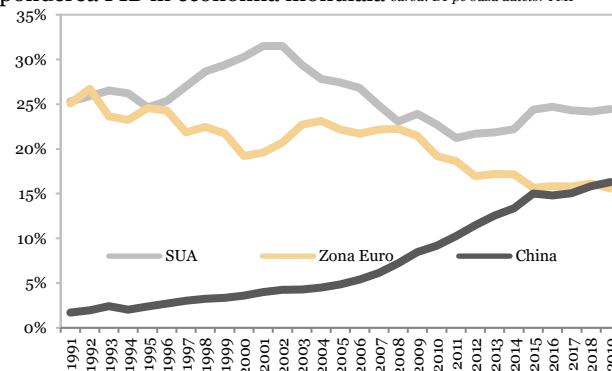
structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.0	62.4
Consum public	15.1	15.7	16.6
Investiții productive	22.9	22.4	21.2
Exporturi	41.2	41.5	41.6
Importuri	42.1	43.6	44.9

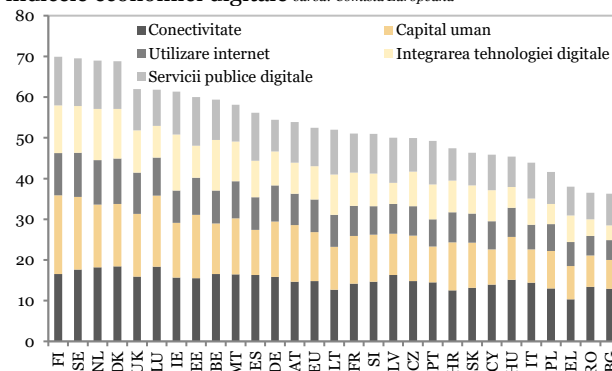
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2019	3.00	-
rata inflației IPC	Oct-2019	3.40	-
rata șomajului	Sep-2019	-	3.90
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T2/2019	-	2.66

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

### ponderea PIB în economia mondială sursa: BT pe baza datelor FMI



### indicele economiei digitale sursa: Comisia Europeană



### calendar macroeconomic noiembrie 2019

instituție	data	indicator
BNR	1 Noi	Rezervele internaționale (Oct)
INS	1 Noi	Turismul (Sep)
INS	4 Noi	Prețurile în producția industrială (Sep)
INS	6 Noi	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	6 Noi	Ședința de politică monetară
INS	7 Noi	Salariul mediu net (Sep)
INS	11 Noi	Comerțul internațional (Sep)
INS	12 Noi	Evoluția prețurilor de consum (Oct)
INS	12 Noi	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	13 Noi	Producția industrială (Sep)
BNR	13 Noi	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 Noi	Evoluția PIB (T3)
INS	15 Noi	Sectorul de construcții (Sep)
INS	19 Noi	Rata locurilor de muncă vacante (T3)
BNR	26 Noi	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 Noi	Tendințe în economie (Noi-Ian)
INS	29 Noi	Autorizațiile de construire (Oct)
INS	29 Noi	Rata șomajului (Oct)

Surse: INS, BNR

## EVOLUȚII RECENTE

### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

• La jumătatea lunii noiembrie Institutul Național de Statistică (INS) a comunicat primele estimări (“*semnal*”) cu privire la evoluția economiei României în trimestrul III și perioada ianuarie-septembrie 2019.

• Datele INS indică continuarea procesului de decelerare economică (în convergență cu scenariul macroeconomic central BT), evoluție influențată de finalul ciclului post-criză din Zona Euro (principalul partener economic) (aspect evidențiat în primul grafic alăturat) și de provocările interne din sfera echilibrului macroeconomic, cu impact la nivelul climatului investițional.

• INS va publica estimările provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T3 la începutul lunii decembrie.

• Conform datelor INS ritmul trimestrial de creștere economică s-a temperat de la 0.8% în T2 la 0.6% în T3 (minimul din T1 2018).

• În dinamică an/an economia internă a decelerat de la 4.4% în T2 la 3% în T3, cea mai slabă performanță din T2 2014.

• Considerăm că această evoluție a fost determinată, în principal, de deteriorarea climatului investițional (după ce în T2 investițiile productive au consemnat cea mai bună dinamică din 2008), aspect reflectat de declinul producției industriale (pentru a patra lună la rând în septembrie) și de scăderea investițiilor străine directe (cu peste 40% an/an în T3, evoluție sintetizată în ultimul grafic din partea dreaptă).

• Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri și servicii s-a intensificat cu peste 40% an/an în perioada iulie-septembrie 2019, conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR).

• Pe de altă parte, dinamica anuală a vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a accelerat de la 5.4% în T2 la 7.4% în T3, evoluție determinată de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.

• În perioada ianuarie-septembrie 2019 economia României a crescut cu 4% an/an, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de mix-ul relaxat, pro-ciclic și nesustenabil de politici economice.

• Se evidențiază redinamizarea investițiilor productive (surprinzătoare, având în vedere tensiunile publice și intervenția agresivă a statului în economie la începutul anului), evoluție influențată de potențialul economiei interne pe termen mediu și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

• Totodată, consumul privat a fost pozitiv influențat de majorarea venitului real disponibil al populației și de climatul pozitiv din sfera creditării.

• Nu în ultimul rând, consumul public a crescut la nouă luni, pe fondul mix-ului relaxat de politici fiscal-bugetare și de venituri.

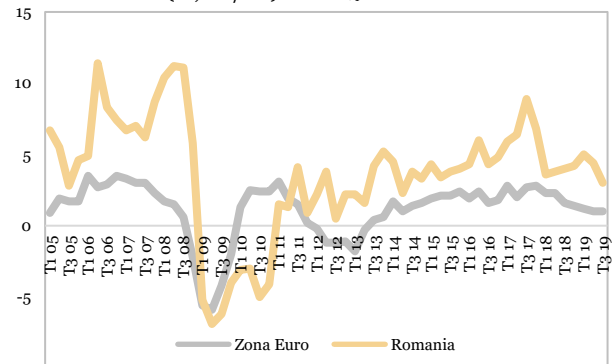
• Pe de altă parte, deficitul extern s-a intensificat în primele nouă luni ale anului curent (expresie a deteriorării competitivității internaționale), în contextul mix-ului nesustenabil de politici economice (inclusiv tergiversarea reformelor structurale).

• Din perspectiva ofertei agregate se observă majorarea **comerțului cu amănuntul** cu 7.1% an/an la nouă luni, pe fondul creșterii veniturilor populației, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și declinului cotațiilor internaționale la țigete.

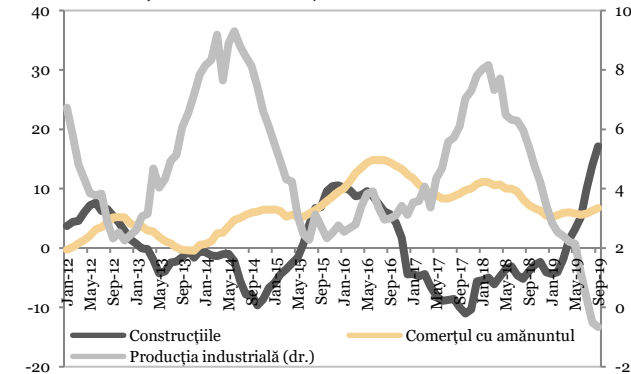
• De asemenea, **sectorul construcțiilor** (intensiv în capital și forță de muncă) a consemnat un avans de 27.9% an/an la nouă luni, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.

• Pe de altă parte, **producția industrială** a scăzut cu 1.5% an/an la nouă luni, ca urmare a finalului de ciclu economic european și provocărilor interne: structurale (în sectorul energetic) și conjuncturale (intensificarea costurilor salariale și semnalele de decelerare a cererii interne).

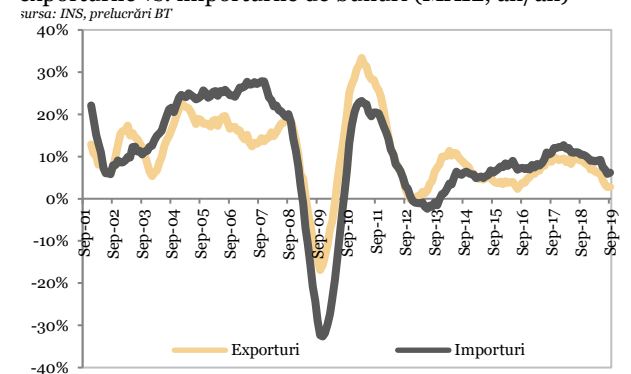
dinamica PIB (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



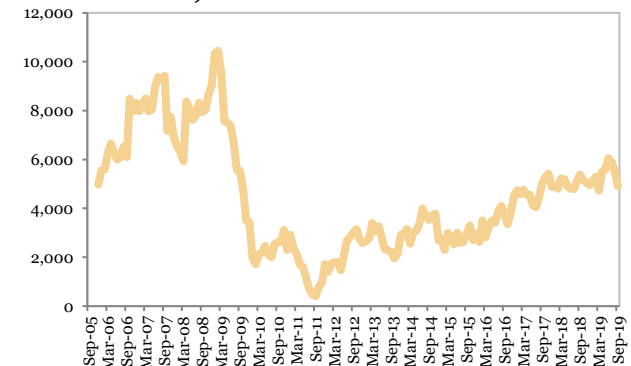
comerțul cu amănuntul, producția industrială, sectorul de construcții (MA12, % an/an.) sursa: INS, prelucrări BT



exporturile vs. importurile de bunuri (MA12, an/an)



investițiile străine directe (milioane EUR) (suma ultimelor 12 luni) sursa: BNR



## PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele INS indică creșterea **numărului de șomeri** (15-74 ani) cu 1.2% lună/lună la 347 mii în septembrie.
- Cu toate acestea, în dinamică an/an indicatorul s-a ajustat cu 2.5% în septembrie și cu 8.6% în primele nouă luni din 2019, pe fondul redinamizării investițiilor productive și fenomenului de migrație a populației active.
- Rata șomajului a crescut de la 3.8% în august la 3.9% în septembrie (maximul din luna ianuarie), dinamică influențată și de presiunile salariale din perioada recentă.
- Se evidențiază majorarea ratei șomajului la femei de la 3.2% în august la 3.3% în septembrie.
- Pe de altă parte, rata șomajului la bărbați s-a consolidat la 4.3% în septembrie.
- În perioada ianuarie-septembrie 2019 rata medie a șomajului s-a situat la 3.9%, în scădere cu 0.3 puncte procentuale an/an.
- Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați cu 0.4 puncte procentuale an/an la 4.3%.
- De asemenea, rata șomajului la femei s-a redus cu 0.1 puncte procentuale an/an la 3.4%.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și sintetizate în al doilea grafic alăturat) rata șomajului s-a situat peste nivelul componentei structurale pentru a șaptea lună la rând în septembrie, evoluție care confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză.

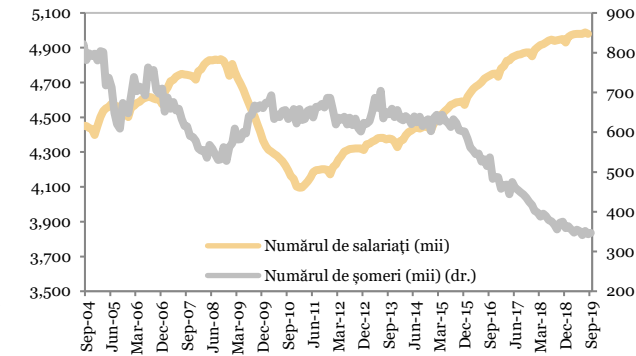
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Dimensiunea financiară a economiei a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile economice și politice interne în luna octombrie.

## PREȚURILE DE CONSUM

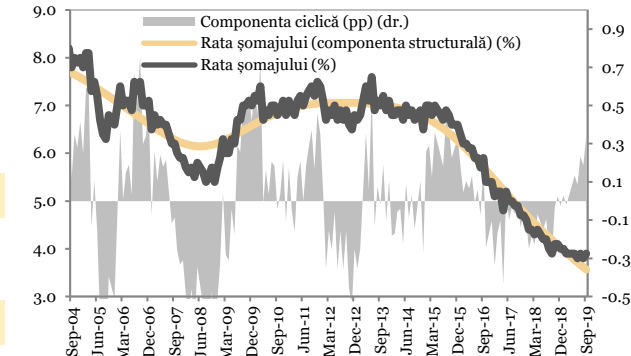
- Datele publicate de INS la jumătatea lunii noiembrie indică creșterea **prețurilor de consum** cu un ritm lunar de 0.43% în octombrie.
- Se evidențiază majorarea prețurilor la mărfuri alimentare (31.87% din coșul de consum) cu 0.70% lună/lună, pe fondul creșterilor de prețuri la ouă, fructe/conserve din fructe și legume/conserve din legume cu de 2.20%, 2.23%, respectiv 2.24%.
- Prețurile la produse nealimentare (47.91% din coșul de consum) au urcat cu o dinamică lunară de 0.32% în octombrie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la combustibili cu un ritm lunar de 0.62%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (20.22% din coșul de consum) au crescut cu 0.25% lună/lună, evoluție influențată de deprecierea monedei naționale.
- În dinamică an/an inflația s-a temperat de la 3.49% în septembrie la 3.40% în octombrie, evoluție determinată, în principal, de decelerarea dinamicii anuale a prețurilor la bunuri ne-alimentare (de la 2.78% în septembrie la 2.57% în octombrie, minimum din septembrie 2017).
- Totodată, ritmul anual al tarifelor la servicii s-a diminuat de la 4.24% în septembrie la 4.14% în octombrie, cel mai redus nivel din iulie.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor la bunuri alimentare a accelerat de la 4.07% în septembrie la 4.16% în octombrie.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-octombrie prețurile de consum au crescut cu 3.8% an/an: prețurile la bunuri alimentare, produse ne-alimentare și tarifele la servicii s-au majorat cu dinamici anuale de 4.6%, 3.3%, respectiv 3.8%.
- Pe indicele armonizat UE inflația a decelerat de la 3.5% în septembrie la 3.3% în octombrie, cel mai redus nivel din ianuarie și s-a situat la 3.9% an/an în primele 10 luni din 2019, într-o evoluție influențată de factori precum: tensiunile din piața forței de muncă, majorarea accizei la tutun, distorsiunile determinate de intervenția mai agresivă a statului în economie și fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și din piața valutară.

numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS

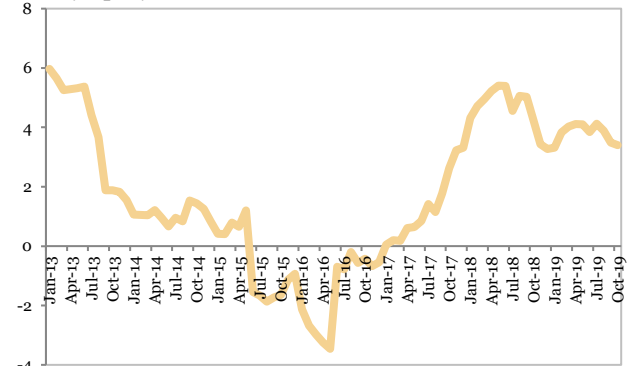


rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)

sursa: INS, estimări econometrice BT

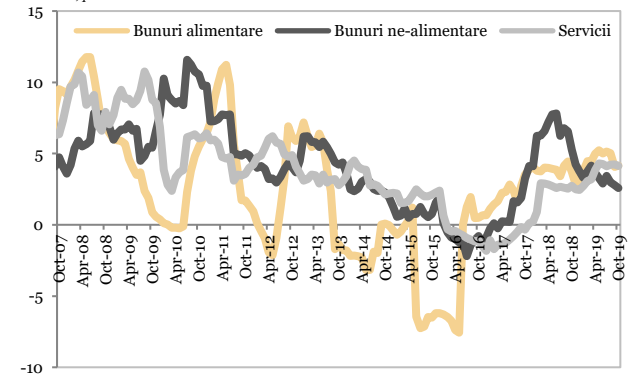


evoluția prețurilor de consum (% an/an) sursa: INS, Eurostat



dinamica prețurilor de consum pe componente (% an/an)

sursa: INS, prelucrări BT



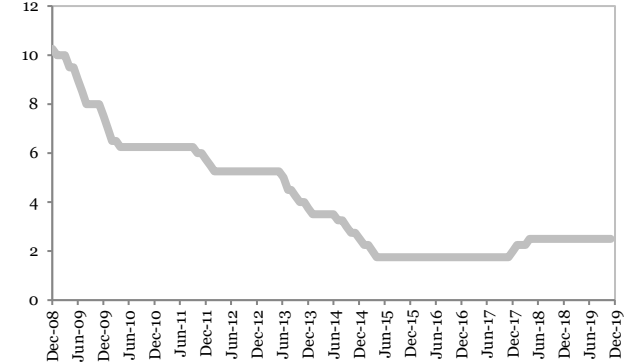
## POLITICA MONETARĂ

- În noiembrie Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul ultimei **ședințe de politică monetară** din 2019. A fost prima ședință de după modificarea componenței Consiliului.
- Pe de o parte, banca centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu (prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale, europene și interne), revizuiind în scădere previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în trimestrele următoare (la 3.8% la final de 2019 și 3.1% în decembrie 2020, în diminuare cu 0.4 puncte procentuale, respectiv 0.3 puncte procentuale raportat la prognozele anterioare).
- Pe de altă parte, BNR a menținut rata de dobândă de politică monetară (la 2.50%) și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%), decizii în linie cu așteptările noastre și pieței financiare.
- Nu în ultimul rând, banca centrală a reiterat perspectiva păstrării controlului strict asupra lichidității de pe piața monetară.
- Analiza economică (sintetizată în cadrul Comunicatului ședinței) evidențiază decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 3.9% în august la 3.5% în septembrie, evoluție sub prognoza anterioară a băncii centrale, determinată de declinul mai pronunțat al prețurilor la alimente și la combustibili.
- Cu toate acestea, componenta CORE2 ajustat a inflației a continuat procesul de accelerare în trimestrul III, până la 3.4% an/an în septembrie (dar s-a poziționat sub prognoza băncii centrale), pe fondul presiunilor din sfera cererii și costurilor salariale.
- La nivelul dimensiunii reale a economiei analiza băncii centrale notează evoluții mixte ale consumului (accelerarea comerțului cu amănuntul vs. decelerarea serviciilor prestate populației) și investițiilor (climatul pozitiv din sfera construcțiilor vs. intensificarea ritmului de declin în industria prelucrătoare) în perioada iulie-august.
- Pe de altă parte, analiza monetară a BNR notează decelerarea dinamicii anuale a creditului neguvernamental de la 8% în august la 7.7% în septembrie. Cu toate acestea, ritmul anual al creditării private s-a ameliorat, iar ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental a continuat tendința ascendentă în trimestrul III.
- Nu în ultimul rând, Comunicatul ședinței BNR menționează factorii de risc pentru evoluția inflației pe termen scurt:
  - conduita viitoare a politicii fiscale și a celei de venituri în context electoral, nivelul și tendința deficitului de cont curent pe plan intern;
  - decelerarea economiei mondiale și economiei Zonei Euro și provocările determinate de confruntarea comercială și Brexit, precum și deciziile și perspectivele de politică monetară la nivelul Băncii Centrale Europene, Rezervei Federale și băncilor centrale din regiune.
- La conferința de presă organizată după ședința Guvernatorului BNR și-a exprimat preocuparea privind deteriorarea echilibrului macroeconomic, îndeosebi nivelul ridicat al deficitului de cont curent (comparativ cu țările membre ale Uniunii Europene). Pe de altă parte, reprezentantul băncii centrale a semnalat perspectiva consolidării politicii monetare pe termen scurt, mai ales în contextul deciziilor și semnalelor recente de politică monetară (din SUA, Zona Euro și regiune).

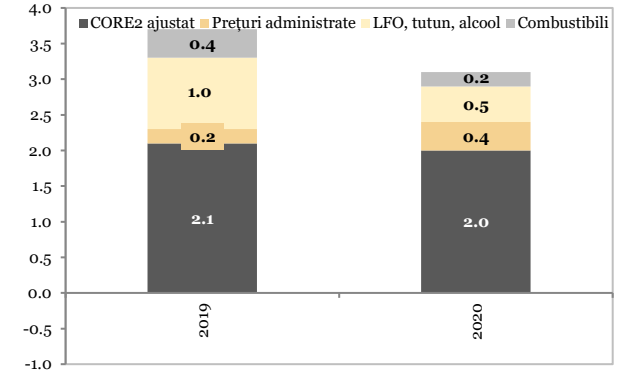
## PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au consemnat evoluții divergente în octombrie, influențate de deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și România).
- Nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au situat la final de octombrie la 2.69%, 2.69%, respectiv 2.74%, în creștere față de finalul de septembrie cu un punct bază, un punct bază, respectiv patru puncte bază. Evoluția a fost influențată și de licitațiile “**depo**” derulate de BNR (volum total de 18.3 miliarde RON în octombrie, în scădere cu 24.9% raportat la septembrie).
- Pe de altă parte, nivelurile ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au scăzut între sfârșit de septembrie și final de octombrie cu ritmuri de 3%, 3%, 3%, respectiv 2% la 2.81%, 2.99%, 3.07%, respectiv 3.17%.
- Între final de 2018 și sfârșit de octombrie 2019 nivelurile ROBOR au stagnat pe scadența overnight și au scăzut în rest (în medie cu 14 puncte bază), declinul fiind mai pronunțat pe scadențele 6-12 luni.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR în octombrie s-a înregistrat o consolidare lună/lună și un declin cu 9% an/an.

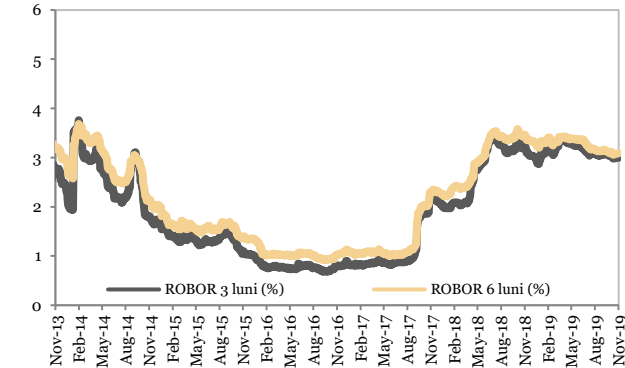
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



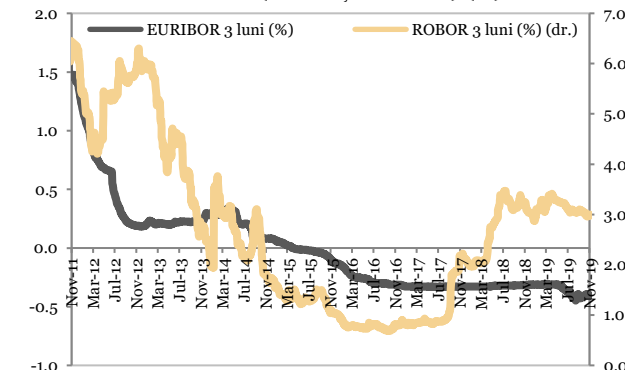
prețurile de consum (an/an) (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) (luna decembrie) sursa: BNR



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



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



## PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- **Curba randamentelor** din România s-a deplasat în sus între final de septembrie și sfârșit de octombrie, în medie cu șase puncte bază, evoluție influențată de climatul din piețele externe și de provocările interne din sfera finanțelor publice în context electoral (probabilitate ridicată ca deficitul bugetar să depășească 3% din PIB în 2019).
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) indicatorii macroeconomici au evoluat mixt în octombrie, semnalând finalul de ciclul post-criză (cel mai lung din istorie). Indicatorii economici avansați și comenzile de bunuri de capital au continuat procesul de ajustare în septembrie, iar dinamica anuală a PIB s-a temperat la 2% în T3 (minimul din 2016). La polul opus, consumul privat a accelerat în septembrie, ca urmare a climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului. Cu toate acestea, inflația a persistat la un nivel inferior țintei băncii centrale (2% an/an): 1.3% an/an în septembrie (minimul din februarie). Semnalele de decelerare din economie și nivelul redus al inflației au determinat FED să reducă rata de dobândă de referință pentru a treia ședință la rând, cu 25 puncte bază la (1.50%-1.75%), decizie în linie cu așteptările pieței financiare. Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă la 10 ani a crescut marginal între final de septembrie și sfârșit de octombrie, cu 1.2% la 1.69% (declin cu 37.2% de la începutul anului). Indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 1.7% în octombrie, în urcare cu 0.7% față de septembrie.
- În Zona Euro încrederea în economie a scăzut în octombrie (spre minimul din ianuarie 2015), evoluție care exprimă premise de continuare a procesului de decelerare pe termen scurt, după ce PIB-ul a crescut în T3 cu cel mai slab ritm din T4 2013. Totodată, industria prelucrătoare a continuat să scadă în octombrie (pentru a noua lună la rând). De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a temperat la 0.7% în octombrie, minimul din noiembrie 2016. Persistența inflației la un nivel inferior țintei și acumularea de riscuri în economia reală au determinat Banca Centrală Europeană să mențină ratele de dobândă la minime istorice și să semnaleze continuarea politicii monetare relaxate în trimestrele următoare. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani a persistat în teritoriu negativ în octombrie (-0.403% la final de lună și -0.45% medie lunară).
- În România evoluțiile indicatorilor macroeconomici comunicați în octombrie indică decelerarea ritmului anual de creștere economică și inflației și intensificarea deficitelor gemene în context electoral (cu perspectiva ca deficitul bugetar să depășească pragul de 3% din PIB în 2019). Astfel, încrederea în economie s-a deteriorat în octombrie (spre minimul din mai), ritmul de declin din **industrie** s-a intensificat la 7% an/an (cel mai sever din 2009) în august, iar **numărul somerilor** a crescut cu 1.2% lună/lună la 347 mii în septembrie (rata șomajului la 3.9%, maximul din ianuarie). De asemenea, deficitul de **cont curent** s-a adâncit cu 16% an/an la 7.1 miliarde EUR la opt luni, iar deficitul bugetar s-a intensificat la 2.62% din PIB în primele nouă luni (de la 1.78% în perioada similară din 2018). În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 1.8% între final de septembrie și final de octombrie, până la 4.155% (declin cu 13.3% de la începutul anului). Indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 4.12% în octombrie, nivel similar cu cel din septembrie.
- Luna trecută Ministerul de Finanțe a atras 4.3 miliarde RON pe piața internă (din care 200 milioane prin certificate pe 12 luni), cu 8.6% peste volumul programat.

## PIAȚA VALUTARĂ

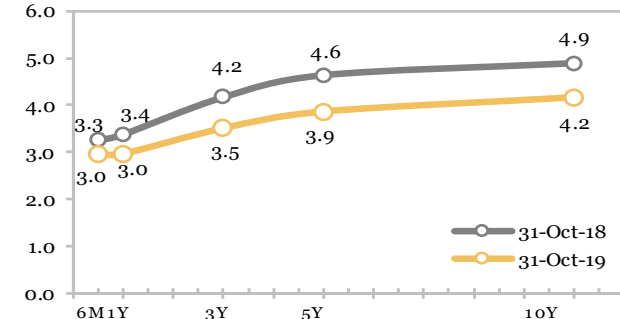
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.7472-4.7601) la BNR în luna octombrie, notându-se o tendință ascendentă, dat fiind că momentul favorabil din piețele financiare internaționale a fost contrabalansat de intensificarea deficitelor gemene în context electoral pe plan intern.
- Cursul a încheiat luna octombrie la 4.7576, în creștere cu 0.14% lună/lună, 1.95% an/an și 2.01% ytd.
- În octombrie cursul mediu EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.7538, în urcare cu 0.34% lună/lună și 1.90% an/an.

## PIAȚA DE ACȚIUNI

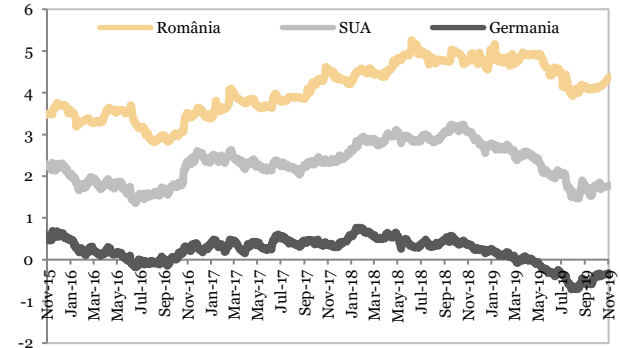
- Bursa s-a corectat în octombrie, după creșterea înregistrată pe parcursul a opt luni consecutiv, evoluție în divergență față de cele din SUA și Europa.
- La sfârșit de octombrie indicele BET s-a situat 9,518.9 puncte, în scădere cu 0.6% lună/lună, dar în creștere cu 28.9% ytd. În octombrie indicele S&P 500 a crescut cu 2% la 3,037.6 puncte (avans cu 21.2% ytd), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a urcat cu 0.9% la 396.8 puncte (plus 17.5% de la începutul anului).

licitații M. Finanțe (octombrie) <i>sursa: M. Finanțe</i>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROHRVN7NLNO2	777.3	22-Apr-2026	4.02
ROGRXAE5BEO2	575.0	08-Aug-2022	3.51
ROD9TE7MEES0	733.0	25-Sep-2023	3.74
ROHHFRMPPIX43	200.0	19-Oct-2020	3.13
RO4KELYFLVK4	165.0	11-Oct-2034	4.75
ROGV3LGNPCW9	676.1	17-Jun-2024	3.89
ROVRZSEM43E4	625.1	12-Feb-2029	4.17
ROD9TE7MEES0	585.1	25-Sep-2023	3.80

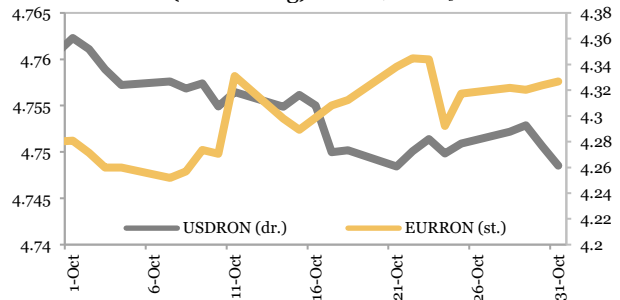
curba randamentelor (%) *sursa: BNR*



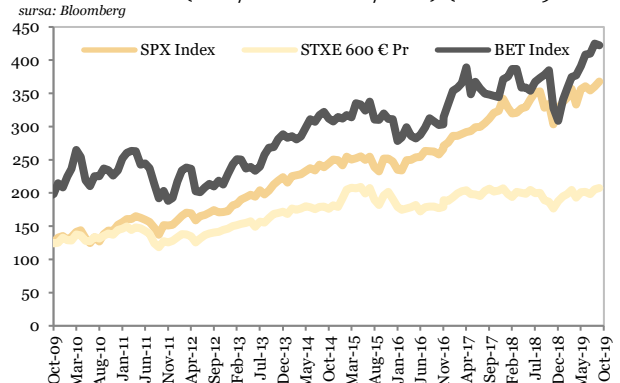
ratele de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) *sursa: Bloomberg*



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



indicii bursieri (S&P/STOXX600/BET) (ian 2009 = 100) *sursa: Bloomberg*

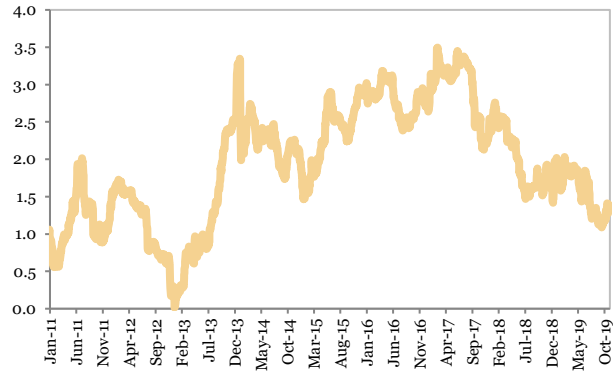


## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

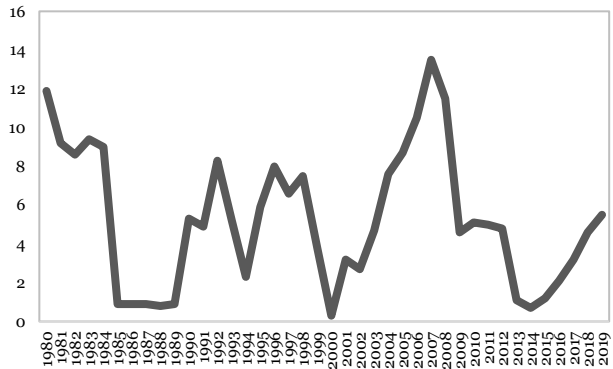
### ECONOMIA REALĂ

- Evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici confirmă provocările din sfera economiei interne: deteriorarea ritmului de creștere economică (dinamică influențată și de ritmul sub potențial din Zona Euro, principalul partener economic) și intensificarea deficitelor gemene în context electoral.
- Perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică (și de evoluție sub potențial pe termen scurt) sunt reflectate și de declinul recent al **“spread-ului”** de dobândă (diferențialul de rată de dobândă dintre scadența 10 ani și scadența 6 luni) spre nivelul minim din 2013 (după cum se poate observa în primul grafic alăturat).
- Pe de altă parte, nivelul de dezechilibru din economia internă s-a intensificat în ultimele trimestre, spre cel mai ridicat din 2008, conform estimărilor recente ale Fondului Monetar Internațional (sintetizate în al doilea grafic alăturat).
- Pentru moment menținem scenariul macroeconomic central pe termen mediu pe economia României, o revizuire fiind posibilă în luna decembrie, după ce INS va comunica primele estimări cu privire la dinamica componentelor PIB din perioada ianuarie-septembrie.
- Conform prezviunilor actuale dinamica anuală a PIB ar putea accelera de la 4% în 2018 la 4.2% în 2019, evoluție determinată de contribuția cererii interne, susținută de mix-ul relaxat de politici economice.
- În acest scenariu ne așteptăm la creșterea investițiilor productive cu un ritm anual de 8.7% în 2019 (cel mai bun nivel din 2008) (după declinul cu 3.3% din 2018), dinamică susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, majorarea cheltuielilor de capital ale statului și potențialul economiei interne.
- Totodată, ne așteptăm la accelerarea consumului privat (principala componentă a PIB) de la 5.2% an/an în 2018 la 5.8% an/an în 2019, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- De asemenea, consumul public ar putea accelera la 2% an/an în 2019, în contextul politicilor fiscal-bugetare și de venituri pro-ciclice.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere a importurilor cu un ritm mai ridicat față de exporturi în acest an: dinamici anuale în decelerare la 7.3%, respectiv 4.1% (de la 9.1%, respectiv 5.4% în 2018).
- Pentru 2020 prognozăm temperarea ritmului de creștere economică, până la 3.1% (minimumul din 2012), pe fondul evoluției economiei Zonei Euro la un ritm sub potențial și perspectivei de rebalansare a politicii economice interne (implementarea de măsuri de consolidare fiscal-bugetară).
- În acest scenariu previzionăm decelerarea dinamicii anuale a investițiilor productive (la 3.9% an/an), consumului privat (la 5% an/an) și consumului public (la 0.9% an/an).
- Pe de altă parte, ne așteptăm la atenuarea decalajului dintre dinamica exporturilor și ritmul importurilor (ritmuri anuale de 4.5%, respectiv 6.4%), pe fondul perspectivei de ameliorare graduală a competitivității internaționale (deprecierea cursului real efectiv al RON).
- Economia României ar putea accelera din nou în 2021, la 4% an/an, prin intermediul redinamizării investițiilor productive (avans cu 5% an/an), în contextul perspectivei de intrare a Zonei Euro într-un nou ciclu economic și ameliorării climatului investițional. Subliniem faptul că între 2013 și 2018 dinamica investițiilor productive pe plan intern a fost inferioară celei înregistrate la nivelul Zonei Euro.
- Conform acestui scenariu, în 2021 consumul privat și consumul public ar putea accelera la 6% an/an, respectiv 1.1% an/an.
- În sfera pieței forței de muncă ne așteptăm la scăderea ratei medii anuale a șomajului la 3.9% în 2019 (minimumul din 1991), urmată de creștere la 4.1% în 2020, respectiv 4.3% în 2021, pe fondul evoluției economiei sub ritmul potențial.
- Printre factorii de risc pentru dinamica economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: evoluțiile macro-financiare din SUA, China și Zona Euro (inclusiv confruntarea economică totală între primele două economii ale lumii); provocările din sfera procesului de integrare economică europeană (inclusiv Brexit, bugetul comunitar, deteriorarea dinamicii anuale a PIB potențial); mix-ul de politici economice în context electoral pe plan intern într-o perioadă caracterizată prin intensificarea deficitelor gemene; climatul geo-politic (regional și internațional).

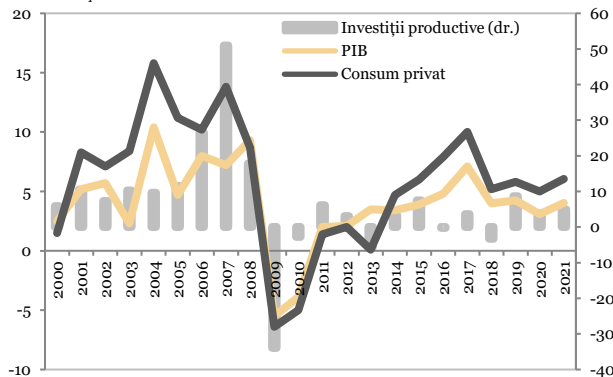
diferențialul de rată de dobândă pe piața titlurilor de stat (10 ani vs. 6 luni) sursa: BT, pe baza BNR



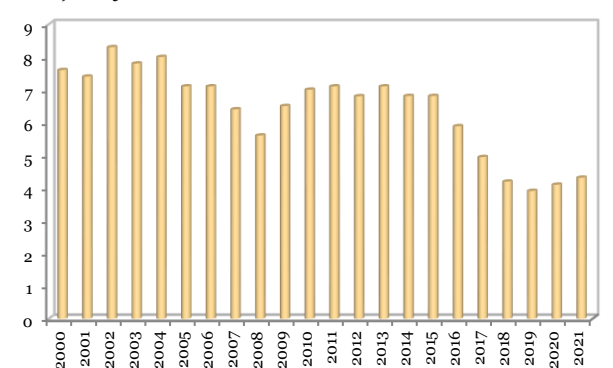
diferențial investiții totale – economisire internă (% PIB) sursa: FMI, octombrie 2019



PIB, consum privat, investiții productive (% an/an) sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



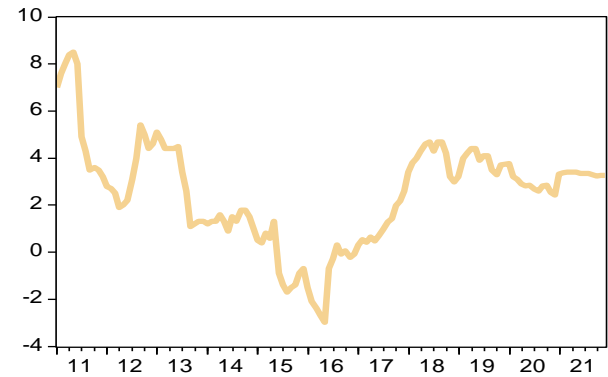
rata șomajului (% , medie anuală) sursa: Eurostat, prezviuni BT



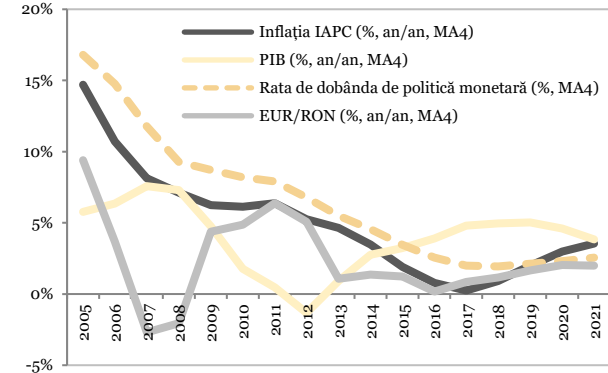
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru dinamica prețurilor de consum prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare interne și externe.
- Conform noilor prognoze ritmul anual al prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea decelera de la 4.1% în 2018 la 3.9% în 2019, respectiv 2.9% în 2020 (minimul din 2017) (în contextul disipării șocurilor din sfera ofertei și perspectivelor de evoluție a economiei sub potențial), o accelerare la 3.3% fiind posibilă în 2021 (pe fondul redinamizării ritmului de creștere economică).
- În ceea ce privește politica monetară ne așteptăm la consolidarea ratei de dobândă de referință în trimestrele următoare, în contextul decelerării inflației (în convergență spre nivelul țintit de banca centrală) și ritmului de creștere economică pe plan intern și perspectivelor de politică monetară din SUA și Zona Euro pe termen scurt-mediu.
- Pe de altă parte, considerăm că banca centrală va fi foarte activă pe piața monetară și pe piața valutară în perioada următoare (mai ales dacă vom asista la intensificarea volatilității pe piețele financiare internaționale), pe fondul nivelului ridicat al deficitelor gemene din România (cele mai mari din Uniunea Europeană și într-o tendință de intensificare).
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm o creștere de la 4.5% în 2019 la 4.7% în 2020 (în contextul provocărilor din sfera finanțelor publice, probabilitatea fiind foarte mare ca ponderea deficitului bugetar în PIB să depășească 3% în 2019), urmată de ajustare la 4.3% în 2021.
- În luna noiembrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4.1 miliarde RON și 200 milioane EUR.
- În ceea ce privește cursul mediu anual EUR/RON ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere graduală pe termen scurt și mediu, spre niveluri de 4.75 în 2019, 4.87 în 2020, respectiv 4.94 în 2021.
- Scenariul este susținut de perspectiva persistenței la un nivel ridicat a deficitelor gemene din România pe termen scurt.
- Atragem atenția cu privire la faptul că accelerarea reformelor structurale în trimestrele următoare va contribui la creșterea probabilității de aderare la OCDE în prima jumătate a deceniului viitor, ceea ce ar genera șocuri pozitive, atât în sfera economiei reale, dar și la nivelul economiei financiare. De altfel, OCDE a lansat primele prognoze pe economia României în noiembrie (în cadrul Raportului macroeconomic, ediția a doua din 2019).
- Considerăm că principalii factori de risc pentru dimensiunea financiară a economiei interne constau în: climatul macro-financiar din SUA, China și Zona Euro, cu impact asupra percepției de risc investițional pe piețele emergente; deciziile de politică economică din România în context electoral; evoluțiile din plan regional.

previziunile pentru dinamica prețurilor de consum (IAPC) (% , an/an) sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



prețurile de consum/PIB-ul/cursul/dobânda de referință sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Noi-2019	690	Titluri	22-Apr-2026
07-Noi-2019	230	Titluri	11-Oct-2034
07-Noi-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
11-Noi-2019	575	Titluri	25-Sep-2023
14-Noi-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
18-Noi-2019	575	Titluri	17-Iun-2024
21-Noi-2019	200	Certificate	23-Noi-2020
25-Noi-2019	460	Titluri	25-Sep-2023

licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
06-Noi-2019	200	Titluri	13-Dec-2023

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROXMHUWUOBQ1	283.0		Mai-20
ROWHOD43HOX8	206.6		Noi-20
ROGRXAE5BEO2	5,239.3	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	6,806.2	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	8,175.6	5.00	Feb-29

previziuni EUR/RON	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.66
2019	4.6634	4.75	4.7902	4.75
2020	4.7408	4.87	4.9938	4.86
2021	4.7747	4.94	5.1046	4.98

## 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 Bîrle

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 uneia 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 în 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 oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

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