

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut cu 3.7% an/an în 2017 (cea mai bună dinamică din 2011), conform estimărilor preliminare ale Fondului Monetar Internațional. Această evoluție a fost determinată de accelerarea investițiilor productive în statele dezvoltate, cu impact de antrenare în sfera globală.
- PIB-ul Statelor Unite (prima economie a lumii cu o pondere de aproximativ 25% în plan global) a crescut cu 2.3% an/an în 2017, notându-se majorarea investițiilor productive cu 4% an/an, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și așteptării implementării reformei fiscale (semnată de Președinte înainte de Crăciun).
- Economia Zonei Euro a înregistrat anul trecut cea mai bună dinamică din 2007, evoluție determinată de nivelul redus al costurilor de finanțare și de ameliorarea climatului macro-financiar global.
- China a accelerat la 6.9% an/an în 2017, pe fondul contribuției exportului net.
- Economia României a crescut cu 7% an/an la nouă luni din 2017, notându-se redinamizarea investițiilor productive și accelerarea consumului privat, sub influența mix-ului relaxat (fără precedent) de politici economice.
- Nu în ultimul rând, climatul pozitiv din sfera economiei financiare s-a consolidat în ultimele săptămâni, evoluție determinată de dinamica favorabilă a indicatorilor macroeconomici și de sezonul de raportări financiare pe trimestrul IV.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat previziunile pe termen mediu pentru economiile Statelor Unite, Zonei Euro și României prin introducerea în modelare a dinamicii recente a indicatorilor macro-financiar, globali, europeni și interni.
- În scenariul actualizat PIB-ul SUA ar putea accelera (2.5% an/an), sub influența impulsului fiscal, iar dinamica Zonei Euro se va situa la 2.2% an/an în 2018.
- Pentru economia României ne așteptăm însă la un proces de decelerare, în convergență spre potențial, pe fondul rebalansării politicii economice și tergiversării reformelor structurale pe plan intern și maturității ciclului post-criză în plan extern. Astfel, PIB-ul ar putea crește cu ritmuri anuale de 4.2% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 3.1% în 2020, după o dinamică estimată la 6.3% în 2017 (cea mai bună din 2008).
- La nivelul economiei financiare previzionăm accelerarea inflației, creșterea costurilor de finanțare și continuarea tendinței de depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale în trimestrele următoare.
- Considerăm că factorii de risc pentru acest scenariu central constau în: evoluțiile macro-financiare și mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China; deciziile de politică economică, tensiunile din spațiul public și acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe plan intern; climatul geo-politic (global și regional).

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.8	179.1	188.9	200.0	212.4
PIB real (% an/an)	4.8	6.3	4.2	3.4	3.1
Consum privat (% an/an)	7.6	8.4	5.3	4.1	4.1
Investiții productive (% an/an)	-2.0	3.5	3.7	3.2	1.9
Consum public (% an/an)	3.1	4.5	1.7	1.5	1.9
Exporturi (% an/an)	8.7	9.1	7.5	5.5	4.5
Importuri (% an/an)	9.8	9.9	7.9	5.8	4.9
Rata șomajului (%)	5.9	5.1	4.7	4.7	5.0
Inflația (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.1	2.9	2.6
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	3.50	3.75	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	2.4	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.6	36.8	36.8	37.0	36.8
Contul curent (% PIB)	-2.3	-3.3	-3.5	-3.7	-3.4
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	3.3	3.9	5.1	5.0	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.66	4.68	4.66

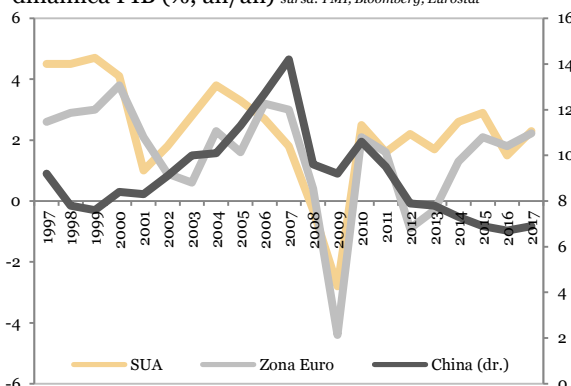
Sursa: INS, Eurostat, AMECO, Comisia Europeană, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.8	62.7
Consum public	14.1	13.6	14.2
Investiții productive	24.3	24.7	23.0
Exporturi	41.2	41.0	41.3
Importuri	41.6	41.6	42.2

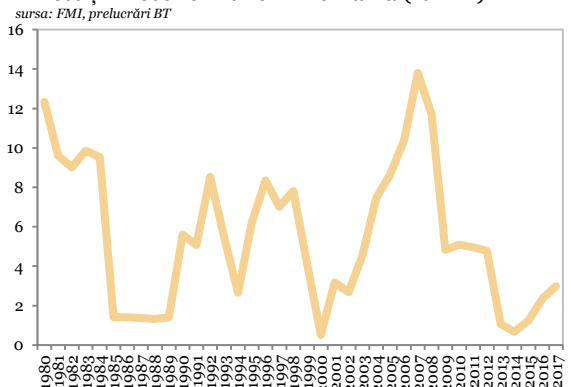
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3 2017	8.80	-
rata inflației IPC	Dec-2017	3.32	-
rata șomajului	Nov-2017	-	4.7
rata de dobândă de politică monetară	din 09-Ian-2018	-	2.00

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

dinamica PIB (% an/an) sursa: FMI, Bloomberg, Eurostat



investiții – economisire în România (% PIB) sursa: FMI, prelucrări BT



calendar macroeconomic ianuarie 2018

instituție	data	indicator
BNR	3 Ian	Rezervele internaționale (Dec)
INS	5 Ian	Turismul (Noi)
BNR	8 Ian	Sedința de politică monetară
INS	8 Ian	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	8 Ian	Autorizațiile de construcții (Noi)
INS	9 Ian	Rata șomajului (Noi)
INS	9 Ian	Comerțul internațional cu bunuri (Noi)
INS	10 Ian	Veniturile și cheltuielile populației (T3)
INS	11 Ian	Producția industrială (Noi)
INS	12 Ian	Dinamica PIB (T3 2017, P2)
INS	12 Ian	Comenzile în industrie (Noi)
INS	12 Ian	Inflația (Dec)
INS	12 Ian	Salariul mediu net (Noi)
BNR	15 Ian	Balanța de plăți (Noi)
INS	15 Ian	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	23 Ian	Indicatorii monetari (Dec)
INS	29 Ian	Tendențele în economie (Ian-Mar)
INS	30 Ian	Autorizațiile de construcții (Dec)
INS	31 Ian	Rata șomajului (Dec)

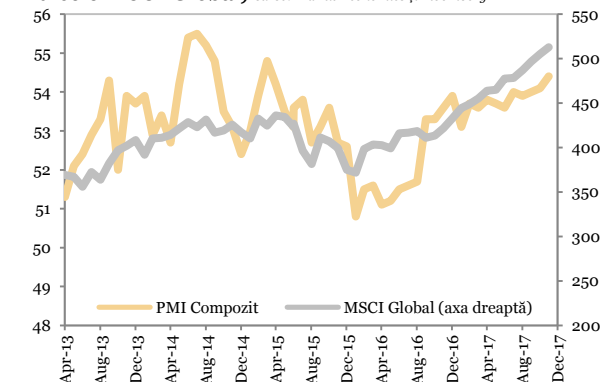
Sursa: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

EVOLUȚII RECENTE

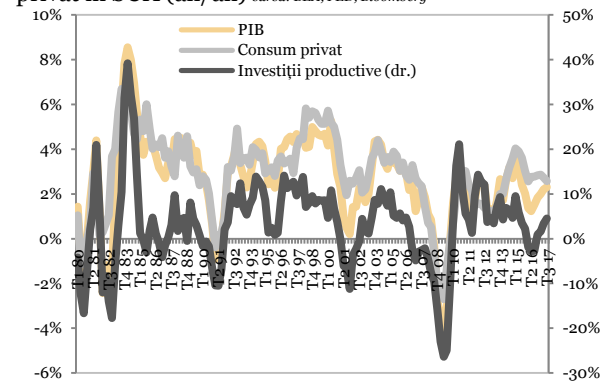
ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- În ultimele săptămâni s-au înregistrat evoluții macroeconomice pozitive în plan global, determinate de mix-ul relaxat de politici economice din principalele blocuri ale lumii (SUA, Zona Euro, China și Japonia), unda de optimism din piețele financiare (indicele bursier MSCI Global a atins valori record) și intensificarea Revoluției Digitale.
- Astfel, industria prelucrătoare și sectorul de servicii au accelerat în decembrie, indicatorul PMI Compozit (calculat de JP Morgan) înregistrând cel mai ridicat nivel din primăvara anului 2015.
- Economia Statelor Unite a consemnat evoluții predominant favorabile în ultimele săptămâni, confirmându-se procesul de accelerare și dinamica la un ritm peste potențial (estimat de Rezerva Federală la 1.8% an/an).
- Estimările finale indică accelerarea ritmului trimestrial de creștere a PIB la 3.2% în T3 2017 (cel mai ridicat din T1 2015), notându-se ameliorarea cererii externe nete (cea mai bună contribuție din T4 2013).
- În dinamica an/an prima economie a lumii a crescut cu 2.3% în T3 2017, cel mai bun ritm din ultimii doi ani (T3 2015).
- Se evidențiază accelerarea investițiilor productive de la 3.6% an/an în T2 la 3.8% an/an în T3 (cea mai bună evoluție din T2 2015), pe fondul ameliorării climatului macroeconomic mondial și consolidării momentului favorabil din sfera consumului privat, într-un context caracterizat prin nivelul redus al costurilor reale de finanțare, unda de optimism din piețele financiare și perspectiva reformei fiscalității.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a crescut cu 2.6% an/an în T3, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă, din piața creditului, din piața imobiliară și din piața financiară.
- Pe de altă parte, consumul public a stagnat pentru al doilea trimestru la rând în T3.
- În sfera cererii externe nete exporturile au crescut cu 2.2% an/an în T3, ritm inferior celui consemnat de importuri (3.2% an/an).
- Prin urmare, la nouă luni din 2017 PIB-ul SUA a urcat cu 2.2% an/an, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Se notează majorarea investițiilor productive cu 3.2% an/an, evoluție susținută de așteptările privind reducerea taxelor, nivelul redus al costurilor reale de finanțare, unda de optimism din piețele financiare și accelerarea economiei mondiale.
- Totodată, principala componentă a PIB a înregistrat un avans de 2.7% an/an, pe fondul ameliorării venitului real disponibil al populației, dat fiind climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului și majorarea prețurilor activelor financiare și imobiliare.
- Pe de altă parte, consumul public a scăzut cu 0.1% an/an, pe fondul marjei reduse de manevră a Administrației în primele trimestre după preluarea mandatului (dat fiind că anul fiscal debutează în luna octombrie).
- În ceea ce privește cererea externă netă importurile au crescut cu 3.7% an/an, ritm superior celui consemnat de exporturi (2.8% an/an).
- Evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici au fost pozitive, exprimând continuarea ciclului investițional post-criză pe termen scurt.
- Astfel, industria prelucrătoare a accelerat în T4 2017, conform indicatorului PMI (care a atins nivelul maxim din T1 2011), evoluție susținută de dinamizarea comerțului internațional și de perspectiva reducerii fiscalității.
- De asemenea, dinamica sectorului de servicii s-a ameliorat în ultimul trimestru al anului trecut (indicatorul PMI la cel mai ridicat nivel din T3 2015), pe fondul intensificării Revoluției Digitale.
- Din perspectiva cererii agregate se observă accelerarea consumului privat: avans cu 2.7% an/an în noiembrie (cel mai ridicat ritm din luna mai), evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației (plus 1.9% an/an, cea mai bună evoluție din martie 2016).
- Totodată, accelerarea industriei la 3.6% an/an în decembrie (cel mai bun ritm din noiembrie 2014) exprimă continuarea momentului favorabil în sfera investițiilor.
- Nu în ultimul rând, pe piața forței de muncă climatul pozitiv s-a consolidat recent: economia a generat peste 2 milioane de noi locuri de muncă în 2017, rata șomajului scăzând la 4.1% în decembrie (nivelul minim din 2000).

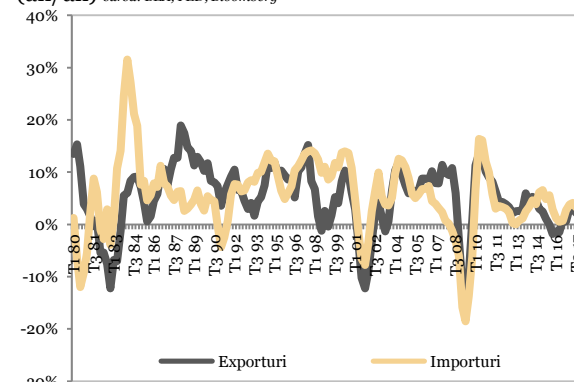
economia mondială (indicatorul PMI Compozit vs. indicele MSCI Global) sursa: Markit Economics și Bloomberg



dinamica PIB-ului, investițiilor productive și consumului privat în SUA (an/an) sursa: BEA, FED, Bloomberg

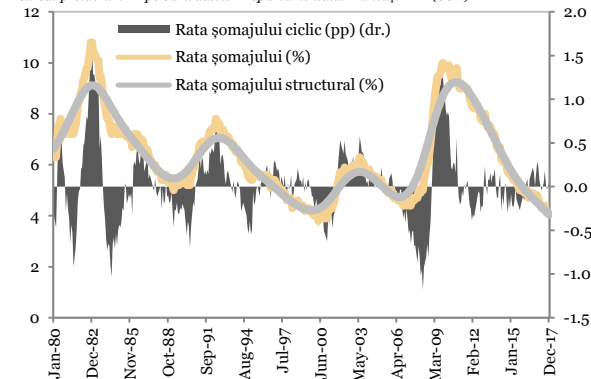


exporturile și importurile de bunuri și servicii în SUA (an/an) sursa: BEA, FED, Bloomberg



rata șomajului vs. componenta structurală în SUA

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



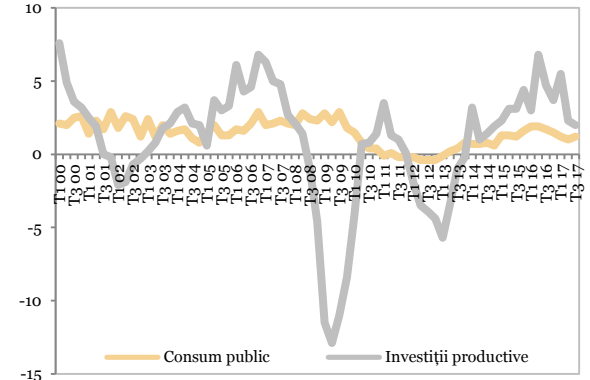
ZONA EURO

- Conform datelor Eurostat ritmul trimestrial al PIB-ului regiunii s-a temperat de la 0.7% în T2 la 0.6% în T3 2017.
- În dinamică an/an economia Zonei Euro a accelerat de la 2.4% în T2 la 2.6% în T3, evoluție determinată de contribuția cererii interne (2.4 puncte procentuale), influențată de nivelul minim istoric al costurilor reale de finanțare, în contextul politicii monetare relaxate fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 4.2% an/an (cel mai bun ritm din T4 2016), evoluție susținută de accelerarea comerțului internațional și de consolidarea climatului pozitiv în sfera consumului intern.
- Astfel, dinamica anuală a consumului privat (principala componentă a PIB) a stagnat la 1.9% an/an în T3 2017.
- De asemenea, ritmul anual de evoluție pentru consumul public s-a menținut la 1.1% an/an în al treilea trimestru din 2017.
- Totodată, contribuția stocurilor companiilor la dinamica anuală a PIB s-a consolidat la 0.2 puncte procentuale în T3 2017.
- Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție de 0.3 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică din T3 2017: exporturile au crescut cu 5.2% an/an, dinamică superioară celei înregistrate de importuri (5.1% an/an).
- Prin urmare, economia Zonei Euro a crescut cu 2.4% an/an la nouă luni din 2017, cea mai bună evoluție din ultimii 10 ani fiind determinată de climatul pozitiv din economia mondială și de politica monetară relaxată fără precedent a BCE.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 3.9% an/an, pe fondul climatului pozitiv din sfera exporturilor, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și consolidării momentului favorabil din sfera consumului la nivel regional.
- De asemenea, principala componentă a PIB a consemnat un avans de 1.8% an/an, evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației, climatul pozitiv din piața creditului (influențat și de nivelul accesibil al ratelor reale de dobândă) și efectul de avuție (generat de creșterea prețurilor activelor imobiliare și financiare).
- Totodată, consumul public a consemnat o creștere cu 1.1% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2017.
- În sfera cererii externe se observă o creștere a exporturilor și importurilor cu un ritm similar la nouă luni din 2017 (4.8% an/an).
- Pe parcursul ultimelor săptămâni s-au consemnat evoluții favorabile ale indicatorilor macro-financiari regionali, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional în trimestrele următoare.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază accelerarea industriei prelucrătoare: această ramură a crescut în decembrie 2017 cu cel mai bun ritm din 1997, conform indicatorului PMI. Totodată, indicatorul PMI din sfera serviciilor a atins în decembrie nivelul maxim din 2011.
- În ceea ce privește cererea agregată dinamica recentă a comerțului cu amănuntul și a producției industriale exprimă consolidarea climatului pozitiv la nivel de consum privat și investiții productive.
- Nu în ultimul rând, pe piața forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze în noiembrie: numărul șomerilor s-a redus cu 0.7% lună/lună și cu 9.9% an/an la 14.3 milioane, rata șomajului scăzând la 8.7% (minimul din ianuarie 2009).

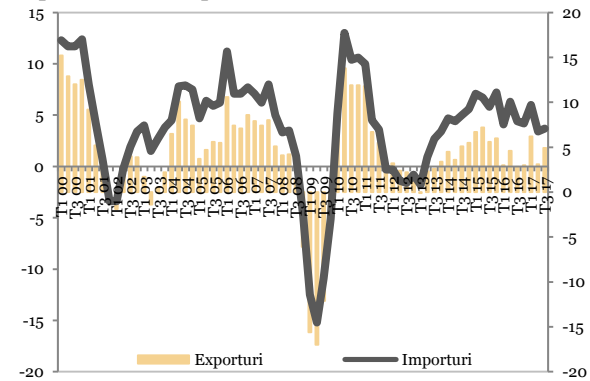
dinamica PIB în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat, prelucrări BT



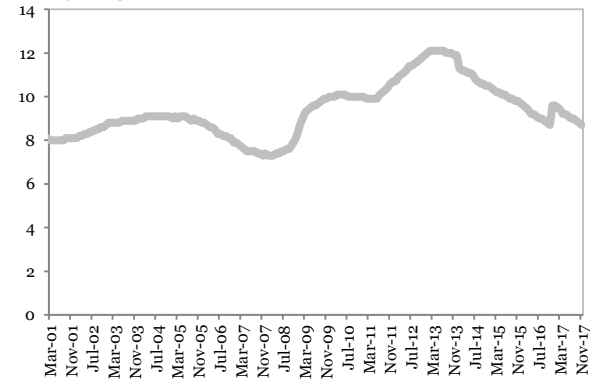
consumul privat vs. investițiile productive (% an/an) sursa: Eurostat



exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: Eurostat



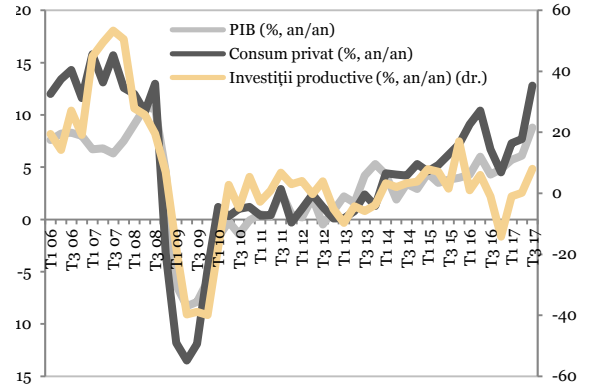
rata șomajului (%) sursa: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



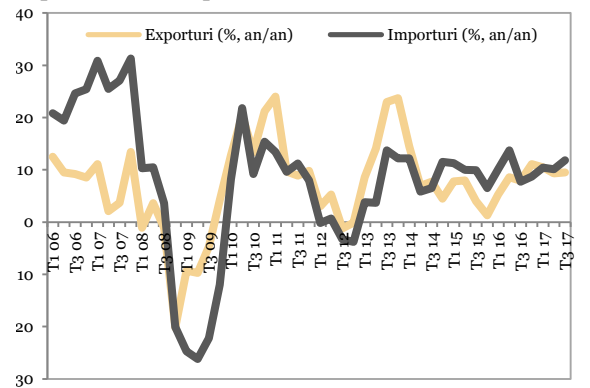
ROMÂNIA

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică accelerarea ritmului trimestrial al economiei interne de la 2% în T2 la 2.6% în T3 2017.
- Dinamica anuală a PIB-ului s-a ameliorat de la 6.1% în T2 la 8.8% în T3 (nivelul maxim din 2008), pe fondul accelerării consumului privat și investițiilor, sub influența mix-ului relaxat (fără precedent) de politici economice.
- Cererea internă a avut o contribuție de 9.8 puncte procentuale la evoluția anuală a economiei în T3. Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 8% an/an (cea mai bună dinamică din T4 2015), dat fiind că intensificarea tensiunilor și riscurilor din economie a fost contrabalansată de o serie de factori: impulsul exporturilor (maxim istoric), accelerarea consumului intern și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, consumul gospodăriilor a accelerat la 12.8% an/an în T3 (cel mai bun ritm din 2008), evoluție determinată de majorarea venitului real disponibil, climatul pozitiv din piața creditului (inclusiv nivelul accesibil al ratelor reale de dobândă) și efectul de avuție (generat de creșterea prețurilor la activele imobiliare și financiare).
- De asemenea, politicile fiscal-bugetare și de venituri pro-ciclice au condus la o contribuție a consumului public cu 1.2 puncte procentuale la ritmul anual de creștere a economiei din T3 2017.
- Pe de altă parte, stocurile companiilor au contribuit cu -1.2 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din perioada iulie-septembrie 2017.
- În același timp și cererea externă netă a avut o contribuție negativă a ritmului economiei din T3 2017 (-1 punct procentual), dat fiind că exporturile au crescut cu 9.5% an/an, o dinamică mai lentă comparativ cu cea a importurilor (11.8% an/an).
- Prin urmare, în intervalul ianuarie-septembrie 2017 PIB-ul intern a înregistrat o creștere cu 7% an/an – cel mai bun ritm din 2008. Evoluția a fost determinată de accelerarea cererii interne, notându-se majorarea consumului gospodăriilor cu 9.5% an/an, determinată de climatul pozitiv din piața forței de muncă (rata șomajului a scăzut spre minimele din anii 1990), deciziile Administrației din sfera politicii de venituri, climatul pozitiv din piața creditului, nivelul redus al ratelor reale de dobândă și tendința ascendentă a prețurilor activelor imobiliare și financiare.
- De asemenea, investițiile productive au consemnat un avans de 3.4% an/an, pe fondul accelerării economiei Zonei Euro (cu impact asupra exporturilor) și consumului intern, într-un context caracterizat prin nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, consumul public s-a majorat la nouă luni din 2017 (componentele individuală și colectivă au crescut cu 7.9% an/an, respectiv 2.8% an/an), date fiind politicile fiscale-bugetare și de venituri relaxate.
- În sfera cererii externe nete exporturile au continuat să prezinte o dinamică inferioară importurilor la nouă luni din 2017: 10.1% an/an vs. 11.2% an/an.
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază creșterea sectorului primar cu 24.3% an/an la nouă luni din 2017. Considerăm că această evoluție a fost determinată de climatul meteo favorabil și de creșterea investițiilor în această ramură în ultimii ani.
- Totodată, valoarea adăugată din industrie a urcat cu 7.6% an/an, date fiind impulsul exporturilor și accelerarea consumului intern.
- De asemenea, componenta IT&C a continuat să crească cu o dinamică de peste 10% an/an (10.6% an/an) la nouă luni din 2017, perioadă în care ramura ciclică comerț/reparare auto-moto/transport, depozitare/HORECA a urcat cu 8.7% an/an.
- Evoluțiile indicatorilor macroeconomice din ultimele săptămâni confirmă consolidarea climatului pozitiv în sfera economiei interne, pe fondul momentului favorabil din Zona Euro și a politicilor relaxate din plan intern.
- Comerțul cu amănuntul (barometru pentru consumul privat) a crescut cu 10.3% an/an, iar industria s-a majorat cu 8.3% an/an în perioada ianuarie-noiembrie 2017.
- De asemenea, în sfera construcțiilor se observă semnale de stabilizare, deși acest sector intensiv în capital și forță de muncă a scăzut cu 6.9% an/an la 11 luni din 2017.
- Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri și servicii s-a adâncit cu 200.3% an/an, la 3.2 miliarde EUR în intervalul ianuarie-noiembrie 2017.
- În sfera pieței forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze în noiembrie, numărul de șomeri scăzând cu 1.8% lună/lună și cu 10% an/an la 443.1 mii. Rata șomajului s-a redus de la 4.9% în octombrie la 4.7% în noiembrie, nivelul minim din anii 1990. Astfel, în perioada ianuarie-noiembrie 2017 numărul mediu de șomeri a scăzut cu 13.9% an/an, iar rata medie a șomajului s-a diminuat cu 0.9 puncte procentuale an/an la 5%, evoluții determinate de dinamica economiei la un ritm peste potențial, migrația populației active și fiscalizarea mai activă.

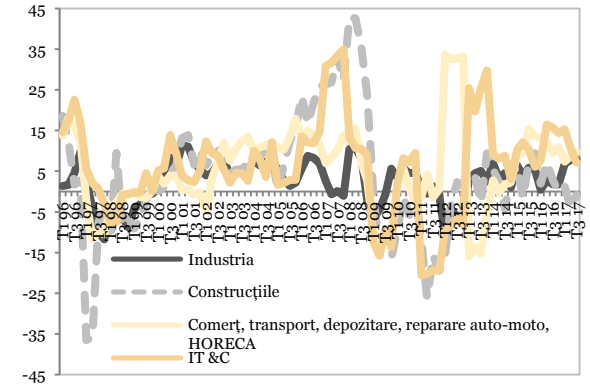
PIB-ul, investițiile productive, consumul privat (% an/an) sursa: INS, Eurostat, prelucrări BT



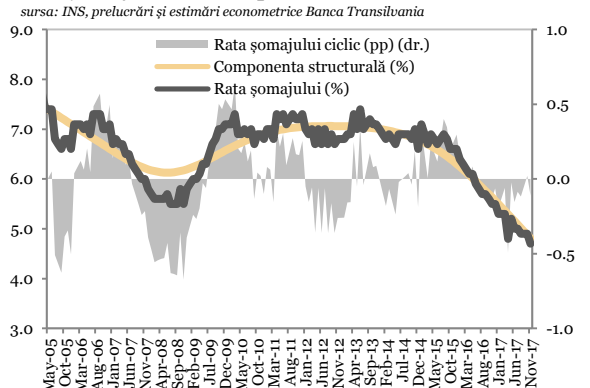
exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



industria, construcțiile, comerțul, IT&C-ul (% an/an) sursa: INS, prelucrări Banca Transilvania



rata șomajului vs. componenta structurală (%) sursa: INS, prelucrări și estimări economice Banca Transilvania



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prețurile de consum au crescut cu 1.8% an/an în noiembrie 2017, conform indicatorului PCE (*Personal Consumption Expenditure*) agreat de Rezerva Federală.
- Accelerarea inflației (spre maximum din martie 2017) a fost determinată, îndeosebi, de evoluția componentelor volatile (inclusiv majorarea cotațiilor internaționale la țitei).
- Inflația core (bază) s-a situat la 1.48% an/an în noiembrie, cel mai ridicat nivel din luna iunie, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Cu alte cuvinte, inflația a înregistrat un nivel inferior celui țintit de Rezerva Federală (2% an/an) pentru a noua lună consecutiv.
- La 11 luni din 2017 inflația medie s-a situat la 1.7% an/an, în accelerare de la 1.1% an/an în perioada similară din 2016. Această evoluție a fost determinată de dinamica componentelor volatile, dat fiind că inflația core (bază) a decelerat la 1.5% an/an, de la 1.8% an/an la 11 luni din 2016.
- Accelerarea inflației (în convergență spre nivelul țintă) coroborată cu momentul favorabil din piața forței de muncă (care confirmă evoluția economiei la un ritm peste potențial) au determinat banca centrală să continue ciclul monetar post-criză la ultima ședință din 2017. FED a majorat rata de dobândă de politică monetară de la (1.00%-1.25%) la (1.25%-1.50%), decizie în linie cu estimările noastre și ale pieței financiare.
- Totodată, instituția a semnalat continuarea procesului de normalizare a politicii monetare în trimestrele următoare, inclusiv prin ajustarea dimensiunii vânzărilor de active (de la 10 miliarde dolari/lună la 20 miliarde dolari/lună din ianuarie 2018, din care 12 miliarde dolari reprezintă titluri de stat, iar 8 miliarde dolari active ipotecare).

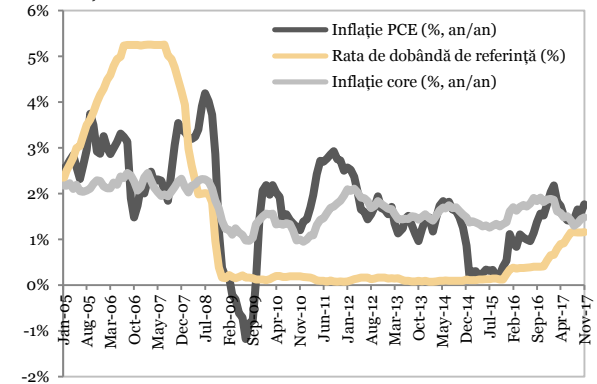
ZONA EURO

- Estimările preliminare ale Eurostat indică decelerarea inflației de la 1.5% an/an în noiembrie la 1.4% an/an în decembrie 2017, nivelul minim din luna iulie.
- Această evoluție a fost determinată de decelerarea componentelor volatile (alimente neprocesate și energie), inflația core (bază) consolidându-se la 0.9% an/an (cel mai redus nivel din luna mai).
- Astfel, în 2017 inflația a înregistrat un nivel mediu de 1.5%, în accelerare de la 0.2% în 2016, pe fondul majorării componentelor volatile (inclusiv avansul cotațiilor internaționale la țitei). Inflația core s-a situat la 1% an/an în 2017, după un nivel de 0.85% an/an consemnat în 2016.
- Altfel spus, inflația din regiune persistă sub nivelul țintit de Banca Centrală Europeană (BCE) (2% an/an).
- În acest context, banca centrală din Zona Euro a decis la ședința din decembrie să mențină ratele de dobândă de politică monetară la minime istorice: -0.40% la depozite, 0% de referință și 0.25% la facilitatea creditare.
- De asemenea, entitatea va continua și programul de cumpărare de active pe termen scurt, cu un volum lunar de 30 miliarde euro din ianuarie.
- Pe de altă parte, semnalele de accelerare din economia regiunii (cel mai bun moment din 2007) au determinat BCE să semnaleze iminenta modificare a mesajelor de politică monetară (conform stenogramei ședinței din decembrie).

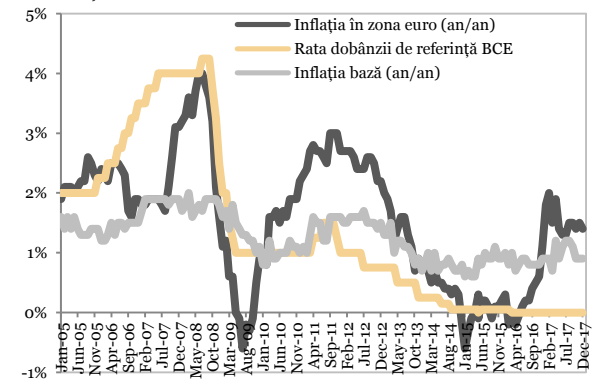
ROMÂNIA

- Prețurile de consum au crescut cu 0.32% lună/lună în decembrie, conform INS. Se observă majorarea prețurilor la produse alimentare cu un ritm lunar de 0.44%. Prețurile la bunurile nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu dinamici lună/lună de 0.28%, respectiv 0.21%.
- Inflația anuală a accelerat de la 3.23% în noiembrie la 3.32% în decembrie (maximum din august 2013), evoluție influențată de dinamica economiei la un ritm peste potențial, deprecierea monedei naționale și majorarea cotațiilor internaționale la țitei.
- Tarifele la servicii și prețurile la bunuri alimentare și la produse nealimentare s-au majorat cu 0.22% an/an, 4.07% an/an, respectiv 4.11% an/an în decembrie.
- În 2017 inflația medie anuală s-a situat la 1.3% (1.1% pe indicele armonizat UE), dat fiind că scăderea tarifelor la servicii cu 0.8% a fost contrabalansată de creșterea prețurilor la bunuri nealimentare (cu 1.4%) și la produse alimentare (cu 2.5%).
- Intensificarea presiunilor inflaționiste (depășirea țintei și prognozei BNR), dinamica economiei la un ritm peste potențial, deteriorarea poziției externe a economiei, prociclicitatea politicilor fiscal-bugetare și de venituri (cu impact asupra stabilității macro-financiare pe termen mediu) au determinat BNR să majoreze rata de dobândă de referință de la 1.75% la 2.00% în prima ședință de politică monetară din 2018 (decizie în linie cu așteptările noastre).

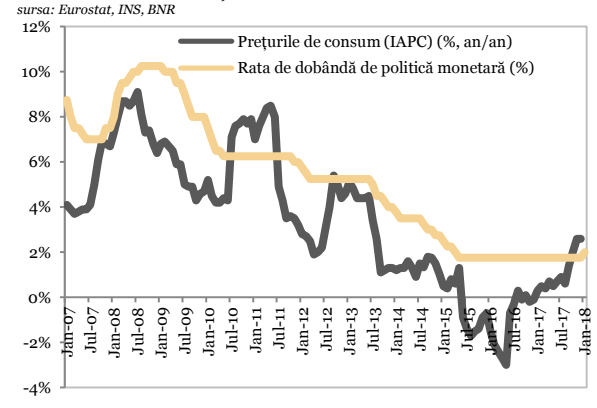
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



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



dinamica prețurilor de consum (IAPC) vs. rata de dobândă de referință în România



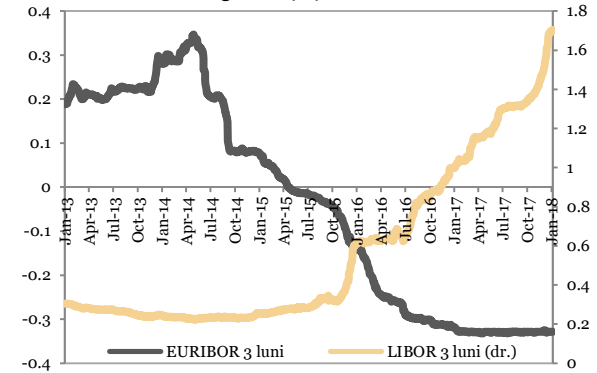
PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Economia financiară a reacționat recent la informațiile din sfera economiei reale (inclusiv semnalele de politică economică) din principalele blocuri ale lumii, știrile companiilor și evoluțiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Se observă continuarea unei de optimism pe piața de acțiuni, susținută de așteptarea implementării reformei fiscale în Statele Unite, într-un context caracterizat prin nivelul redus al costurilor reale de finanțare, intensificarea Revoluției Digitale, accelerarea economiei mondiale și majorarea cotațiilor internaționale la țitei.
- În Statele Unite ratele de dobândă au continuat să crească pe piața monetară în trimestrul IV din 2017, pe fondul impulsului monetar: FED a majorat rata de dobândă de referință de la (1.00%-1.25%) la (1.25%-1.50%) la ultima ședință de anul trecut și a semnalat noi creșteri pe termen scurt și mediu. Astfel, LIBOR pe scadența trei luni a crescut cu 13.9% între final de noiembrie și sfârșit de decembrie 2017, la 1.694% (cel mai ridicat nivel din decembrie 2008) (avans cu 69.8% ytd).
- Totodată, pe final de 2017 se observă o consolidare a tendinței de creștere a ratelor de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), într-o evoluție determinată, în principal, de perspectivele de accelerare a dinamicii PIB-ului nominal în trimestrele următoare. Indicatorul s-a situat la 2.41% la final de decembrie, în urcare cu 6.6% comparativ cu nivelul de la finele lunii septembrie (dar în scădere cu 1.7% an/an). În 2017 rata medie anuală de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani s-a situat la 2.33%, în creștere cu 26.9% an/an.
- În sfera pieței valutare dolarul american s-a depreciat în luna decembrie 2017, evoluție determinată de accelerarea economică din Zona Euro, dar și de euforia din piețele financiare (nivelul redus al percepției de risc investițional). La finele lui decembrie USD/EUR a înregistrat un nivel de 0.834 (cel mai redus din a doua jumătate a lunii septembrie), în scădere cu 1.20% lună/lună și cu 12.1% an/an.
- Pe piața de acțiuni unda de optimism a continuat în decembrie, în contextul știrilor macroeconomice și microeconomice pozitive și în așteptarea implementării reformei fiscale. Indicele bursier Dow Jones a crescut pentru a noua lună la rând în decembrie, cu 1.4%, la 24,719.2 puncte (avans cu 10.3% trimestru/trimestru și cu 25.1% ytd). Subliniem faptul că în 2017 acest indice a înregistrat 71 niveluri record.

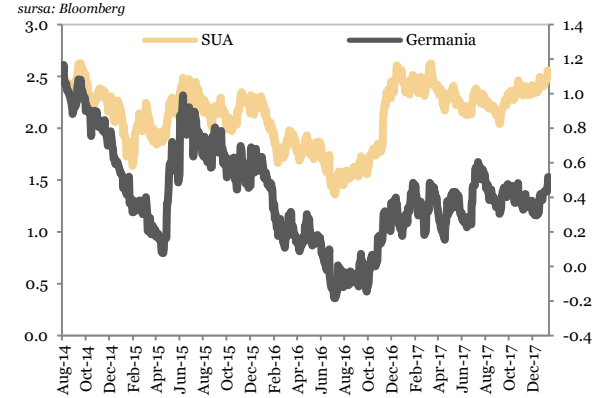
ZONA EURO

- Piața financiară a resimțit climatul din piețele financiare globale, accelerarea economică regională și evoluțiile cotațiilor internaționale la materii prime în ultimul trimestru al anului trecut.
- În ceea ce privește piața monetară ratele de dobândă s-au consolidat la minime istorice (EURIBOR la -0.329% la final de 2017), pe fondul perspectivelor de continuare a politicii monetare relaxate fără precedent de către Banca Centrală Europeană.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani din Germania s-a situat la 0.43% la finalul trimestrului IV, în scădere cu 3.7% comparativ cu nivelul de la sfârșit de septembrie, dar în creștere cu 105.3% ytd (pe fondul accelerării dinamicii PIB-ului nominal în plan regional). În 2017 acest indicator a consemnat un nivel mediu de 0.38%, în urcare cu 181.1% an/an.
- Pe piața valutară EUR/USD s-a apreciat în ultima parte a anului trecut, pe fondul intensificării convergenței economice (Zona Euro vs. SUA), cu implicații pentru convergența monetară pe termen mediu. EUR/USD a înregistrat un nivel de 1.1993 la final de decembrie (cel mai ridicat din septembrie), în urcare cu 1.22% lună/lună și cu 13.8% an/an.
- Pe de altă parte, piața de acțiuni din regiune s-a corectat pentru a doua lună la rând în decembrie, evoluție divergentă față de cele din piețele internaționale (indicele MSCI Global a urcat spre valori record): indicele EuroStoxx 50 a scăzut cu 1.8%, la 3,504.0 puncte (declin cu un ritm trimestrial de 2.5%, dar majorare cu 6.5% ytd).

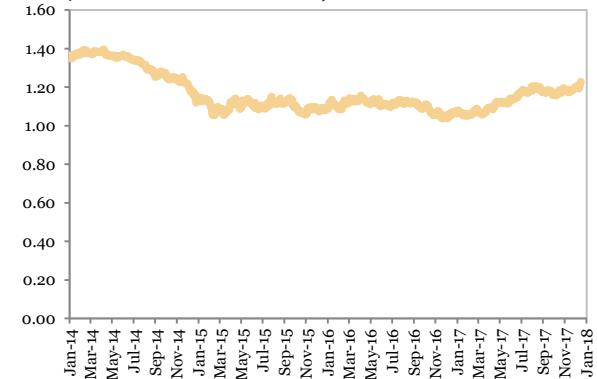
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



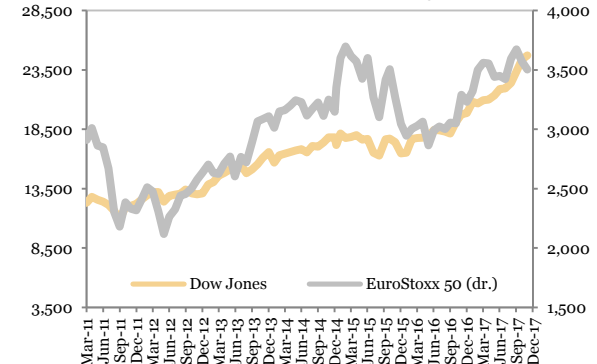
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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



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



ROMÂNIA

• Dimensiunea financiară a economiei a reacționat la climatul macro-financiar (global și european) și la știrile interne (economice și politice) în ultimele săptămâni din 2017. Se observă menținerea percepției de risc investițional la un nivel ridicat, aspect reflectat de continuarea ajustărilor pe piața de capital și deprecierea monedei naționale.

PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au scăzut în decembrie, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele foarte scurte, evoluție influențată și de creșterea cheltuielilor publice în contextul finalului de an.
- De asemenea, BNR a continuat să deruleze operațiuni REPO (cu scadența o săptămână, la o rată de dobândă de 1.75%), pentru a treia lună la rând în decembrie, însă volumul lunar s-a diminuat cu 2.1% față de noiembrie, la 12.4 miliarde RON.
- Astfel, la final de decembrie 2017 ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au consemnat valori de 1.09%, 1.11%, 1.24%, 1.87%, 2.05%, 2.27%, 2.30%, respectiv 2.32%, în scădere cu ritmuri lunare de 50%, 49%, 44%, 15%, 7%, 3%, 2%, respectiv 3%.
- Cu toate acestea, între final de 2016 și sfârșit de 2017 ratele de dobândă s-au majorat în medie cu 91 puncte bază, creșterea fiind mai pronunțată pe scadențele o lună (111 puncte bază), trei luni (115 puncte bază), șase luni (116 puncte bază), nouă luni (111 puncte bază) și 12 luni (107 puncte bază).
- Din perspectiva valorilor medii lunare în decembrie s-au înregistrat scăderi ale ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână și creșteri în rest.

PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Curba randamentelor s-a deplasat în jos în decembrie, în medie cu 18 puncte bază, declinul fiind mai pronunțat pe scadențele scurte, pe fondul intrării de noi fluxuri de capital, în contextul unde de optimism din piețele internaționale și ajustărilor de portofolii specifice finalului de an.
- Între final de noiembrie și sfârșit de decembrie rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani s-a redus cu 20 puncte bază la 4.32% (avans cu 24% față de nivelul de la final de 2016).
- Acest indicator a înregistrat un nivel mediu de 4.38% în decembrie 2017, în scădere cu 1.7% lună/lună.
- Anul trecut indicatorul a consemnat un nivel mediu de 3.91%, în urcare cu 18.6% față de cel din 2016.
- La creșterea ratelor de dobândă la titlurile de stat (în convergență cu evoluțiile din piețele externe) au contribuit în 2017 o serie de factori interni: accelerarea PIB-ului nominal și intensificarea percepției de risc investițional (în contextul acumulării de tensiuni și riscuri în economie).
- În decembrie statul s-a împrumutat cu 1.3 miliarde RON pe piața internă, prin redeschiderea unor emisiuni de titluri, sub nivelul programat de 2.8 miliarde RON, dar cu 16.4% peste cel realizat în noiembrie.

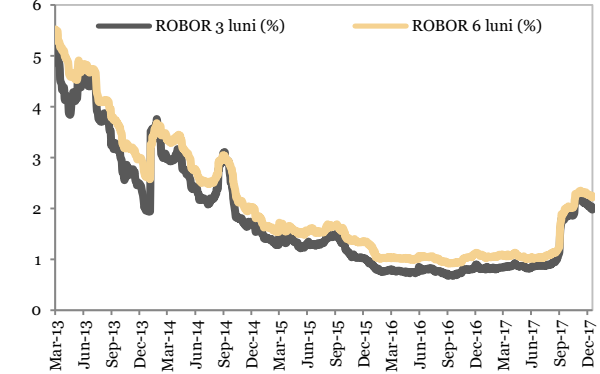
PIAȚA VALUTARĂ

- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6210 – 4.6597) în luna decembrie, notându-se continuarea tendinței de creștere, în contextul nivelului ridicat al percepției de risc investițional și semnalelor de politică monetară lansate de BNR la ședința din noiembrie (privind accentul pe rata dobânzii și o flexibilitate mai mare a cursului).
- Cursul a înregistrat o valoare medie lunară de 4.6359 (maxim istoric) în decembrie, în majorare cu 0.10% și cu 2.63% an/an.
- Cursul a încheiat luna decembrie la 4.6597 (nivel record), în creștere cu 0.38% lună/lună și 2.61% an/an.

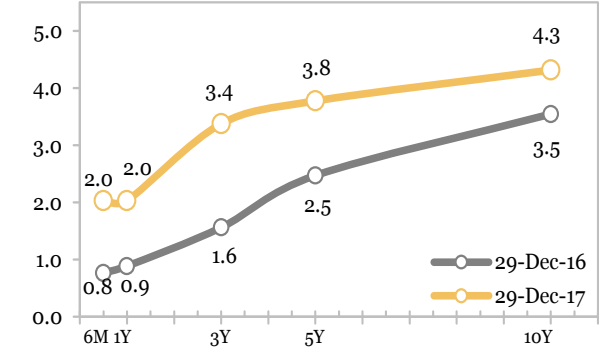
PIAȚA BURSIERĂ

- Bursa de valori a continuat să se ajusteze în luna decembrie, evoluție divergentă de cele din piețele internaționale, dat fiind că unda de optimism din plan global a fost anulată de nivelul ridicat al percepției de risc investițional, în contextul tensiunilor din sfera publică și a acumulării de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu. Indicele BET s-a ajustat pentru a cincea lună la rând, cu 0.5% față de noiembrie, la 7,753.7 puncte (avans cu 9.4% în 2017).

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

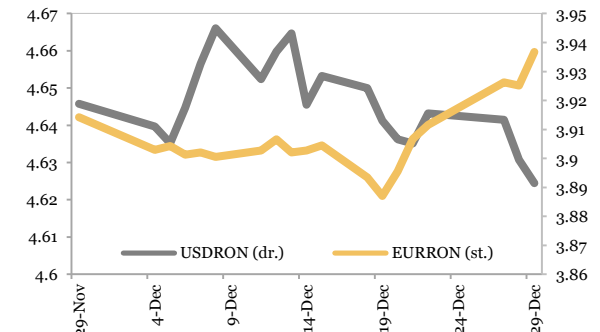


curba randamentelor în România sursa: Bloomberg

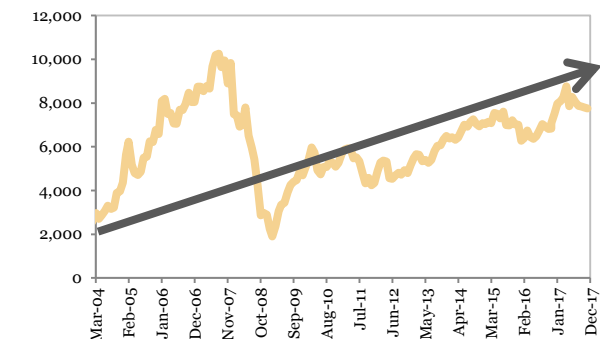


licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
04-Dec-2017	681.7	26-Jul-2027	4.53
07-Dec-2017	460.0	26-Oct-2020	3.38
18-Dec-2017	208.0	29-Apr-2024	4.05

cursul de schimb (RON fixing) sursa: Bloomberg



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



SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

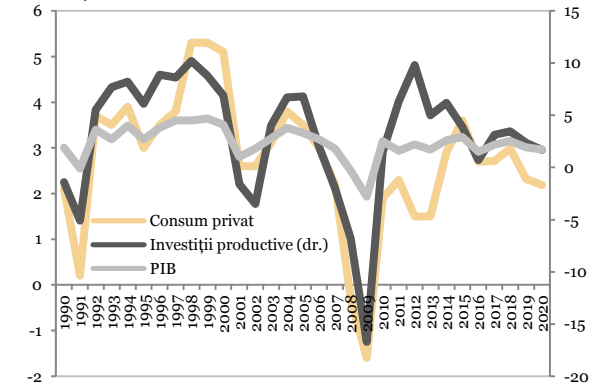
ECONOMIA REALĂ SUA

- Prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente am actualizat scenariul central de previziune pe termen mediu pentru prima economie a lumii.
- Conform noilor prognoze PIB-ul SUA ar putea accelera de la 2.3% an/an în 2017 la 2.5% an/an în 2018, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de nivelul redus / accesibil al costurilor reale de finanțare și reforma fiscală (diminuarea graduală a impozitelor).
- Astfel, investițiile productive și consumul privat ar putea crește cu ritmuri anuale de 3.5%, respectiv 3% în 2018.
- În sfera cererii externe prognozăm creșterea exporturilor și importurilor cu o dinamică de 3.6% în acest an.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la decelerarea economiei americane în orizontul 2019-2020, în convergență spre ritmul potențial: dinamici anuale de 1.9%, respectiv 1.7%.
- Dinamica anuală a consumului privat s-ar putea tempera la 2.3% în 2019, respectiv 2.2% în 2020, în timp ce investițiile productive ar putea decelera spre 2.4% an/an în 2019, respectiv 1.7% în 2020.
- În ceea ce privește piața forței de muncă previzionăm consolidarea climatului pozitiv pe termen scurt, pe fondul accelerării investițiilor. Cu toate acestea, ne așteptăm la un proces de inflexiune în a doua jumătate a anului curent (după cum se poate observa în al doilea grafic din dreapta), pe fondul maturității ciclului economic post-criză și majorării costurilor de finanțare. Astfel, rata medie anuală a șomajului s-ar putea diminua de la 4.4% în 2017 la 4.3% în 2018 (nivelul minim din 2000), după care va crește la 4.8% în 2019, respectiv 5.1% în 2020.
- Printre factorii de risc pentru acest scenariu central menționăm: climatul macro-financiar global; deciziile de politică economică din SUA (inclusiv cadența ciclului monetar post-criză); tensiunile din sfera geo-politică internațională.

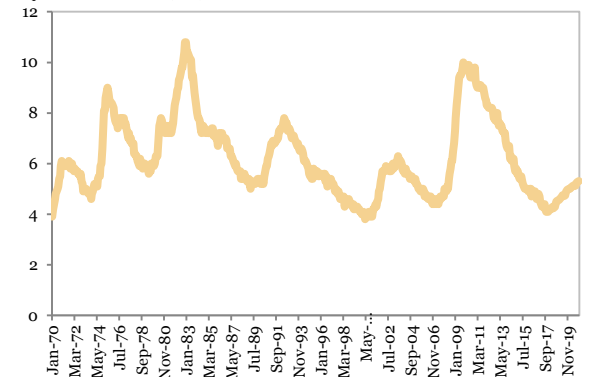
ZONA EURO

- Recent s-au înregistrat evoluții favorabile ale indicatorilor macroeconomici din regiune. Accelerarea indicatorilor avansați (către maximele din anii 2000) exprimă premise de continuare a ciclului investițional în trimestrele următoare.
- Am actualizat scenariul macroeconomic central de previziune pentru Zona Euro (principalul partener economic al României) prin încorporarea evoluțiilor recente ale indicatorilor macro-financiar globali și regionali.
- Conform prognozelor actuale economia regiunii va crește cu ritmuri medii anuale de 2.2% în 2018, 1.9% în 2019, respectiv 1.7% în 2020, după avansul cu 2.5% din 2017.
- Altfel spus, economia regiunii va atinge vârful ciclului economic post-criză pe termen scurt și va iniția un proces de decelerare (în convergență spre ritmul potențial) până la finalul acestui an.
- În acest scenariu ne așteptăm la decelerarea investițiilor productive (spre ritmuri anuale de 2.8% în 2018, 2.5% în 2019 și 2% în 2020), evoluție influențată de maturitatea ciclului economic post-criză în plan global și de perspectivele de majorare graduală a costurilor de finanțare în regiune.
- Pe de altă parte, previzionăm consolidarea consumului public și a consumului privat (ritmuri medii anuale de 1.1%, respectiv 1.6% în intervalul 2018-2020).
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la temperarea ritmurilor anuale de evoluție a exporturilor și importurilor (spre niveluri medii de 3.7%, respectiv 3.4%) în perioada 2018-2020.
- Continuarea ciclului investițional va avea impact în sfera pieței forței de muncă, componenta structurală a ratei șomajului urmând să scadă spre niveluri medii de 8.4% în 2018, respectiv 8.1% în 2019. Cu toate acestea, ne așteptăm la inflexiunea ratei șomajului spre finalul anului viitor, pe fondul maturității ciclului investițional (indicatorul ar putea urca la 8.5% în 2020).
- Considerăm că factorii de risc asociați acestui scenariu central constau în: evoluțiile macroeconomice din Statele Unite și China; climatul din piețele financiare internaționale; deciziile de politică economică în plan regional; tensiunile geo-politice.

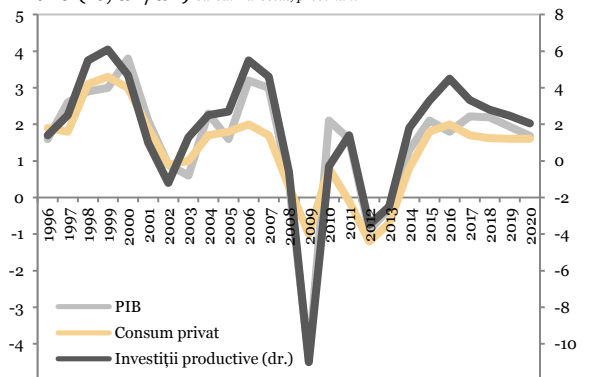
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în SUA (% an/an) sursa: Departamentul Comerțului din SUA, previziuni BT



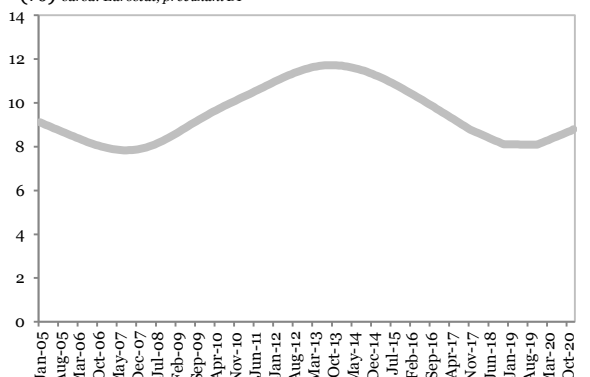
rata șomajului în SUA (%) sursa: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Muncii (SUA)



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



rata șomajului în Zona Euro – componenta structurală (%) sursa: Eurostat, previziuni BT

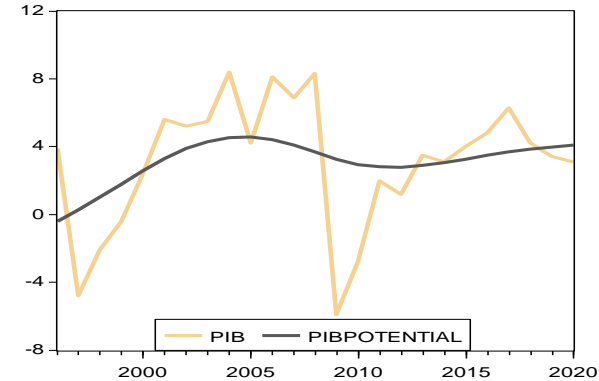


ROMÂNIA

- Am actualizat scenariul macroeconomic central de previziune pe termen mediu pentru economia României prin introducerea în modelare a evoluțiilor macro-financiare recente (globale, europene și interne).
- Noile prognoze indică perspectiva decelerării dinamicii anuale a PIB în trimestrele următoare, în convergență spre ritmul potențial, într-o evoluție influențată de maturitatea ciclului post-criză în plan global și de rebalansarea politicii economice în România (cu impact asupra costurilor de finanțare).
- Subliniem faptul că în acest scenariu central economia internă ar putea evolua la un ritm sub potențial în a doua jumătate a anului 2019 și în 2020 (după cum rezultă din estimările econometrice elaborate și prezentate în primul grafic alăturat), ceea ce exprimă creșterea probabilității incidenței procesului de ajustare ciclică până la finalul acestui deceniu.
- Astfel, dinamica anuală a PIB ar putea decelera de la 6.3% în 2017 (cel mai ridicat ritm din 2008) la 4.2% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 3.1% în 2020.
- În acest scenariu ne așteptăm la creșterea investițiilor productive cu ritmuri anuale de 3.7% în 2018, 3.2% în 2019 și 1.9% în 2020, după un avans estimat la 3.5% în 2017. Consolidarea climatului pozitiv în Zona Euro, nivelul redus al costurilor reale de finanțare, perspectiva demarării unor proiecte de investiții publice și premisele de accelerare a intrărilor de fonduri europene (importante pentru procesul de dezvoltare) indică continuarea ciclului investițional în trimestrele următoare.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm un proces de decelerare pe termen mediu, pe fondul maturității din piața forței de muncă, majorării costurilor de finanțare și perspectivelor de inflexiune a tendințelor din piața imobiliară și din piața financiară, cu impact asupra efectului de avuție.
- Nu în ultimul rând, previzionăm decelerarea consumului public pe termen mediu: ritmuri medii anuale de 1.7% în 2018, 1.5% în 2019, respectiv 1.9% în 2020, după avansul estimat la 4.5% în 2017. În acest scenariu marja de manevră în materie de politică fiscal-bugetară este limitată de nivelul ridicat al deficitului bugetar (mai ales a componente structurale a deficitului).
- De altfel, nu excludem perspectiva implementării de măsuri de consolidare fiscal-bugetară pe termen mediu, dacă riscul depășirii pragului de deficit de 3% din PIB se va intensifica.
- În sfera cererii externe previzionăm decelerarea fluxurilor în trimestrele următoare, pe fondul maturității ciclului economic post-criză în plan global și a majorării costurilor de finanțare pe plan intern. Astfel, dinamica anuală a exporturilor ar putea decelera de la 9.1% în 2017 la 7.5% în 2018, 5.5% în 2019, respectiv 4.5% în 2020.
- De asemenea, pentru importuri previzionăm temperarea ritmului anual de evoluție de la 9.9% în 2017 la 7.9% în 2018, 5.8% în 2019, respectiv 4.9% în 2020.
- În sfera pieței forței de muncă ne așteptăm la consolidarea climatului pozitiv pe termen scurt, pe fondul continuării ciclului investițional (global, european și intern) și migrației populației active.
- Pe de altă parte, previzionăm schimbarea tendinței pe piața forței de muncă începând cu 2019, în contextul maturității ciclului economic post-criză, intensificării presiunilor din sfera costurilor (cu personal, de finanțare, cu materii prime) și acumulării de provocări la adresa stabilității macro-financiare. Astfel, componenta structurală a ratei șomajului (medie anuală) s-ar putea reduce de la 5.1% în 2017, la 4.7% în 2018 și 2019, după care va crește la 5% în 2020.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare menționăm: climatul macro-financiar global și european; deciziile de politică economică și tensiunile din spațiul public pe plan intern; fluctuațiile cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime (cu impact asupra așteptărilor inflaționiste); evoluțiile geo-politice (globale și regionale).

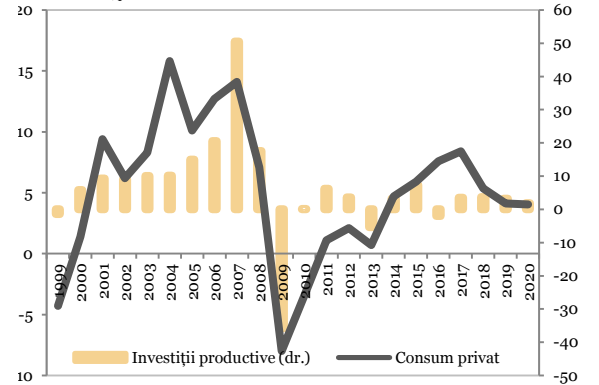
PIB-ul vs. PIB-ul potențial (% an/an)

sursa: Eurostat, INS, estimări și previziuni BT

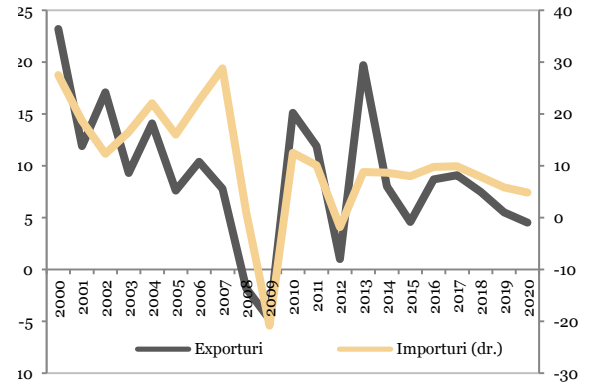


consumul privat și investițiile productive (% an/an)

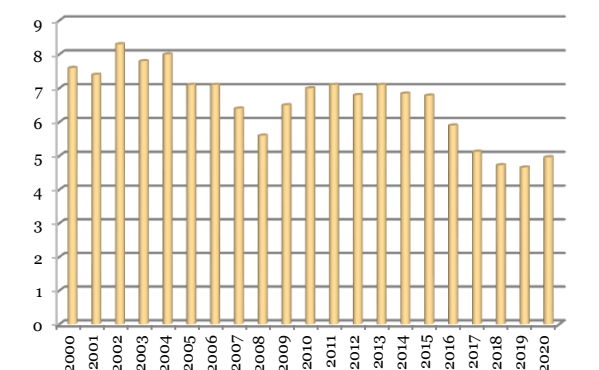
sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



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



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



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Am revizuit previziunile privind evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, prin încorporarea dinamicii recente a indicatorilor din sfera economiei reale, din economia financiară și din piețele internaționale de materii prime.
- Astfel, conform prognozelor actualizate inflația medie anuală (măsurată pe baza indicatorului agreat de FED, *Personal Consumption Expenditure*) ar putea accelera de la 1.7% în 2017 la 1.9% în 2018, 2.2% în 2019, respectiv 2.4% în 2020 (cel mai ridicat nivel din 2011).
- Altfel spus, previzionăm continuarea tendinței ascendente a inflației, convergența graduală către nivelul țintit de FED și depășirea acestuia începând cu trimestrul IV 2018, într-o evoluție influențată de dinamica economiei la un ritm peste potențial.
- Perspectiva intensificării presiunilor inflaționiste, climatul pozitiv din piața forței de muncă și deciziile recente privind relaxarea politicii fiscal-bugetare (cu posibil impact asupra așteptărilor inflaționiste pe termen mediu) sunt factori care indică continuarea ciclului monetar post-criză în trimestrele următoare.
- De altfel, la ultima ședință din 2017 FED a semnalat că ar putea majora rata de dobândă de politică monetară la 2.1% în 2018, 2.7% în 2019, respectiv 3.1% în 2020.
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că dl. Jerome Powell va prelua mandatul de Președinte al FED în februarie, nefiind exclus să asistăm la modificări în strategia de politică monetară (inclusiv la nivel de comunicare), dar și la reacții (test) din partea pieței financiare.

ZONA EURO

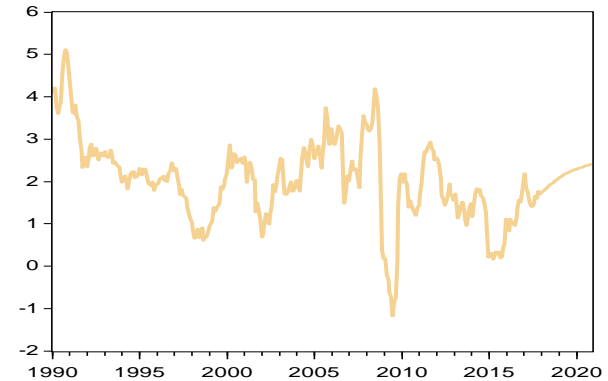
- Conform scenariului macroeconomic actualizat prin introducerea în modelare a evoluțiilor macro-financiare recente inflația medie anuală va accelera de la 1.5% în 2017 la 1.9% în 2018 și 2019, respectiv 2.2% în 2020.
- Cu alte cuvinte ne așteptăm la convergența inflației spre nivelul țintit de BCE, cu perspectiva depășirii acestuia în a doua jumătate a anului curent și în 2020.
- Prognozele privind consolidarea ciclului investițional post-criză și convergența inflației spre nivelul țintit de banca centrală, coroborate cu semnalele de politică monetară din Statele Unite și cu nivelul ridicat al prețurilor activelor imobiliare exprimă creșterea probabilității inflexiunii politicii BCE în 2018.
- De altfel, BCE a semnalat perspectiva modificării mesajelor de politică monetară în cadrul stenogramei ședinței de politică monetară din decembrie 2017.
- În acest context, nu excludem posibilitatea ca BCE să majoreze gradual rata de dobândă de referință spre finalul anului curent.

ROMÂNIA

- Ne așteptăm ca dinamica prețurilor de consum să fie influențată în trimestrele următoare de evoluția economiei în raport cu ritmul potențial și de deciziile de politică economică pe plan intern, dar și de evoluția inflației în Zona Euro și de fluctuațiile din piața valutară și din piețele internaționale de materii prime.
- Pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicii armonizat UE) previzionăm accelerare de la 1.1% în 2017 la 3.1% în 2018, urmată de decelerare la 2.9% în 2019, respectiv 2.6% în 2020.
- Premisele de accelerare a inflației (și poziționare peste limita superioară a intervalului țintit de BNR) coroborate cu acumularea de tensiuni în economie (inclusiv riscuri la adresa stabilității prețurilor și a stabilității macro-financiare) și cu semnalele de politică monetară din plan european și din sfera globală exprimă o probabilitate ridicată ca banca centrală să continue ciclul monetar post-criză în trimestrele următoare.
- Conform scenariului macroeconomic central nu excludem posibilitatea ca rata de dobândă de politică monetară la final de 2018 să fie superioară nivelului de 3%.

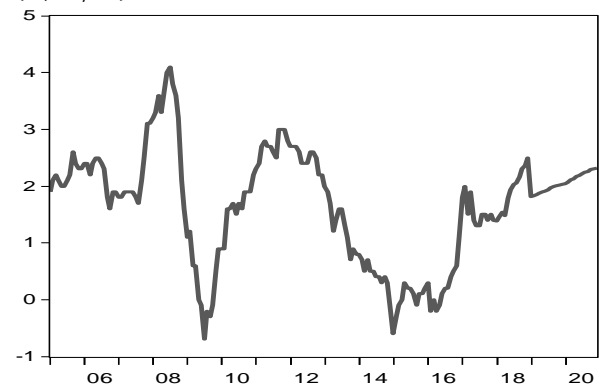
dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

sursa: FED, previziuni Banca Transilvania



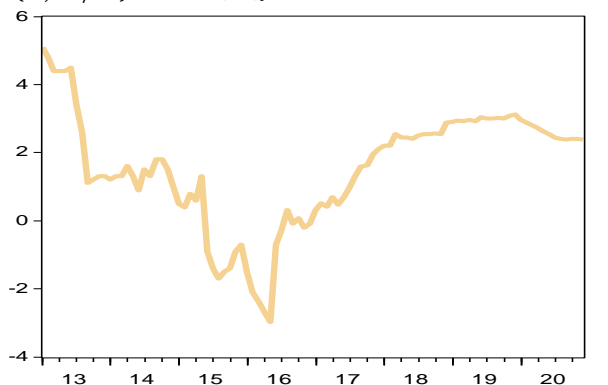
dinamica prețurilor de consum în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



dinamica prețurilor de consum în România (IAPC) (% an/an)

sursa: Eurostat, INS, previziuni Banca Transilvania



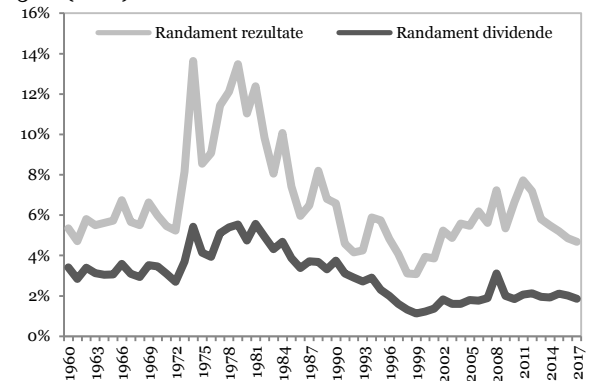
PIEȚELE FINANCIARE SUA

- Momentul favorabil din piețele financiare internaționale a continuat la cumpăna dintre ani, susținut de accelerarea economiei mondiale, reforma fiscală din Statele Unite, excesul de lichiditate, nivelul redus al costurilor reale de finanțare, știrile predominant favorabile din sfera companiilor, majorarea cotațiilor internaționale la țitei și diminuarea percepției de risc geo-politic.
- Se evidențiază bursa americană (epicentrul sistemului financiar internațional), în creștere pentru a 15-a lună la rând în ianuarie 2018 (pe indicele S&P 500).
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca piețele financiare să reacționeze la semnalele de politică monetară din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, Zona Euro și China), la știrile din sfera companiilor și la climatul geo-politic global.
- În ceea ce privește Statele Unite previzionăm continuarea ciclului monetar post-criză în trimestrele următoare, pe fondul evoluției economiei la un ritm peste potențial și a convergenței inflației spre nivelul țintit de FED.
- Subliniem însă faptul că am putea asista la o intensificare a acestui ciclu post-criză (cel puțin trei majorări ale ratei de dobândă de referință cu câte 25 puncte bază în 2018), condiționată de accelerarea presiunilor inflaționiste și de consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă.
- În acest context, ne așteptăm la creșterea LIBOR pe scadența trei luni la peste 2.5% până la finalul anului curent.
- Cu toate acestea, costul real de finanțare se va menține redus comparativ cu ciclurile economice anterioare.
- Pentru piața titlurilor de stat previzionăm continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă, pe fondul impulsului monetar și a perspectivelor de accelerare a inflației (costul finanțării statului la 10 ani ar putea urca spre 3.5% până la final de an).
- În sfera pieței de capital am putea asista la o schimbare de tendință în prima jumătate a acestui an, într-o evoluție influențată de maturitatea ciclului post-criză, majorarea costurilor de finanțare, intensificarea presiunilor de cost la nivelul companiilor (materii prime, finanțare, forță de muncă) și nivelul ridicat al indicatorilor de evaluare. Atragem atenția cu privire la faptul că piața financiară ar putea reacționa la momentul preluării mandatului de către noul Președinte al FED, după cum s-a întâmplat și în anii 1980.
- Nu în ultimul rând, pentru piața valutară ne așteptăm la continuarea tendinței de depreciere a dolarului american până la momentul schimbării percepției de risc investițional pe piețele de capital.
- Riscurile asociate acestui scenariu central pe economia financiară constau în: deciziile de politică economică din SUA (îndeosebi semnalele FED); nivelul ridicat al datoriilor în China; războiul valutar (reflectat în al treilea grafic alăturat); evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; climatul geo-politic global.

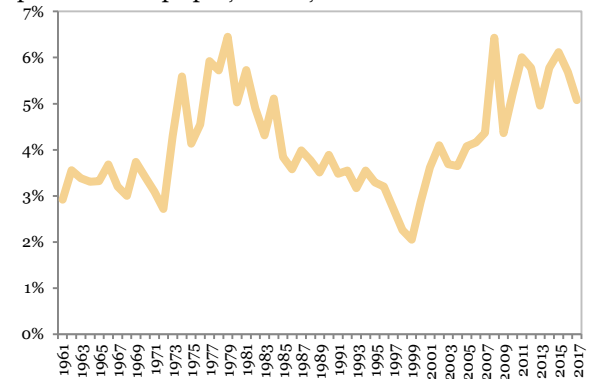
ZONA EURO

- Semnalele recente emise de Banca Centrală Europeană indică perspectiva consolidării ratelor de dobândă pe piața monetară în zona minimelor istorice cel puțin în prima jumătate a anului curent, cu perspectiva inițierii unei tendințe de creștere graduală în semestrul II.
- Pe de altă parte, previzionăm deplasarea în sus a curbei randamentelor în trimestrele următoare, pe fondul evoluțiilor din piața americană a titlurilor de stat, dar și a perspectivelor de politică monetară și a majorării dinamicii anuale a PIB-ului nominal pe termen mediu în plan regional.
- Pentru piața de acțiuni ne așteptăm la o evoluție influențată de climatul din piețele globale și de factori regionali: deciziile de politică economică și raportările financiare ale companiilor. În prezent indicatorii de evaluare pe piețele de acțiuni exprimă un grad mai ridicat de atractivitate al pieței europene comparativ cu cea americană.
- În sfera pieței valutare ne așteptăm la consolidarea tendinței de depreciere a monedei unice europene pe termen scurt, evoluție susținută de dinamica economiei la un ritm peste potențial și perspectivele privind inflexiunea politicii monetare regionale în 2018.
- Printre riscurile privind evoluția economiei financiare din Zona Euro în trimestrele următoare menționăm: climatul macro-financiar din SUA și China; deciziile de politică economică în plan regional; tendințele din piețele internaționale de materii prime; climatul geo-politic.

randament rezultate vs. randament dividend pe S&P 500 (SUA) sursa: Damodaran

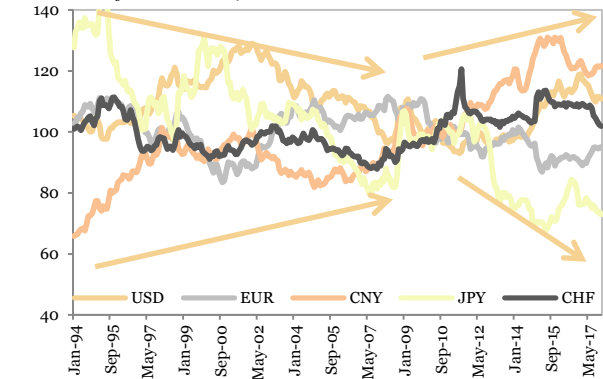


prima de risc pe piața de acțiuni din SUA sursa: Damodaran

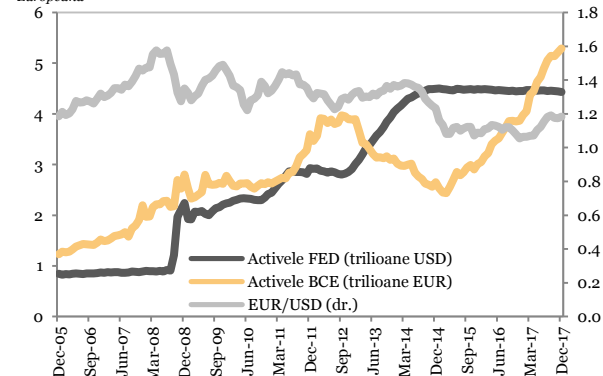


cursul de schimb real efectiv (2010 = 100)

sursa: Banca Reglementelor Internaționale



activele băncilor centrale sursa: Rezerva Federală, Banca Centrală Europeană



ROMÂNIA

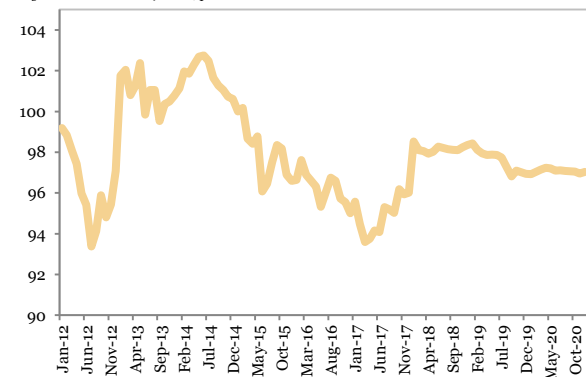
- Prin încorporarea dinamicii indicatorilor macro-financiari din ultimele săptămâni am actualizat scenariul central de previziune pe termen mediu pentru economia financiară a României.
- Pe de o parte, previzionăm accelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE), de la 1.1% în 2017 la 3.1% în 2018, urmată de decelerare spre 2.9% în 2019 și 2.6% în 2020.
- Poziționarea inflației la un nivel superior țintei băncii centrale, evoluția economiei la un ritm peste potențial pe termen scurt și acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu sunt factori care exprimă premise de majorare a ratei de dobândă de politică monetară în trimestrele următoare.
- Practic, ne așteptăm ca BNR să continue ciclul monetar post-criză inițiat recent, nefiind exclus ca rata de dobândă de referință să se situeze la 3.5% la final de 2018, respectiv 3.75% la sfârșitul anului viitor.
- Cu toate acestea, ne așteptăm ca banca centrală să reducă rata de dobândă de politică monetară în 2020, spre un nivel de 3.25%, pe fondul temperării inflației și maturității ciclului economic post-criză.
- Pentru piața titlurilor de stat previzionăm continuarea tendinței de creștere a ratelor de dobândă, evoluție influențată de factori externi (perspectivele de majorare a costurilor de finanțare în plan global, în contextul ciclului monetar post-criză din Statele Unite) și interni: impulsul monetar, accelerarea PIB-ului nominal și acumularea de riscuri și provocări la adresa stabilității macro-financiare.
- Astfel, noile prognoze indică creșterea ratei medii anuale de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani de la 3.9% în 2017, la 5.1% în 2018. Pentru 2019 și 2020 ne așteptăm la diminuarea acestui indicator spre valori de 5.0%, respectiv 4.7%.
- În ianuarie 2018 statul a programat licitații pe piața internă în volum de 4.9 miliarde RON, din care 800 milioane RON prin certificate de trezorerie.
- În ceea ce privește cursul EUR/RON ne așteptăm la fluctuații influențate de climatul investițional extern (global și european) și de factori interni (printre care menționăm deciziile de politică economică, evoluția contului curent și a finanțelor publice, dinamica inflației).
- Astfel, nivelul mediu anual al cursului EUR/RON ar putea să crească de la 4.57 în 2017 la 4.66 în 2018, respectiv 4.68 în 2019, cu perspectiva consolidării în 2020 (4.66).
- Per ansamblu, previzionăm o depreciere a cursului real efectiv al monedei naționale în orizontul 2018-2020, aspect reflectat și în graficul alăturat.
- În încheiere menționăm factorii de risc pentru evoluția indicatorilor din sfera economiei financiare a României pe termen mediu: percepția de risc investițional pe piețele financiare internaționale; deciziile de politică economică externe (SUA, Zona Euro, China) și interne; dinamica contului curent și a finanțelor publice pe plan intern; tensiunile geo-politice globale și regionale.

licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Ian-2018	230	Titluri	29-Apr-2020
08-Ian-2018	575	Titluri	26-Iul-2027
11-Ian-2018	575	Titluri	08-Mar-2022
15-Ian-2018	800	Certificate	16-Ian-2019
15-Ian-2018	805	Titluri	27-Oct-2021
18-Ian-2018	575	Titluri	28-Iun-2023
22-Ian-2018	575	Titluri	29-Apr-2024
25-Ian-2018	575	Titluri	26-Oct-2020
29-Ian-2018	230	Titluri	25-Feb-2019

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1718CTNoE9	802.6		Mar-18
RO1718CTNoD1	806.4		Aug-18
RO1720DBNo72	2,375.0	2.30	Oct-20
RO1722DBNo45	4,604.0	3.40	Mar-22
RO1227DBNo11	8,649.2	5.80	Iul-27

	Min	Medie	Max	Mediana
2016	4.4444	4.49	4.5411	4.49
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.5395	4.66	4.7852	4.66
2019	4.5098	4.68	4.7842	4.63
2020	4.5648	4.66	4.7833	4.63

cursul real efectiv al RON (2010 = 100) sursa: Banca Reglementelor Internaționale, previziuni BT



ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania
(+4)0264.430.564 int225 | (+4)0264.407.150 | (+4)0757.080.536
dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
mariustiberiu.muresan@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZAȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
(+4) 0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Director Operațiuni | BT Capital Partners
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839
irinel.tolescu@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
-
- 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](#)
-
- 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 informațiilor 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 le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

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

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

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

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.