

### Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se amelioreze la cumpăna dintre ani, notându-se accelerarea industriei prelucrătoare, pe fondul redinamizării comerțului internațional și a perspectivelor privind reducerea fiscalității în SUA, cu efecte în plan global. În 2017 industria prelucrătoare a înregistrat cea mai bună dinamică din 2011, iar indicatorul PMI Compozit (industrie și servicii) a urcat la maximum din 2014.
- Economia SUA a consemnat o creștere de 2.2% an/an la nouă luni din 2017 (cel mai bun ritm din 2015), pe fondul accelerării investițiilor (3.5% an/an), cu impact de antrenare pentru celelalte componente PIB (consumul privat în urcare cu 2.7% an/an).
- În Zona Euro PIB-ul a accelerat la 2.4% an/an în intervalul ianuarie-septembrie 2017 (cea mai bună dinamică din 2007), notându-se avansul investițiilor productive (3.9% an/an), influențată de nivelul minim istoric al costurilor de finanțare.
- PIB-ul intern a consemnat un avans de 7% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2017, evoluție determinată de mix-ul relaxat de politici economice. România s-a situat astfel pe primele locuri din Uniunea Europeană la viteza creșterii economice în 2017.
- La nivelul economiei financiare se observă continuarea unei de optimism pe final de 2017, în așteptarea reformei fiscale din SUA, dar și a perspectivelor privind evoluțiile pe termen scurt ale costurilor reale de finanțare (menținerea la un nivel accesibil).

### Scenariul macroeconomic central

- Am menținut previziunile pe termen mediu pentru dinamica componentelor PIB în România, o revizuire a scenariului central fiind posibilă după încorporarea estimărilor provizorii (2) privind evoluția economiei din trimestrul III 2017.
- Apreciem că economia României a atins vârful ciclului economic post-criză în 2017, cu un ritm de creștere estimat la peste 6%. Pe termen mediu previzionăm decelerarea economiei, în convergență spre ritmul potențial, pe fondul perspectivelor din sfera globală (intrarea ciclului post-criză în faza de maturitate, continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare), dar și a factorilor interni (semnale de rebalansare a politicii economice, acumularea de tensiuni și dezechilibre).
- Conform scenariului central actual PIB-ul ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4.1% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 2.6% în 2020. Consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea consemna dinamici an/an de 5.4% în 2018, 4.5% în 2019 și 3.7% în 2020, de aproape două ori mai ridicate față de ritmurile previzionate pentru investițiile productive (3.2% în 2018, 2.5% în 2019, respectiv 1.3% în 2020).
- În ceea ce privește dimensiunea financiară a economiei considerăm că banca centrală va majora rata de dobândă de referință în 2018, în contextul acumulării de provocări la adresa stabilității prețurilor și a stabilității financiare pe termen mediu.
- Apreciem că factorii de incertitudine privind evoluția economiei interne în trimestrele următoare constau în: climatul macro-financiar global și european; deciziile de politică economică din România; tensiunile geo-politice globale și regionale.

### scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.8	178.6	188.1	199.4	211.5
PIB real (% an/an)	4.8	6.0	4.1	3.4	2.6
Consum privat (% an/an)	7.9	8.4	5.4	4.5	3.7
Investiții productive (% an/an)	-2.0	3.2	3.2	2.5	1.3
Consum public (% an/an)	3.2	3.5	2.0	1.1	0.1
Exporturi (% an/an)	8.7	9.1	6.7	4.3	2.7
Importuri (% an/an)	9.8	9.9	7.1	4.5	2.9
Rata șomajului (%)	5.9	5.1	4.8	5.1	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.1	2.9	2.6
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	1.75	3.50	3.75	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.6	37.7	37.8	37.9	37.8
Contul curent (% PIB)	-2.3	-3.5	-3.7	-3.8	-3.4
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	5.4	5.0	4.6
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.66	4.67	4.64

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

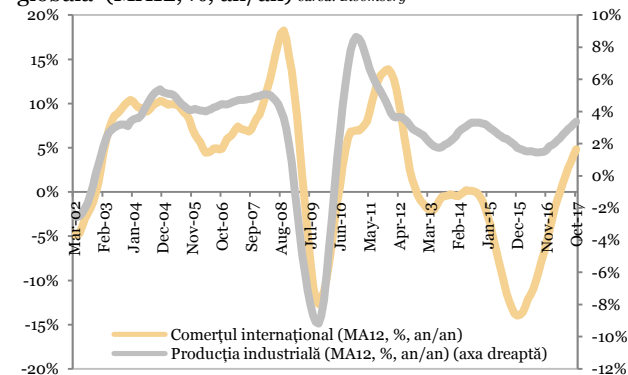
structura PIB	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Consum privat	61.7	61.8	61.9
Consum public	14.1	13.6	14.2
Investiții productive	24.3	24.7	23.0
Exporturi	41.2	41.0	41.3
Importuri	41.6	41.6	42.2

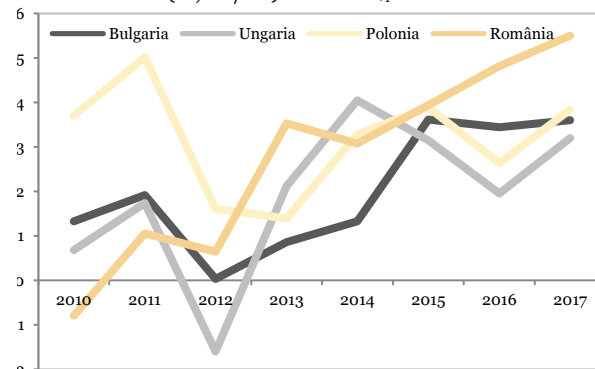
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2017	8.80	-
rata inflației IPC	Noi-2017	3.23	-
rata șomajului	Oct-2017	-	4.9
rata dobânzii de politică monetară	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

### comerțul internațional vs. producția industrială globală (MA12, %, an/an) sursa: Bloomberg



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



### calendar macroeconomic decembrie 2017

instituție	data	indicator
BNR	4 Dec	Rezervele internaționale (Noi)
INS	5 Dec	Dinamica PIB (T3 2017, P1)
INS	5 Dec	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	5 Dec	Costul cu forța de muncă (T3 2017)
INS	5 Dec	Turismul (Oct)
INS	8 Dec	Construcțiile de locuințe (T3 2017)
INS	8 Dec	Investițiile nete în economie (T3 2017)
INS	11 Dec	Salariul mediu net (Oct)
INS	11 Dec	Comerțul internațional cu bunuri (Oct)
INS	12 Dec	Comenzile noi în industrie (Oct)
INS	12 Dec	Inflația (Noi)
INS	13 Dec	Producția industrială (Oct)
BNR	14 Dec	Balanța de plăți (Oct)
INS	20 Dec	Dinamica PIB (2016)
INS	22 Dec	Ocuparea și șomajul (T3 2017)
BNR	27 Dec	Indicatorii monetari (Noi)
INS	28 Dec	Tendențe în economie (Dec-Feb)

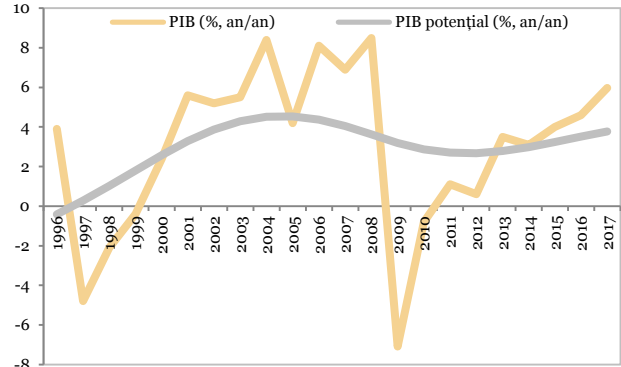
Sursa: INS, BNR

## EVOLUȚII RECENTE

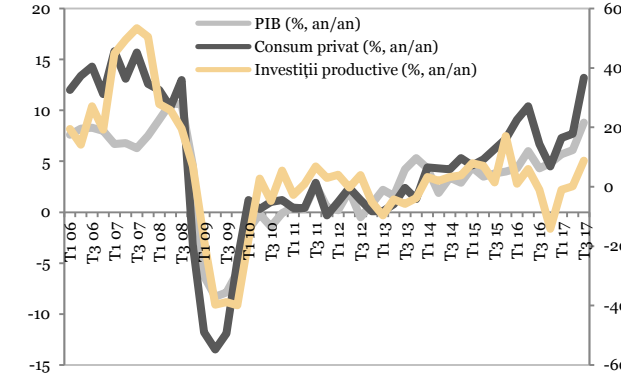
### ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Economia României a accelerat în 2017, consemnând cea mai bună dinamică din 2008, evoluție determinată de mix-ul relaxat de politici economice pe plan intern și influențată de ameliorarea climatului macro-financiar global și european.
- Anul trecut România s-a poziționat pe primele locuri la nivelul UE din perspectiva ritmului de creștere a PIB. Totodată, în 2017 economia internă a evoluat la un ritm peste potențial pentru al cincilea an consecutiv, după cum rezultă din estimările macro-econometrice elaborate și prezentate în primul grafic din partea dreaptă.
- Datele provizorii (1) publicate de INS la început de decembrie 2017 indică o creștere economică cu un ritm trimestrial de 2.6% în T3, în accelerare de la 2% în T2.
- În dinamica anuală PIB-ul a crescut cu 8.8% în T3 2017 (cel mai ridicat ritm din T3 2008), accelerare determinată de dinamica cererii interne: contribuție cu 10 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică.
- Investițiile productive au urcat cu 8.8% an/an (cea mai bună evoluție din T4 2015): accelerarea consumului intern, impulsul exporturilor și nivelul redus al ratelor reale de dobândă au contrabalansat acumularea de tensiuni și riscuri în economie.
- Se evidențiază accelerarea consumului privat la 13.2% an/an în T3 2017, cel mai bun ritm din ultimii 10 ani.
- Nu în ultimul rând, consumul public a accelerat la 3.1% an/an în T3 (contribuție cu 0.4 puncte procentuale la ritmul anual al PIB), pe fondul politicilor bugetare și de venituri pro-ciclice.
- La polul opus, stocurile companiilor și cererea externă netă au avut contribuții negative la dinamica anuală a economiei în trimestrul III 2017: -0.7 puncte procentuale, respectiv -1.2 puncte procentuale.
- În perioada ianuarie-septembrie 2017 economia internă a consemnat un avans de 7% an/an, pe fondul dinamicii cererii interne (contribuție cu 7.6 puncte procentuale).
- Se evidențiază redinamizarea investițiilor productive (avans cu 3.8% an/an), evoluție determinată de impulsul exporturilor, accelerarea consumului și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul populației a accelerat la 9.7% an/an, pe fondul ameliorării venitului real disponibil și evoluțiilor pozitive ale creditării și prețurilor activelor.
- Totodată, consumul public și stocurile companiilor au contribuit cu 0.4 puncte procentuale, respectiv 0.3 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB la nouă luni.
- Pe de altă parte, importurile au crescut cu 10.8% an/an, ritm superior celui înregistrat de exporturi (9.6% an/an), cererea externă netă având o contribuție de -0.6 puncte procentuale la ritmul anual al economiei din perioada ianuarie-septembrie 2017.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază majorarea sectorului primar cu 24.3% an/an, susținută de climatul meteo favorabil și de investițiile derulate în ultimii ani. De asemenea, IT&C a urcat cu 10.6% an/an, iar ramura ciclică comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a crescut cu 8.7% an/an.
- Nu în ultimul rând, industria a consemnat un avans de 7.6% an/an, date fiind accelerarea economică din Zona Euro și climatul pozitiv din sfera consumului intern.
- Pe de altă parte, construcțiile au scăzut cu 1.5% an/an la nouă luni din 2017.
- În prima parte a trimestrului IV din 2017 s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici pe plan intern. Se evidențiază accelerarea producției industriale (11.6% an/an în octombrie, cel mai bun ritm din mai), evoluție susținută de nivelul record al exporturilor și consolidarea consumului intern (comerțul cu amănuntul, barometru pentru consumul privat, a crescut cu 13.6% an/an în octombrie).
- Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a continuat să scadă, iar deficitul comercial s-a intensificat în octombrie.

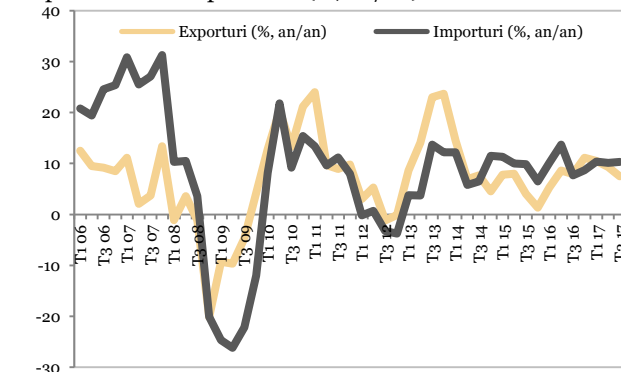
PIB vs. PIB potențial în România (% , an/an)



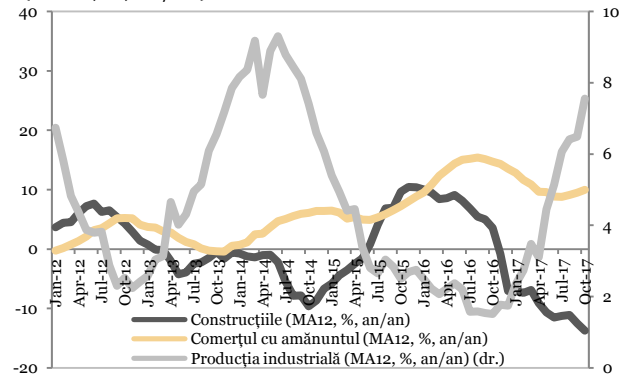
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive (% , an/an) sursa: INS, Eurostat



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



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



## PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în 2017, evoluție determinată de redinamizarea investițiilor productive, migrația populației active și diminuarea ponderii economiei informale, aspecte care au condus la creșterea numărului de angajați spre cel mai ridicat nivel din ultimele decenii.
- Pe de altă parte, factorii de mai sus au fost parțial contrabalansați de majorarea semnificativă a costurilor salariale, inflexiunea costurilor de finanțare și acumularea de tensiuni și incertitudini în economie (inclusiv semnalele privind o intervenție mai agresivă a statului).
- Astfel, conform datelor publicate de INS numărul de șomeri s-a redus cu 8.9% an/an (la 451.3 mii) în octombrie și cu 14.3% an/an în primele 10 luni ale anului 2017.
- Rata șomajului a stagnat la 4.9% în octombrie (nivelul minim din aprilie), cu următoarea distribuție: 3.8% la femei și 5.7% la bărbați.
- În perioada ianuarie – octombrie 2017 rata medie a șomajului s-a redus cu 0.9 puncte procentuale an/an, la 5.1%, având următoarea structură: 4.1% la femei și 5.8% la bărbați.
- Pe parcursul ultimelor luni rata șomajului a înregistrat un nivel apropiat de componenta structurală, după cum rezultă din estimările econometrice elaborate și prezentate în al doilea grafic alăturat. Această evoluție confirmă faza de maturitate din piața forței de muncă.

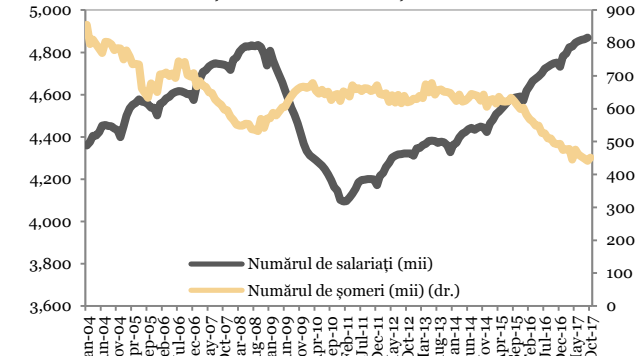
## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Climatul din piețele externe și factorii interni (inclusiv tensiunile din spațiul public și semnalele privind o intervenție mai agresivă a statului în economie) au avut impact pe piața financiară în luna noiembrie.

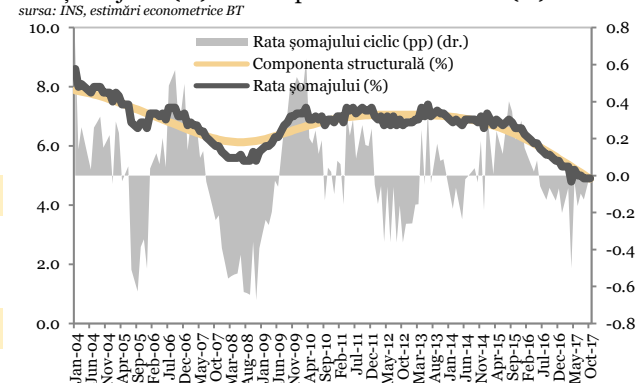
## PREȚURILE DE CONSUM

- Datele INS indică creșterea prețurilor de consum cu un ritm lunar de 0.66% în noiembrie, în atenuare de la 1.28% în octombrie. Prețurile la bunuri alimentare (34.65% din coșul de consum) au consemnat un avans cu 0.57% lună/lună. Această evoluție a fost determinată de majorările de prețuri la produse de morărit și panificație, carne și conserve din carne, lapte și lactate și ouă cu ritmuri lunare de 0.48%, 0.48%, 1.35%, respectiv 29.21%. Pe de altă parte, prețurile la fructe și conserve din fructe și la legume și conserve din legume au scăzut lună/lună cu 1.86%, respectiv 2.97%.
- De asemenea, prețurile la produse nealimentare (45.45% din coșul de consum) s-au majorat cu o dinamică lunară de 0.86% în noiembrie, pe fondul creșterilor de prețuri la tutun și combustibili cu ritmuri lună/lună de 1.95%, respectiv 2.78%.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii (19.90% din coșul de consum) au urcat cu 0.33% lună/lună în noiembrie, notându-se creșterile de prețuri la chirii și poșta și telecomunicații cu ritmuri lunare de 0.50%, respectiv 0.71%, pe fondul deprecierei monedei naționale.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 2.63% în octombrie la 3.23% în noiembrie (nivelul maxim din august 2013).
- Prețurile la produse alimentare au accelerat de la 3.52% an/an în octombrie la 3.88% an/an în noiembrie (cel mai ridicat nivel din iulie 2013). De asemenea, dinamica anuală a prețurilor la bunuri nealimentare s-a situat la 4.12% în noiembrie, nivelul maxim din noiembrie 2013.
- Nu în ultimul rând, tarifele la servicii au urcat cu 0.1% an/an în noiembrie, cea mai ridicată dinamică din ianuarie 2016.
- La 11 luni din 2017 inflația medie anuală a înregistrat un nivel de 1.2%, pe fondul creșterilor de prețuri la produse alimentare (cu 2.3%) și la bunuri nealimentare (cu 1.2%). Pe de altă parte, tarifele la servicii s-au diminuat cu 0.9% an/an.
- Pe indicele armonizat al prețurilor de consum inflația a accelerat la 2.6% an/an în noiembrie și s-a situat la 1% an/an la 11 luni din 2017.
- În 2017 dinamica prețurilor de consum a fost influențată de factori precum: deciziile de politică economică (inclusiv liberalizarea prețurilor la gaze, eliminarea celor 102 taxe nefiscale, eliminarea și ulterior reintroducerea accizei suplimentare la carburanți), fluctuațiile cotațiilor internaționale la țigete, evoluțiile din piața valutară și implementarea Directivei Europene a Tutunului.

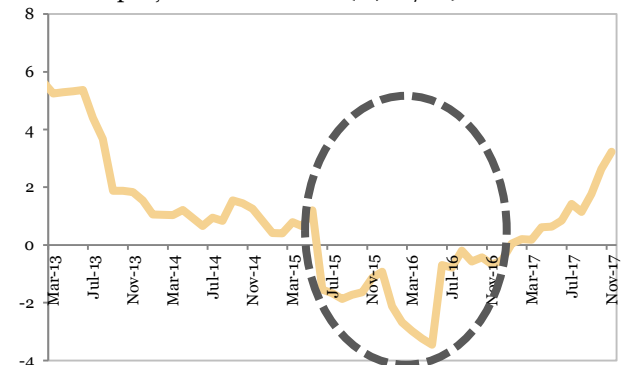
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



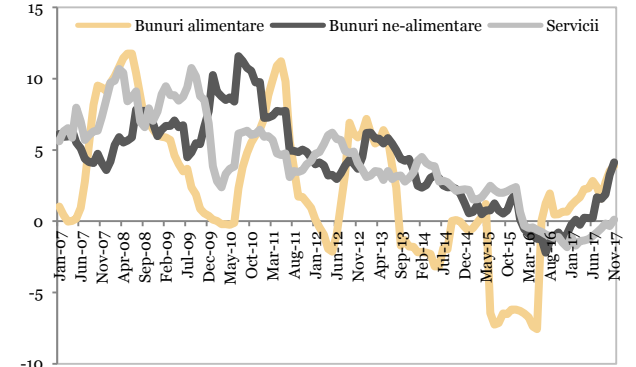
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



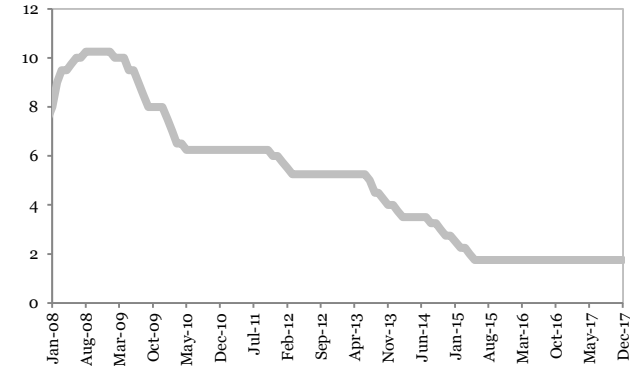
## POLITICA MONETARĂ

- La ultima ședință de politică monetară din anul 2017 Banca Națională a României (BNR) a actualizat previziunile macroeconomice pe termen scurt și mediu, a menținut rata de dobândă de referință și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit și a hotărât îngustarea coridorului simetric (format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară) la un punct procentual.
- Pe de o parte, BNR a majorat prognoza privind dinamica anuală a prețurilor de consum la final de 2017, de la 1.9% an/an, la 2.7% an/an, prin încorporarea evoluțiilor recente ale indicatorilor macro-financiari (globali, europeni și interni), inclusiv a fluctuațiilor din piețele internaționale de materii prime.
- Pe de altă parte, banca centrală a păstrat prognoza de inflație pentru final de 2018 la 3.2% an/an, cu mențiunea că inflația va depăși limita superioară a intervalului țintit (3.5%) în prima parte a acestui an.
- Nu în ultimul rând, BNR a lansat prima previziune privind inflația la final de 2019: 3.1% an/an.
- Cu alte cuvinte, instituția responsabilă cu implementarea politicii monetare se așteaptă ca accelerarea inflației (și depășirea limitei superioare a intervalului țintit) să fie temporară, aspect subliniat și în cadrul Comunicatului ședinței din noiembrie 2017.
- În acest context, BNR a hotărât să mențină rata de dobândă de politică monetară la nivelul minim istoric de 1.75%.
- Totodată, banca centrală a păstrat la 8% nivelul ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit.
- Cu toate acestea, BNR a atras atenția cu privire la riscurile la adresa stabilității prețurilor și a stabilității financiare: deciziile de politică fiscal-bugetară (inclusiv incertitudinile privind Bugetul pe anul 2018), fluctuațiile prețurilor la componentele volatile și evoluțiile macro-financiare globale și europene.
- Astfel, BNR a semnalat o atitudine mai activă pe viitor, subliniind faptul că va acorda prioritate ratei de dobândă de referință (principalul instrument de politică monetară) și **gestionării ferme** a lichidității pe piața monetară, oferind flexibilitate cursului de schimb.
- În acest context, BNR a continuat procesul de îngustare a coridorului format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară de la 1.25 puncte procentuale, la un punct procentual.

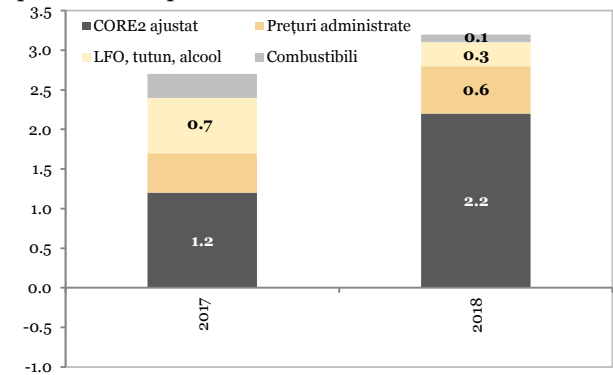
## PIAȚA MONETARĂ

- Ratele de dobândă au continuat să crească pe piața monetară în luna noiembrie, evoluție determinată de accelerarea inflației și acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu (inclusiv incertitudinile din sfera politicilor economice).
- Banca Națională a României a continuat să deruleze operațiuni REPO (cu scadența o săptămână, la o rată de dobândă de 1.75%) în noiembrie, însă volumul acestora s-a diminuat cu 32% față de cel din octombrie, până la 12.7 miliarde RON.
- Între sfârșit de octombrie și final de noiembrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și un an au crescut cu ritmuri de 20%, 19%, 18%, 18%, 18%, 16%, 14%, respectiv 12%, la 2.19%, 2.19%, 2.20%, 2.19%, 2.20%, 2.34%, 2.35%, respectiv 2.38%.
- Comparativ cu nivelurile de la final de 2016 la sfârșit de noiembrie 2017 valorile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și un an erau mai ridicate cu 291%, 284%, 249%, 188%, 144%, 111%, 97%, respectiv 90%.
- La final de noiembrie nivelurile ROBOR erau în medie cu 1.45 puncte procentuale an/an mai ridicate.
- În ceea ce privește nivelurile medii lunare ROBOR s-au înregistrat creșteri generalizate în noiembrie (în medie cu 11% lună/lună și cu aproximativ 171% an/an), mai pronunțate pe scadențele până la trei luni.

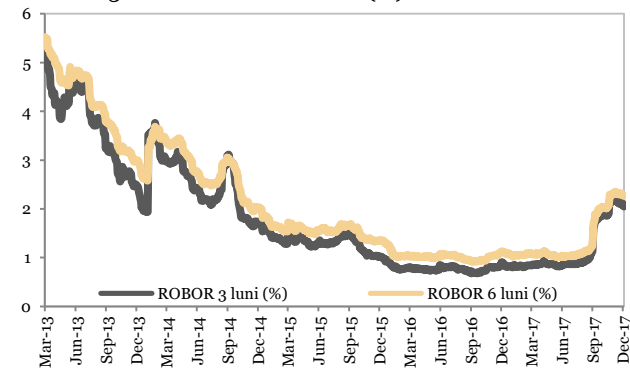
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



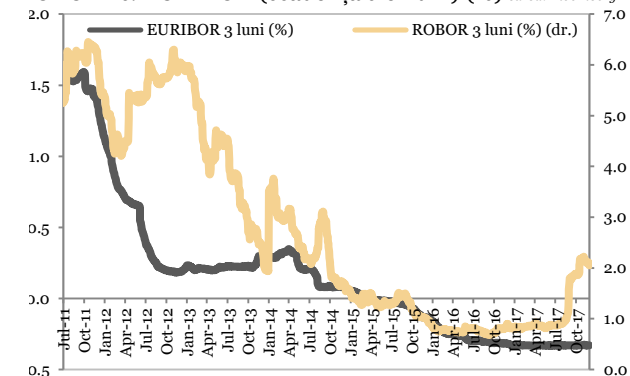
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) sursa: BNR



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



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



## PIAȚA TITLURILOR DE STAT

• **Piața titlurilor de stat** din România a reacționat la climatul macro-financiar global și la factorii interni în luna noiembrie. Se evidențiază continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă, evoluție influențată îndeosebi de tensiunile din economia internă, inclusiv incertitudinile din sfera politicii economice și riscurile la adresa stabilității prețurilor și a stabilității financiare pe termen mediu.

• În SUA indicatorii macroeconomici au înregistrat evoluții favorabile la final de 2017, care exprimă premise de evoluție a economiei la un ritm peste potențial pe termen scurt (cel puțin în semestrul I 2018). Aceste evoluții au fost influențate și de perspectiva implementării reformei fiscale, intens dezbătută în 2017 și promulgată de Președinte în Ajunul Crăciunului. Pe de altă parte, inflația a continuat să se mențină la un nivel inferior țintei de 2% a Rezervei Federale, conform indicatorului *Personal Consumption Expenditure* (agreat de banca centrală). În acest context, rata medie lunară la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a consolidat la 2.35% în noiembrie. Perspectiva continuării graduale a ciclului monetar a determinat însă creșterea ușoară a acestui indicator între final de octombrie și sfârșit de noiembrie, cu 1.6% la 2.42%.

• De asemenea, indicatorii macroeconomici din Zona Euro au continuat tendința de ameliorare în ultimele săptămâni din 2017, evoluție influențată de accelerarea economiei mondiale și de politica monetară relaxată fără precedent implementată de Banca Centrală Europeană (BCE). Economia regiunii traversează cea mai bună evoluție din 2007, însă inflația persistă la un nivel inferior țintei BCE. În acest context, instituția a semnalat că actuala politică relaxată va continua până în toamna anului 2018, cu mențiunea că volumul lunar al cumpărărilor de titluri va fi redus la jumătate începând cu luna ianuarie. Aceste aspecte coroborate cu cele din piața americană de titluri de stat au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 2.7% la 0.37% între sfârșit de octombrie și final de noiembrie. Acest indicator a înregistrat un nivel mediu lunar de 0.36% în noiembrie, în scădere cu 14.8% față de cel din octombrie, evoluție determinată îndeosebi de semnalele BCE.

• În România accelerarea economiei a fost acompaniată de deteriorarea deficitului de cont curent, nivelul ridicat al deficitului bugetar, intensificarea presiunilor inflaționiste și acumularea de tensiuni și incertitudini din sfera politicii economice. Astfel, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a situat la 4.52% la final de noiembrie, în urcare cu 5.5% raportat la nivelul de la final de octombrie. În noiembrie acest indicator a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.45%, în creștere cu 6% comparativ cu cel din luna octombrie.

• În noiembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 1.2 miliarde RON pe piața internă, un nivel inferior celui programat (3 miliarde RON), evoluție determinată de majorarea costurilor de finanțare.

## PIAȚA VALUTARĂ

• EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.5920-4.6551) la BNR în luna noiembrie, notându-se continuarea tendinței ascendente, pe fondul nivelului ridicat al percepției de risc investițional pe plan intern, în contextul tensiunilor și incertitudinilor din economie.

• EUR/RON a încheiat luna noiembrie la 4.6422, în creștere cu 0.95% față de nivelul de la final de octombrie, cu 2.23% ytd și cu 2.79% an/an.

• În noiembrie cursul mediu EUR/RON s-a situat la 4.6314 (nivel record), în creștere cu 0.93% lună/lună și cu 2.69% an/an.

## PIAȚA BURSIERĂ

• Bursa internă a scăzut pentru a patra lună consecutiv în noiembrie, evoluție influențată de corecțiile din piețele europene și de nivelul ridicat al percepției de risc investițional în România.

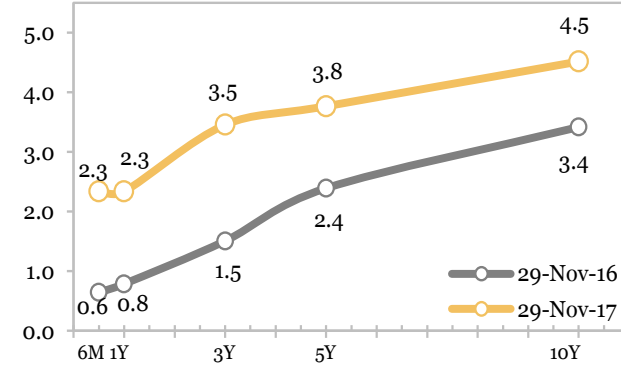
• Indicele BET a scăzut cu 0.6% la 7.796.2 puncte în noiembrie (plus 10% la 11 luni), perioadă în care indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a ajustat cu 2.2% la 386.7 puncte (avans cu 7% în intervalul ianuarie-noiembrie).

• Pe de altă parte, unda de optimism a continuat pe piața bursieră americană, evoluție determinată, în principal, de perspectiva reducerii fiscalității începând cu 2018: indicele S&P 500 a urcat cu 2.8% la 2.647.6 puncte (creștere cu 18.3% de la începutul anului).

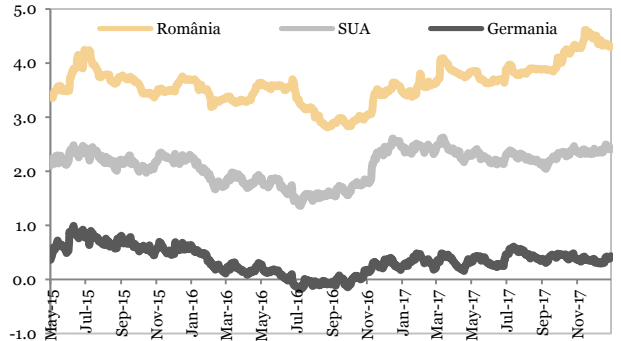
licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1624DBN027	345	29-Apr-2024	3.88
RO1519DBN037	320	29-Apr-2019	2.31
RO1121DBN032	230	11-Jun-2021	3.68
RO1720DBN072	265	26-Oct-2020	3.45

sursa: M. Finanțe

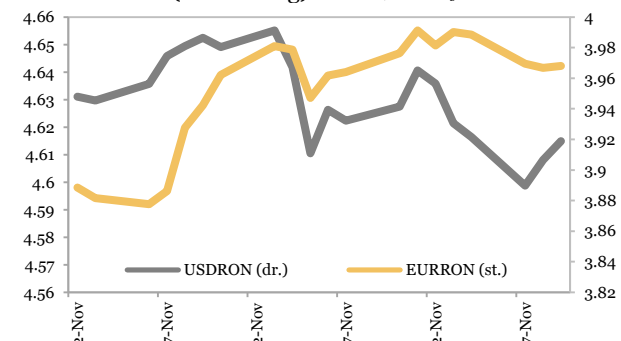
curba randamentelor (%) sursa: BNR



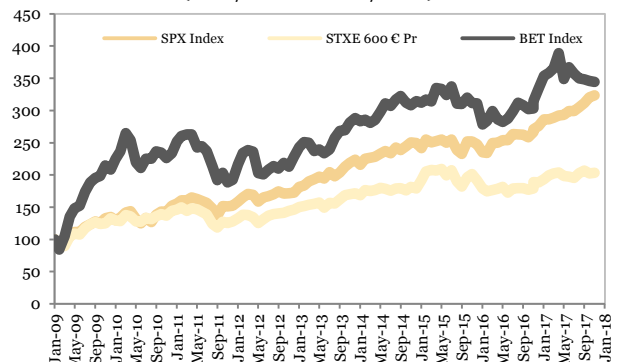
ratele de dobândă titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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



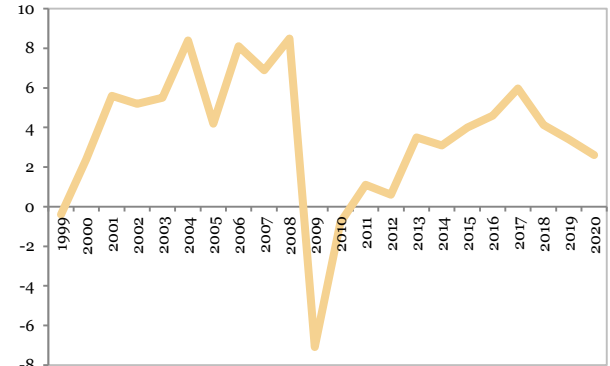
## SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

### ECONOMIA REALĂ

- Pe parcursul ultimelor săptămâni s-au consemnat evoluții favorabile în plan extern, susținute de perspectivele de politică economică din principalele blocuri economice ale lumii, dar și de unda de optimism din piețele financiare.
- Evoluții predominant pozitive s-au înregistrat la final de 2017 și pe plan intern, însă, se observă o menținere la un nivel ridicat a percepției de risc investițional, pe fondul tensiunilor din spațiul public, incertitudinilor din sfera politicilor economice și acumulării de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu.
- Deocamdată menținem previziunile macroeconomice pe economia României pentru orizontul 2018-2020, o revizuire a prognozelor fiind posibilă după incorporarea estimărilor provizorii (2) privind dinamica componentelor PIB-ului din trimestrul III 2017 (acestea vor fi comunicate de Institutul Național de Statistică la jumătatea lunii ianuarie 2018).
- Conform scenariului actual economia internă a crescut cu cel puțin 6% an/an în 2017, evoluție susținută de mix-ul relaxat și pro-ciclic de politici economice (fără precedent în ciclul economic post-criză), dar și de climatul pozitiv din Zona Euro (principalul partener economic).
- Pe termen mediu previzionăm decelerarea economiei României, în convergență spre ritmul potențial, într-o evoluție influențată de maturitatea ciclului economic post-criză în plan global și rebalansarea politicii economice pe plan intern, cu impact asupra costurilor de finanțare.
- Astfel, PIB-ul ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4.1% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 2.6% în 2020.
- În ceea ce privește consumul privat (principala componentă a PIB) ne așteptăm la decelerare pe termen mediu (după ce în ultimele trimestre s-au înregistrat cele mai ridicate ritmuri de creștere din perioada pre-criză), spre ritmuri medii anuale de 5.4% în 2018, 4.5% în 2019, respectiv 3.7% în 2020, într-o evoluție determinată de accelerarea inflației, creșterea costurilor de finanțare și maturitatea din piața imobiliară, piața financiară și piața creditului.
- Pentru investițiile productive previzionăm un proces de consolidare în 2018 (ritm anual de 3.2%) și decelerare în 2019 (2.5% an/an) și 2020 (1.3% an/an), date fiind maturitatea ciclului post-criză în plan global și provocările din sfera economiei interne (inclusiv tensiunile din spațiul public și deteriorarea echilibrului macroeconomic). Subliniem însă faptul că dinamica investițiilor productive ar putea fi mai puternică, condiționat de accelerarea reformelor structurale și redinamizarea investițiilor publice (aspecte importante pentru dezvoltarea durabilă, factor fundamental pentru aderarea cu succes la Organizația de Cooperare și Dezvoltare Economică și la Zona Euro).
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la o contribuție pozitivă și din partea consumului public pe termen mediu, însă atragem atenția cu privire la faptul că marja de manevră a politicilor fiscal-bugetare și de venituri este limitată, dat fiind nivelul ridicat al deficitului bugetar, îndeosebi intensificarea componentei structurale a acestuia, deși economia a evoluat la un ritm peste potențial. Această componentă a PIB ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 2% în 2018, 1.1% în 2019, respectiv 0.1% în 2020.
- Pe de altă parte, previzionăm că cererea externă netă va continua să aibă o contribuție negativă la ritmul anual al PIB pe termen mediu, dat fiind că importurile vor prezenta o dinamică superioară exporturilor. Subliniem însă faptul că ne așteptăm la decelerarea fluxurilor comerciale internaționale în trimestrele următoare, pe fondul maturității ciclului economic post-criză.
- Pentru piața forței de muncă ne așteptăm la consolidarea climatului pozitiv pe termen scurt și la schimbare de tendință spre final de 2018, în contextul perspectivelor de decelerare a economiei și de majorare a costurilor de finanțare. Rata medie anuală a șomajului (componenta structurală) ar putea să scadă de la 5.1% în 2017 la 4.8% în 2018, urmând să crească la 5.1% în 2019, respectiv 5.4% în 2020.
- Considerăm că factorii de risc pentru acest scenariu central constau în: evoluțiile macro-financiare din principalele blocuri economice ale lumii (Statele Unite, Zona Euro, China); tensiunile geo-politice mondiale și regionale; deciziile de politică economică și tensiunile din spațiul public pe plan intern.

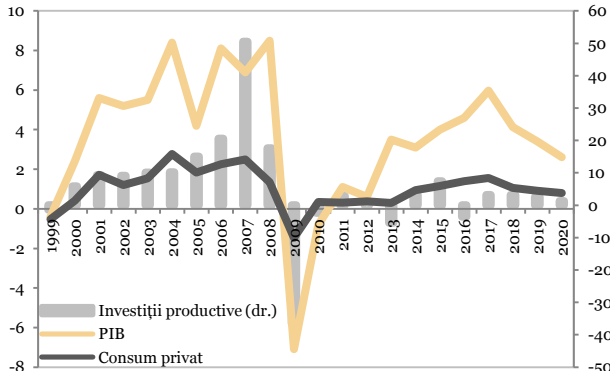
### previziuni privind dinamica PIB (% an/an)

sursa: Comisia Europeană, prelucrăriși previziuni BT



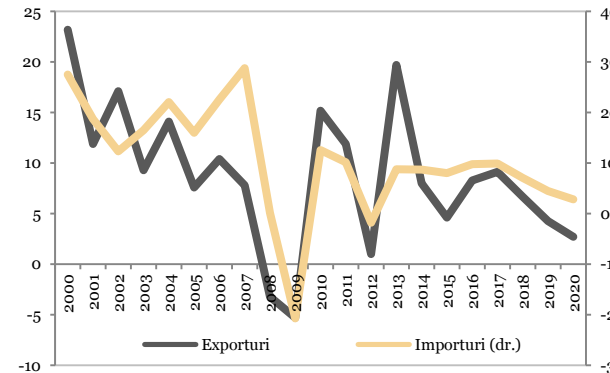
### consumul privat și investițiile productive (% an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



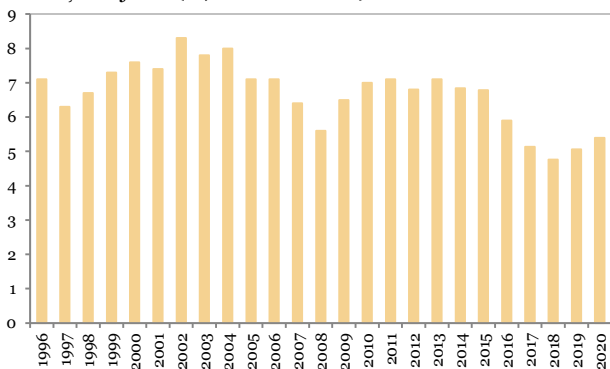
### exporturile vs. importurile (% an/an)

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



### rata șomajului (% medie anuală)

sursa: Eurostat, previziuni BT

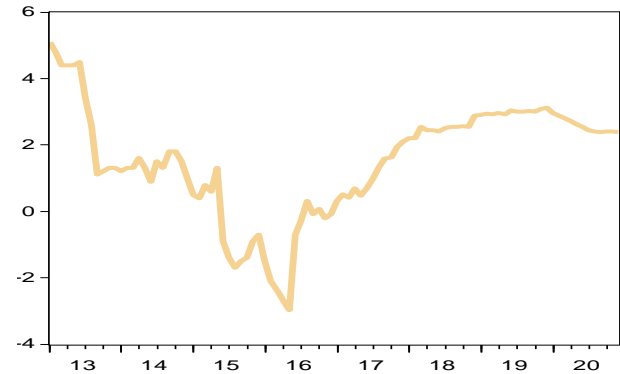


## ECONOMIA FINANCIARĂ

- Evoluțiile recente ale indicatorilor din sfera financiară a economiei interne au confirmat scenariul macroeconomic central.
- Prin urmare, menținem previziunile pe termen scurt și mediu privind dinamica prețurilor de consum, ratelor de dobândă și pieței valutare, o actualizare a acestui scenariu fiind posibilă în cadrul Raportului macroeconomic pe luna decembrie.
- Conform scenariului actual dinamica anuală a prețurilor de consum va accelera de la 1.1% în 2017 la 3.1% în 2018 (nivelul maxim din 2013). Atragem atenția cu privire la faptul că inflația va depăși limita superioară a intervalului țintit de banca centrală în prima parte a anului 2018.
- Pentru 2019 și 2020 previzionăm decelerarea inflației spre niveluri medii anuale de 2.9%, respectiv 2.6%, dat fiind că ne așteptăm ca Banca Națională a României să majoreze rata de dobândă de politică monetară, cu impact asupra așteptărilor inflaționiste.
- Astfel, previzionăm că BNR va majora rata de dobândă de politică monetară în 2018 și 2019, pe fondul nivelului ridicat al inflației și acumulării de riscuri la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu. În scenariul nostru rata de dobândă de referință ar putea ajunge la 3.5% la final de 2018, respectiv 3.75% în 2019, cu perspectiva de scădere la 3.25% în 2020.
- Perspectivele de continuare a tendinței de majorare a costurilor de finanțare în plan global coroborate cu impulsul monetar așteptat pe plan intern și cu provocările din sfera finanțelor publice exprimă premise de majorare a costurilor de finanțare ale statului. Conform previziunilor curente rata medie anuală de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-ar putea majora de la 3.9% în 2017 la 5.4% în 2018, cu perspective de scădere în 2019 (la 5%) și 2020 (la 4.6%).
- Pentru luna decembrie 2017 statul a programat licitații pe piața internă în volum de 2.8 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate de trezorerie).
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare continuăm să ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere a cursului EUR/RON, spre valori medii anuale de 4.66 în 2018, 4.67 în 2019 și 4.64 în 2020.
- În încheiere menționăm factorii de risc privind dinamica economiei financiare interne pe termen scurt și mediu: climatul din piețele financiare internaționale și europene; direcția fluxurilor de capital adresate economiilor emergente; politicile economice din principalele blocuri ale lumii; dinamica cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime; climatul geo-politic global și regional; factorii interni – tensiunile din spațiul public, acumularea de dezechilibre macroeconomice, mix-ul de politici economice.

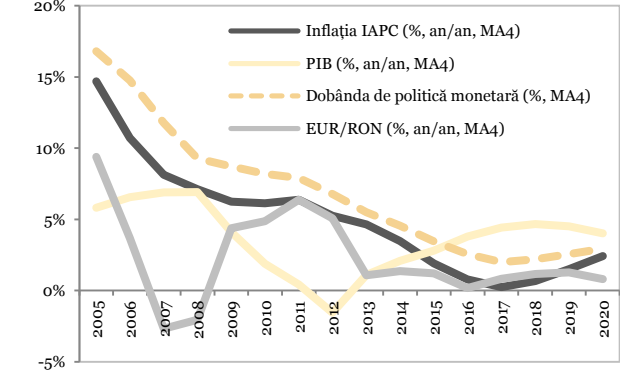
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



### licitații M. Finanțe (decembrie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Dec-2017	460	Titluri	26-Iul-2027
07-Dec-2017	460	Titluri	26-Oct-2020
11-Dec-2017	230	Titluri	26-Apr-2023
14-Dec-2017	400	Certificate	17-Dec-2018
14-Dec-2017	460	Titluri	08-Mar-2022
18-Dec-2017	460	Titluri	29-Apr-2024
21-Dec-2017	345	Titluri	24-Iun-2019

### titluri de stat în circulație

sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1718CTNoE9	802.6		Mar-18
RO1718CTNoD1	806.4		Aug-18
RO1720DBNo72	1,875.0	2.30	Oct-20
RO1722DBNo45	4,029.0	3.40	Mar-22
RO1227DBNo11	8,064.4	5.80	Iul-27

### previziuni EUR/RON

sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2016	4.4444	4.49	4.5411	4.49
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.5349	4.66	4.6881	4.66
2019	4.5422	4.67	4.7490	4.67
2020	4.5917	4.64	4.7890	4.65

## 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)0371.525.065 | (+4)0757.080.536  
dan.rusu@bancatransilvania.ro

### Marius Tiberiu Mureșan

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

## VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

### Teo Birle

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

### Cosmin Bota

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 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 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 natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră.

Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din grupul Băncii Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea unei sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiile 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 oriând 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/>.