

Convergența spre potențial I 21 martie 2018

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

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a accelerat în februarie, evoluție care reflectă rezistența la intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale. Indicatorul PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) a atins luna trecută cel mai ridicat nivel din august 2014, pe fondul accelerării sectorului de servicii, evoluție susținută de resimțirea reformei fiscale din Statele Unite și de propagarea digitalizării.
- Prima economie a lumii a continuat să evolueze la un ritm peste potențial în debutul anului, într-o evoluție influențată de mix-ul relaxat de politici economice.
- În Zona Euro se acumulează semnale de maturitate ale ciclului economic post-criză (după ce PIB-ul a crescut în 2017 cu cel mai bun ritm din 2007), pe fondul diminuării impactului politicii monetare relaxate fără precedent a Băncii Centrale Europene (BCE).
- Economia României a înregistrat în 2017 cea mai bună evoluție din 2008, evidențindu-se dinamizarea investițiilor productive și accelerarea consumului privat, în contextul mix-ului pro-ciclic de politici economice.
- Pe piețele financiare internaționale percepția de risc s-a intensificat în februarie (indicatorul de volatilitate a atins cel mai ridicat nivel din ianuarie 2016 – după cum se poate nota în primul grafic alăturat), date fiind preocupările privind cadența ciclului monetar post-criză și acumularea de tensiuni politice și comerciale în Statele Unite.

Scenariul macroeconomic central

- Am încorporat evoluțiile recente din economia reală și din economia financiară (globale, europene și interne) și am actualizat scenariul macroeconomic pe termen mediu pentru România. Conform noilor prognoze dinamica anuală a PIB-ului ar putea decelera (în convergență spre potențial) de la 7% în 2017 la 4.3% în 2018, 3.7% în 2019 și 2.9% în 2020, într-o evoluție determinată de maturitatea ciclului post-criză (global și european) și normalizarea politicii economice interne.
- În acest scenariu ritmul de evoluție pentru consumul privat va converge spre potențial, pe fondul decelerării venitului real disponibil al populației. Totodată, previzionăm o dinamică lentă a investițiilor productive, în contextul majorării costurilor de finanțare și provocărilor din perspectiva echilibrului macroeconomic.
- În sfera economiei financiare ne așteptăm ca accelerarea inflației să determine continuarea ciclului monetar pe termen scurt. Perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România și acumularea de provocări la adresa stabilității macro-financiare pe plan intern vor contribui la majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) spre valori medii de 5% în 2018, 5.4% în 2019 și 4.7% în 2020. Pentru cursul EUR/RON previzionăm niveluri medii de 4.69 în 2018, 4.71 în 2019 și 4.69 în 2020.
- Printre factorii de incertitudine pentru evoluția economiei interne pe termen scurt menționăm: climatul macro-financiar din SUA, Zona Euro și China (inclusiv tensiunile comerciale); deciziile de politică economică din România.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.8	187.4	197.0	209.1	222.2
PIB real (% an/an)	4.8	7.0	4.3	3.7	2.9
Consum privat (% an/an)	7.6	10.2	5.5	5.1	4.2
Investiții productive (% an/an)	-2.0	5.4	4.4	3.6	2.8
Consum public (% an/an)	3.1	1.6	1.9	1.1	1.4
Exporturi (% an/an)	8.7	9.5	8.1	6.7	5.7
Importuri (% an/an)	9.8	11.1	8.7	7.4	6.7
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.7	4.7	5.0
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.4	2.9	2.6
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	1.75	3.50	3.75	3.25
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.6	35.6	35.7	35.9	35.7
Contul curent (% PIB)	-2.1	-3.4	-3.9	-4.2	-4.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.3	3.9	5.0	5.4	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.69	4.71	4.69

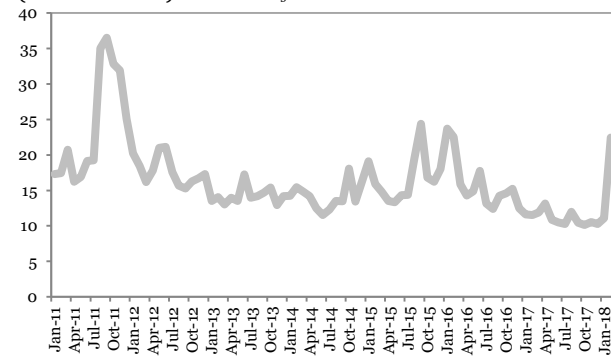
Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.7	62.6
Consum public	13.6	14.2	14.7
Investiții productive	24.7	23.0	22.7
Exporturi	41.0	41.3	41.4
Importuri	41.6	42.2	43.6

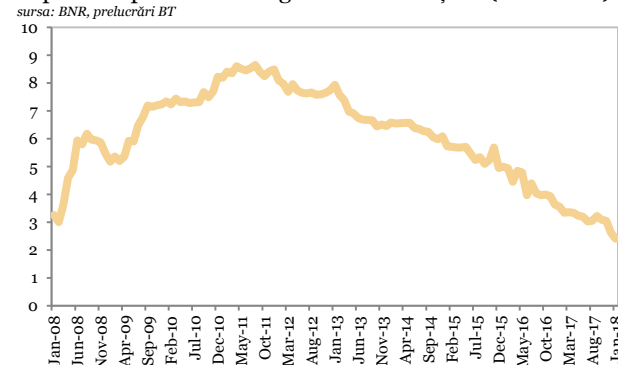
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4-2017	6.90	-
rata inflației IPC	Feb-2018	4.72	-
rata șomajului	Ian-2018	-	4.60
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Feb-2018	-	2.25

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

volatilitatea pe indicele S&P 500 din SUA (VIX) (medie lunară) sursa: Bloomberg



depozitele pe termen lung ale nerezidenților (mld. EUR) sursa: BNR, prelucrări BT



calendar macroeconomic martie 2018

instituție	data	indicator
BNR	1 Mar	Rezervele internaționale (Feb)
INS	1 Mar	Rata șomajului (Ian)
INS	2 Mar	Turismul (Ian)
INS	5 Mar	Comerțul cu amănuntul (Ian)
INS	6 Mar	Costul cu forța de muncă (2017)
INS	7 Mar	Dinamica PIB (2017, P1)
INS	9 Mar	Investițiile nete în economie (2017)
INS	12 Mar	Comerțul internațional cu bunuri (Ian)
INS	13 Mar	Salariul mediu net (Ian)
INS	13 Mar	Inflația (Feb)
INS	14 Mar	Comenzile noi în industrie (Ian)
INS	14 Mar	Producția industrială (Ian)
BNR	16 Mar	Balanța de plăți (Ian)
INS	16 Mar	Sectorul de construcții (Ian)
BNR	23 Mar	Indicatorii monetari (Feb)
INS	28 Mar	Ocuparea și șomajul (2017)
INS	28 Mar	Tendențe în economie (Mar-Mai)
INS	30 Mar	Autorizații construcții rezidențiale (Feb)

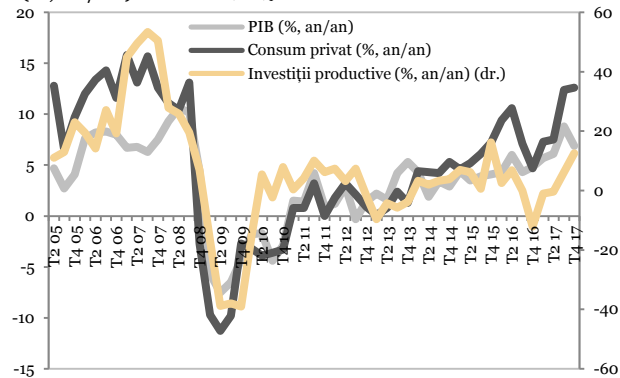
Sursa: INS, BNR

EVOLUȚII RECENTE

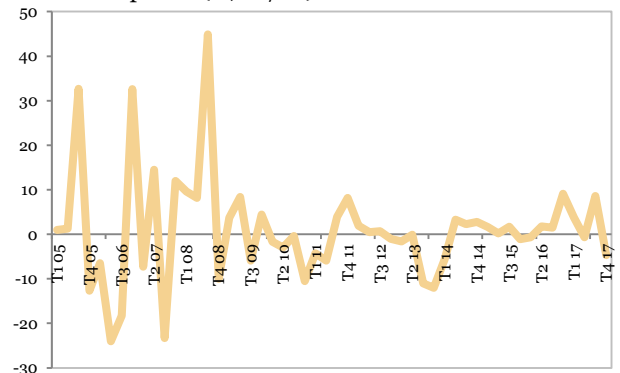
ACTIVITATEA ECONOMICĂ

- Conform estimărilor provizorii (1) comunicate de Institutul Național de Statistică (INS) la începutul lunii martie economia României a decelerat în ultimul trimestru din 2017: ritm trimestrial de 0.6% (cea mai slabă evoluție din T3 2016).
- În dinamică an/an PIB-ul intern s-a temperat de la 8.8% în T3 la 6.9% în T4 2017.
- Cererea internă a avut o contribuție de 8.2 puncte procentuale la ritmul anual al PIB din ultimul trimestru al anului trecut.
- Investițiile productive au accelerat la 12.6% an/an (cea mai bună dinamică din T4 2015), pe fondul impulsului exporturilor, consolidării momentului favorabil din sfera consumului intern și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 12.6% an/an în T4 (cea mai bună dinamică din T3 2008), evoluție determinată de majorarea venitului real disponibil al populației, creșterea creditării în RON și efectul de avuție (dată fiind majorarea prețurilor activelor imobiliare și financiare).
- Pe de altă parte, consumul public s-a ajustat cu 4.7% an/an în ultimul trimestru al anului trecut (contribuție de -0.6 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB).
- Totodată, stocurile companiilor s-au diminuat în T4 2017 (contribuție cu -1.5 puncte procentuale la ritmul anual al PIB).
- De asemenea, contribuție nefavorabilă la dinamica economiei din T4 2017 a avut și cererea externă netă (-1.3 puncte procentuale), dat fiind că importurile au crescut cu 10.7% an/an, ritm superior dinamicii exporturilor (7.4% an/an), conform Eurostat.
- În 2017 PIB-ul României a crescut cu 7% an/an (cel mai bun ritm din 2008), pe fondul contribuției cererii interne (7.8 puncte procentuale), susținută de mix-ul relaxat (fără precedent) de politici economice: nivelul minim istoric al ratei de dobândă de politică monetară; creșterea transferurilor și salariilor publice; reducerea cotei generale de TVA de la 20% la 19%.
- Se evidențiază dinamizarea investițiilor productive (5.4% an/an), la care au contribuit impulsul exporturilor și accelerarea consumului intern.
- Totodată, consumul privat a urcat cu 10.2% an/an (cea mai bună dinamică din 2007), în contextul creșterii venitului real disponibil al populației, momentului pozitiv din sfera creditului în RON (pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și ameliorării performanței financiare a băncilor) și efectului de avuție.
- Totodată, consumul public a crescut pentru al patrulea an consecutiv în 2017, cu un ritm anual de 1.6%, pe fondul politicilor fiscal-bugetare și de venituri pro-ciclice.
- Pe de altă parte, contribuția cererii externe nete la dinamica economiei a fost negativă anul trecut (-0.8 puncte procentuale): importurile au urcat cu 11.1% an/an (cea mai bună evoluție din 2010), ritm superior dinamicii exporturilor (9.5% an/an).
- Analiza din perspectiva ofertei agregate evidențiază dinamica sectorului primar (18.3% an/an), determinată de climatul meteo favorabil și de investițiile din ultimii ani.
- Industria internă a accelerat la 8% an/an în 2017, susținută de impulsul exporturilor și de momentul puternic din sfera consumului intern.
- De asemenea, IT&C și-a consolidat statutul de stea a economiei (10.9% an/an).
- Nu în ultimul rând, creșteri ridicate au consemnat și ramurile comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA (8.4% an/an) și activități profesionale, științifice și tehnice/activități de servicii administrative și servicii suport (9.9% an/an).
- PIB-ul nominal a urcat cu 17.7 miliarde EUR la 187.4 miliarde EUR în 2017.
- Indicatorii macroeconomici comunicați recent au înregistrat evoluții predominant favorabile, care confirmă dinamica economiei la un ritm peste potențial la început de an. Comerțul cu amănuntul a crescut cu 11.1% an/an, industria a urcat cu 8.5% an/an, iar construcțiile au accelerat la 7.8% an/an în ianuarie. Pe de altă parte, balanța comercială cu bunuri și servicii s-a deteriorat: deficit de 132 milioane EUR în ianuarie, față de un excedent de 34 milioane EUR în ianuarie 2017.

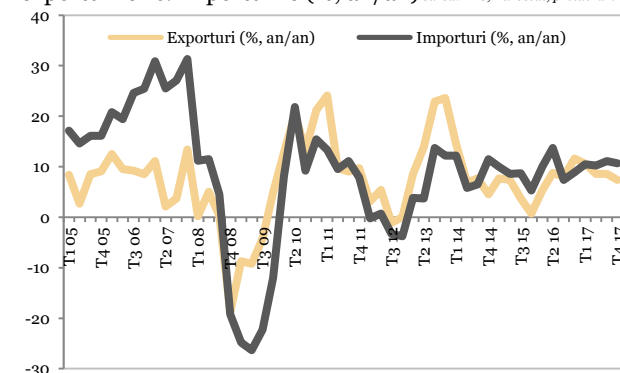
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive (% an/an) sursa: Eurostat, INS, prelucrări BT



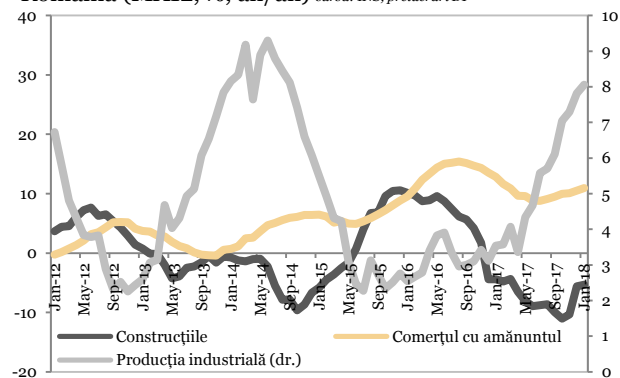
consumul public (% an/an) sursa: Eurostat, INS, prelucrări BT



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



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



PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

- Datele publicate de INS indică intrarea pieței forței de muncă în faza de maturitate a ciclului post-criză în perioada recentă, evoluție la care au contribuit și deciziile de politică economică (cu impact asupra climatului investițional).
- Numărul șomerilor (15-74 ani) a urcat cu 1.2% lună/lună la 423.9 mii în ianuarie.
- Cu toate acestea, dinamica anuală a continuat să fie negativă în prima lună a anului curent (7.8%).
- Rata șomajului s-a consolidat la 4.6% în ianuarie, cel mai redus nivel din anii 1990. Se evidențiază declinul ratei șomajului la bărbați de la 5.1% în decembrie la 5% în ianuarie (nivel minim istoric). Pe de altă parte, rata șomajului la femei a urcat de la 4% în decembrie la 4.1% în ianuarie (maximul din martie 2017).
- Raportat la ianuarie 2017 rata șomajului s-a diminuat cu 0.5 puncte procentuale, pe fondul scăderii ratei șomajului la bărbați cu 0.8 puncte procentuale, date fiind dinamizarea investițiilor productive și migrația populației active.
- Rata șomajului la femei a scăzut cu 0.1 puncte procentuale an/an în ianuarie.
- Pe parcursul ultimelor luni se observă acumularea de semnale de maturitate în sfera pieței forței de muncă, evoluție determinată de forțe contradictorii. Pe de o parte, se menționează dinamizarea investițiilor productive, migrația populației active și fiscalizarea mai activă cu impact pentru procesul de creare de locuri de muncă. Pe de altă parte, intensificarea presiunilor din sfera costurilor salariale și a celor de finanțare și acumularea de riscuri la adresa stabilității macro-financiare au afectat planurile de angajări ale companiilor.
- În acest context, numărul de salariați s-a redus pentru a doua lună la rând în decembrie, cu 0.4% față de noiembrie, la 4.9 milioane. De asemenea, rata șomajului s-a apropiat de nivelul structural, după cum rezultă din estimările econometrice elaborate și prezentate în al doilea grafic din partea dreaptă. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a salariului mediu real a schimbat tendința (din ascendentă în descendentă) în a doua jumătate a anului trecut.

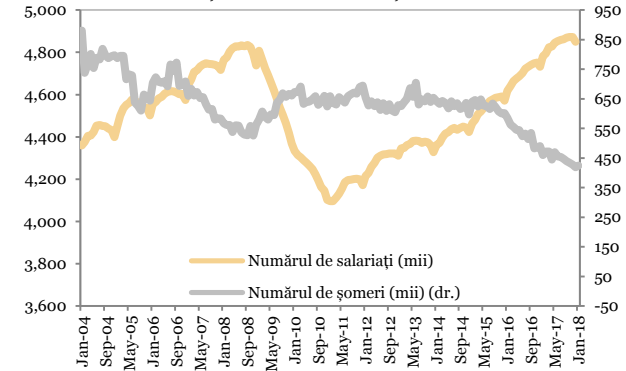
ECONOMIA FINANCIARĂ

- Climatul macro-financiar internațional și știrile macroeconomice interne au avut impact în economia financiară în luna februarie.

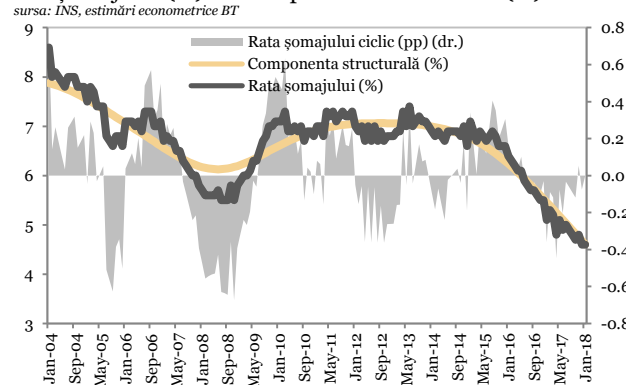
PREȚURILE DE CONSUM

- Inflația a continuat tendința de accelerare în februarie, evoluție influențată de o serie de factori: dinamica economiei la un ritm peste potențial, liberalizarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale, fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și deprecierea monedei naționale.
- Datele INS indică creșterea prețurilor de consum cu 0.3% lună/lună în februarie.
- Această evoluție a fost determinată, în principal, de creșterea prețurilor la mărfuri alimentare (33.15% din coșul de consum) cu un ritm lunar de 0.61%, pe fondul majorării prețurilor la legume & conserve din legume (cu 1.81%) și fructe & conserve din fructe (cu 4.48%).
- Totodată, prețurile la bunuri nealimentare (45.99% din coșul de consum) au urcat cu 0.13% lună/lună în februarie, în contextul procesului de liberalizare pe piața energiei (prețurile la gaze naturale au crescut cu 1.83%).
- Tarifele la servicii (20.86% din coșul de consum) au crescut cu 0.18% lună/lună, dinamică determinată de deprecierea monedei naționale și de presiunile din sfera costurilor salariale, într-o perioadă de evoluție a economiei la un ritm peste potențial.
- Raportat la februarie 2017 inflația s-a situat la 4.72%, în accelerare de la 4.32% în ianuarie și, totodată, nivelul maxim din iunie 2013.
- Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii cu 2.92% an/an în februarie (cel mai ridicat nivel din mai 2014), în accelerare de la 0.90% an/an în ianuarie.
- Prețurile la produse nealimentare au accelerat la 6.27% an/an (maximul din iunie 2011), iar prețurile la mărfuri alimentare au crescut cu 3.74% an/an în februarie.
- Pe indicele armonizat UE al prețurilor de consum inflația s-a situat la 3.8% an/an în februarie (cel mai ridicat nivel din iunie 2013), în accelerare de la 3.4% în ianuarie.
- În perioada ianuarie-februarie inflația medie a accelerat la 4.5% an/an (3.6% an/an pe indicele armonizat UE), dinamică la care au contribuit mai mulți factori: liberalizarea prețurilor la energie, evoluția economiei la un ritm peste potențial și fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime și din piața valutară.

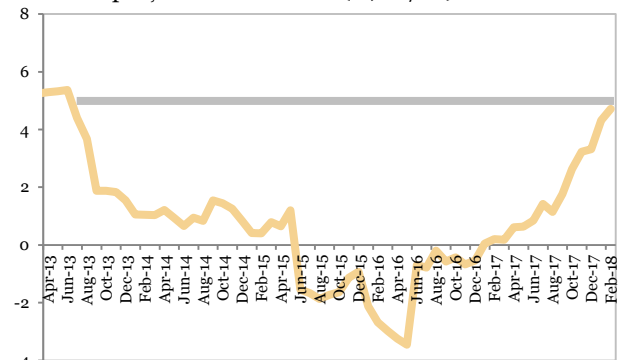
numărul de salariați vs. numărul de șomeri (mii) sursa: INS



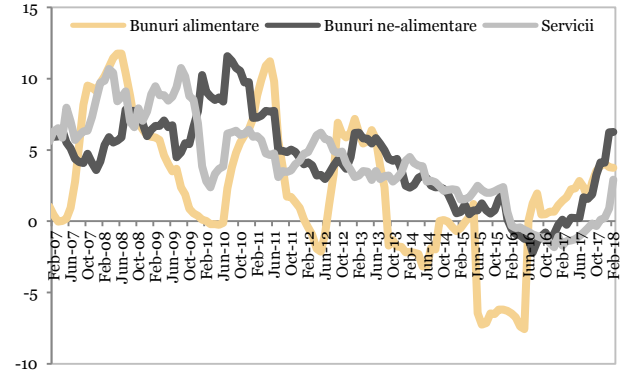
rata șomajului (%) vs. componenta structurală (%)



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



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



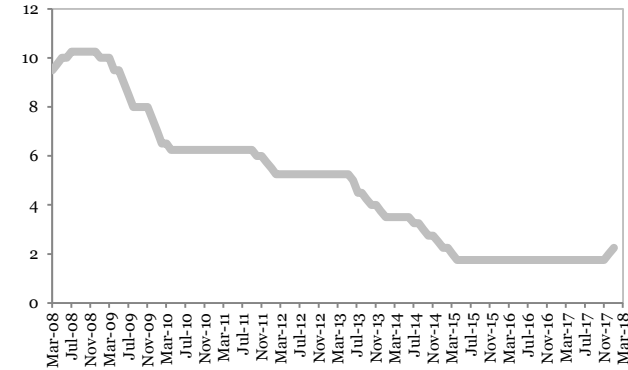
POLITICA MONETARĂ

- Pe 7 februarie Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României (BNR) s-a întrunit în cadrul celei de-a doua ședințe de politică monetară din 2018.
- Banca centrală a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu (prezentat în cadrul primei ediții din acest an a Raportului Trimestrial asupra inflației) și a continuat ciclul monetar post-criză, majorând rata de dobândă de referință de la 2.00% la 2.25%, decizie în linie cu așteptările noastre.
- Pe de altă parte, instituția a menținut coridorul simetric format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară la un punct procentual, precum și nivelul ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%.
- Conform prognozelor actualizate de BNR prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente (externe și interne) inflația s-ar putea situa la 3.5% an/an la final de 2018 (revizuire în sus de la 3.2% an/an) și la 3.1% an/an la sfârșit de 2019.
- În noul scenariu dinamica anuală a prețurilor de consum va prezenta valori peste limita superioară a intervalului țintă (1.5%-3.5%) până în trimestrul IV 2018, într-un context caracterizat prin riscuri interne (deciziile de politică fiscală și de politică de venituri, climatul din piața forței de muncă și dinamica prețurilor administrate) și externe (volatilitatea din piețele financiare și de materii prime, perspectivele privind ritmul de creștere economică din plan global și din sfera europeană).
- Analiza economică a BNR, sintetizată în comunicatul de presă al ședinței, scoate în evidență accelerarea inflației peste nivelul prognozat de banca centrală la finalul anului trecut, evoluție determinată de dinamica PIB la un ritm peste potențial și de intensificarea presiunilor din sfera costurilor de producție (forță de muncă și utilități).
- Pe de altă parte, BNR notează divergența dintre contribuția ridicată a consumului populației și aportul negativ al cererii externe nete la dinamica anuală a economiei.
- În cadrul analizei monetare banca centrală evidențiază continuarea tendinței de creștere a soldului creditului neguvernamental cu un ritm robust la final de 2017, pe fondul dinamicii creditului în RON (ponderea acestuia s-a majorat la 62.8% din total).
- La Conferința de presă organizată după ședință Guvernatorul BNR a atras atenția cu privire la provocările cu care se confruntă politica monetară internă, în contextul presiunilor inflaționiste și nivelului redus al ratelor de dobândă din plan european. În acest context, dl. Isărescu a reiterat caracterul preventiv al deciziei de majorare a ratei de dobândă de politică monetară: necesitatea ancorării așteptărilor inflaționiste.

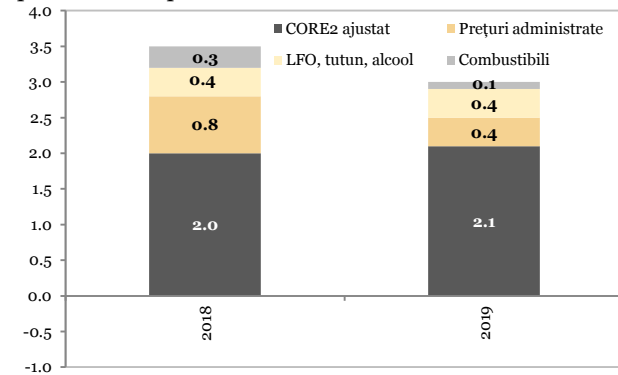
PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au crescut în februarie, evoluție determinată, în principal, de impulsul monetar (continuarea ciclului post-criză de către BNR).
- La finele lunii februarie ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au înregistrat niveluri de 1.35%, 1.34%, 1.39%, 1.60%, 2.09%, 2.43%, 2.48%, respectiv 2.53%, în creștere cu 18%, 18%, 15%, 7%, 6%, 8%, 7%, respectiv 8% comparativ cu nivelurile de la final de ianuarie.
- În dinamică an/an ROBOR a crescut în medie cu 1.1 puncte procentuale între final de februarie 2017 și sfârșit de februarie 2018, avansul fiind mai pronunțat pe scadențele trei-12 luni.
- În ceea ce privește valorile medii lunare ROBOR s-au înregistrat creșteri importante în februarie (în medie cu 147% an/an), mai ample pe scadențele foarte scurte, date fiind deciziile și semnalele din sfera politicii monetare.

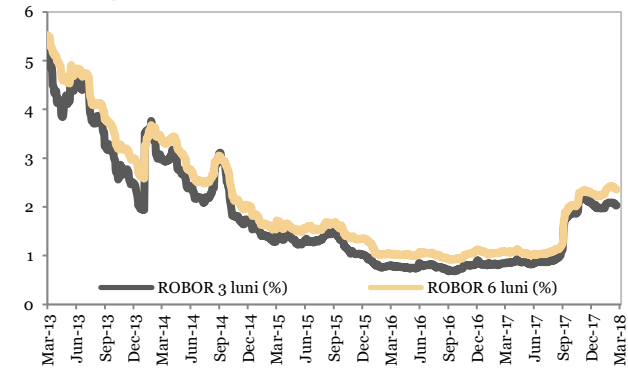
rata de dobândă de politică monetară (%) sursa: BNR



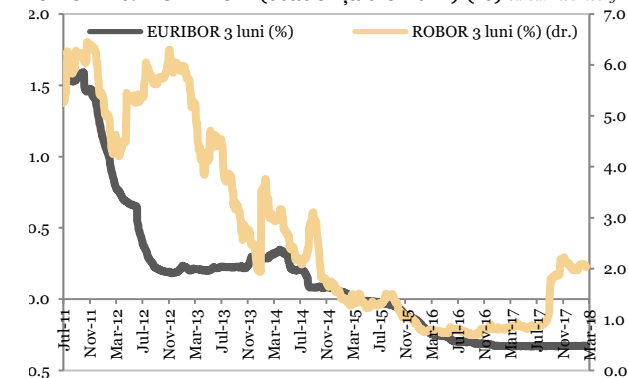
prețurile de consum an/an (contribuții, puncte procentuale) (previziuni BNR) sursa: BNR



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



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



PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Ratele de dobândă la **titlurile de stat** din România au continuat să crească în februarie, pe fondul climatului din piețele globale și evoluțiilor macroeconomice interne (accelerarea dinamicii PIB-ului nominal, intensificarea deficitelor gemene).
- În SUA indicatorii economici au evoluat favorabil luna trecută, confirmându-se evoluția la un ritm peste potențial. Încrederea consumatorilor a atins maximul din anii 2000, iar industria prelucrătoare a crescut cu cel mai bun ritm din 2004 în februarie. De asemenea, indicatorii economici avansați au accelerat în ianuarie, iar serviciile au continuat să crească cu un ritm peste potențial luna trecută. Totodată, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat în februarie, rata șomajului stăgând la minimum din 2000. Pe de altă parte, inflația a decelerat de la 1.71% an/an în decembrie la 1.65% an/an în ianuarie (componenta bază a stagnat la 1.5% an/an). În primul discurs de la debutul mandatului noul Președinte al FED a semnalat continuarea ciclului monetar post-criză într-o manieră graduală. Evoluția economiei la un ritm peste potențial, perspectivele de politică monetară (inclusiv creșterea probabilității ca FED să majoreze de patru ori rata de dobândă în 2018) și intensificarea riscurilor din sfera comerțului global au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5.6% la 2.86% între final de ianuarie și sfârșit de februarie. Ca medie lunară indicatorul s-a majorat cu 10.5% la 2.86% în februarie.
- În Zona Euro se acumulează semnale de maturitate ale ciclului economic post-criză, în contextul volatilității din piețele globale și diminuării eficienței politicii monetare relaxate a BCE. În februarie încrederea în economie și sentimentul investitorilor au decelerat, iar indicatorii coincidenți s-au ajustat în ianuarie. Pe de altă parte, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat în prima lună a anului: rata șomajului la 8.6% (minimum din 2008). Cu toate acestea, inflația a decelerat la 1.1% an/an în februarie (minimum din 2016), dar BCE a semnalat recalibrarea politicii monetare în perioada următoare, pe fondul perspectivei de convergență graduală a inflației către țintă pe termen mediu, într-un context caracterizat prin evoluția economiei la un ritm peste potențial. Perspectivele de intensificare a divergenței de politică monetară (FED vs. BCE) pe termen scurt au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani cu 6.2% la 0.654% între final de ianuarie și sfârșit de februarie. Media lunară s-a majorat însă cu 31% la 0.72% în februarie, pe fondul resimțirii evoluțiilor din SUA.
- În România încrederea în economie a continuat să scadă în februarie (la minimum din 2016), iar industria și comerțul cu amănuntul au decelerat în ianuarie. Pe de altă parte, construcțiile au accelerat în prima lună din 2018, pe fondul dinamizării investițiilor publice. Pe piața forței de muncă se acumulează însă semnale de maturitate, dată fiind incidența unor forțe contradictorii. Nu în ultimul rând, inflația a accelerat, în convergență spre maximele din vara 2013, ceea ce a determinat BNR să continue ciclul monetar post-criză. Aceste aspecte coroborate cu cele din piețele internaționale de titluri de stat au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani cu 0.6% la 4.46% între sfârșit de ianuarie și final de februarie. Media lunară a acestui indicator a urcat cu 5.2% între ianuarie și februarie, la 4.52%.
- În februarie statul a atras 3,3 miliarde RON (din care 500 milioane RON prin certificate pe 12 luni) și 251.6 milioane EUR pe piața internă.

PIAȚA VALUTARĂ

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6347-4.6625) la BNR în luna februarie, evidențiindu-se consolidarea tendinței ascendente, evoluție influențată de volatilitatea din piețele internaționale și de provocările macro-financiare interne (inclusiv riscurile din sfera finanțelor publice și deteriorarea poziției externe).
- EUR/RON a încheiat februarie la 4.6625, în creștere cu 0.09% lună/lună, 0.06% ytd și 3.24% an/an.
- Luna trecută nivelul mediu EUR/RON s-a situat la 4.6555 (maxim istoric) în creștere cu 0.12% față de ianuarie și cu 3.18% an/an.

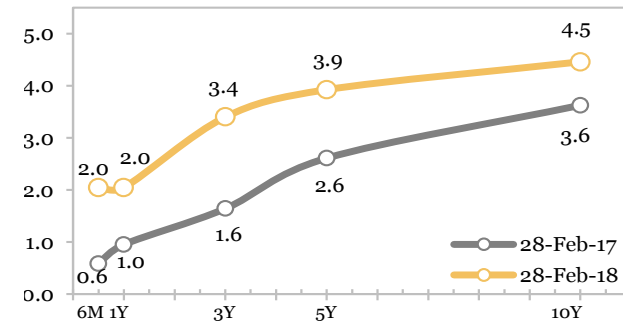
PIAȚA BURSIERĂ

- Bursa internă a crescut pentru a doua lună consecutiv în februarie, evoluție determinată, în principal, de sezonul de raportări financiare și de perspectivele privind dividendele care vor fi acordate de companii pentru 2017. Indicele BET s-a situat la 8,452.4 puncte la final de februarie, în urcare cu 1% față de ianuarie și cu 9% ytd.
- Se evidențiază rezistența la deteriorarea climatului din piețele financiare internaționale: indicele S&P 500 din SUA a scăzut cu 3.9% la 2,713.8 puncte (plus 1.5% ytd), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a ajustat cu 4% la 379.6 puncte (declin cu 2.5% de la începutul anului).

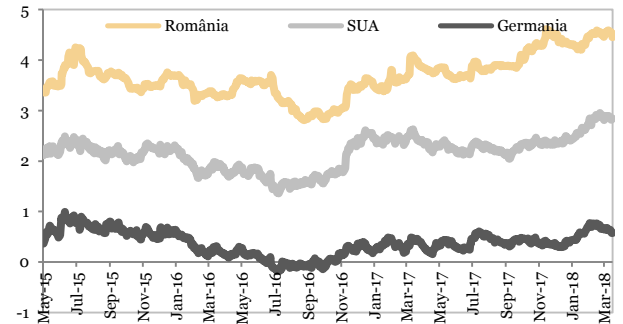
licitații M. Finanțe (februarie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
RO1821DBN052	267.1	27-Oct-2021	3.76
RO1522DBN056	366.6	19-Dec-2022	4.11
RO1624DBN027	431.7	29-Apr-2024	4.35
RO1819CTN027	500.0	13-Feb-2019	2.42
RO1631DBN055	115.0	24-Sep-2031	4.75
RO1720DBN072	575.0	26-Oct-2020	3.51
RO1323DBN018	482.1	26-Apr-2023	4.21
RO1227DBN011	541.3	26-Iul-2027	4.48

Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)
RO1621DBE048	26-Feb-2021	0.22

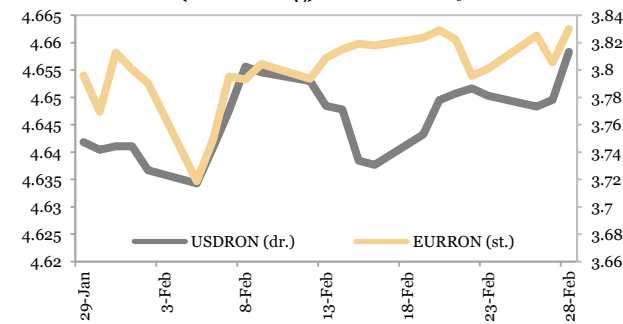
curba randamentelor (%) sursa: BNR



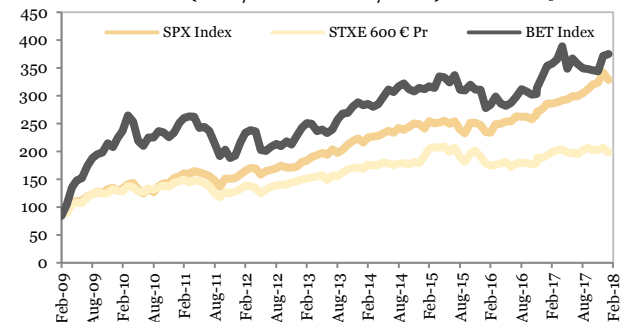
ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR, Bloomberg



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

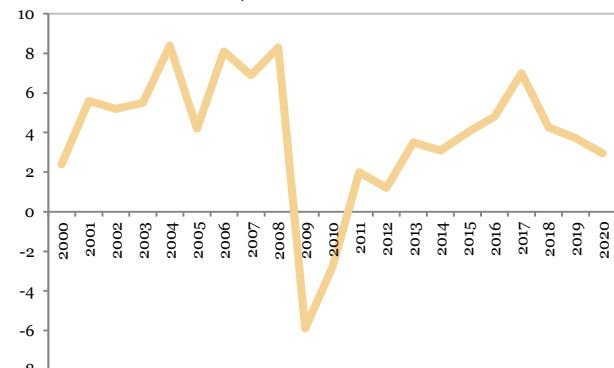


SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

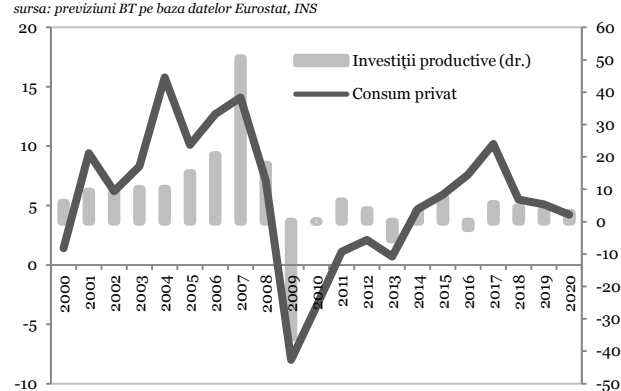
ECONOMIA REALĂ

- În perioada recentă s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macro-financiari globali, europeni și interni, confirmându-se faza de maturitate a ciclului post-criză.
- Economia mondială a accelerat în februarie, însă percepția de risc s-a intensificat în martie, pe fondul tensiunilor comerciale și politice din Statele Unite.
- De asemenea, în Zona Euro evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici exprimă premise de decelerare pe termen scurt și mediu, după ce în 2017 s-a înregistrat cea mai bună evoluție din 2007.
- Pe plan intern dinamica recentă a indicatorilor avansați exprimă perspective de temperare a ritmului de creștere economică în trimestrele următoare, evoluție influențată și de semnalele de rebalansare a mix-ului de politici economice.
- Am încorporat evoluțiile recente din sfera economiei reale și din economia financiară (globale, europene și interne) și am actualizat scenariului macroeconomic central de previziune pe termen mediu pentru România.
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a PIB ar putea decelera de la 7% în 2017 la 4.3% în 2018, 3.7% în 2019, respectiv 2.9% în 2020. Altfel spus, previzionăm o convergență a ritmului de creștere economică spre nivelul potențial în trimestrele următoare, pe fondul normalizării consumului privat și dinamicii modeste a investițiilor productive.
- Astfel, în scenariul actualizat consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 5.5% în 2018, 5.1% în 2019, respectiv 4.2% în 2020, după avansul puternic din 2017 (10.2% an/an, cea mai bună evoluție din 2007).
- Perspectivele de temperare a consumului privat sunt susținute de decelerarea venitului real disponibil al populației, majorarea costurilor de finanțare și acumularea de semnale de maturitate pe piața creditului, piața imobiliară și piața financiară, cu impact asupra comportamentului de consum.
- Pentru investițiile productive previzionăm dinamici medii anuale de 4.4% în 2018, 3.6% în 2019, respectiv 2.8% în 2020 (după majorarea cu 5.4% din 2017), într-o evoluție influențată de maturitatea ciclului economic din Zona Euro (principalul partener economic) cu impact asupra performanței exporturilor și de decelerarea consumului intern, într-un context caracterizat prin rebalansarea politicii economice, cu implicații asupra costurilor de finanțare.
- Pentru consumul guvernamental previzionăm dinamici medii anuale de 1.9% în 2018, 1.1% în 2019 și 1.4% în 2020. Subliniem faptul că marja de manevră este limitată de nivelul ridicat al deficitului bugetar și de perspectivele de decelerare a economiei și de majorare a costurilor de finanțare.
- În ceea ce privește cererea externă netă ne așteptăm la o contribuție nefavorabilă la dinamica economiei pe termen mediu, însă în ajustare comparativ cu 2017, pe fondul perspectivelor de normalizare din sfera consumului privat. Astfel, dinamica anuală a exporturilor s-ar putea tempera de la 9.5% în 2017 la 8.1% în 2018, 6.7% în 2019, respectiv 5.7% în 2020. În ceea ce privește importurile previzionăm dinamici medii anuale de 8.7% în 2018, 7.4% în 2019 și 6.7% în 2020.
- În sfera pieței forței de muncă previzionăm un nivel mediu anual pentru componenta structurală a ratei șomajului de 4.7% în 2018 și 2019, respectiv 5% în 2020. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la consolidarea climatului pozitiv pe termen scurt și la un proces de ajustare (ciclică) în 2019-2020, pe fondul maturității ciclului economic post-criză în plan extern și aspectelor interne: presiunile din sfera costurilor salariale și de finanțare și acumularea de provocări la adresa stabilității macro-financiare.
- Considerăm ca factorii de risc pentru acest scenariu constau în: evoluțiile macro-financiare globale, inclusiv intensificarea tensiunilor comerciale, politice și geopolitice; climatul economic din Zona Euro (principalul partener economic); rebalansarea politicii economice, tergiversarea reformelor structurale și acumularea de provocări la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu în România.

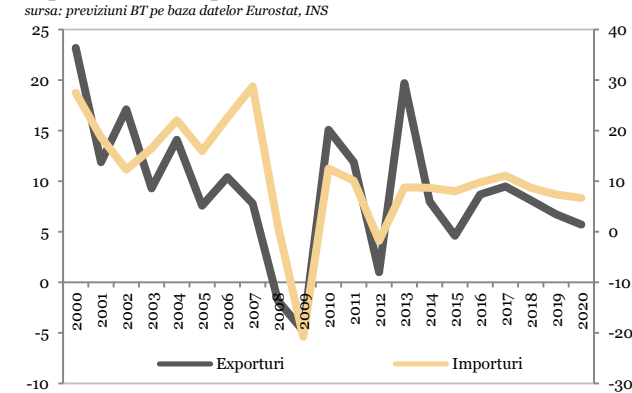
dinamica PIB (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



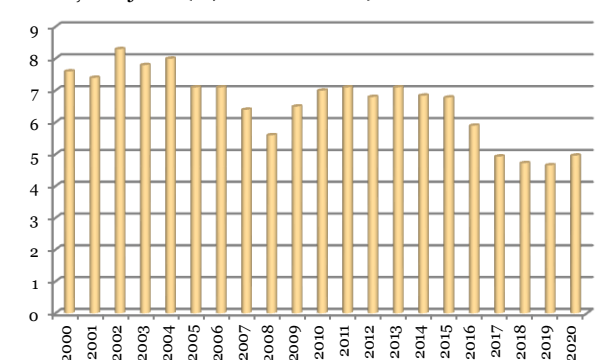
consumul privat și investițiile productive (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat, INS



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

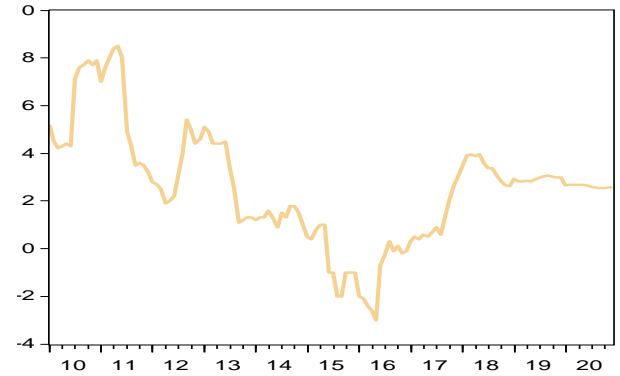


ECONOMIA FINANCIARĂ

- Prin încorporarea evoluțiilor recente ale indicatorilor macro-financiar din Statele Unite, Zona Euro și România am revizuit prognozele pe termen mediu pentru dimensiunea financiară a economiei interne.
- Astfel, pe de o parte, am majorat previziunea privind inflația medie anuală din 2018 (pe indicele armonizat UE) de la 3.2% la 3.4%. În scenariul actualizat acest indicator ar putea decelera spre 2.9% în 2019 și 2.6% în 2020.
- Perspectivele privind dinamica prețurilor de consum și evoluția economiei la un ritm peste potențial pe termen scurt, coroborate cu acumularea de provocări la adresa stabilității financiare pe termen mediu exprimă premise de continuare a ciclului monetar post-criză de către BNR.
- Conform scenariului nostru central nu excludem posibilitatea ca rata de dobândă de politică monetară să se situeze la 3.50% la final de 2018.
- Continuarea ciclului monetar post-criză contribuie și la creșterea marjei de manevră la momentul incidenței unor șocuri negative în economie.
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat previzionăm continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), într-o evoluție determinată de factori globali (ciclul monetar post-criză din Statele Unite) și interni (impulsul monetar, accelerarea dinamicii PIB-ului nominal, acumularea de dezechilibre și provocări în economie).
- Astfel, rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea crește de la 3.9% în 2017 la 5% în 2018, 5.4% în 2019, urmând să se ajusteze spre 4.7% în 2020.
- Pentru luna martie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 4 miliarde RON (din care 500 milioane RON prin certificate la 12 luni).
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere pentru cursul EUR/RON pe termen scurt. Conform scenariului actualizat nivelul mediu anual al EUR/RON ar putea crește de la 4.57 în 2017 la 4.69 în 2018, 4.71 în 2019, o ajustare fiind prognozată pentru 2020 (4.69).
- În încheiere atragem atenția cu privire la riscurile la adresa acestui scenariu central: climatul macro-financiar din Statele Unite, Zona Euro și China; fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime; tensiunile comerciale și geo-politice globale; factorii interni – mix-ul de politici economice, tergiversarea reformelor structurale, acumularea de provocări la adresa stabilității macro-financiare pe termen mediu.

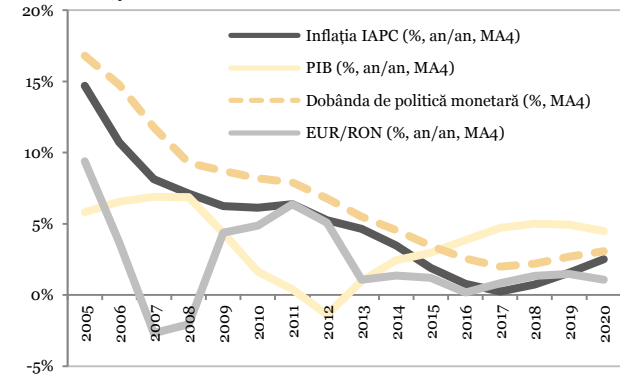
previziunile pentru prețurile de consum (IAPC) (% , an/an)

sursa: Banca Transilvania



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

sursa: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



licitații M. Finanțe (martie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Mar-2018	575	Titluri	08-Mar-2022
05-Mar-2018	500	Certificate	06-Mar-2019
05-Mar-2018	115	Titluri	24-Sep-2031
08-Mar-2018	460	Titluri	27-Oct-2021
12-Mar-2018	460	Titluri	28-Iun-2023
15-Mar-2018	345	Titluri	26-Iul-2027
19-Mar-2018	460	Titluri	29-Apr-2024
22-Mar-2018	460	Titluri	24-Iun-2019
26-Mar-2018	575	Titluri	26-Oct-2020

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1718CTNoD1	806.4		Aug-18
RO1819CTNo35	512.0		Mar-19
RO1720DBNo72	2,950.0	2.30	Oct-20
RO1522DBNo56	9,103.4	3.50	Dec-22
RO1227DBNo11	9,795.6	5.80	Iul-27

previziuni EUR/RON	Min	Medie	Max	Mediana
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.5591	4.69	4.7539	4.69
2019	4.5569	4.71	4.7652	4.71
2020	4.5152	4.69	4.7765	4.66

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536
dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

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

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

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

Cosmin Bota

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

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

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

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