

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

Evoluții macroeconomice recente

- Pe parcursul ultimelor săptămâni economia mondială a resimțit intensificarea tensiunilor comerciale și unda de volatilitate din piețele financiare internaționale. Conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JP Morgan) ritmul de creștere economică din plan global a decelerat în martie, spre cel mai redus nivel din februarie 2017, evoluție determinată, în principal, de deteriorarea din sfera serviciilor.
- Cu toate acestea, economia mondială a crescut în T1 2017 cu cea mai bună dinamică din T3 2014.
- Se evidențiază accelerarea economiei SUA (2.9% an/an în T1 – cel mai bun ritm din T2 2015), pe fondul ameliorării consumului public (1.2% an/an), care a contrabalansat decelerarea investițiilor și consumului privat (dinamici an/an de 4.6%, respectiv 2.6%).
- Pe de altă parte, în Zona Euro indicatorii macroeconomici au consemnat evoluții predominant nefavorabile în perioada recentă, care confirmă maturitatea ciclului economic post-criză și exprimă premise de decelerare pe termen scurt și mediu.
- În China (a doua economie a lumii) PIB-ul a crescut cu un ritm trimestrial de 1.4% în T1 (cel mai redus din ultimii doi ani), dar dinamica an/an s-a consolidat la 6.8%.
- Pe plan intern s-au înregistrat evoluții macroeconomice mixte în T1, evidențiindu-se deteriorarea indicatorilor de încredere, pe fondul acumulării de tensiuni.
- În sfera economiei financiare se observă reorientarea fluxurilor de capital dinspre piețele de acțiuni spre instrumente cu risc mai redus (obligațiuni) în luna martie, pe fondul persistenței percepției de risc în apropiere de maximele din ultimii ani.

Scenariul macroeconomic central

- Prin încorporarea evoluțiilor (globale, europene și interne) din economia reală și din economia financiară am revizuit scenariul central de previziune pe Statele Unite, Zona Euro și România pentru perioada 2018-2020.
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a PIB-ului SUA ar putea accelera de la 2.3% în 2017 la 2.6% în 2018, urmând să decelereze la 2% în 2019 și 1.8% în 2020.
- Pentru Zona Euro previzionăm temperarea ritmului anual de creștere economică de la 2.3% în 2017 la 1.9% în 2018, 1.7% în 2019, respectiv 1.4% în 2020.
- Ne așteptăm la decelerarea PIB-ului (în convergență spre potențial) și în România, pe fondul maturității ciclului global post-criză și rebalansării politicii economice interne: dinamici anuale de 4.7% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020.
- În economia financiară previzionăm continuarea tendințelor de majorare a costurilor de finanțare și de depreciere a monedei naționale pe termen scurt și mediu.
- Printre riscurile principale asociate acestui scenariu menționăm: climatul macro-financiar global și european, inclusiv deciziile de politică economică din SUA, China și Zona Euro; evoluția balanței de plăți și a finanțelor publice și tensiunile politice interne.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal (miliarde EUR)	169.8	187.9	197.8	209.0	220.7
PIB real (% an/an)	4.8	6.9	4.7	3.3	2.9
Consum privat (% an/an)	7.6	10.1	6.6	5.1	4.7
Investiții productive (% an/an)	-2.0	4.7	4.3	3.4	1.7
Consum public (% an/an)	3.1	0.7	0.5	0.4	0.4
Exporturi (% an/an)	8.7	9.7	7.2	5.1	4.9
Importuri (% an/an)	9.8	11.3	8.1	6.4	5.7
Rata șomajului (%)	5.9	4.9	4.6	4.8	5.2
Inflația (IAPC) (% an/an, medie)	-1.1	1.1	3.4	2.9	2.6
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	1.75	3.25	3.25	3.00
Deficit bugetar (% PIB)	3.0	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	37.4	35.0	35.1	35.5	35.7
Contul curent (% PIB)	-2.1	-3.4	-4.0	-4.5	-4.5
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	3.3	3.9	5.0	5.3	4.9
EUR/RON (medie anuală)	4.49	4.57	4.70	4.73	4.73

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

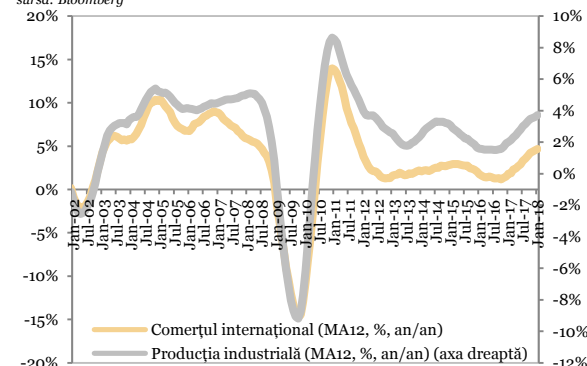
structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.7	62.6
Consum public	13.6	14.2	15.1
Investiții productive	24.7	23.0	22.6
Exporturi	41.0	41.3	41.4
Importuri	41.6	42.2	43.6

macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4 2017	6.70	-
rata inflației IPC	Mar-2018	4.95	-
rata șomajului	Mar-2018	-	4.50
rata de dobândă de politică monetară	din 08-Feb-2018	-	2.25

Sursa: Bloomberg, INS, Eurostat

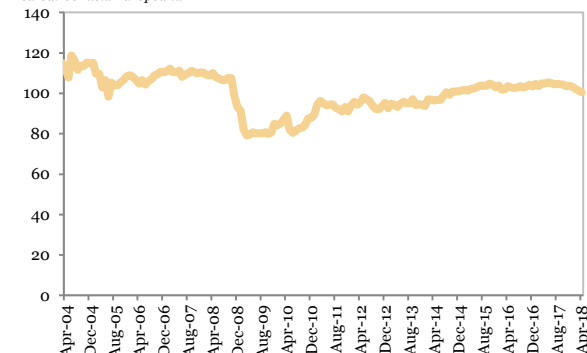
comerțul internațional vs. producția industrială globală

sursa: Bloomberg



indicator încredere în economia României

sursa: Comisia Europeană



calendar macroeconomic aprilie 2018

instituție	data	indicator
BNR	2 Apr	Rezervele internaționale (Mar)
INS	3 Apr	Turismul (Feb)
INS	4 Apr	Rata șomajului (Feb)
BNR	4 Apr	Ședința de politică monetară
INS	5 Apr	Comerțul cu amănuntul (Feb)
INS	6 Apr	PIB-ul și componentele (P2, 2017)
INS	6 Apr	Veniturile și cheltuielile populației (T4)
INS	10 Apr	Balanța comercială cu bunuri (Feb)
BNR	11 Apr	Minuta ședinței de politică monetară
INS	11 Apr	Salariul mediu net (Feb)
INS	12 Apr	Inflația (Mar)
INS	12 Apr	Comenzile noi în industrie (Feb)
INS	12 Apr	Producția industrială (Feb)
INS	13 Apr	Sectorul de construcții (Feb)
BNR	13 Apr	Balanța de plăți (Feb)
INS	16 Apr	Ocuparea și șomajul (2017)
BNR	25 Apr	Indicatorii monetari (Mar)
INS	27 Apr	Tendințele în economie (Apr-Iun)

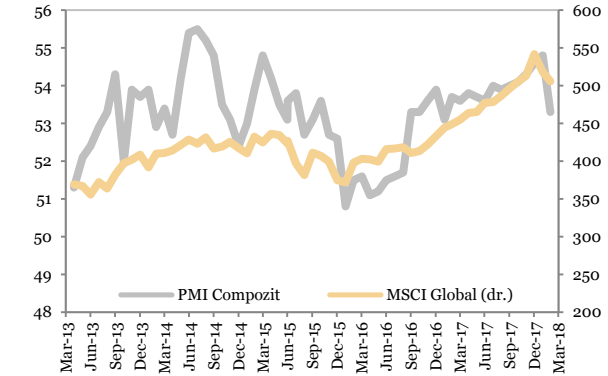
Sursa: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

EVOLUȚII RECENTE

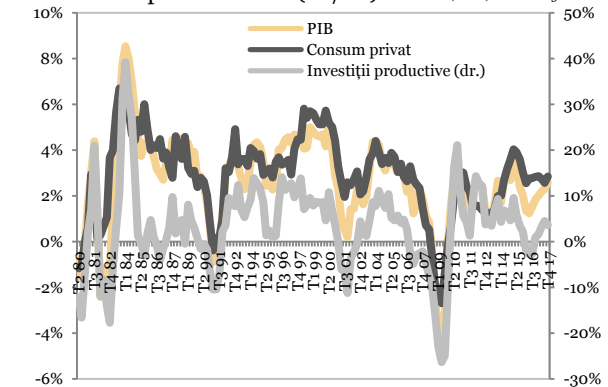
ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- Economia mondială a resimțit în martie unda de volatilitate din piețele financiare internaționale, precum și tensiunile comerciale (SUA-China), într-o perioadă în care se acumulează semnale de maturitate ale ciclului economic post-criză.
- Industria prelucrătoare a decelerat în martie (indicatorul PMI a scăzut cu 0.7 puncte lună/lună la 53.4 puncte – minimul din septembrie 2017), evoluție determinată de deteriorarea componentelor comenzi noi, exporturi, locuri de muncă și producție.
- Ritmul de evoluție din sfera serviciilor s-a temperat în martie (indicatorul PMI în atenuare cu un ritm lunar de 1.6 puncte, la 53.2 puncte, minimul din februarie 2017).
- Prin urmare, indicatorul PMI Compozit s-a ajustat cu 1.5 puncte lună/lună la 53.3 puncte în martie, cel mai redus nivel din februarie 2017.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB de 20 trilioane de dolari, reprezentând aproximativ 25% din PIB-ul global) s-au înregistrat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor comunicați în martie și primul trimestru din 2018.
- Astfel, conform estimărilor finale ale Departamentului Comerțului, economia SUA a accelerat la 2.6% an/an în T4 2017, cel mai ridicat nivel din T2 2015.
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive cu 5.4% an/an (cea mai bună dinamică din T1 2015), evoluție determinată de mix-ul relaxat de politici economice (și așteptarea implementării reformei fiscale) și de accelerarea economiei mondiale.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a accelerat de la 2.6% an/an în T3 la 2.8% an/an în T4 2017, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă, piața imobiliară și piața financiară.
- Totodată, consumul public a crescut cu 0.7% an/an în T4 2017, cea mai bună evoluție din T1 2016.
- În sfera cererii externe nete se observă accelerarea exporturilor la 5% an/an în T4 2017, cel mai bun ritm din T2 2014. Importurile au urcat cu 4.7% an/an, cea mai bună dinamică din T3 2015.
- Astfel, în 2017 PIB-ul american a crescut cu 2.3% an/an, ritm în accelerare de la 1.5% an/an în 2016, evoluție determinată, în principal, de contribuția cererii interne, susținută de deciziile și semnalele de politică economică.
- Se observă dinamica investițiilor productive (4% an/an, cel mai bun ritm din 2014), pe fondul climatului pozitiv din sfera consumului privat și a economiei mondiale, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și perspectivelor de reducere a taxelor.
- Consumul privat a crescut cu 2.8% an/an în 2017, în ușoară accelerare de la 2.7% an/an în 2016, evoluție susținută de majorarea venitului real disponibil al populației (cu 1.2% an/an), diminuarea ratei de economisire (la 3.4%, de la 4.9% în 2016, ca medie anuală) și efectul de avuție, generat de climatul pozitiv din piața imobiliară și din piața financiară.
- Pe de altă parte, consumul public a decelerat de la 0.8% an/an în 2016 la 0.1% an/an în 2017, cea mai slabă evoluție din 2014.
- În ceea ce privește cererea externă netă exporturile totale au crescut cu 3.4% an/an în 2017, cel mai bun ritm din 2014, în timp ce importurile au urcat cu 4% an/an (cea mai bună evoluție din 2015).
- Indicatorii macroeconomici comunicați recent au înregistrat evoluții predominant favorabile, care reflectă accelerarea și evoluția economiei la un ritm peste potențial.
- Din perspectiva ofertei agregate industria prelucrătoare și sectorul de servicii au accelerat în T1 2018, conform indicatorilor calculați de ISM (Institute for Supply Management), care au atins niveluri record, evoluție influențată de mix-ul relaxat de politici economice.
- Cu toate acestea, subliniem faptul că acești indicatori s-au deteriorat în martie, pe fondul resimțirii undei de volatilitate din piețele financiare, dar și a intensificării tensiunilor comerciale globale.
- În sfera cererii agregate, consumul populației a crescut cu 2.8% an/an în februarie, ritm similar cu cel din ianuarie, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă, din piața creditului și din piața imobiliară. Dinamica anuală a venitului real disponibil al populației s-a temperat la 2.2% în februarie (cel mai redus nivel din noiembrie).
- Evoluțiile recente din piața forței de muncă confirmă faza de maturitate. Numărul de noi locuri de muncă s-a temperat la 103 mii în martie (cel mai redus ritm din septembrie), iar rata șomajului s-a consolidat la 4.1% (minimul din 2000).

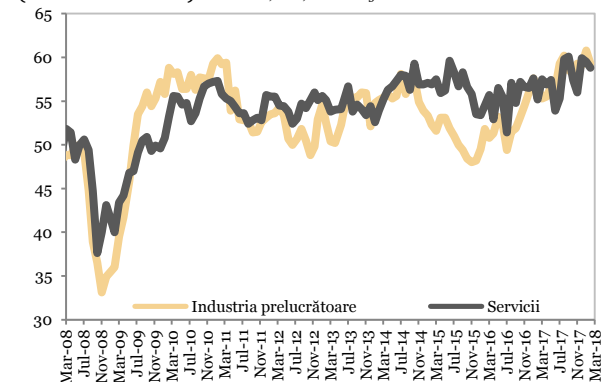
economia mondială (indicatorul PMI Compozit vs. indicele MSCI Global) sursa: Markit Economics și Bloomberg



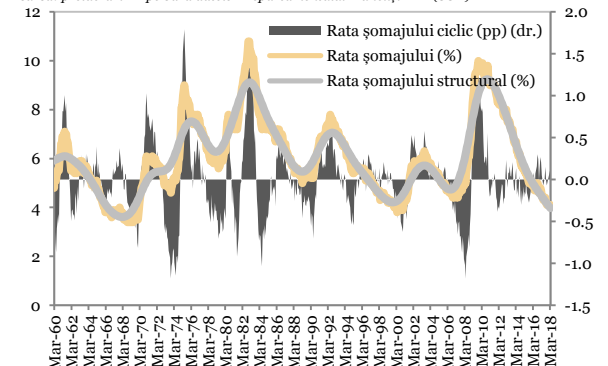
dinamica PIB-ului, investițiilor productive și consumului privat în SUA (an/an) sursa: BEA, FED, Bloomberg



industria prelucrătoare vs. sectorul de servicii (indicatorii ISM) sursa: BEA, FED, Bloomberg



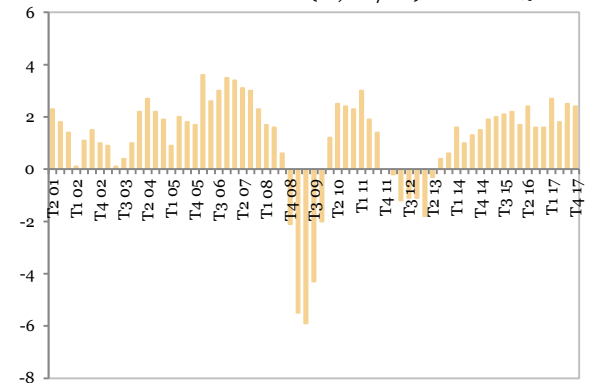
rata șomajului vs. componenta structurală în SUA (%) sursa: prelucrări BT pe baza datelor Departamentului Muncii și FED (SUA)



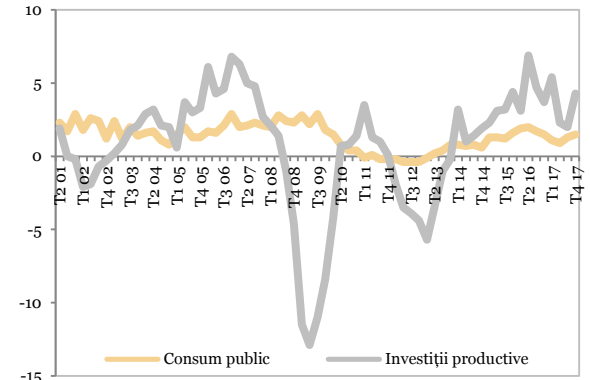
ZONA EURO

- Datele publicate de Eurostat indică creșterea economiei regiunii cu un ritm trimestrial de 0.6% în T4 2017, în decelerare de la 0.7% în T3.
- Această evoluție a fost determinată de temperarea consumului (privat și public) și de deteriorarea contribuției exportului net.
- Pe de altă parte, investițiile productive au crescut cu 0.9% trimestru/trimestru în T4, după ajustarea cu 0.2% din T3.
- În dinamică an/an PIB-ul a urcat cu 2.4% în T4, în decelerare de la 2.5% în T3, evoluție determinată, în principal, de temperarea consumului privat (creștere cu 1.3%, cel mai redus ritm din T4 2014).
- Se evidențiază însă accelerarea investițiilor productive de la 2% an/an în T3 la 4.3% an/an în T4, evoluție susținută de climatul pozitiv din economia mondială și de nivelul scăzut al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul public a consemnat un avans de 1.5% an/an în T4, cel mai bun ritm din T3 2016.
- În sfera cererii externe nete exporturile au crescut cu 5.2% an/an, iar importurile au urcat cu 4.3% an/an în ultimul trimestru din 2017.
- Prin urmare, economia regiunii a accelerat de la 1.8% an/an în 2016 la 2.3% an/an în 2017, cel mai bun ritm din 2007, evoluție influențată de politica monetară relaxată fără precedent a Băncii Centrale Europene și de accelerarea economiei mondiale.
- Se evidențiază contribuția cererii externe nete la dinamica anuală a PIB în 2017 (peste 0.6 puncte procentuale), pe fondul accelerării exporturilor (de la 3.4% an/an la 4.9% an/an) și decelerării importurilor (de la 4.8% an/an la 4.4% an/an).
- În sfera cererii interne investițiile productive au continuat să crească cu un ritm peste potențial în 2017 (3.5% an/an, în temperare de la 4.6% an/an în 2016), dinamică susținută de impulsul exporturilor și de nivelul redus al ratelor reale de dobândă.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 1.6% an/an în 2017, evoluție susținută de ameliorarea venitului real disponibil al populației și de climatul pozitiv din piața creditului, piața imobiliară și piața financiară.
- Nu în ultimul rând, consumul public a crescut cu 1.2% an/an în 2017, ritm în decelerare de la 1.8% an/an înregistrat în 2016.
- În perioada recentă s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici în plan regional, care confirmă maturitatea ciclului post-criză și exprimă premise de decelerare pe termen scurt și mediu, în convergență spre ritmul potențial, pe fondul epuizării impactului politicii monetare relaxate fără precedent și undei de volatilitate din piețele financiare internaționale.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază decelerarea industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii: indicatorul PMI Compozit s-a redus cu 1.9 puncte lună/lună la 55.2 puncte în martie (cel mai scăzut nivel din ianuarie 2017).
- În ceea ce privește cererea agregată se observă decelerarea comerțului cu amănuntul (barometru pentru consumul privat): creștere cu 1.7% an/an la două luni din 2018, în atenuare de la 2% an/an în T4 2017.
- Pe piața forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze recent, pe fondul continuării ciclului investițional: numărul de șomeri s-a redus cu 1% lună/lună și cu 9.4% an/an la 13.9 milioane în februarie (rata șomajului în scădere la 8.5%, minimum din decembrie 2008).

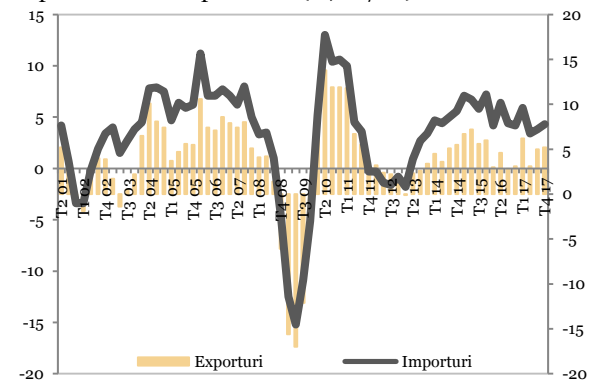
dinamica PIB în Zona Euro (% an/an) sursa: Eurostat, prelucrări BT



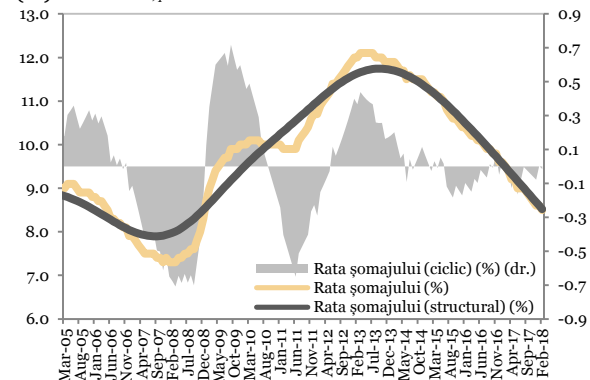
consumul privat vs. investițiile productive (% an/an) sursa: Eurostat



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



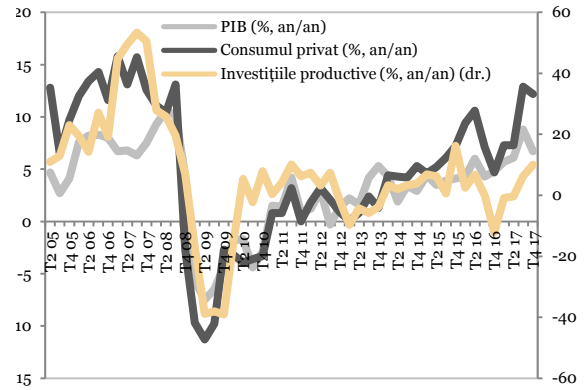
rata șomajului vs. componenta structurală în Zona Euro (%) sursa: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



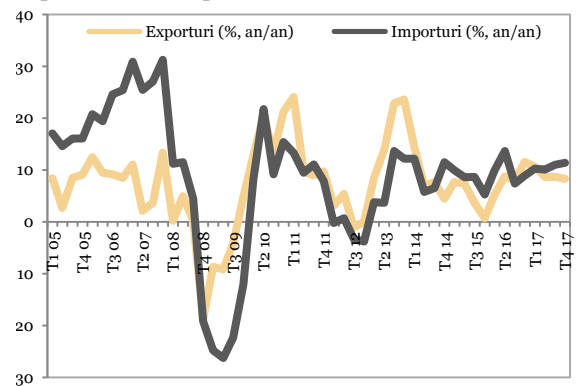
ROMÂNIA

- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă a crescut cu un ritm trimestrial de 0.5% în T4 2017 (estimările anterioare indicau un avans cu 0.6%).
- Dinamica anuală a economiei s-a situat la 6.7% în ultimul trimestru din 2017 (ritm revizuit în scădere de la 6.9%), în decelerare față de T3 2017 (8.8% an/an).
- Astfel, în 2017 PIB-ul României a consemnat un avans de 6.9% an/an, în accelerare de la 4.8% an/an în 2016 și, totodată, cea mai bună evoluție din 2008.
- Se evidențiază dinamica cererii interne (contribuție de 7.7 puncte procentuale la ritmul anual de creștere economică), susținută de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice. Pe de o parte, banca centrală a menținut rata de dobândă de referință la nivelul minim istoric de 1.75%, deși inflația a accelerat pe final de an. Pe de altă parte, Administrația a implementat măsuri de relaxare fiscal-bugetară și de majorare a veniturilor publice.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 10.1% an/an (cea mai bună dinamică din 2007), evoluție la care au contribuit mai mulți factori: majorarea venitului real disponibil al populației (spre exemplu, salariul mediu net real a crescut cu 12.7% an/an); momentul favorabil din sfera creditării în RON (influențat și de nivelul redus al ratelor reale de dobândă); efectul de avuție, generat de tendința ascendentă a prețurilor activelor imobiliare și financiare; fiscalizarea mai activă în economie.
- Totodată, se observă redinamizarea investițiilor productive (avans cu 4.7% an/an, ritm revizuit în scădere de la 5.4% an/an), pe fondul impulsului exporturilor, momentului favorabil din sfera consumului intern și nivelului scăzut al costurilor reale de finanțare.
- Consumul public a crescut pentru al patrulea an la rând în 2017, cu o dinamică de 0.7% an/an (contribuție cu 0.1 puncte procentuale la ritmul anual de evoluție a economiei), date fiind politicile fiscal-bugetare și de venituri relaxate.
- Nu în ultimul rând, stocurile companiilor au contribuit cu 0.2 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din 2017.
- La polul opus, exportul net a avut o contribuție nefavorabilă la evoluția economiei anul trecut (-0.8 puncte procentuale): exporturile au crescut cu 9.7% an/an, iar importurile au consemnat un avans mai puternic (11.3% an/an).
- În ceea ce privește oferta agregată se evidențiază creșterea sectorului primar cu 18.3% an/an în 2017, pe fondul climatului meteorologic favorabil și resimțirii fluxurilor investiționale derulate în ultimii ani.
- Valoarea adăugată brută din industrie s-a majorat cu un ritm anual de 8%, accelerare susținută de impulsul exporturilor și de climatul pozitiv din sfera consumului intern.
- De asemenea, ramura comerț/reparare auto-moto/transport și depozitare/HORECA a urcat 8.2% an/an în 2017.
- Nu în ultimul rând, componenta IT&C a continuat să crească cu un ritm de peste 10% an/an în 2017 (10.9%), confirmându-se statutul de stea a economiei (după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă).
- Pe de altă parte, sectorul de construcții a scăzut cu un ritm anual de 0.6% în 2017.
- PIB-ul nominal s-a majorat cu 18.1 miliarde EUR în 2017 la 187.9 miliarde EUR (nivel record).
- În perioada recentă s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici, care confirmă schimbarea tendinței în economie (de la accelerare la decelerare). Astfel, vânzările din comerțul cu amănuntul și producția industrială au decelerat în februarie, înregistrând cele mai slabe evoluții din primăvara anului 2017.
- Totodată, deficitul balanței comerciale a continuat tendința de intensificare în primele luni ale anului curent.
- Pe de altă parte, construcțiile s-au redinamizat în debutul anului, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața imobiliară și de relansarea investițiilor publice.
- În ce privește piața forței de muncă numărul șomerilor a scăzut cu 1.2% lună/lună și cu 11.3% an/an la 418.8 mii în februarie, rata șomajului consolidându-se la 4.6% (minimul din anii 1990). Totodată, componenta structurală a ratei șomajului a continuat să scadă în februarie (la 4.5%) (conform estimărilor econometrice), evoluție determinată de ciclul investițional, migrația populației, fiscalizarea mai activă a economiei, decelerarea dinamicii salariilor și nivelul scăzut al costurilor reale de finanțare.

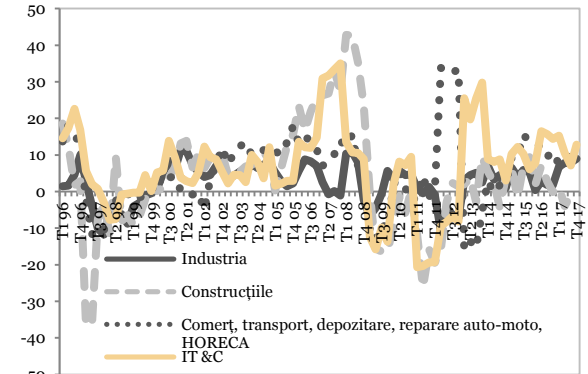
PIB-ul, investițiile productive, consumul privat (% an/an) sursa: INS, Eurostat, prelucrări BT



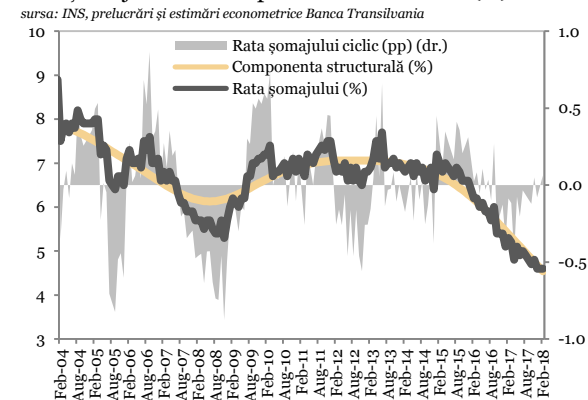
exporturile vs. importurile (% an/an) sursa: INS, prelucrări BT



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



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



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Conform indicatorului PCE (*Personal Consumption Expenditure*), monitorizat de Rezerva Federală, prețurile de consum au crescut pentru a noua lună consecutiv în februarie, cu un ritm lunar de 0.19% (componenta core a urcat cu 0.23%).
- În dinamică an/an inflația a accelerat de la 1.67% în ianuarie la 1.75% în februarie, maximul din martie 2017. Componenta core s-a situat la 1.60% an/an în februarie, în accelerare de la 1.53% în ianuarie.
- Astfel, în primele două luni ale anului curent inflația a înregistrat un nivel mediu de 1.71% an/an (componenta bază la 1.56% an/an).
- Evoluțiile recente și perspectivele pe termen scurt din economia reală (dinamică la un ritm peste potențial) și convergența graduală a inflației spre nivelul țintit au determinat FED să continue ciclul monetar post-criză la ședința din martie.
- Banca centrală a majorat rata de dobândă de referință de la (1.25%-1.50%) la (1.50%-1.75%), decizie în linie cu așteptările noastre și ale pieței financiare.
- Subliniem că FED a majorat prognozele de creștere economică pentru 2018 (de la 2.5% la 2.7%) și 2019 (de la 2.1% la 2.4%) și a menținut previziunea pentru 2020 (2%).
- De asemenea, banca centrală a păstrat previziunile pentru inflație la 1.9% an/an în 2018 și 2% an/an în 2019, dar a majorat prognoza pentru 2020 (la 2.1% an/an).
- În acest context, instituția a semnalat posibilitatea unei intensificări a ciclului monetar în 2019 și 2020. Prognozele actualizate ale FED indică posibilitatea ca rata de dobândă de politică monetară să se situeze la 2.1% la final de 2018, 2.9% la sfârșit de 2019 și 3.4% la finele anului 2020.

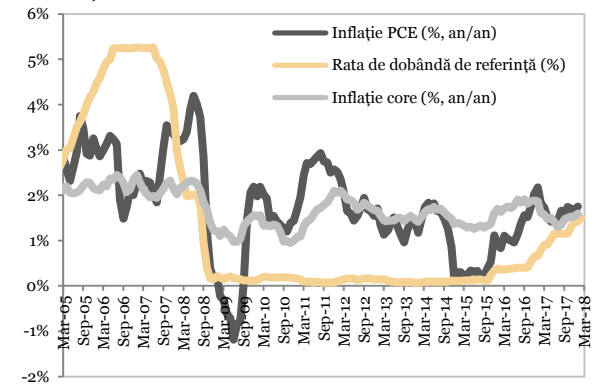
ZONA EURO

- Conform estimărilor Eurostat dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 1.1% în februarie la 1.3% în martie, cel mai ridicat nivel din luna decembrie 2017.
- Această evoluție a fost determinată de contribuția componentelor non-core, dat fiind că inflația bază s-a consolidat la 1% an/an (cel mai ridicat nivel din septembrie).
- Se evidențiază majorarea prețurilor la alimente neprocesate și la alimente, alcool și tutun cu dinamici an/an de 0.8%, respectiv 2.9% în martie.
- În primul trimestru al anului curent inflația s-a situat la 1.2% an/an (componenta core la 1% an/an), inferior țintei de 2% an/an a Băncii Centrale Europene (BCE).
- Maturitatea ciclului economic post-criză și persistența inflației la un nivel redus au determinat banca centrală să mențină ratele de dobândă de politică monetară la ședința din martie: -0.40% la depozite, 0% de referință și 0.25% la facilitatea creditare.
- Totodată, BCE a menținut programul de cumpărare de active în volum de 30 miliarde EUR pe lună până în septembrie 2018.
- Pe de altă parte, prin modificările realizate la nivel de comunicare, entitatea a semnalat perspectiva inflexiunii politicii monetare până la finalul anului curent.
- În cadrul conferinței de presă organizată după ședință Președintele instituției (dl. Mario Draghi) a avertizat cu privire la riscurile determinate de escaladarea protecționismului și dereglementarea în sectorul financiar pe alte continente.

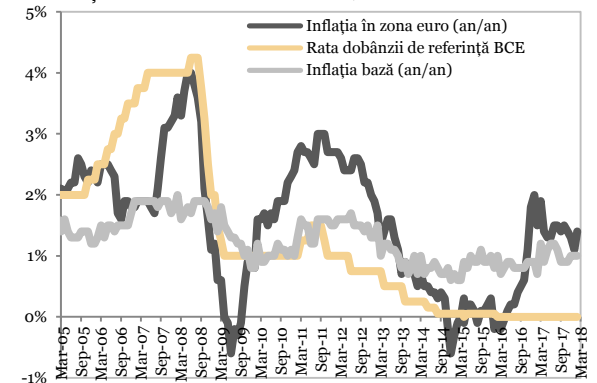
ROMÂNIA

- Prețurile de consum au crescut cu 0.29% în martie față de februarie, notându-se majorarea prețurilor la bunuri alimentare (33.15% din coșul de consum) cu 0.48% lună/lună. Prețurile la mărfuri nealimentare (45.99% din coșul de consum) și tarifele la servicii (20.86% din coșul de consum) au urcat lună/lună cu 0.15%, respectiv 0.30%.
- Inflația anuală a accelerat de la 4.72% în februarie la 4.95% în martie (cel mai ridicat nivel din iunie 2013). Prețurile la bunuri alimentare și mărfuri nealimentare au urcat cu 4.01%, respectiv cu 6.57%, în timp ce tarifele la servicii s-au majorat cu 2.9%.
- În trimestrul I inflația medie s-a situat la 4.7% an/an (3.7% an/an pe indicele armonizat UE), evoluție influențată de dinamica economiei la un ritm peste potențial, liberalizarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale, majorarea cotațiilor internaționale la țiței (în medie cu peste 23% an/an) și deprecierea monedei naționale.
- La a treia ședință de politică monetară din 2018 Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință la 2.25% și nivelul ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit la 8%, dat fiind că evoluțiile macro-financiare recente au confirmat scenariul central.
- În Comunicatul ședinței BNR atrage atenția cu privire la riscurile la adresa evoluției inflației pe termen scurt și reiterează importanța implementării unui mix echilibrat (optim) de politici economice, axat pe reforme structurale.

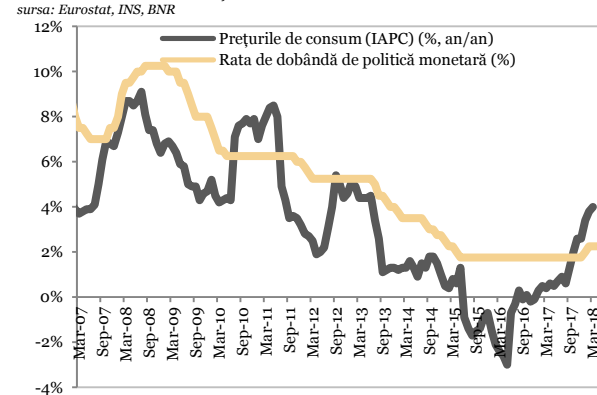
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



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 sursa: Eurostat, INS, BNR



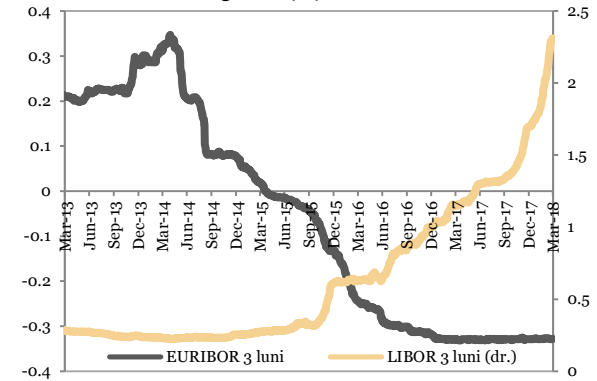
PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Sfera financiară a economiei a resimțit evoluția indicatorilor din economia reală, știrile companiilor listate, intensificarea tensiunilor comerciale globale și dinamica cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime în primul trimestru din 2018.
- Se evidențiază continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare, corecțiile de pe burse și deprecierea dolarului american.
- În SUA ratele de dobândă din sfera pieței monetare au continuat tendința ascendentă în perioada ianuarie-martie, evoluție determinată, în principal, de deciziile și semnalele de politică monetară (ciclul post-criză la Rezerva Federală).
- Astfel, LIBOR la trei luni s-a situat la 2.312% la final de martie (cel mai ridicat nivel din toamna anului 2008), în creștere cu 14.6% lună/lună, 36.4% ytd, respectiv 101.1% an/an.
- De asemenea, procesul de accelerare economică și convergența inflației către nivelul țintit de banca centrală au determinat continuarea tendinței ascendente pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani în primul trimestru al anului curent, fiind testat pragul de 3% (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2014). Acest indicator barometru pentru costul de finanțare în economie a încheiat luna martie la 2.741%, în urcare cu 14% față de nivelul de la final de 2017.
- În sfera pieței valutare cursul dolarului american s-a depreciat în perioada ianuarie-martie, evoluție la care au contribuit mai mulți factori, inclusiv semnalele de politică economică din principalele blocuri ale lumii (tensiunile comerciale, finalul relaxării monetare fără precedent în Zona Euro). Astfel, la final de martie cursul USD/EUR s-a situat la 0.812, în scădere cu 0.9% lună/lună, cu 2.7% ytd și cu 13.2% an/an.
- Nu în ultimul rând, percepția de risc investițional s-a intensificat în trimestrul I, aspect reflectat de unda de corecții din piața de acțiuni. Indicele Dow Jones a scăzut pentru a doua lună la rând în martie cu 3.7% față de februarie la 24,103.1 puncte (declin cu 2.5% de la începutul anului).

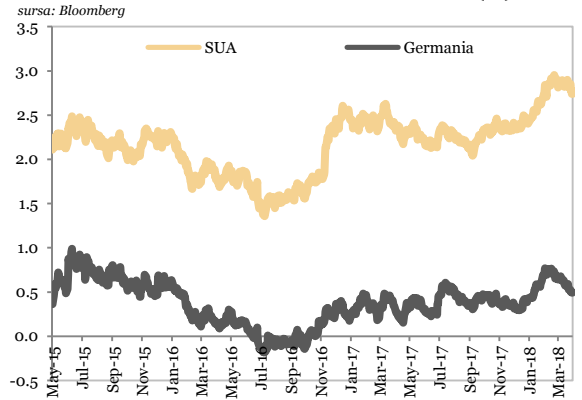
ZONA EURO

- Piața financiară a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale, știrile economice regionale (inclusiv semnalele de politică monetară) și dinamica cotațiilor internaționale la țiței și alte materii prime în perioada ianuarie-martie 2018.
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă s-au consolidat în zona minimelor istorice (EURIBOR la trei luni a încheiat luna martie la -0.328%), pe fondul perspectivelor de politică monetară pe termen scurt.
- Pe de altă parte, pe piața titlurilor de stat ratele de dobândă au crescut, evoluție convergentă cu cele din piețele globale, influențată și de semnalele Băncii Centrale Europene (în direcția apropierei de final a politicii relaxate fără precedent). Astfel, rata de dobândă la titlurile de stat din Germania (prima economie a regiunii) s-a situat la 0.494% la final de martie, în creștere cu 15.7% ytd.
- În sfera pieței valutare cursul EUR/USD a continuat să se aprecieze în trimestrul I din 2018, evoluție influențată de perspectivele de politică economică din SUA și Zona Euro. La final de martie EUR/USD s-a situat la 1.2321, în apreciere cu 0.9% lună/lună, 2.7% ytd și 15.2% an/an.
- În ceea ce privește piața de acțiuni din regiune se observă o convergență cu evoluțiile din SUA. Indicele pan-european EuroStoxx 50 a scăzut pentru a doua lună consecutiv în martie, cu 2.3% față de februarie, la 3,361.5 puncte (declin cu 4.1% de la începutul anului).

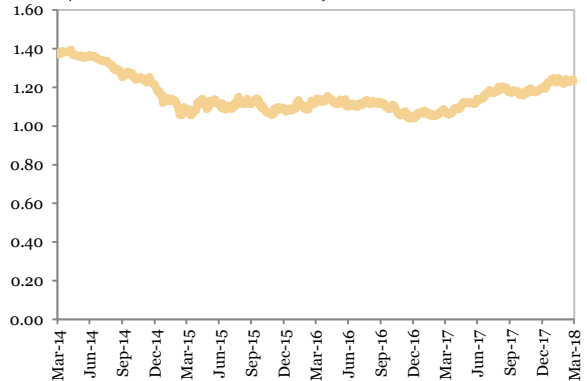
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



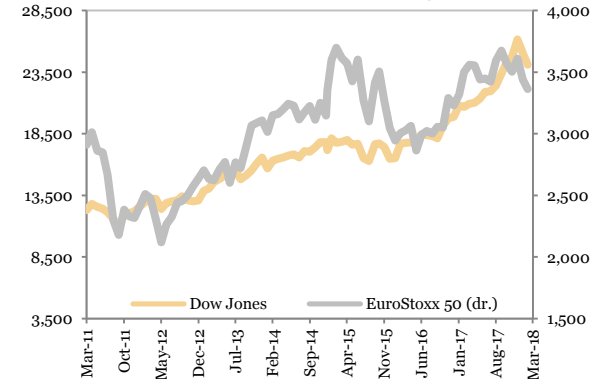
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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



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



ROMÂNIA

• Economia financiară a resimțit evoluțiile din piețele globale și semnalele de politică economică din plan intern în primul trimestru al anului curent. Se evidențiază consolidarea tendinței de majorare a costurilor de finanțare, deprecierea monedei naționale și creșterea pieței de acțiuni.

PIAȚA MONETARĂ

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă au crescut în martie, îndeosebi pe scadențele foarte scurte, evoluție determinată, în principal, de perspectivele de continuare a ciclului post-criză de către Banca Națională a României (date fiind accelerarea inflației și intensificarea dezechilibrului macroeconomic general).
- La finele lunii martie ratele de dobândă pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână și o lună s-au situat la 1.56%, 1.56%, 1.61% și 1.69%, în urcare cu ritmuri lunare de 16%, 16%, 16%, respectiv 6%.
- Pe de altă parte, ROBOR pe scadențele trei luni, nouă luni și 12 luni s-au consolidat între final de februarie și sfârșit de martie, la 2.08%, 2.47%, respectiv 2.52%.
- Nu în ultimul rând, ROBOR la șase luni a scăzut cu 2% la 2.39%, între finele lunii februarie și final de martie.
- La sfârșit de martie, comparativ cu nivelurile de la final de 2017, valorile ROBOR erau mai ridicate (cu excepția scadenței o lună, unde s-a înregistrat o scădere cu 18 puncte bază), avansul fiind mai pronunțat pentru scadențele foarte scurte: overnight (cu 47 puncte bază), tomorrow next (cu 45 puncte bază) și o săptămână (cu 37 puncte bază).
- În ceea ce privește valorile medii lunare se observă creșteri ale ROBOR în martie, în medie cu 3% lună/lună și cu 155% an/an.

PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Ratele de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat au consemnat evoluții divergente în luna martie (scăderi pe scadențele până la trei ani și consolidare pe scadențele cinci ani și 10 ani).
- La această dinamică au contribuit climatul din piețele internaționale, precum și forțele contradictorii din plan intern (diferențialul de dobândă vs. acumularea de tensiuni în sfera finanțelor publice).
- Astfel, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a încheiat luna martie la 4.44%, în scădere cu 0.4% față de nivelul de la final de februarie, dar în urcare cu 2.9% comparativ cu valoarea de la sfârșitul anului trecut.
- Nivelul mediu lunar s-a situat la 4.5% în martie, în ajustare cu 0.4% comparativ cu cel înregistrat în februarie.
- În luna martie Ministerul de Finanțe a atras 3.75 miliarde RON pe piața internă (din care 500 milioane RON prin certificate pe 12 luni), un volum cu 5% sub cel programat.

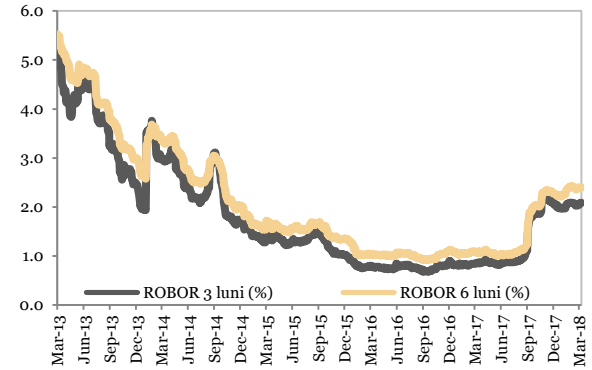
PIAȚA VALUTARĂ

- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6502-4.6659) la BNR în luna martie, aprecierea din primele trei săptămâni fiind inversată pe final de lună, pe fondul unor intrări de fluxuri pe piața de capital (în economia reală și în economia financiară).
- Nivelul mediu EUR/RON s-a situat la 4.6605 în martie (maxim istoric), în creștere cu 0.11% față de februarie și cu 2.47% an/an.
- La final de martie EUR/RON a înregistrat un nivel de 4.6576, în scădere cu 0.11% lună/lună și cu 0.05% ytd, dar în urcare cu 2.34% an/an.

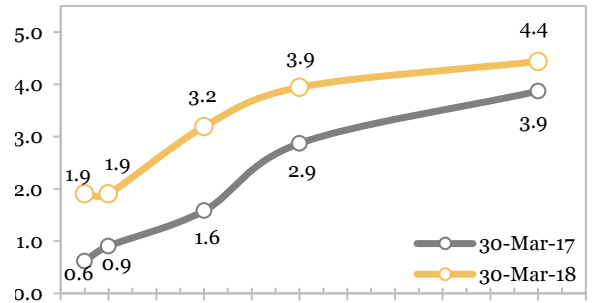
PIAȚA BURSIERĂ

- Piața de acțiuni a crescut în trimestrul I, evoluție divergentă de cele înregistrate pe principalele burse ale lumii (influențate de intensificarea percepției de risc investițional, în contextul recalibrării așteptărilor privind politica monetară din SUA și acumulării de tensiuni comerciale în plan global).
- Această divergență a fost determinată de gradul ridicat de atractivitate al acțiunilor interne, inclusiv în contextul perspectivelor privind politica de dividende pentru 2017.
- Astfel, indicele BET a crescut pentru a treia lună la rând în martie, cu 3.1% față de februarie, la 8,714.2 puncte (plus 12.4% de la începutul anului).

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



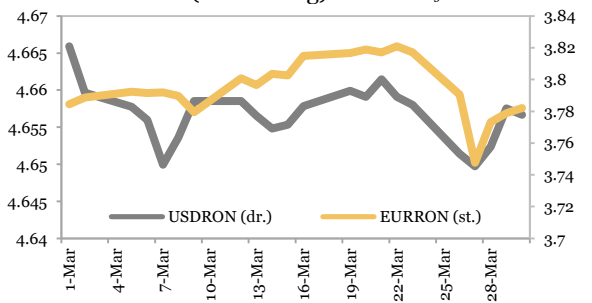
curba randamentelor în România sursa: Bloomberg



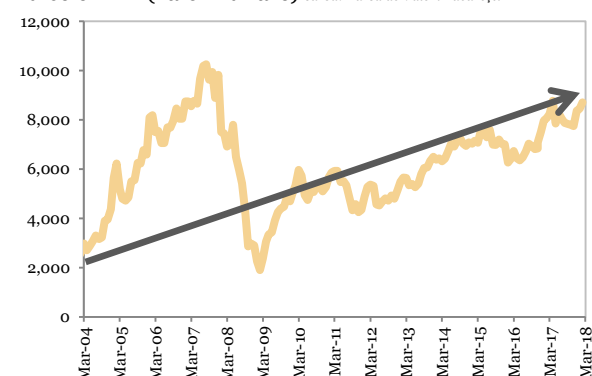
licitații M. Finanțe (martie) sursa: M. Finanțe

Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
500.0	08-Mar-2022	3.99
500.0	06-Mar-2019	2.38
570.0	27-Oct-2021	3.88
460.0	28-Jun-2023	4.30
605.2	26-Iul-2027	4.56
524.0	29-Apr-2024	4.20
593.6	26-Oct-2020	3.19

cursul de schimb (RON fixing) sursa: Bloomberg



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



SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

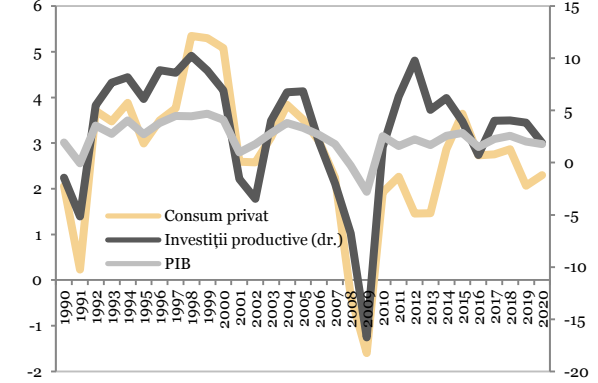
ECONOMIA REALĂ SUA

- Am încorporat evoluțiile recente ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară și am revizuit scenariul central de previziune pe termen mediu pentru prima economie a lumii.
- Conform noilor prognoze dinamice anuale a PIB ar putea accelera de la 2.3% în 2017 la 2.6% în 2018, evoluție determinată de consolidarea climatului pozitiv la nivelul cererii interne și de ameliorarea cererii externe nete (inclusiv ca urmare a deciziilor și semnalelor recente din sfera politicii comerciale).
- Astfel, investițiile productive și consumul privat ar putea accelera ușor în 2018 (dinamici anuale de 4.1%, respectiv 2.9%), evoluție influențată de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și de reforma fiscalității.
- De asemenea, ne așteptăm la o accelerare graduală a consumului public, de la 0.1% an/an în 2017 la 0.3% an/an în 2018.
- La nivelul cererii externe nete prognozăm creșterea exporturilor și importurilor cu un ritm similar (3.9% an/an) în 2018.
- Pe de altă parte, ne așteptăm ca economia SUA să inițieze un proces de decelerare, în convergență spre ritmul potențial, începând cu a doua jumătate a anului curent, pe fondul normalizării politicii monetare și intensificării percepției de risc pe piețele financiare. PIB-ul ar putea crește cu 2% an/an în 2019, respectiv 1.8% an/an în 2020.
- Pentru investițiile productive previzionăm o decelerare a dinamicii anuale de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019, respectiv 1.9% în 2020.
- De asemenea, ritmul anual al consumului privat s-ar putea tempera de la 2.9% în 2018 la 2.1% în 2019. Pentru 2020 prognozăm un avans de 2.3% an/an.
- În sfera cererii externe nete ne așteptăm ca exporturile și importurile să prezinte dinamici medii anuale de 3.3%, respectiv 3.7% în intervalul 2019-2020.
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm consolidarea climatului pozitiv pe termen scurt, cu perspectiva de inflexiune până la final de 2018. Rata medie anuală a șomajului s-ar putea reduce de la 4.4% în 2017 la 4.3% în 2018, urmând să crească la 4.7% în 2019, respectiv 5% în 2020.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru acest scenariu central constau în: evoluțiile macro-financiare și politica economică din SUA, China și Zona Euro (inclusiv tensiunile comerciale); climatul geo-politic global.

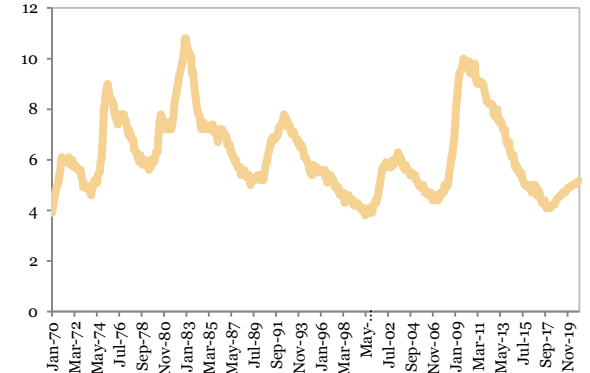
ZONA EURO

- Evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici din regiune confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză și exprimă premise de decelerare pe termen scurt și mediu, în convergență spre ritmul potențial (estimat la aproximativ 1.5% an/an), după ce în 2017 PIB-ul a consemnat cea mai bună dinamică din 2007.
- Prin încorporarea evoluțiilor recente ale indicatorilor macro-financiarilor globali și regionali am actualizat scenariul central de previziune pe termen mediu pentru Zona Euro.
- Conform noilor previziuni PIB-ul regiunii ar putea crește cu ritmuri anuale de 1.9% în 2018, 1.7% în 2019, respectiv 1.4% în 2020.
- În acest scenariu ne așteptăm la consolidarea consumului privat (principala componentă a PIB) – ritm mediu anual de 1.5% în intervalul 2018-2020, ușor peste dinamica potențială, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Pe de altă parte, previzionăm decelerarea dinamicii investițiilor productive (ritmuri medii anuale de 2.9% în 2018, 2.5% în 2019, respectiv 2.1% în 2020), pe fondul maturității ciclului post-criză global și perspectivelor de creștere graduală a costurilor de finanțare.
- Nu în ultimul rând, prognozăm o dinamică medie anuală a consumului public de 1.2% între 2018-2020.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm că exporturile și importurile totale ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 3.3%, respectiv 3.4% în intervalul 2018-2020.
- În sfera pieței forței de muncă ne așteptăm la consolidarea climatului pozitiv în trimestrele următoare: rata medie anuală a șomajului s-ar putea reduce de la 9.1% în 2017 la 8.4% în 2018, 8.3% în 2019 și 2020.
- Printre factori de risc pentru acest scenariu menționăm: climatul macro-financiar global (inclusiv tensiunile comerciale); provocările geo-politice; mix-ul de politici economice în regiune.

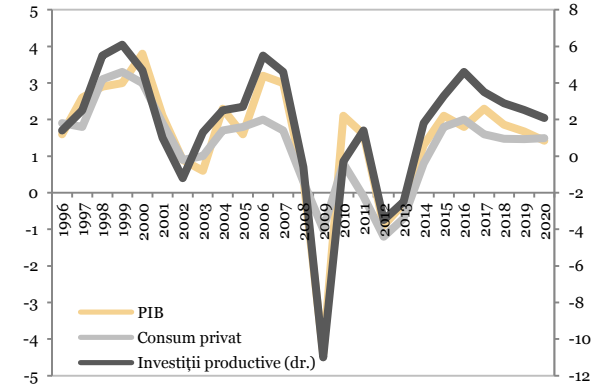
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în SUA (% an/an) sursa: Departamentul Comerțului din SUA, previziuni BT



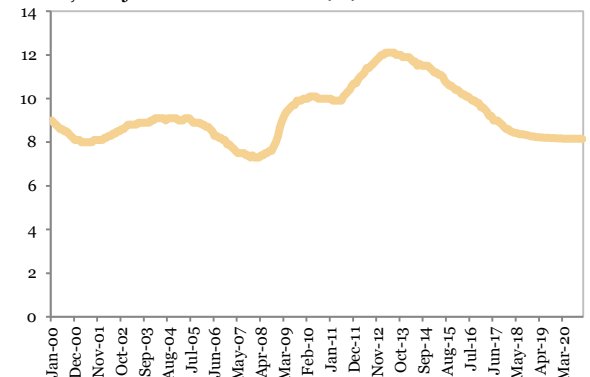
rata șomajului în SUA (%) sursa: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Muncii (SUA)



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



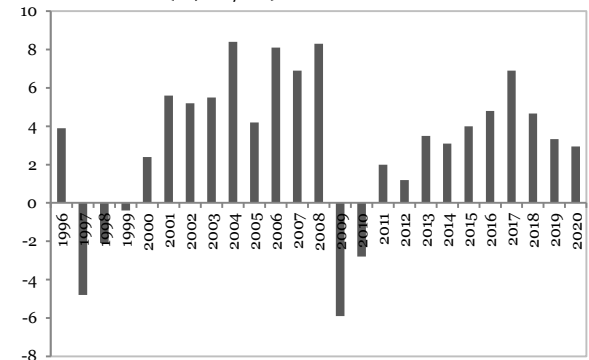
rata șomajului în Zona Euro (%) sursa: Eurostat, previziuni BT



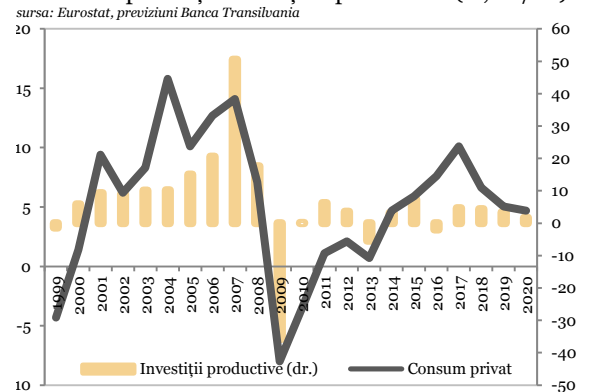
ROMÂNIA

- Am încorporat evoluțiile recente ale indicatorilor macro-financiari, globali, europeni și interni și am ajustat scenariul macroeconomic central de previziune pe termen mediu pentru economia României.
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a PIB-ului intern s-ar putea tempera de la 6.9% în 2017 la 4.7% în 2018, 3.3% în 2019, respectiv 2.9% în 2020.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la decelerarea economiei interne în trimestrele următoare, în convergență spre ritmul potențial, cu perspectiva incidenței finalului de ciclul economic până în 2020.
- Acest scenariu este susținut de acumularea de semnale de maturitate pentru ciclul economic european (Zona Euro este principalul partener economic al României) și de tensiuni (economice și politice) pe plan intern.
- De altfel, indicatorii de încredere calculați de Comisia Europeană s-au deteriorat în ultima perioadă: indicatorul care comensurează încrederea în economia internă a scăzut recent spre minimele din toamna anului 2014.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm temperarea dinamicii anuale de 10.1% în 2017 la 6.6% în 2018, 5.1% în 2019, respectiv 4.7% în 2020, pe fondul rebalansării mix-ului de politici economice (cu impact asupra costurilor de finanțare) și perspectivelor de schimbare de tendință pe piața imobiliară și pe piața financiară.
- În acest scenariu investițiile productive ar putea înregistra dinamici medii anuale de 4.3% în 2018, 3.4% în 2019, respectiv 1.7% în 2020, într-o evoluție influențată de decelerarea exporturilor și a consumului privat.
- De asemenea, consumul public ar putea consemna dinamici medii anuale de 0.5% în 2018 și 0.4% în 2019, respectiv 2020. Subliniem faptul că marja de manevră a politicii fiscal-bugetare este redusă, dat fiind nivelul ridicat al deficitului (la limita impusă de Pactul de Stabilitate și Creștere).
- De altfel, atragem atenția că probabilitatea implementării de măsuri de consolidare fiscal-bugetară în a doua jumătate a anului curent este în creștere, mai ales în contextul tergiversării reformelor structurale și tendinței de majorare a costurilor de finanțare ale statului.
- În ceea ce privește exporturile previzionăm ritmuri medii anuale de creștere de 7.2% în 2018, 5.1% în 2019, respectiv 4.9% în 2020, o decelerare determinată de maturitatea ciclului economic post-criză din Zona Euro.
- Pentru importuri ne așteptăm la temperare a dinamicii medii anuale (8.1% în 2018, 6.4% în 2019, respectiv 5.7% în 2020), pe fondul convergenței consumului privat spre ritmul potențial.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței forței de muncă ne așteptăm la consolidarea climatului pozitiv pe termen scurt (componenta structurală a ratei șomajului ar putea să scadă de la 5.1% în 2017 la 4.6% în 2018).
- Cu toate acestea, previzionăm schimbarea de tendință pe acest indicator de anul viitor (valori de 4.8% în 2019 și 5.2% în 2020), în contextul maturității ciclului economic post-criză pe plan global și acumulării de provocări la adresa stabilității macro-financiare în România, cu impact asupra climatului investițional.
- Considerăm că principalii factori de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare constau în: climatul macro-financiar global și european, inclusiv tensiunile comerciale și deciziile de politică monetară din SUA, China și Zona Euro; mix-ul de politici economice 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).

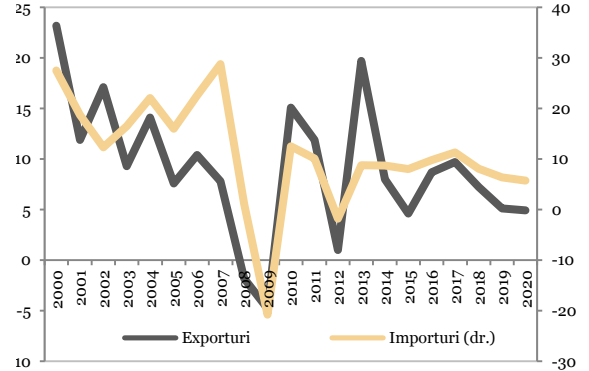
dinamica PIB (% an/an) sursa: Eurostat, INS, estimări și previziuni BT



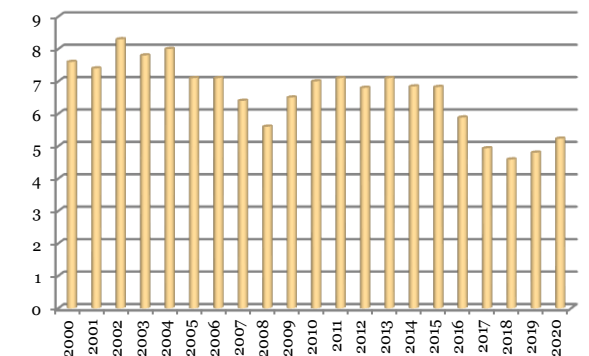
consumul privat și investițiile productive (% an/an)



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



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



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prin încorporarea evoluțiilor recente din economia reală, din economia financiară și din piețele internaționale de materii prime am revizuit previziunile cu privire la dinamica prețurilor de consum (pe indicatorul PCE – agreat de FED) pe termen scurt și mediu.
- Conform prognozelor actualizate inflația medie anuală 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 anul 2011).
- Cu alte cuvinte, previzionăm continuarea tendinței de convergență a inflației spre nivelul țintit de FED (2% an/an).
- În acest context, ne așteptăm ca banca centrală să continue ciclul monetar post-criză în trimestrele următoare, nefiind exclus să asistăm la o intensificare a acestuia, dat fiind că, în scenariul actualizat, inflația ar putea depăși pragul de 2% an/an începând cu primăvara acestui an.
- De altfel, FED a semnalat în cadrul ședinței din luna martie o intensificare a procesului de normalizare a politicii monetare în 2019 și 2020.
- Subliniem însă faptul că banca centrală va acorda atenția și climatului din piețele financiare (unde asistăm la o intensificare a volatilității în ultimele săptămâni) în luarea următoarelor decizii de politică monetară.

ZONA EURO

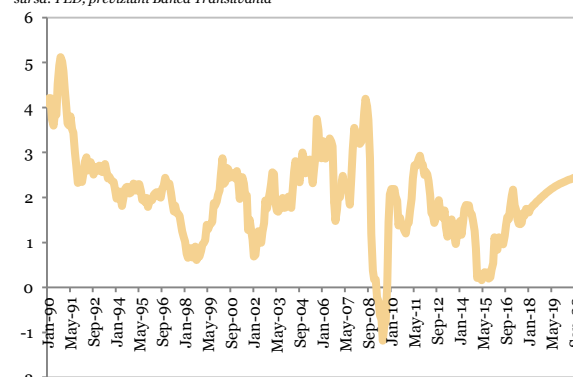
- Am actualizat previziunile privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen scurt și mediu în regiune, prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente, globale și regionale, inclusiv a fluctuațiilor din piețele internaționale de materii prime.
- În scenariul actualizat continuăm să ne așteptăm la convergența graduală a inflației din Zona Euro spre nivelul țintit de Banca Centrală Europeană (2% an/an), evoluție determinată atât de contribuția segmentului core, cât și de aportul componentelor volatile.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la acumularea de semnale de maturitate ale ciclului economic din regiune, aspect reflectat de deteriorarea indicatorilor macroeconomici pe parcursul ultimelor luni.
- În acest context subliniem faptul că Banca Centrală Europeană se confruntă cu o serie de forțe contradictorii, care pun în dificultate deciziile de politică monetară. Astfel, persistența inflației la un nivel inferior țintei și semnalele de decelerare din economie ar indica perspective de menținere a actualei politici monetare relaxate.
- Pe de altă parte, eficiența relaxării monetare fără precedent s-a diminuat în ultimele trimestre, iar marja de manevră a BCE la momentul incidenței următoarei crize ciclice este limitată.
- Nu în ultimul rând, divergența de politică monetară (FED vs. BCE) are impact asupra direcției fluxurilor internaționale de capital.

ROMÂNIA

- Am menținut prognozele privind dinamica prețurilor de consum pe termen scurt și mediu, dat fiind că evoluțiile recente ale inflației au fost în linie cu previziunile noastre, prezentate în raportul macroeconomic aferent lunii februarie.
- Astfel, ne așteptăm ca dinamica medie anuală a prețurilor de consum (pe indicele armonizat UE) să accelereze de la 1.1% în 2017 la 3.4% în 2018, evoluție determinată atât de evoluția componentei core, cât și de contribuția componentelor volatile (liberalizarea prețurilor la energie, majorarea cotațiilor internaționale la țigete).
- Pentru 2019 și 2020 previzionăm decelerarea inflației anuale la 2.9%, respectiv 2.6%.
- În acest context (evoluția inflației la un nivel superior țintei băncii centrale, deviația PIB în teritoriu pozitiv și acumularea de dezechilibre macroeconomice) ne așteptăm ca BNR să continue ciclul monetar post-criză (prin utilizarea mai multor instrumente), cu perspectiva ca rata de dobândă de referință să depășească nivelul de 3% până la final de an.

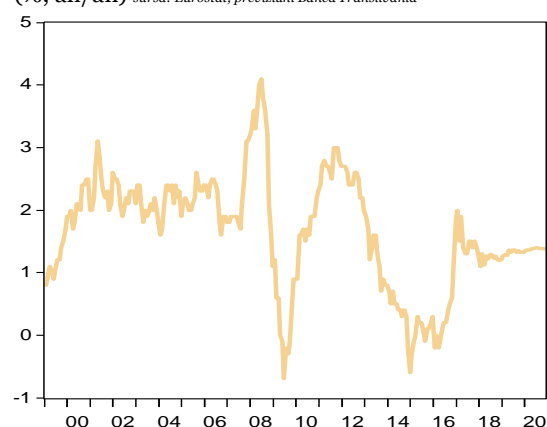
dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

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



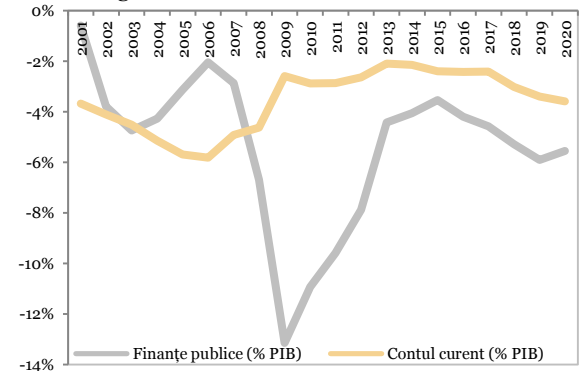
PIEȚELE FINANCIARE SUA

- Climatul din piețele financiare internaționale s-a deteriorat de la finalul lunii ianuarie, aspect reflectat de unda de volatilitate și de corecțiile înregistrate pe bursa americană (principală piață de capital din lume).
- La această schimbare de tendință (după euforia din trimestrele anterioare) au contribuit mai mulți factori:
 1. recalibrarea așteptărilor privind cadența ciclului monetar post-criză din SUA, în contextul evoluției economiei la un ritm peste potențial și convergenței inflației spre țintă (în martie inflația pe indicatorul PCE s-a situat la 2% an/an);
 2. nivelul ridicat de evaluare în sfera activelor financiare;
 3. acumularea de semnale de maturitate pentru ciclul economic post-criză (aspect reflectat de diminuarea diferențialului de rată de dobândă la titluri de stat între scadențele 10 ani și doi ani – al doilea grafic din partea dreaptă) și intensificarea deficitelor gemene (după cum se poate nota în primul grafic alăturat) în Statele Unite (prima economie a lumii cu o pondere de 25% din PIB-ul global);
 4. intensificarea tensiunilor comerciale globale și a provocărilor cu care se confruntă companiile din sectorul tehnologic.
- Pentru trimestrele următoare ne așteptăm la continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă pe piața monetară, pe fondul impulsului monetar: perspectiva ca FED să decidă noi creșteri ale ratei de dobândă de referință (cel puțin 50 puncte bază până la finalul anului). LIBOR la trei luni ar putea depăși 2.75% până la final de 2018.
- De asemenea, previzionăm creșterea ratelor de dobândă și pe piața titlurilor de stat, pe fondul impulsului monetar și accelerării PIB-ului nominal. În scenariul nostru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-ar putea situa la peste 3.5% la finalul anului curent.
- În ceea ce privește piața de acțiuni ne așteptăm la o evoluție în lateral pe termen foarte scurt, cu perspectiva continuării tendinței de ajustare în trimestrele următoare, pe fondul incidenței mai multor factori: finalul ciclului economic post-criză, creșterea costurilor de finanțare, cu forța de muncă și cu materii prime, cu impact asupra rezultatelor companiilor; confruntarea valutară globală (reflectată și de al treilea grafic din dreapta); nivelul ridicat al indicatorilor de evaluare.
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm ca dolarul american să fie susținut de majorarea diferențialului de dobândă dintre SUA și Zona Euro și de unda de volatilitate din piețele financiare în trimestrele următoare.
- Principalele riscuri pentru economia financiară în perioada următoare sunt: mix-ul de politici economice din SUA, Zona Euro și China, inclusiv tensiunile comerciale; fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime; tensiunile geo-politice.

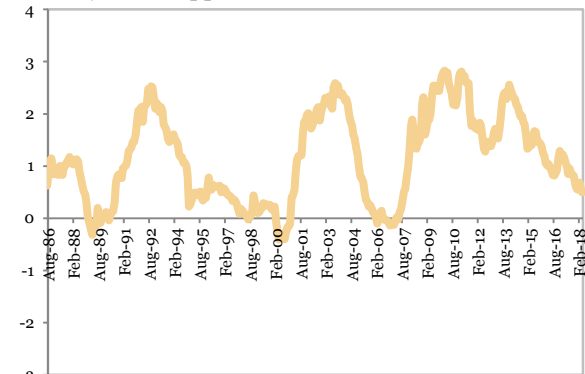
ZONA EURO

- Persistența inflației la un nivel inferior țintei și decelerarea economică regională au determinat Banca Centrală Europeană să semnalizeze că nu se grăbește cu ieșirea din politica monetară relaxată fără precedent.
- În acest context previzionăm că nivelul ratelor de dobândă din sfera pieței monetare se va consolida în zona minimelor istorice pe termen scurt, o revenire în teritoriu pozitiv fiind condiționată de inflexiunea politicii monetare.
- Cu toate acestea, ne așteptăm la continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă pe piața titlurilor de stat în perioada următoare, în convergență cu evoluțiile din piața americană.
- În ceea ce privește piața de acțiuni previzionăm pentru trimestrele următoare o evoluție dependentă de: climatul din piața americană; mix-ul de politici economice în regiune; știrile din sfera companiilor; provocările la adresa integrării economice europene (inclusiv Brexit).
- Considerăm că riscurile la adresa dimensiunii financiare a economiei regionale constau în: climatul macro-financiar din SUA și China; mix-ul regional de politici economice; evoluțiile din piețele internaționale de materii prime; climatul geo-politic.

deficitul gemene în SUA sursa: FMI, aprilie 2018

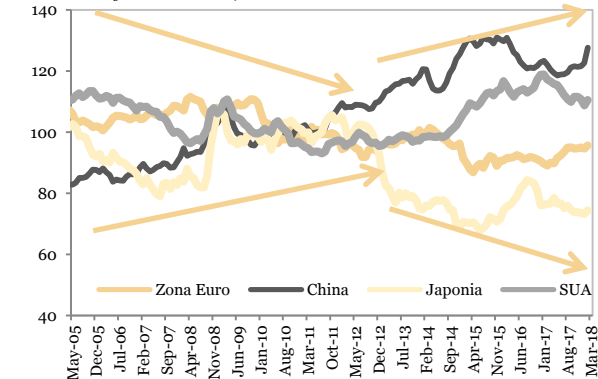


diferențial de rată de dobândă SUA (scadența 10 ani – scadența 2 ani) (pp) sursa: estimări BT, pe baza Bloomberg

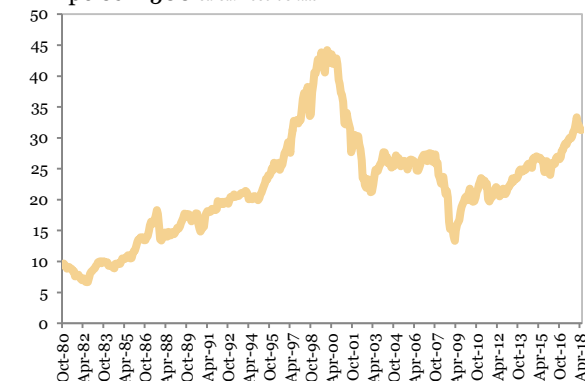


cursul de schimb real efectiv (2010 = 100)

sursa: Banca Reglementelor Internaționale



PER pe S&P 500 sursa: Robert Shiller



ROMÂNIA

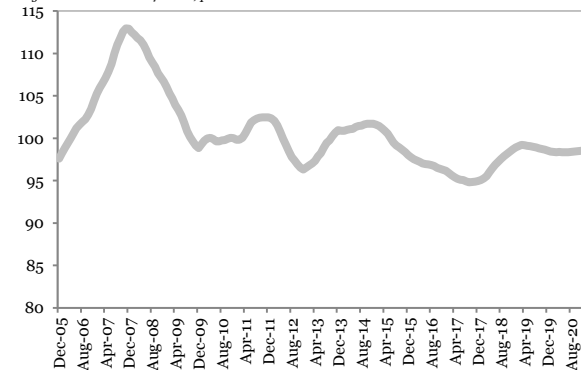
- Considerăm că piața financiară din România va reacționa la climatul macro-financiar internațional și la știrile economice și politice interne în trimestrele următoare.
- În sfera pieței monetare ne așteptăm la continuarea tendinței de majorare a ratelor de dobândă, pe fondul ciclului monetar post-criză.
- Nu excludem posibilitatea ca ratele de dobândă pe scadențele trei luni și șase luni să mai crească cu un punct procentual până la finalul acestui an, dat fiind că ne așteptăm ca BNR să decidă noi majorări ale ratei de dobândă de referință pentru a contracara presiunile inflaționiste și tensiunile din economie (inclusiv intensificarea dezechilibrelor macroeconomice).
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat previzionăm majorarea ratelor de dobândă, evoluție determinată de factori externi (creșterea costurilor de finanțare pe plan global) și interni (impulsul monetar, accelerarea PIB-ului nominal, intensificarea presiunilor în sfera finanțelor publice, tergiversarea reformelor și tensiunile politice).
- Conform scenariul actualizat rata medie anuală la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea să crească de la 3.9% în 2017 la 5.0% în 2018, 5.3% în 2019, cu perspectiva de ajustare la 4.9% în 2020.
- În aprilie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3.8 miliarde RON (din care 500 milioane RON prin certificate pe 12 luni).
- Nu în ultimul rând, pentru cursul EUR/RON previzionăm continuarea tendinței de apreciere în trimestrele următoare, într-o evoluție determinată de re poziționări ale fluxurilor internaționale de capital adresate economiilor emergente și de provocările din plan intern (deteriorarea echilibrului macroeconomic, tensiunile din spațiul public, riscurile din sfera finanțelor publice).
- În scenariul nostru cursul mediu anual EUR/RON ar putea urca de la 4.57 în 2017 la 4.70 în 2018 și 4.73 în 2019 și 2020.
- Considerăm că factorii de risc pentru evoluția economiei financiare în trimestrele următoare constau în: climatul din piețele financiare globale și europene; mix-ul de politici economice din SUA, China, Zona Euro și România; evoluția contului curent și a finanțelor publice pe plan intern; tensiunile geo-politice globale și regionale.

licitații M. Finanțe (aprilie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
05-Apr-2018	690	Titluri	08-Mar-2022
12-Apr-2018	575	Titluri	29-Apr-2024
16-Apr-2018	500	Certificate	17-Apr-2019
16-Apr-2018	230	Titluri	18-Oct-2028
19-Apr-2018	575	Titluri	27-Oct-2021
23-Apr-2018	575	Titluri	28-Iun-2023
26-Apr-2018	575	Titluri	26-Oct-2020

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1718CTNoD1	806.4		Aug-18
RO1819CTNo35	512.0		Mar-19
RO1720DBNo72	4,157.6	2.30	Oct-20
RO1522DBNo56	9,103.4	3.50	Dec-22
RO1227DBNo11	9,795.6	5.80	Iul-27

previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>				
	Min	Medie	Max	Mediana
2016	4.4444	4.49	4.5411	4.49
2017	4.4888	4.57	4.6597	4.57
2018	4.5482	4.70	4.7715	4.70
2019	4.5275	4.73	4.7861	4.73
2020	4.5523	4.73	4.8008	4.72

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



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)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.

Remunerația 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/>.