

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut în decembrie cu cel mai lent ritm din septembrie 2016, conform indicatorului PMI Compozit. Evoluția a fost determinată, în principal, de decelerarea industriei prelucrătoare, pe fondul deteriorării comenzilor noi de export, în contextul tensiunilor comerciale globale și maturității ciclului investițional.
- SUA (prima economie a lumii cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul global) a accelerat în 2018, prin intermediul investițiilor productive, cu impact de antrenare. Astfel, la nouă luni din 2018 economia a crescut cu 2.8% an/an, investițiile productive și consumul privat înregistrând dinamici de 5.5% an/an, respectiv 2.6% an/an.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a decelerat anul trecut (1.8% an/an, cel mai slab ritm din 2014), în convergență spre ritmul potențial, evoluție influențată de tensiunile comerciale globale și de maturitatea ciclului investițional.
- Totodată, PIB-ul Chinei a decelerat la 6.6% an/an în 2018, cea mai slabă evoluție din 1990.
- În România economia a evoluat la ritmul potențial anul trecut, evidențiindu-se normalizarea consumului privat, deteriorarea climatului investițional și contribuția importantă a stocurilor la dinamica PIB.
- Volatilitatea din piețele financiare s-a intensificat în decembrie, pe fondul incertitudinilor din sfera comerțului internațional și ciclului monetar din SUA. Bursa românească a înregistrat ajustări severe după anunțul măsurilor fiscal-bugetare.

Scenariul macroeconomic central

- În scenariul central previzionăm decelerarea dinamicii anuale a economiei SUA de la 2.8% în 2018 la 2.2% în 2019, respectiv 1.6% în 2020, pe fondul dispărării impulsului fiscal și normalizării politicii monetare. PIB-ul ar putea re-acelera la 1.9% în 2021.
- Pe de altă parte, ne așteptăm ca ritmul anual de creștere din Zona Euro să se tempereze de la 1.8% în 2018 la 1.7% în 2019, respectiv 1.4% în 2020, ca urmare a decelerării economiei mondiale și provocărilor regionale. O redinamizare a economiei este previzionată din 2021 (1.7% an/an).
- Pentru România previzionăm temperarea dinamicii anuale a PIB de la 4% în 2018 la 2.8% în 2019, pe fondul decelerării din Zona Euro și semnalelor de politică economică pe plan intern. Economia ar putea re-acelera la 3.3% în 2020 și 3.7% în 2021.
- La nivelul economiei financiare prognozăm continuarea tendințelor de majorare a costurilor de finanțare și de depreciere a monedei naționale pe termen scurt.
- Apreciem că principalii factori de risc pentru acest scenariu central constau în: climatul macro-financiar global (SUA, China, Zona Euro); incertitudinile din sfera europeană (Brexit, euroscepticism, alegeri europarlamentare); deciziile de politică economică și contextul electoral pe plan intern.

scenariul macroeconomic central

indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	199.6	207.2	218.1	230.6
PIB real (% an/an)	7.0	4.0	2.8	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	6.3	4.0	5.0	5.3
Investiții productive (% an/an)	3.5	3.6	2.3	2.3	3.9
Consum public (% an/an)	2.6	0.6	0.0	1.1	1.0
Exporturi (% an/an)	10.0	6.5	5.3	6.4	6.8
Importuri (% an/an)	11.3	8.2	5.8	7.3	8.1
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.1	4.6	5.1
Inflația (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.1	2.6	2.9
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.9	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.1	34.7	36.0	36.5	36.3
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.8	-3.1	-3.3	-3.7
Rata de dobândă la titluri de stat la 10 ani (%)	3.9	4.7	5.5	4.7	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.78	4.82

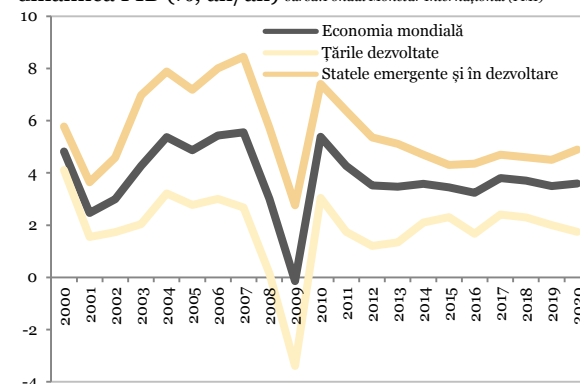
Surse: INS, Eurostat, AMECO, Comisia Europeană, previziuni Banca Transilvania

structura PIB	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
Consum privat	61.8	62.5	63.1
Consum public	13.7	15.1	15.7
Investiții productive	24.8	22.9	22.4
Exporturi	41.0	41.2	41.5
Importuri	41.6	42.1	43.7

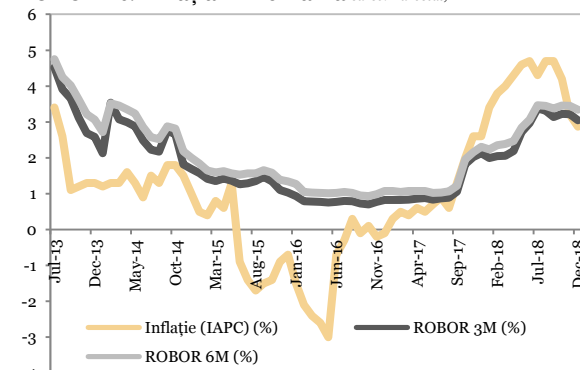
macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3 2018	4.40	-
rata inflației IPC	Dec-2018	3.27	-
rata șomajului	Dec-2018	-	3.80
rata de dobândă de politică monetară	din 08-Mai-2018	-	2.50

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

dinamica PIB (% an/an) sursa: Fondul Monetar Internațional (FMI)



ROBOR vs. inflația în România sursa: Eurostat, BNR



calendar macroeconomic ianuarie 2019

instituție	data	indicator
BNR	3 Ian	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 Ian	Turismul (Noi)
INS	7 Ian	Comerțul cu amănuntul (Noi)
BNR	8 Ian	Ședința de politică monetară
INS	8 Ian	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	9 Ian	Comerțul internațional cu bunuri (Noi)
INS	9 Ian	Rata șomajului (Noi)
INS	10 Ian	Rata de economisire (T3 2018)
INS	11 Ian	Dinamica PIB (T3 2018, P2)
INS	11 Ian	Salariul mediu net (Noi)
INS	14 Ian	Comenzile noi în industrie (Noi)
INS	14 Ian	Producția industrială (Noi)
INS	14 Ian	Inflația (Dec)
BNR	14 Ian	Balanța de plăți (Noi)
INS	15 Ian	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	25 Ian	Indicatorii monetari (Dec)
INS	28 Ian	Tendențe în economie (Ian-Mar)
INS	30 Ian	Autorizațiile de construire (Dec)
INS	31 Ian	Rata șomajului (Dec)

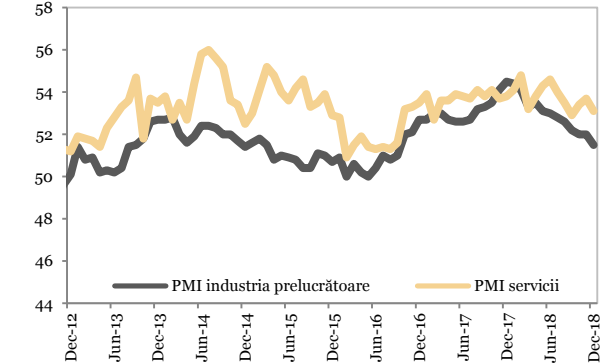
Surse: Institutul Național de Statistică (INS), Banca Națională a României (BNR)

EVOLUȚII RECENTE

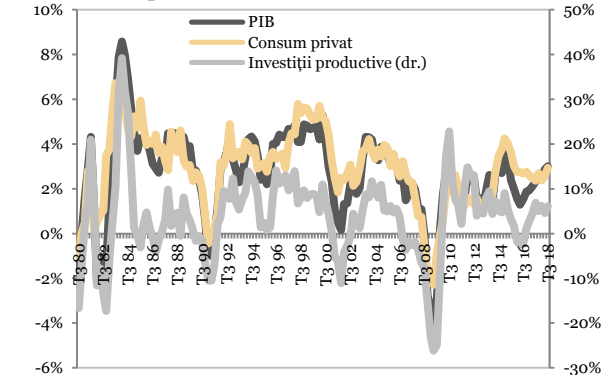
ACTIVITATEA ECONOMICĂ ȘI PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ SUA

- Conform indicatorului PMI Compozit (calculat de Morgan Stanley și Markit Economics) economia globală a decelerat în decembrie, înregistrând cel mai slab ritm din septembrie 2016. Această evoluție a fost determinată de tensiunile comerciale globale și de provocările cu care se confruntă Zona Euro și China.
- Se evidențiază decelerarea industriei prelucrătoare (indicatorul PMI în scădere cu 0.5 puncte lună/lună la 51.5 puncte, minimul din septembrie 2016), în contextul tensiunilor comerciale globale, cu impact asupra comenzilor noi de export (scădere pentru a patra lună la rând, spre minimul din vara anului 2016).
- De asemenea, indicatorul PMI din sectorul de servicii s-a diminuat cu un ritm lunar de 0.6 puncte la 53.1 puncte în decembrie (cel mai redus nivel din septembrie), pe fondul deteriorării climatului în sfera comerțului și serviciilor de afaceri.
- Din perspectiva regională se evidențiază accelerarea economiei SUA în 2018, determinată de impulsul fiscal și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- PIB-ul american a accelerat de la 2.9% an/an în T2 la 3% an/an în T3 (cea mai bună evoluție din T2 2015), conform datelor publicate de Departamentul Comerțului.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) a urcat cu 2.9% an/an în T3 (cel mai bun ritm din T4 2015), pe fondul creșterii venitului real disponibil al populației (cu 2.7% an/an), diminuării ratei de economisire (la 6.7%) și evoluției favorabile a prețurilor activelor imobiliare și financiare.
- Totodată, investițiile productive s-au majorat pentru al patrulea trimestru consecutiv cu peste 5% an/an (5.4% în T3, în decelerare de la 5.8% în T2).
- Nu în ultimul rând, consumul public a accelerat la 2.2% an/an în T3 (cel mai bun ritm din T1 2016).
- Cu toate acestea, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din T3 2018, date fiind decelerarea exporturilor (la 3.5% an/an, cel mai lent ritm din T3 2017) și accelerarea importurilor (la 5.8% an/an, cea mai bună dinamică din T3 2015).
- Astfel, în perioada ianuarie-septembrie 2018 PIB-ul SUA a crescut cu 2.8% an/an, în accelerare de la 2.1% an/an în intervalul similar din 2017.
- Această evoluție a fost determinată de ameliorarea cererii interne, pe fondul impulsului fiscal și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 5.5% an/an, cu efect de antrenare în economie.
- De asemenea, principala componentă a PIB (consumul privat) a crescut cu 2.6% an/an la nouă luni din 2018, evoluție determinată de ameliorarea climatului din piața forței de muncă (rata șomajului la minimul din 1969), creșterea prețurilor activelor imobiliare și consolidarea momentului pozitiv din piața creditului.
- Totodată, consumul public a înregistrat un avans de 1.4% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2018.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au consemnat un avans de 4.5%, iar importurile s-au majorat cu 5% an/an la nouă luni din 2018.
- În perioada recentă s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale, unei de volatilitate din piețele financiare internaționale și incertitudinilor induse de închiderea parțială a serviciilor federale.
- În acest context se menționează deteriorarea indicatorilor de încredere, care exprimă premise de decelerare (în convergență spre potențial) pe termen scurt.
- De asemenea, din perspectiva ofertei agregate industria prelucrătoare s-a temperat în decembrie (indicatorul PMI la minimul din noiembrie 2016). Totodată, indicatorul PMI din sfera serviciilor a decelerat în decembrie (spre minimul din august), după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Cu toate acestea, ciclul investițional post-criză continuă în prima economie a lumii, aspect reflectat de consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă. Astfel, economia SUA a generat 312 mii noi locuri de muncă în decembrie (cel mai bun ritm din februarie). În 2018 economia a creat 2.6 milioane noi locuri de muncă (cel mai ridicat nivel din 2015), în creștere cu 20.6% an/an.
- Rata șomajului a urcat la 3.9% în decembrie (maximul din iunie), dar se menține în zona minimelor din ultimele decenii. Anul trecut rata medie a șomajului s-a situat la 3.9% (în scădere de la 4.4% în 2017), cel mai redus nivel din 1969.

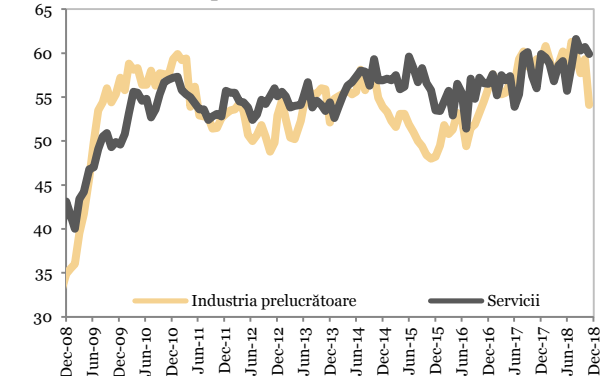
indicatorii PMI din economia mondială (puncte) surse: Markit Economics și Bloomberg



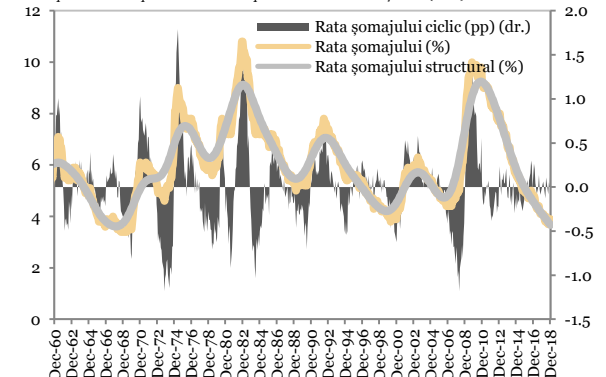
dinamica PIB-ului, investițiilor productive și consumului privat în SUA (an/an) surse: BEA, FED, Bloomberg



industria prelucrătoare vs. sectorul de servicii în SUA (indicatorii ISM) (puncte) surse: ISM, Bloomberg



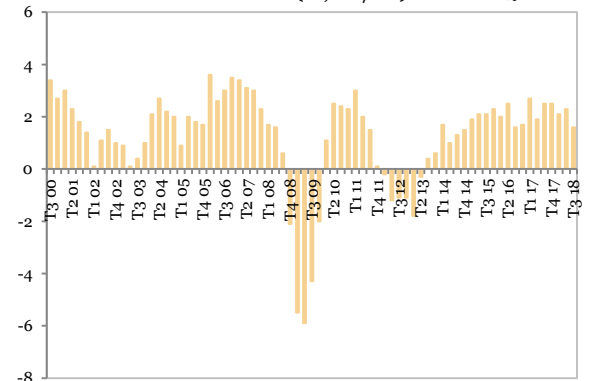
rata șomajului vs. componenta structurală în SUA (%) surse: prelucrări BT pe baza datelor Departamentului Muncii și FED (SUA)



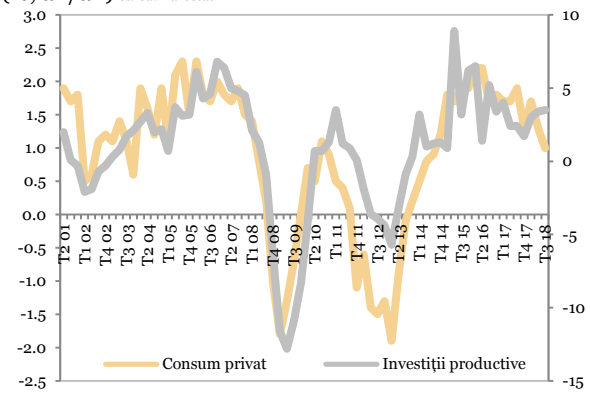
ZONA EURO

- Estimările Eurostat indică decelerarea ritmului trimestrial de creștere economică de la 0.4% în T2 la 0.2% în T3 (cel mai redus nivel din T2 2014), evoluție determinată de deteriorarea cererii externe nete, în contextul tensiunilor comerciale globale și aprecierii cursului real efectiv al EUR.
- Dinamica anuală a PIB-ului regiunii s-a temperat de la 2.3% în T2 la 1.6% în T3 2018, nivelul minim din T4 2014.
- Se evidențiază accelerarea investițiilor productive de la 3.4% an/an în T2 la 3.5% an/an în T3 (cel mai bun ritm din T1 2017), evoluție care reflectă rezistența la tensiunile comerciale globale, influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a decelerat de la 1.3% an/an în T2 la 1% an/an în T3 (cea mai slabă dinamică din T3 2014), evoluție determinată de accelerarea inflației și deteriorarea încrederii consumatorilor, în contextul acumulării de semnale de incertitudine (inclusiv din sfera procesului de integrare economică regională).
- De asemenea, ritmul de evoluție din sfera consumului public s-a temperat de la 1.1% an/an în T2 la 1% an/an în T3.
- Nu în ultimul rând, se observă o deteriorare și în sfera cererii externe nete, pe fondul decelerării exporturilor (la 2.7% an/an, minimum din T3 2016) și accelerării importurilor (la 3.7% an/an, cel mai bun ritm din T1 2017).
- Prin urmare, la nouă luni din 2018 economia regiunii a consemnat un avans de 2% an/an, evoluție determinată de contribuția cererii interne.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 3.3% an/an, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, consumul privat (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 1.3% an/an la nouă luni din 2018, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, consumul public a crescut cu 1% an/an în perioada ianuarie-septembrie 2018.
- În sfera cererii externe nete se evidențiază creșterea exporturilor cu 3.4% an/an, ritm superior dinamicii importurilor (3% an/an) la nouă luni din 2018.
- Indicatorii macroeconomici comunicați în perioada recentă au continuat tendința de deteriorare, pe fondul intensificării percepției de risc pe piețele financiare, dispărării impactului politicii monetare relaxate fără precedent și acumulării de incertitudini din sfera procesului de integrare economică europeană.
- Astfel, consumul privat a evoluat sub ritmul potențial la finalul anului trecut, aspect reflectat de decelerarea vânzărilor din comerțul cu amănuntul la 0.8% an/an în decembrie.
- Totodată, ajustarea producției industriale cu 1.7% lună/lună și cu 3.3% an/an în noiembrie exprimă deteriorarea climatului investițional.
- Nu în ultimul rând, excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a diminuat cu 16.7% an/an în perioada ianuarie-noiembrie.
- Din perspectiva ofertei agregate se observă decelerarea industriei prelucrătoare în decembrie spre cel mai slab ritm din februarie 2016 (conform indicatorului PMI).
- Totodată, sectorul de servicii a înregistrat în decembrie cea mai lentă dinamică din noiembrie 2014, conform indicatorului PMI.
- Cu toate acestea, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat recent: numărul de șomeri a scăzut cu 0.7% lună/lună și cu 8% an/an la 13 milioane (minimum din decembrie 2008) în noiembrie. Rata șomajului s-a redus de la 8% în octombrie la 7.9% în noiembrie, cel mai redus nivel din octombrie 2008.

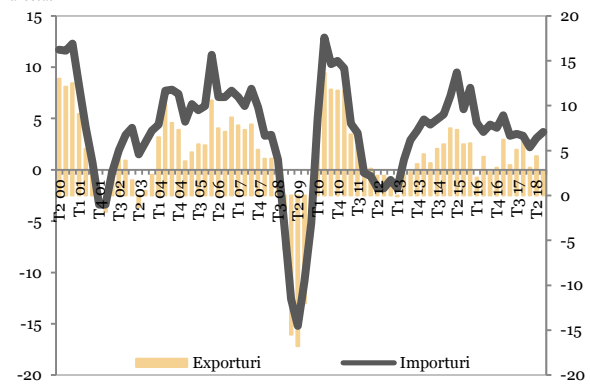
dinamica PIB în Zona Euro (% , an/an) sursa: Eurostat, prelucrări BT



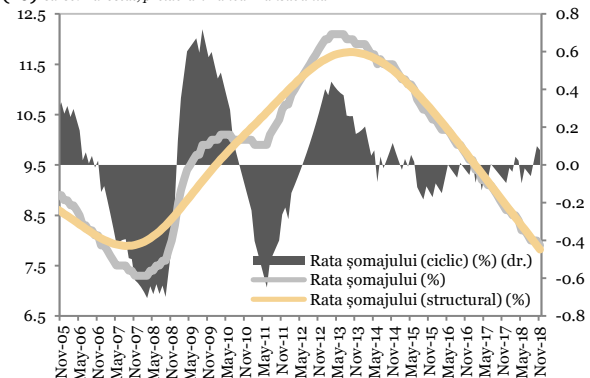
consumul privat vs. investițiile productive în Zona Euro (% , an/an) sursa: Eurostat



exporturile vs. importurile în Zona Euro (% , an/an) sursa: Eurostat



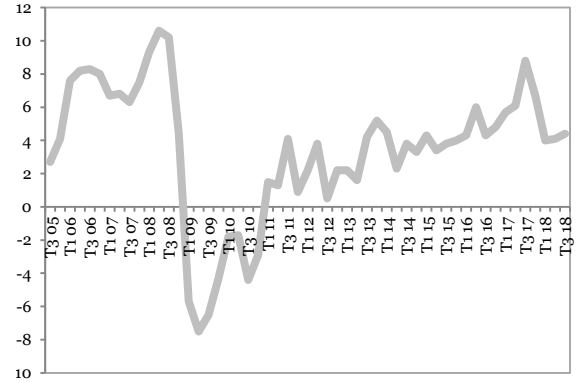
rata șomajului vs. componenta structurală în Zona Euro (%) sursa: Eurostat, prelucrări Banca Transilvania



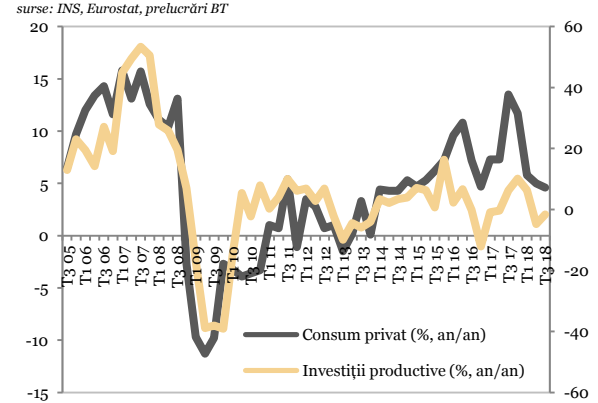
ROMÂNIA

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea PIB-ului cu 1.9% trimestru/trimestru în T3 (cea mai bună evoluție din T3 2017).
- În dinamică an/an economia a accelerat de la 4.1% în T2 la 4.4% în T3 (revizuire în sus de la 4.3%) (cel mai bun ritm din T4 2017), cererea internă având o contribuție de șase puncte procentuale, pe fondul mix-ului relaxat de politici economice.
- Astfel, consumul gospodăriilor populației (principala componentă a PIB) a consemnat un avans de 4.6% an/an (cel mai lent ritm din 2014), evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului.
- Totodată, consumul public a avut o contribuție de 0.5 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB din T3.
- Se evidențiază însă contribuția stocurilor companiilor la ritmul anual de creștere economică din T3: 3.1 puncte procentuale.
- La polul opus investițiile productive au continuat să scadă în T3, cu 1.6% an/an, pe fondul decelerării economiei Zonei Euro (principalul partener economic) și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern (nivelul ridicat al deficitului finanțelor publice și intensificarea deficitului de cont curent).
- De asemenea, cererea externă netă a avut o contribuție nefavorabilă la dinamica anuală a PIB din T3 (-1.6 puncte procentuale), pe fondul decelerării exporturilor (2.5% an/an, cel mai redus ritm din T4 2015) (importurile au urcat cu 6.6% an/an).
- Prin urmare, la nouă luni din 2018 PIB-ul a consemnat un avans de 4.2% an/an, într-o evoluție susținută de nivelul scăzut/accesibil al costurilor reale de finanțare și de politicile fiscal-bugetare și de venituri relaxate.
- Consumul gospodăriilor populației a crescut cu 5.1% an/an, pe fondul majorării venitului real disponibil, reducerii ratei de economisire și climatului pozitiv din piața creditului.
- Consumul final colectiv al administrațiilor publice a urcat cu 5.5% an/an, date fiind politica fiscal-bugetară relaxată și măsurile de majorare a veniturilor în sectorul public.
- De asemenea, stocurile companiilor au avut o contribuție importantă la ritmul de creștere economică din perioada ianuarie-septembrie 2018: formarea brută de capital a crescut cu 11.7% an/an.
- Pe de altă parte, investițiile productive au scăzut cu 1.1% an/an în primele nouă luni din 2018, evoluție influențată de o serie de factori: maturitatea ciclului economic din Zona Euro (principalul partener economic) și provocările din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- În sfera cererii externe nete importurile au continuat să prezinte o dinamică superioară exporturilor la nouă luni din 2018: 9.1% an/an vs. 5.8% an/an. Astfel, contribuția exportului net la dinamica anuală a PIB a continuat să fie nefavorabilă.
- Din perspectiva ofertei agregate se evidențiază avansul sectorului primar cu 10.7% an/an în intervalul ianuarie-septembrie, evoluție influențată de tendința favorabilă a investițiilor derulate în perioada de după incidența Marii Recesiuni.
- De asemenea, componenta IT&C (vedeta economiei României în ciclul economic post-criză) a consemnat un avans de 6.2% an/an.
- Totodată, valoarea adăugată din industrie s-a majorat cu 4.4% an/an la nouă luni din 2018, evoluție susținută de impulsul exporturilor și de dinamica consumului privat la ritmul potențial.
- Nu în ultimul rând, componenta ciclică comerț, reparare auto&moto, transport & depozitare, HORECA a urcat cu 3.3% an/an.
- La polul opus, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au scăzut cu 4.6% an/an în la nouă luni din 2018.
- Pe piața forței de muncă numărul șomerilor (15-74 ani) s-a redus cu 3.3% lună/lună și cu 16.3% an/an la 357.6 mii în noiembrie. Rata șomajului s-a diminuat de la 4% în octombrie la 3.9% în noiembrie (cel mai redus nivel din anii 1990), evoluție care reflectă rezistența la maturitatea ciclului investițional și presiunile din sfera costurilor salariale.

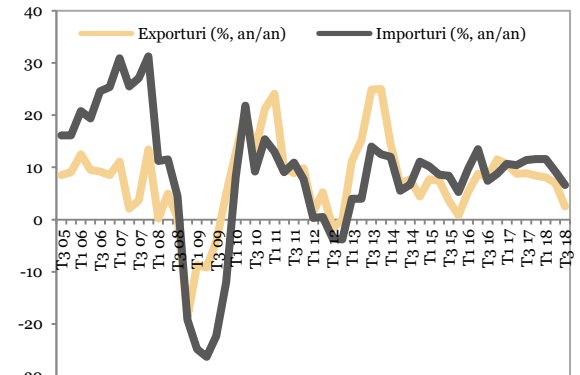
PIB-ul (% an/an) surse: INS, Eurostat, prelucrări BT



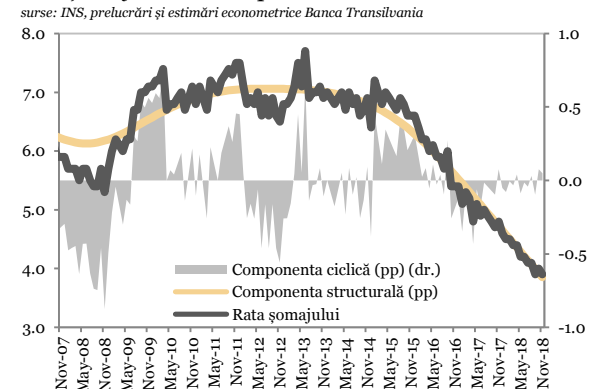
investițiile productive vs. consumul privat (% an/an) surse: INS, Eurostat, prelucrări BT



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



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



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat la final de 2018, evoluție determinată, în principal, de ajustările din piețele internaționale de materii prime.
- Astfel, prețurile de consum au crescut cu 0.06% lună/lună în noiembrie (pe indicatorul **Personal Consumption Expenditure**, agreat de Rezerva Federală), pe fondul majorării înregistrate la nivelul componentei core (ritm lunar de 0.15%).
- În dinamică an/an inflația a decelerat de la 2% în octombrie la 1.8% în noiembrie, cel mai redus nivel din ianuarie.
- Pe de altă parte, componenta core a accelerat de la 1.8% an/an în octombrie la 1.9% an/an în noiembrie.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie-noiembrie 2018 inflația medie s-a situat la 2.1% an/an (componenta core la 1.9% an/an), evoluții influențate de dinamica economiei peste ritmul potențial și de majorarea cotațiilor internaționale la țitei (cu aproximativ 33% an/an).
- La ultima ședință de politică monetară din 2018 **Rezerva Federală** a actualizat scenariul macroeconomic central pe termen mediu.
- Conform noilor prognoze dinamica anuală a PIB-ului s-ar putea tempera de la 3% în 2018 la 2.3% în 2019, 2% în 2020, respectiv 1.8% în 2021.
- Pentru inflația medie anuală FED previzionează niveluri de 1.9% în 2018 și 2019, respectiv 2.1% în 2020 și 2021.
- Pe de altă parte, FED a continuat ciclul monetar post-criză (majorând rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la (2.25%-2.50)), pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și poziționării inflației în jurul nivelului țintit.
- Banca centrală a semnalat continuarea ciclului monetar post-criză pe viitor, dar cu un ritm mai lent. Conform prognozelor FED rata de dobândă de politică monetară s-ar putea situa la 2.9% la final de 2019, respectiv 3.1% la sfârșit de 2020 și 2021.

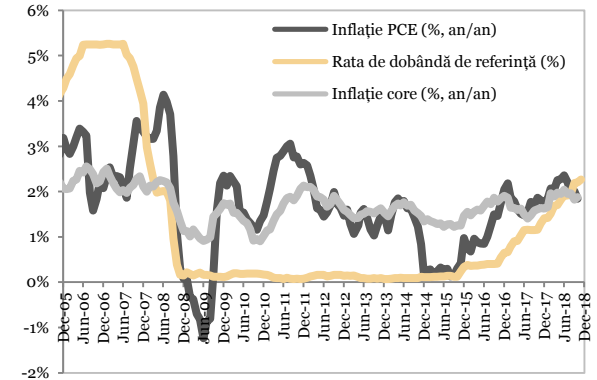
ZONA EURO

- Conform estimărilor Eurostat prețurile de consum au stagnat în decembrie față de noiembrie, dat fiind că majorarea tarifelor la servicii (cu un ritm lunar de 0.9%) a fost contrabalansată de ajustarea componentei energie (cu 3.2% lună/lună), pe fondul declinului cotațiilor internaționale la țitei.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 1.9% în noiembrie la 1.6% în decembrie, minimul din aprilie. Componenta core s-a consolidat însă la 1% an/an.
- Astfel, în 2018 inflația medie anuală s-a situat la 1.7% (în accelerare de la 1.5% în 2017 și, totodată, cel mai ridicat nivel din 2012). Componenta core a înregistrat un nivel mediu de 1% în 2018, similar cu cel din 2017.
- Decelerarea ritmului de creștere economică și persistența inflației sub nivelul țintit (2% an/an) au determinat **Banca Centrală Europeană** să mențină ratele de dobândă politică monetară la minime istorice la ultima ședință din 2018 (-0.40% la facilitatea depozite, 0% de referință și 0.25% la facilitatea creditare). Pe de altă parte, instituția a terminat programul de cumpărare de active, în derulare în ultimii patru ani.
- Entitatea a semnalat că politica monetară se va menține relaxată în trimestrele următoare, nefiind exclusă posibilitatea implementării de noi măsuri neconvenționale, dacă riscurile din sfera economiei reale se vor intensifica.

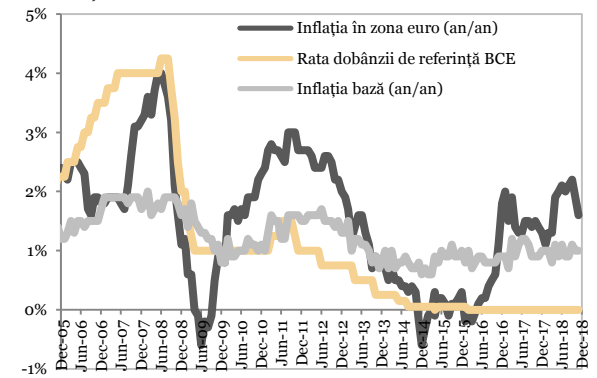
ROMÂNIA

- **Prețurile de consum** au urcat cu un ritm lunar de 0.16% în decembrie, conform INS. Evoluția a fost determinată de majorarea prețurilor la bunuri alimentare și a tarifelor la servicii cu dinamici lună/lună de 0.67%, respectiv 0.15%. Pe de altă parte, prețurile la mărfuri nealimentare au scăzut cu 0.18% lună/lună în decembrie.
- Inflația s-a temperat de la 3.43% an/an în noiembrie la 3.27% an/an în decembrie, pe fondul decelerării economiei și disipării șocurilor din sfera ofertei.
- În 2018 inflația medie anuală s-a situat la 4.6% (maximul din 2011), evoluție influențată de: liberalizarea prețurilor la energie și gaze naturale, majorarea cotațiilor la țitei, creșterea accizei la tutun și reintroducerea accizei la carburanți, fluctuațiile din piața valutară și presiunile salariale. Pe indicele armonizat UE inflația medie anuală a accelerat de la 1.1% în 2017 la 4.1% în 2018.
- La prima ședință de politică monetară din 2019 **Banca Națională a României (BNR)** a menținut rata de dobândă de referință la 2.50% și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii (la 8%). Entitatea a atras atenția cu privire la impactul nefavorabil al măsurilor fiscal-bugetare anunțate recent (suprataxarea băncilor în funcție de ROBOR), inclusiv pentru flexibilitatea și eficiența politicii monetare.

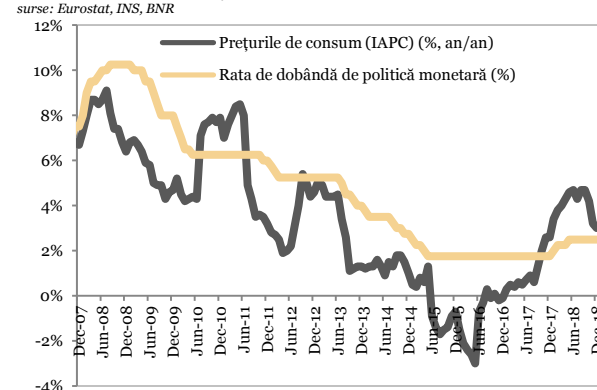
dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în SUA sursa: FED



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



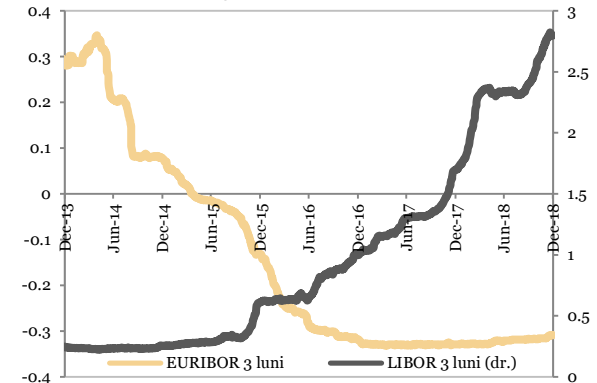
PIAȚA FINANCIARĂ SUA

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat știrile macroeconomice din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, China, Zona Euro), raportările financiare ale companiilor listate și fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime în ultimul trimestru din 2018.
- Se evidențiază intensificarea percepției de risc, pe fondul tensiunilor comerciale (SUA-China), provocărilor din sfera mix-ului de politici economice, ajustărilor cotațiilor internaționale la țitei și semnalelor de maturitate ale ciclului economic post-criză.
- În SUA LIBOR pe scadența trei luni a continuat tendința ascendentă în trimestrul IV din 2018, pe fondul ciclului monetar al Rezervei Federale (banca centrală a majorat din nou rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la ultima ședință din 2018). La final de decembrie LIBOR la trei luni s-a situat la 2.797% (în zona maximelor din noiembrie 2008), în creștere cu 2.2% lună/lună și cu 65.1% an/an.
- Pe de altă parte, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut semnificativ în decembrie, dat fiind că intensificarea percepției de risc pe piețele financiare a determinat reorientarea fluxurilor de capital spre active cu grad mai redus de risc. Astfel, la sfârșit de decembrie rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani s-a situat la 2.686%, în scădere cu 10.3% comparativ cu nivelul de la final de noiembrie, dar în creștere cu 11.7% ytd. În decembrie 2018 acest indicator barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și pe plan mondial a înregistrat un nivel mediu de 2.84%, în diminuare cu 8.9% comparativ cu cel din luna noiembrie.
- Tendința de apreciere a dolarului american a continuat în trimestrul IV 2018, pe fondul divergențelor de politică monetară din plan global (normalizare în SUA vs. relaxare în Zona Euro și China). Cu toate acestea, în decembrie moneda SUA s-a depreciat ușor, pe fondul încorporării semnalelor FED (de recalibrare a politicii monetare în 2019) și suspendării parțiale a serviciilor federale. Astfel, la final de decembrie cursul USD/EUR s-a situat la 0.873, în scădere cu 0.8% față de nivelul de la sfârșit de noiembrie, dar în creștere cu 4.7% ytd.
- Bursa americană a înregistrat o ajustare severă în decembrie (cea mai drastică scădere în luna decembrie din anii 1930), evoluție influențată de o serie de factori: tensiunile comerciale cu China, preocupările privind strategia FED de normalizare a politicii monetare și provocările din sectorul tehnologic. La final de decembrie indicele Dow Jones s-a situat la 23,327.5 puncte, în scădere cu 8.7% lună/lună, cu 11.8% trimestru/trimestru și cu 5.6% ytd.

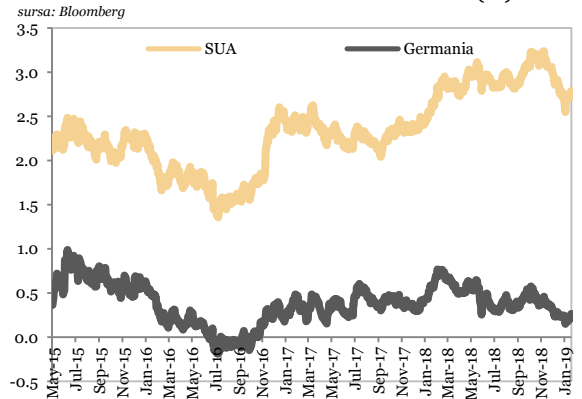
ZONA EURO

- Piața financiară a încorporat știrile macroeconomice globale și regionale, provocările din sfera procesului de integrare economică europeană și fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime în ultimul trimestru din 2018.
- Pe piața monetară se evidențiază creșterea EURIBOR pe scadența trei luni, pe fondul deciziilor și semnalelor Băncii Centrale Europene (terminarea programului de cumpărare de active la ultima ședință din 2018). Astfel, la final de decembrie EURIBOR la trei luni s-a situat la -0.309%, în urcare de la -0.316% la finele lui noiembrie și de la -0.329% la sfârșit de 2017.
- Pe de altă parte, rata de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani a scăzut în decembrie, evoluție convergentă cu cea din SUA, în contextul orientării fluxurilor de capital spre active cu grad redus de risc, pe fondul unei de volatilitate și corecții pe piețele financiare globale. Astfel, rata de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani s-a situat la 0.246% la final de decembrie, în scădere cu 21.9% lună/lună și cu 42.4% ytd. În decembrie indicatorul a înregistrat un nivel mediu de 0.25%, în diminuare cu 34.1% lună/lună.
- Pe piața valutară EUR/USD s-a situat la 1.1450 la final de decembrie, în urcare cu 0.8% lună/lună, dar în scădere cu 4.5% ytd.
- Pe piața de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 a încheiat decembrie la 3,001.4 puncte, în scădere cu 5.4% lună/lună, cu 11.7% trimestru/trimestru și cu 14.3% an/an.

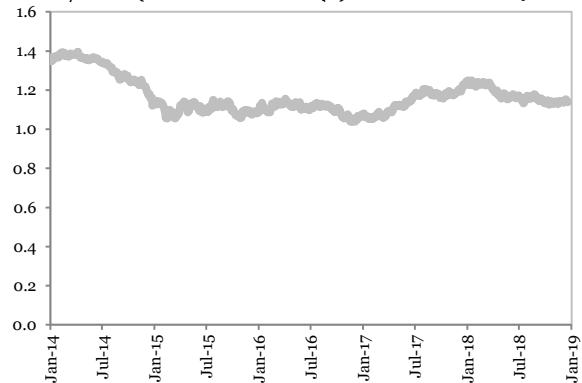
rata de dobândă la 3 luni (%) sursa: Bloomberg



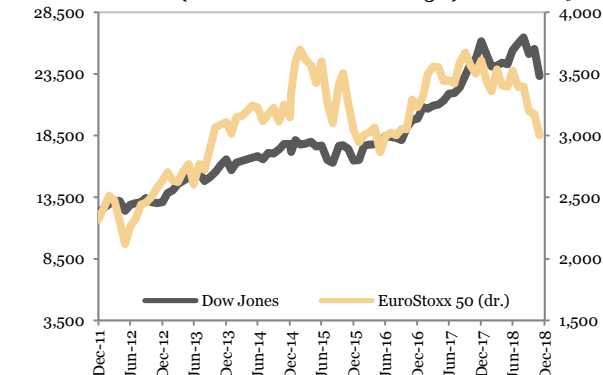
rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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



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



ROMÂNIA

• Sfera financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în decembrie și ultimul trimestru din 2018. Se evidențiază șocul determinat de anunțul măsurilor de taxare suplimentară a companiilor din sectoarele bancar, energie și telecomunicații.

PIAȚA MONETARĂ

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă au înregistrat evoluții mixte în luna decembrie (creștere pe scadențele foarte scurte vs. scădere în rest), sub influența semnalelor din sfera politicii economice, într-un context caracterizat prin intensificarea percepției de risc investițional pe plan global.
- Subliniem faptul că în decembrie banca centrală nu a mai derulat operațiuni pe piața monetară (“repo” sau “depo”) pentru prima oară din luna martie.
- La final de decembrie nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next și o săptămână s-au situat la 2.69%, 2.71%, respectiv 2.78%, în creștere cu 16%, 16%, respectiv 13% comparativ cu cele de la sfârșit de noiembrie.
- Pe de altă parte, ROBOR pe scadențele o lună, trei luni, șase luni, nouă luni și 12 luni au scăzut între final de noiembrie și sfârșit de decembrie cu 4% (la 2.84%), 2% (la 3.02%), 2% (la 3.30%), 1% (la 3.42%) și 1% (la 3.51%).
- Între final de 2017 și sfârșit de 2018 nivelurile ROBOR s-au majorat în medie cu 82%, creșterea fiind mai pronunțată de scadențele foarte scurte: overnight (cu 1.6 puncte procentuale), tomorrow next (cu 1.6 puncte procentuale) și o săptămână (cu 1.54 puncte procentuale).
- Valorile medii lunare ROBOR au scăzut cu 9% lună/lună, dar au crescut cu 50% an/an în decembrie.

PIAȚA TITLURILOR DE STAT

- Curba randamentelor s-a deplasat în sus pe scadențele scurte și medii și în jos pe scadențele cinci și 10 ani în luna decembrie, pe fondul încorporării semnalelor de politică monetară din SUA și Zona Euro și celor de politică fiscal-bugetară din România.
- Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a situat la 4.795% la sfârșit de decembrie, în scădere cu 3% comparativ cu nivelul de la final de noiembrie, dar în creștere cu 11.1% ytd.
- Acest indicator a înregistrat un nivel mediu lunar de 4.82% în decembrie, în urcare cu 0.6% față de noiembrie.
- În luna decembrie Ministerul de Finanțe a atras 3.9 miliarde RON (sub nivelul programat de 4.3 miliarde RON) și 251.5 milioane EUR (peste nivelul programat de 200 milioane EUR) pe piața internă.

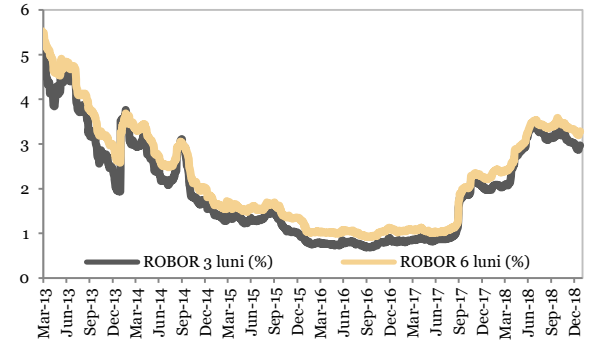
PIAȚA VALUTARĂ

- În ultimul trimestru din 2018 leul românesc a continuat tendința de depreciere ușoară comparativ cu moneda unică europeană, pe fondul intensificării deficitului de cont curent și deteriorării finanțelor publice.
- La BNR EUR/RON a fluctuat în intervalul (4.6413 – 4.6639) în luna decembrie, notându-se tendința de creștere după anunțul surpriză privind taxarea suplimentară a companiilor din sectoarele bancar, telecomunicații și energie.
- Cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4.6530 în decembrie, în scădere cu 0.17% lună/lună, dar în creștere cu 0.37% an/an.
- La final de decembrie cursul s-a situat la 4.6639, în urcare cu 0.17% lună/lună și cu 0.09% an/an.

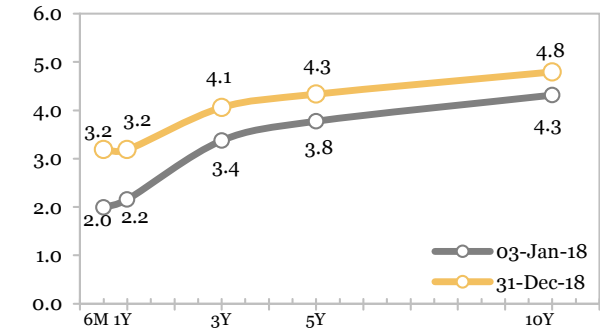
PIAȚA BURSIERĂ

- Bursa de valori a scăzut puternic în decembrie, pe fondul șocului determinat de anunțul taxării suplimentare a băncilor și companiilor din energie și telecomunicații, decizii cu impact nefavorabil asupra climatului investițional pe termen scurt și mediu.
- Indicele BET a scăzut cu 14.8% la 7,383.7 puncte în decembrie (declin cu 4.8% ytd).
- În decembrie indicele S&P 500 din SUA a pierdut 9.2% până la 2,506.9 puncte (minus 6.2% ytd), iar indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 s-a redus cu 5.5% la 337.7 puncte (declin cu 13.2% ytd).

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

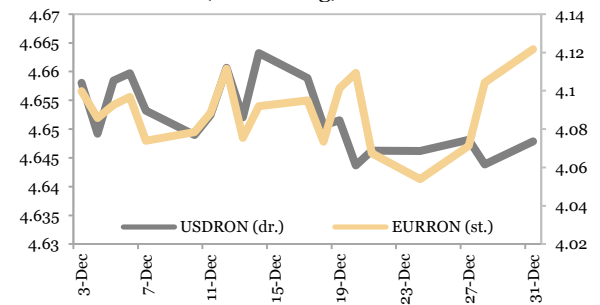


curba randamentelor în România sursa: Bloomberg

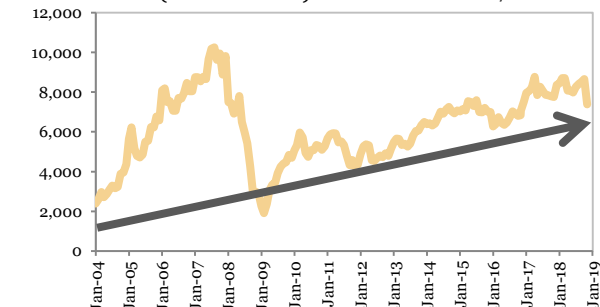


licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
03-Dec-2018	554.0	22-Apr-2026	4.67
06-Dec-2018	321.0	24-Sep-2031	5.33
10-Dec-2018	787.8	26-Oct-2020	3.48
13-Dec-2018	600.0	16-Dec-2019	3.16
13-Dec-2018	598.0	12-Feb-2029	4.74
17-Dec-2018	329.1	27-Oct-2021	3.79
20-Dec-2018	685.0	28-Iun-2023	4.34
11-Dec-2018	251.5	13-Dec-2023	0.95

cursul de schimb (RON fixing) sursa: Bloomberg



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



SCENARIUL MACROECONOMIC CENTRAL

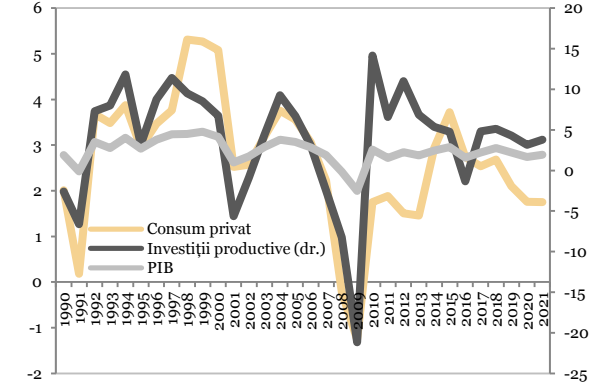
ECONOMIA REALĂ SUA

- În scenariul macroeconomic central BT ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a PIB de la 2.8% în 2018 la 2.2% în 2019 și 1.6% în 2020, pe fondul rebalansării politicii economice (disiparea impulsului fiscal și normalizarea politicii monetare), cu impact asupra climatului investițional.
- Pentru investițiile productive previzionăm ritmuri anuale de 4.3% în 2019 și 3.2% în 2020, în atenuare de la 5.1% în 2018.
- Maturitatea ciclului investițional post-criză se va resimți pe piața forței de muncă. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la schimbarea tendinței pentru rata șomajului (de la descendentă la ascendentă) pe termen scurt. Rata medie anuală a șomajului ar putea urca de la 3.9% în 2018 la 4.1% în 2019, respectiv 4.6% în 2020.
- Premisele de inflexiune pe piața forței de muncă coroborate cu ajustările din piața imobiliară și din piața financiară vor contribui la decelerarea consumului privat (principala componentă a PIB) de la 2.7% an/an în 2018 la 2.1% an/an în 2019, respectiv 1.8% an/an în 2020.
- Nu în ultimul rând, ne așteptăm la creștere lentă a consumului public (în medie cu 0.9% an/an în intervalul 2019-2020).
- Pe de altă parte, în sfera cererii externe nete previzionăm o creștere a importurilor cu un ritm mai puternic față de exporturi în perioada 2019-2020 (4.7% vs. 4.1%).
- Pentru 2021 prognozăm o accelerare a ritmului de creștere economică (la 1.9% an/an), pe fondul perspectivelor de redinamizare a investițiilor productive (la 3.8% an/an).
- Pentru consumul privat și consumul public ne așteptăm la dinamici anuale de 1.8%, respectiv 1% în 2021.
- De asemenea, previzionăm o ameliorare a contribuției cererii externe nete la ritmul de creștere economică în 2021, pe fondul perspectivelor de accelerare a exporturilor.
- În sfera pieței forței de muncă prognozăm creșterea ratei medii anuale a șomajului spre 4.9% în 2021.
- Printre principalii factori de risc pentru evoluția economiei americane în trimestrele următoare menționăm: deciziile privind politica comercială cu China; mix-ul de politici economice; tensiunile politice din SUA; climatul din piețele financiare internaționale.

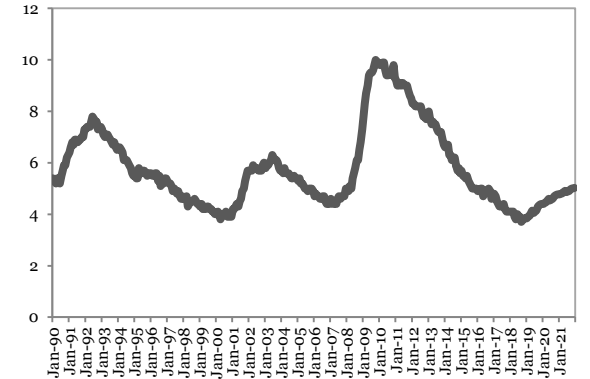
ZONA EURO

- Conform scenariului macroeconomic central actualizat dinamica anuală a PIB ar putea decelera de la 1.8% în 2018 la 1.7% în 2019, respectiv 1.4% în 2020 (ritm sub potențial). Acest scenariu are la bază perspectiva decelerării economiei mondiale și provocările regionale (inclusiv cele din sfera procesului de integrare economică), cu impact asupra climatului investițional.
- Astfel, previzionăm temperarea investițiilor productive de la 2.8% an/an în 2018 la 2.4% an/an în 2019, respectiv 1.9% an/an în 2020. Pentru consumul privat ne așteptăm la consolidarea ritmului anual la 1.4% în 2019, urmată de decelerare la 1.2% în 2020.
- În ceea ce privește consumul public prognozăm dinamici în atenuare de la 1% în 2018, la 0.8% în 2019, respectiv 0.7% în 2020.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete estimăm ritmuri medii anuale de 3.4% pentru exporturi, respectiv de 3.1% pentru importuri în intervalul 2018-2020.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la redinamizarea ritmului de creștere economică în 2021 (1.7% an/an), pe fondul accelerării economiei mondiale și ameliorării percepției de risc investițional. În scenariul nostru investițiile productive ar putea consemna un avans de 3.1% în 2021 (cel mai bun ritm din 2016).
- Pentru consumul privat și consumul public prognozăm dinamici de 1.2% an/an, respectiv 0.7% an/an în 2021.
- În sfera cererii externe previzionăm creșterea exporturilor și importurilor cu ritmuri anuale de 3.4%, respectiv 3.2% în 2021.
- La nivelul pieței forței de muncă ne așteptăm la un proces de consolidare în trimestrele următoare, pe fondul evoluției economiei sub ritmul potențial, contrabalansată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă de la 8.2% în 2018 la 7.9% în 2019 și 2020, urmând să crească marginal, la 8% în 2021.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei Zonei Euro pe termen scurt și mediu menționăm: Brexit, climatul din piețele financiare globale; provocările din sfera guvernantei economice; euroscepticismul și alegerile europarlamentare.

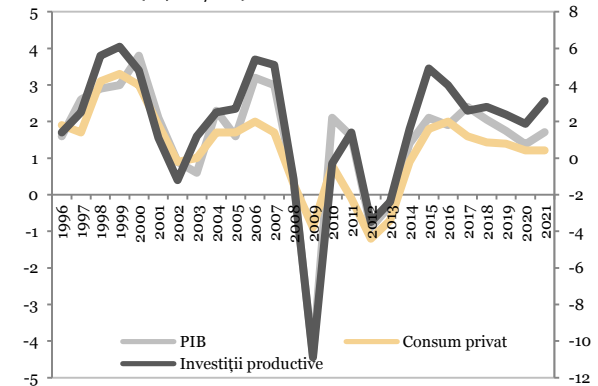
PIB-ul, consumul privat, investițiile productive în SUA (% an/an) surse: Departamentul Comerțului din SUA, previziuni BT



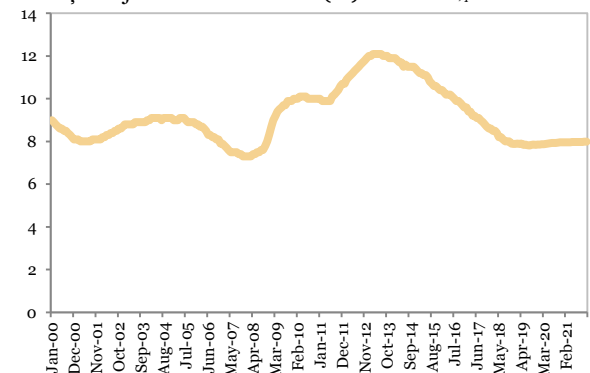
rata șomajului în SUA (%) surse: previziuni BT pe baza datelor Departamentului Muncii (SUA)



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



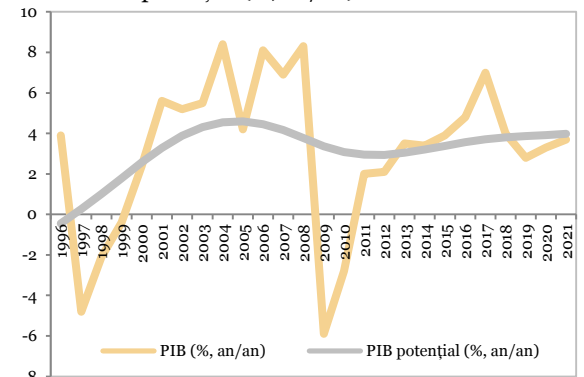
rata șomajului în Zona Euro (%) surse: Eurostat, previziuni BT



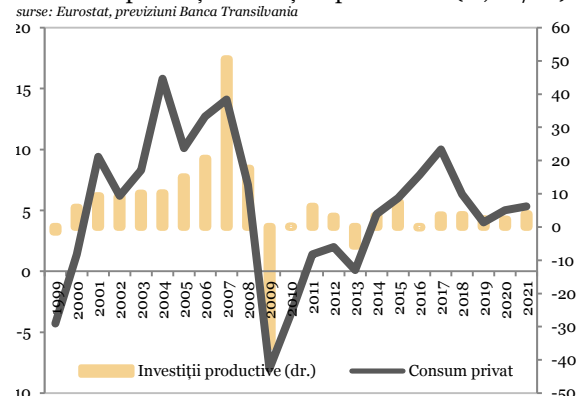
ROMÂNIA

- Am menținut scenariul macroeconomic central pe termen mediu pentru economia internă, o revizuire a acestuia fiind posibilă în februarie, după publicarea primelor estimări privind evoluția din 2018.
- Conform prognozelor actuale ritmul anual de creștere economică s-ar putea tempera de la 7% în 2017 la 4% în 2018 și 2.8% în 2019, pe fondul decelerării din Zona Euro (principalul partener economic) și aspectelor interne: intervenția mai agresivă a statului în economie cu impact nefavorabil pentru climatul investițional, într-o perioadă în care România se confruntă cu deteriorarea echilibrului macroeconomic (poziție nefavorabilă comparativ cu țările din regiune membre ale Uniunii Europene).
- Economia ar putea re-acelera la 3.3% an/an în 2020.
- Astfel, ne așteptăm la o dinamică lentă a investițiilor productive (2.3% an/an în 2019 și 2020), cu mențiunea că persistența tensiunilor pe piața financiară și tergiversarea reformelor structurale ar putea determina o evoluție mai slabă, cel puțin în prima jumătate a anului curent.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) prognozăm creștere cu ritmuri medii anuale de 4% în 2019, respectiv 5% în 2020, pe fondul perspectivelor de decelerare a dinamicii veniturii real disponibile al populației și de deteriorare a pieței creditului.
- În ceea ce privește consumul public ne așteptăm la stagnare în 2019 și creștere cu 1.1% an/an în 2020.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm că exporturile vor continua să prezinte o dinamică inferioară importurilor pe termen scurt și mediu, cu mențiunea că prognozăm o atenuare a diferențialului de ritm în 2019, pe fondul perspectivelor de depreciere a monedei naționale.
- Pentru 2021 prognozăm accelerarea economiei interne, spre 3.7% an/an, ca urmare a perspectivelor de redinamizare din Zona Euro și de ameliorare a climatului investițional intern.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu 3.9% an/an în 2021, cel mai bun ritm din 2015.
- Accelerarea investițiilor și perspectivele de redinamizare a pieței creditului (după dispărarea impactului măsurilor de taxare a băncilor) vor contribui la o ameliorare a ritmului consumului privat (spre 5.3% an/an în 2021).
- Totodată, ne așteptăm la creșterea consumului public cu 1% an/an în 2021.
- În ceea ce privește cererea externă netă previzionăm o accelerare a importurilor spre 8.1% an/an, ritm superior celui prognozat pentru exporturi (6.8% an/an) în 2021.
- La nivelul pieței forței de muncă ne așteptăm la schimbarea tendinței (din ameliorare în deteriorare) pe termen scurt, pe fondul perspectivelor slabe pentru investiții, dar și a presiunilor din sfera costurilor. Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea să crească de la 4.1% în 2019 la 4.6% în 2020, respectiv 5.1% în 2021.
- Printre principalii factori de risc pentru dinamica economiei interne pe termen scurt și mediu menționăm: evoluțiile macro-financiare din SUA și Zona Euro; provocările cu care se confruntă Uniunea Europeană (Brexit); mix-ul de politici economice, intervenția agresivă a statului în economie, deteriorarea finanțelor publice, tergiversarea reformelor structurale, intensificarea percepției de risc investițional și contextul electoral pe plan intern.

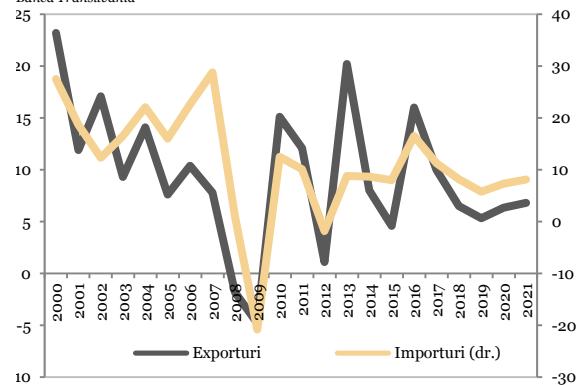
PIB vs. PIB potențial (% an/an) surse: Eurostat, estimări și previziuni BT



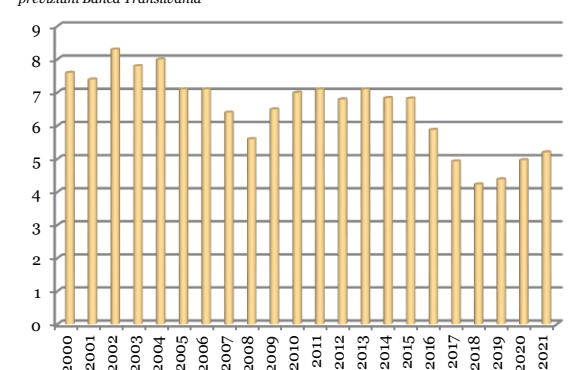
consumul privat și investițiile productive (% an/an) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



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



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



ECONOMIA FINANCIARĂ SUA

- Prin încorporarea celor mai recente evoluții din sfera economiei reale, din piețele financiare și din piețele internaționale de materii prime am actualizat prognozele pentru dinamica prețurilor de consum pe termen scurt și mediu.
- Conform noilor previziuni inflația medie anuală (pe indicatorul PCE – Personal Consumption Expenditure) ar putea decelera de la 2% în 2018 la 1.9% în 2019 și 2020, pe fondul convergenței economiei spre ritmul potențial.
- Acest indicator ar putea accelera ușor în 2021, la 2%.
- Semnalele de maturitate pentru ciclul post-criză coroborate cu perspectivele de consolidare a inflației în jurul nivelului țintit de Rezerva Federală (FED) și cu provocările din sfera comerțului internațional și piețelor financiare globale exprimă premise de recalibrare a politicii monetare pe termen scurt, în sensul creșterii gradului de prudență.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm ca FED să continue ciclul monetar post-criză pe termen scurt, dar cu un ritm mai lent, în funcție de perspectivele de creștere economică, de evoluția presiunilor inflaționiste și de climatul din piețele financiare internaționale.

ZONA EURO

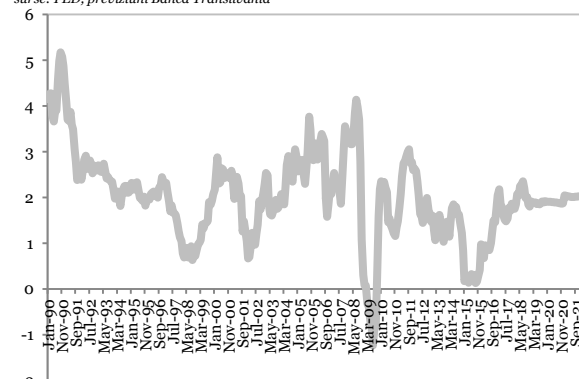
- Am revizuit prognozele pentru evoluția inflației pe termen scurt și mediu prin asimilarea celor mai recente evoluții macro-financiare regionale.
- În scenariul actualizat ne așteptăm la persistența inflației sub nivelul țintit de Banca Centrală Europeană în trimestrele următoare.
- Astfel, dinamica medie anuală a prețurilor de consum ar putea decelera de la 1.7% în 2018 la 1.6% în 2019 și 1.5% în 2020, respectiv 2021.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a procesului de decelerare economică, precum și de ajustările recente din piețele internaționale de materii prime.
- În acest context, ne așteptăm ca Banca Centrală Europeană să continue politica monetară relaxată pe termen scurt, cu posibilitatea implementării de noi măsuri non-standard, dacă riscurile din sfera economiei reale se vor intensifica.
- De altfel, în perioada recentă reprezentanții băncii centrale au atras atenția cu privire la deteriorarea climatului macroeconomic regional.

ROMÂNIA

- Ne așteptăm la decelerarea inflației medii anuale (pe indicele armonizat UE) de la 4.1% în 2018 la 3.1% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, în contextul perspectivelor de evoluție a economiei la un ritm sub potențial.
- Pe de altă parte, inflația ar putea re-accelera în 2021 (la 2.9% an/an).
- În ceea ce privește politica monetară ne așteptăm la consolidare pe termen scurt, pe fondul perspectivelor de evoluție a inflației și semnalelor recente din sfera politicii fiscal-bugetare.
- Cu toate acestea, apreciem că BNR ar putea continua seria operațiunilor de piață monetară și procesul de convergență a nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii spre valorile din Uniunea Europeană în trimestrele următoare.
- Totodată, ne așteptăm la o perioadă de volatilitate pe piețele financiare internaționale cu implicații pentru economiile care se confruntă cu dezechilibre macroeconomice (cazul României).
- Per ansamblu, considerăm că, în luarea deciziilor de politică monetară pe viitor, banca centrală va ține cont atât de așteptările inflaționiste, cât și de evoluția investițiilor, a indicatorilor din sfera echilibrului macroeconomic intern și a climatului macro-financiar global și european.

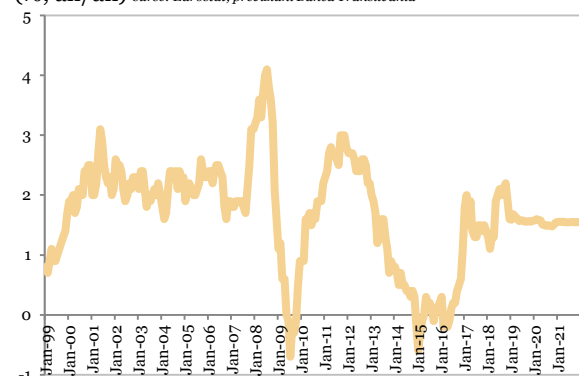
dinamica prețurilor de consum în SUA (% an/an)

surse: FED, previziuni Banca Transilvania



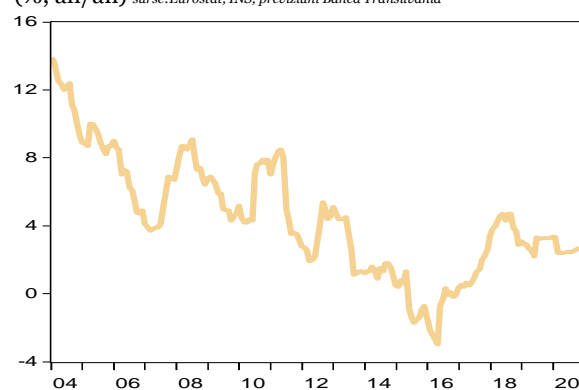
dinamica prețurilor de consum în Zona Euro

(%, an/an) surse: Eurostat, previziuni Banca Transilvania



dinamica prețurilor de consum în România (IAPC)

(%, an/an) surse: Eurostat, INS, previziuni Banca Transilvania



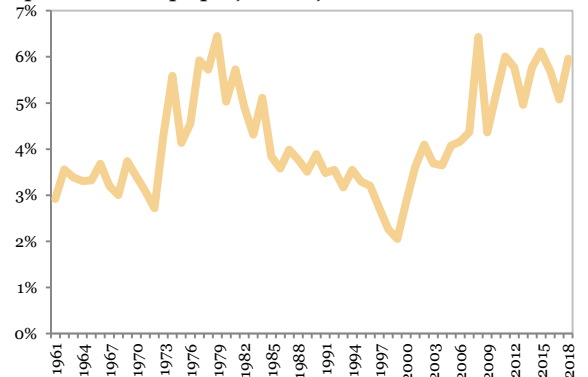
PIEȚELE FINANCIARE SUA

- După ajustările severe din decembrie 2018 piețele financiare au traversat o undă de optimism în debutul anului 2019, evoluție influențată, în principal, de semnalele din sfera politicii monetare din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, China și Zona Euro).
- Pe de o parte, FED a semnalat că ar putea întrerupe seria majorărilor de rată de dobândă de referință, în contextul perspectivelor de decelerare din economia reală și de consolidare a inflației în jurul țintei.
- Pe de altă parte, în China banca centrală a implementat noi măsuri de relaxare monetară la început de 2019.
- De asemenea, în Zona Euro Banca Centrală Europeană a reiterat că politica monetară se va menține relaxată în perioada următoare.
- Cu toate acestea, tendința în ceea ce privește prima de risc pe piețele de acțiuni se menține ascendentă, atât în SUA, cât și în China și Germania, după cum se poate observa în primul și al treilea grafic din partea dreaptă.
- Apreciem că această tendință este susținută de o serie de factori: tensiunile comerciale, maturitatea ciclului economic post-criză, marja redusă de manevră a politicii economice în plan global, incertitudinile privind Brexit și tensiunile geopolitice.
- Ne așteptăm ca piețele financiare să reacționeze pe termen scurt la știrile privind negocierile comerciale SUA-China și Brexit, la evoluțiile indicatorilor macroeconomici din SUA, Zona Euro și China și la fluctuațiile cotațiilor la materii prime.
- Pentru SUA acordăm o probabilitate ridicată scenariului de consolidare a costurilor de finanțare pe termen scurt, în contextul semnalelor recente emise de FED.
- În ceea ce privește piața de acțiuni ne așteptăm la volatilitate pe termen scurt, cu menținerea tendinței ascendente pentru prima de risc, cel puțin până la rezolvarea ecuațiilor Brexit și relațiile comerciale SUA-China.
- În sfera pieței valutare apreciem că există spațiu de apreciere pentru dolarul american în perioada următoare (în ciuda semnalelor de recalibrare a politicii monetare în SUA), pe fondul provocărilor cu care se confruntă Zona Euro și China și riscurilor din sfera piețelor financiare.
- Subliniem însă faptul că percepția de risc investițional se poate intensifica în absența unui acord comercial SUA-China și a unui Brexit ordonat.

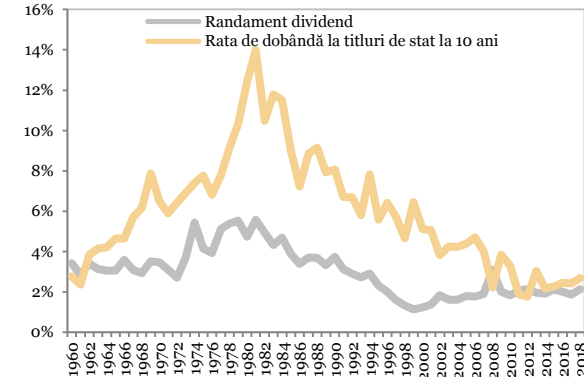
ZONA EURO

- În scenariul central ne așteptăm ca politica monetară să se mențină acomodativă în 2019, cu perspectiva implementării de noi măsuri de relaxare, mai ales în contextul decelerării mai pronunțate a ritmului de creștere economică și a dinamicii anuale a prețurilor de consum.
- Altfel spus, probabilitatea ca Banca Centrală Europeană să demareze procesul de normalizare a politicii monetare în acest an este foarte redusă.
- Prin urmare, previzionăm că ratele de dobândă pe piața monetară se vor consolida în trimestrele următoare.
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat ne așteptăm la evoluții dependente de climatul din SUA, dar și de factorii regionali: coordonarea politicilor fiscal-bugetare, definitivarea Uniunii Bancare Europene, intensificarea eforturilor pentru realizarea Uniunii Piețelor de Capital.
- De asemenea, considerăm că piața de acțiuni va reacționa la evoluțiile din piețele internaționale și la provocările din sfera procesului de integrare economică regională (inclusiv forma finală a Brexit).
- Printre principalii factori de risc pentru dinamica piețelor financiare din SUA și din Europa pe termen scurt menționăm: provocările din sfera comerțului internațional și deciziile de politică economică din principalele blocuri economice ale lumii în contextul semnalelor de final de ciclu economic post-criză; Brexit-ul și euroscepticismul; fluctuațiile din piețele internaționale de materii prime; tensiunile geo-politice globale.

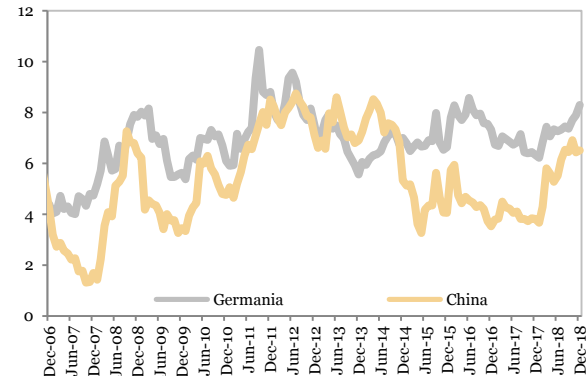
prima de risc pe piața de acțiuni din SUA sursa: Damodaran



randament dividend vs. rata de dobândă la titlurile de stat în SUA sursa: Damodaran

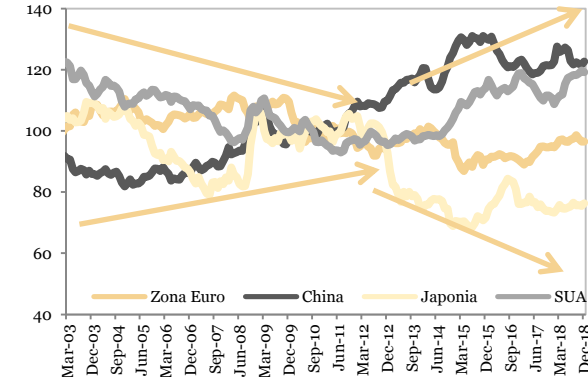


prima de risc pe piețele de acțiuni din Germania și China sursa: estimări pe baza datelor Bloomberg



cursul de schimb real efectiv (2010 = 100)

sursa: Banca Reglementelor Internaționale



ROMÂNIA

- În scenariul central actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare ne așteptăm la decelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum (pe indicii armonizat UE) de la 4.1% în 2018 la 3.1% în 2019, respectiv 2.6% în 2020, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial și rebalansării politicii economice.
- Pe de altă parte, inflația ar putea re-accelera la 2.9% în 2021, în contextul perspectivelor de redinamizare a economiei reale.
- Perspectivele de decelerare a ritmului de creștere economică și de poziționare a inflației în intervalul țintă pe termen scurt exprimă premise de consolidare a politicii monetare.
- Altfel spus, ne așteptăm ca banca centrală să mențină rata de dobândă de referință la 2.50% în acest an.
- Cu toate acestea, nu excludem posibilitatea reluării procesului de convergență a nivelurilor ratelor minime obligatorii spre valorile înregistrate în Zona Euro.
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat previzionăm continuarea tendinței de creștere a costurilor de finanțare pe termen scurt, pe fondul provocărilor din sfera finanțelor publice și stabilității macro-financiare.
- Astfel, rata medie anuală de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea să crească de la 4.7% în 2018 la 5.5% în 2019.
- O ajustare spre 4.7% în 2020 și 2021 este prognozată, în contextul perspectivelor de implementare de noi măsuri în direcția consolidării bugetare.
- Reiterăm faptul că dacă rata de dobândă la obligațiunile suverane pe termen mediu-lung va depăși pragul de 6% probabilitatea este foarte ridicată să asistăm la efectul de **“bulgăre de zăpadă”** (acumularea de datorie publică determinată de un cost de finanțare superior dinamicii PIB-ului nominal).
- În luna ianuarie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 3.3 miliarde RON și 100 milioane EUR.
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la continuarea tendinței de creștere graduală pentru EUR/RON (spre valori medii anuale de 4.75 în 2019, 4.78 în 2020, respectiv 4.82 în 2021), pe fondul volatilității din piețele financiare globale și provocărilor interne (din sfera echilibrului macroeconomic).
- În încheierea acestui raport menționăm factorii de risc pentru dinamica dimensiunii financiare a economiei României în trimestrele următoare: evoluțiile macro-financiare globale și europene; deciziile de politică economică și contextul electoral pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale.

licitații M. Finanțe (ianuarie) <small>sursa: M. Finanțe</small>	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
07-Ian-2019	460	Titluri	27-Oct-2021
10-Ian-2019	460	Titluri	22-Apr-2026
14-Ian-2019	460	Titluri	28-Iun-2023
17-Ian-2019	500	Certificate	20-Ian-2020
17-Ian-2019	460	Titluri	12-Feb-2029
21-Ian-2019	460	Titluri	17-Iun-2024
28-Ian-2019	460	Titluri	24-Sep-2031
	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
16-Ian-2019	100	Titluri	13-Dec-2023

titluri de stat în circulație <small>sursa: BNR</small>	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO1819CTN050	190.7		Mai-19
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
RO1821DBN052	6,429.6	4.00	Oct-21
RO1823DBN025	7,244.8	4.25	Iun-23
ROVRZSEM43E4	2,939.7	5.00	Feb-29

	previziuni EUR/RON <small>sursa: Banca Transilvania</small>			
	Min	Medie	Max	Mediana
2018	4.6206	4.65	4.6695	4.65
2019	4.6634	4.75	4.8236	4.75
2020	4.6718	4.78	4.8949	4.79
2021	4.6814	4.82	5.0097	4.85

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

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

Irinel Tolescu

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

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
-
- tranzaționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
 - credite marjă [accesează AICI](#)
 - administrare discreționară [accesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții precum și utilizarea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente. Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție ce ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente 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 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 investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau Subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

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

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

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

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

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