

Economia reală Evoluții recente

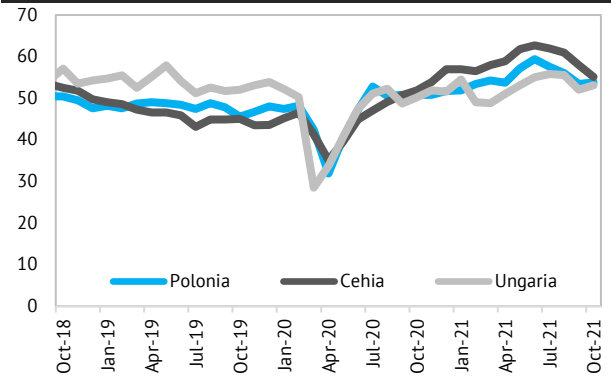
- În prima săptămână din noiembrie s-au înregistrat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici în țările din Europa Centrală și de Est, care exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului, după avansul puternic din al doilea trimestru al anului curent.
- Astfel, pe de o parte, industria prelucrătoare a continuat să crească în octombrie, cu ritmuri în accelerare în Polonia și Ungaria, conform indicatorilor PMI, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă. Cu toate acestea, industria prelucrătoare din Cehia a decelerat în octombrie, indicatorul PMI înregistrând cel mai redus nivel din noiembrie 2020. Subliniem faptul că indicatorii PMI s-au situat în octombrie sub nivelurile medii din al treilea trimestru al anului curent.
- Pe de altă parte, climatul favorabil din sfera comerțului cu amănuntul s-a consolidat în luna septembrie, dar se evidențiază divergența dintre decelerarea ritmului anual în Cehia (la 3,4%) și România (la 8,5%) și accelerarea dinamicii anuale în Ungaria (la 5,8%) și Polonia (la 8,2%), conform datelor Eurostat, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În Polonia (prima economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,5 trilioane EUR în anul pandemic 2020) Banca Națională a continuat ciclul monetar post-pandemie, cu un ritm în intensificare, majorând rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 1,25% (aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă), pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- În România (a doua economie din regiune) climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în septembrie, rata șomajului scăzând la 5% (minimul din martie 2020).
- De asemenea, în Cehia (a treia economie ca dimensiune din regiune) Banca Națională a intensificat ritmul de normalizare a politicii monetare, prin creșterea ratei de dobândă de referință cu 1,25 puncte procentuale la 2,75%.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria se evidențiază evoluția divergentă a producției industriale (scădere cu 2,3% an/an) și accelerarea comerțului cu amănuntul (majorare cu 5,8% an/an) în septembrie, conform Institutului Național de Statistică.

Perspectivă pe termen scurt

- Conform scenariului macroeconomic central BT economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 7,3% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 4,1% în 2023.
- Scenariul este susținut de perspectivele favorabile pentru investițiile productive (motorul economiei) – ritmuri anuale de 11,9% în 2021, 12,3% în 2022, respectiv 9,1% în 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii PIB-ului Poloniei cu dinamici anuale de 5% în 2021 și 2022, respectiv 4,3% în 2023. Acest scenariu are la bază premisele favorabile pentru investițiile productive – dinamici anuale de 7,1% în 2021, 6,8% în 2022, respectiv 7% în 2023.
- Pentru economia Cehiei prognozele macroeconomice Bloomberg indică perspectiva creșterii cu ritmuri anuale de 3,4% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,5% în 2023.
- De asemenea, conform Bloomberg, PIB-ul Ungariei s-ar putea majora cu dinamici anuale de 6,7% în 2021, 5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.

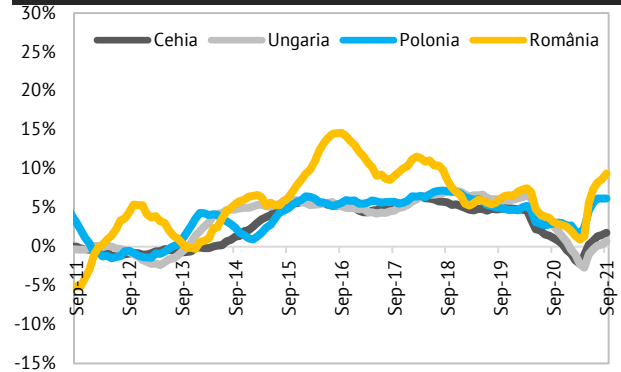
Indicatorii PMI industria prelucrătoare (puncte)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



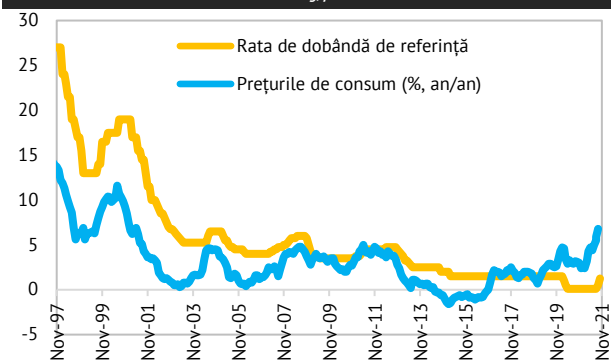
Comerțul cu amănuntul (MA12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



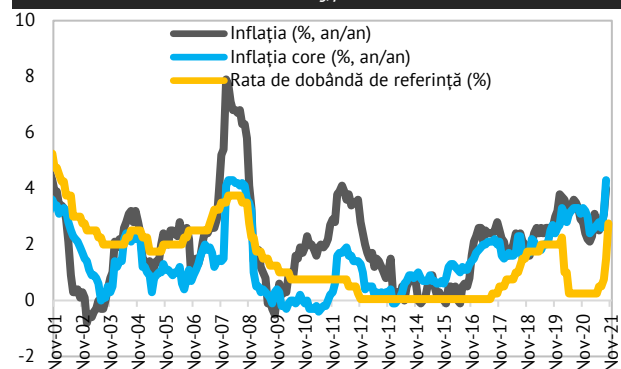
Inflația vs. rata de dobândă de referință în Polonia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Inflația vs. rata de dobândă de referință în Cehia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Economia financiară

Evoluții recente

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au continuat să crească în prima săptămână din noiembrie, avansul fiind mai pronunțat în Polonia (cu 82 puncte bază, la 1,56%), pe fondul deciziei de politică monetară.
- Ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni au crescut cu două puncte bază la 2,06% în Ungaria, șapte puncte bază la 2,28% în Cehia și șapte puncte bază la 2,43% în România, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) au continuat să crească săptămâna trecută: cu trei puncte bază la 2,87% în Polonia, cu șase puncte bază la 2,71% în Cehia și cu 11 puncte bază la 4,92% în România. În Ungaria acest indicator a scăzut cu trei puncte bază la 3,89%, după cum se poate observa în al doilea grafic.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri au crescut în săptămâna trecută: cu 1,4% în Polonia, cu 1,7% în Ungaria, cu 2,1% în România și cu 3,8% în Cehia. Între finalul anului 2020 și sfârșitul săptămânii trecute indicii bursieri s-au majorat cu dinamici de 22,9% în Polonia, 31% în Ungaria, 31,3% în România, respectiv 33,9% în Cehia.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare se evidențiază aprecierea ușoară a monedelor din regiune în raport cu euro săptămâna trecută. Astfel, EUR/RON, EUR/PLN, EUR/HUF și EUR/CZK au scăzut cu ritmuri săptămânale de 0,01%, 0,28%, 0,36%, respectiv 1,57% între 29 octombrie și 5 noiembrie.

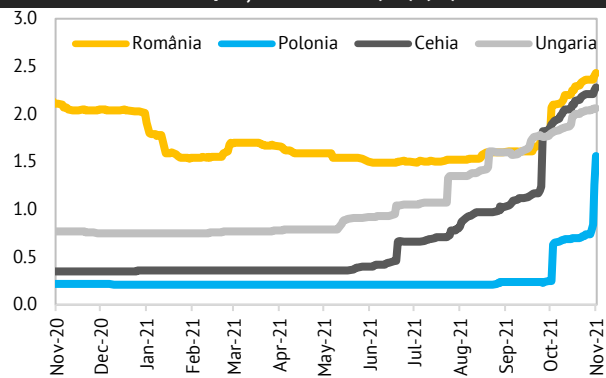
Perspectivă pe termen scurt

- Considerăm că ratele de dobândă din sfera pieței monetare din țările Europei Centrale și de Est se vor consolida pe tendința crescătoare pe termen scurt, pe fondul perspectivelor de politică monetară (continuarea ciclului monetar post-pandemie), scenariu susținut de persistența inflației la un nivel superior țintei băncilor centrale și ciclul economic post-pandemie.
- De asemenea, ne așteptăm și la continuarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în trimestrele următoare, date fiind perspectivele pentru dinamica ratei de dobândă la obligațiunile suverane din SUA și premisele pentru evoluția ritmului anual al PIB-ului nominal în țările din Europa Centrală și de Est.
- La nivelul piețelor de acțiuni din regiune previzionăm o evoluție pe termen scurt influențată, în principal, de climatul macro-financiar internațional, scenariu susținut de gradul ridicat de integrare financiară pentru țările din regiune în circuitului piețelor financiare internaționale.
- În sfera pieței valutare ne așteptăm la o evoluție dependentă, în primul rând, de percepția de risc pe piețele financiare internaționale și de deciziile și semnalele de politică monetară din regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include:
 1. evoluția PIB-ului și producției industriale în Polonia;
 2. industria, comerțul internațional cu bunuri, inflația și ședința de politică monetară în România;
 3. industria, construcțiile, piața forței de muncă și inflația în Cehia;
 4. construcțiile, inflația, balanța comercială și finanțele publice în Ungaria.

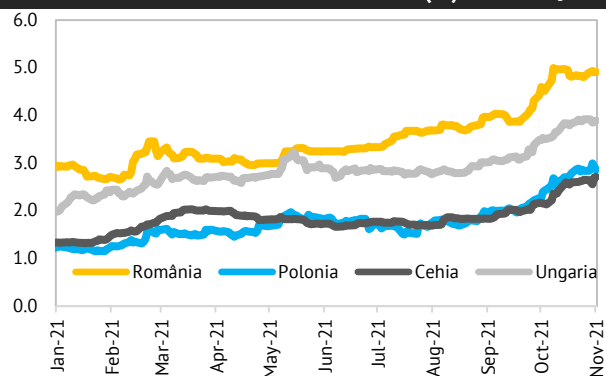
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică
Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

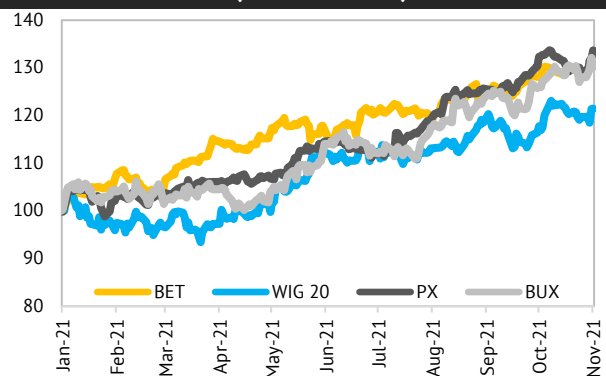
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



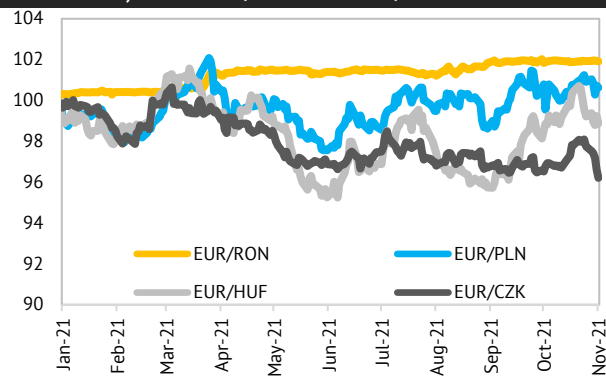
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



Indicii bursieri (Ian 2021 = 100) sursa: Bloomberg



Piața valutară (Ian 2021=100) sursa: Bloomberg



Acest raport este publicat în România de 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 folosirea 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 care 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 [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit 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 menționată 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 Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivate 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 explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate 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 [BT Research](#).