

15 noiembrie 2021

## Economia reală

### Evoluții recente

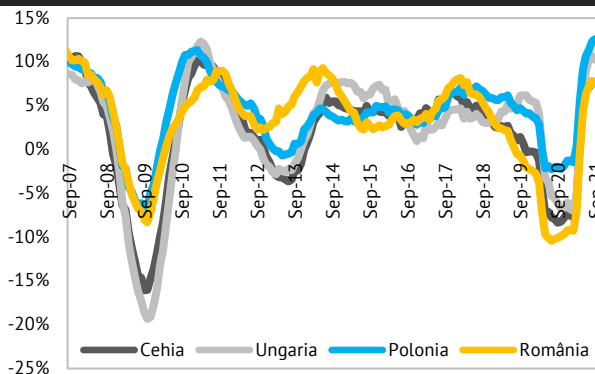
- Indicatorii macroeconomici comunicați în a doua săptămână din noiembrie confirmă perspectivele de decelerare/normalizare pentru economia reală din a doua jumătate a anului curent, în contextul dispării efectului bază, intensificării inflației și persistenței tensiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- Astfel, datele Eurostat indică deteriorarea climatului din sfera industriei din regiune în luna septembrie, în contextul intensificării presiunilor inflaționiste (cu impact la nivel de investiții) și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- În dinamică an/an industria a scăzut cu 1,7% în Ungaria, 3,7% în România și 4% în Cehia, iar în Polonia a decelerat la 8,7% în septembrie (de la 10,5% în august).
- Cu toate acestea, estimările econometrice elaborate indică evoluția industriei la un ritm superior componentei structurale în septembrie în țările din regiune (aspect evidențiat în primul grafic), ceea ce confirmă intrarea într-un nou ciclu economic.
- În Polonia (prima economie a regiunii, cu o dimensiune de 0,5 trilioane EUR) ritmul anual de creștere economică a decelerat de la 11,2% în T2 la 5,1% în T3, dar a continuat să evolueze peste potențial, după cum se poate observa în al doilea grafic.
- Pe de altă parte, în Ungaria construcțiile au accelerat de la 10,1% an/an în august la 14,2% an/an în septembrie (plus 10,5% la nouă luni). Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al treilea grafic) indică evoluția la un ritm peste potențial pentru a cincea lună la rând în septembrie.
- În Cehia dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 4,9% în septembrie la 5,8% în octombrie (nivelul maxim din octombrie 2008), ceea ce exprimă perspective de continuare a ciclului de normalizare a ratei de dobândă de referință de către banca centrală de la Praga pe termen scurt.
- În România dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 7,94% în octombrie, maximul din 2011, pe fondul șocurilor din sfera ofertei. Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost ultima ședință de politică monetară din acest an, în cadrul căreia Banca Națională a României (BNR) a majorat rata de dobândă de referință de la 1,50% la 1,75% și a lărgit coridorul format din ratele de dobândă în jurul ratei de politică monetară la 0,75 puncte procentuale.

## Perspective pe termen scurt

- Conform celor mai recente previziuni BT economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 7,3% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 4,1% în 2023.
- Scenariul are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive (cu impact de antrenare), susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul de dezvoltare (inclusiv la nivelul infrastructurii critice) și premisele de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei COVID-19 (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii economiei Poloniei cu ritmuri anuale de 5% în 2021 și 2022, respectiv 4,3% în 2023, după ajustarea din anul pandemic 2020.
- Pentru economia Cehiei previziunile macroeconomice agregate de Bloomberg indică premise de creștere cu dinamici anuale de 3,4% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,5% în 2023.
- Nu în ultimul rând, în cazul Ungariei cele mai recente prognoze macroeconomice exprimă perspectiva creșterii PIB-ului cu ritmuri anuale de 6,8% în 2021, 5% în 2022, respectiv 3,8% în 2023.

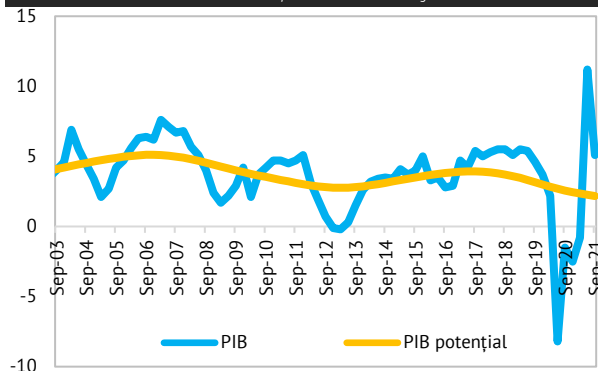
### Producția industrială (MA12, an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



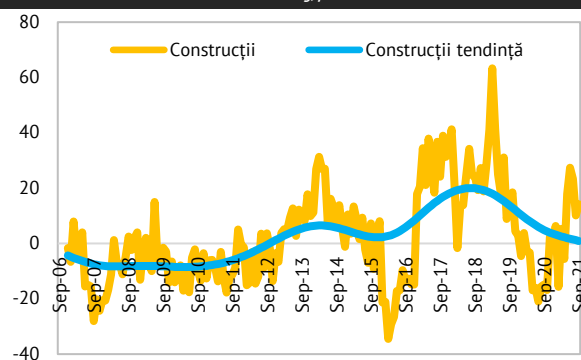
### Evoluția PIB-ului vs. tendința în Polonia (% an/an)

surse: estimări BT pe baza datelor Bloomberg



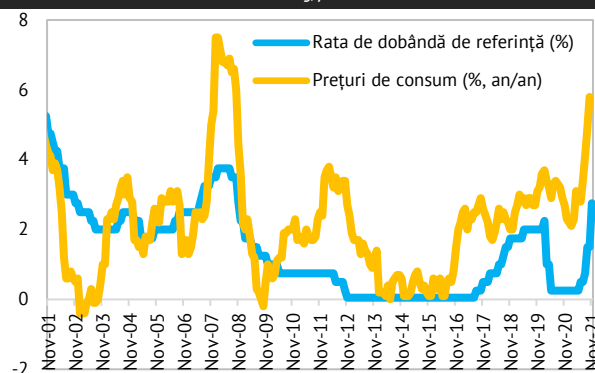
### Construcțiile vs. tendința în Ungaria (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



### Inflația vs. rata de dobândă de referință în Cehia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



# Economia financiară

## Evoluții recente

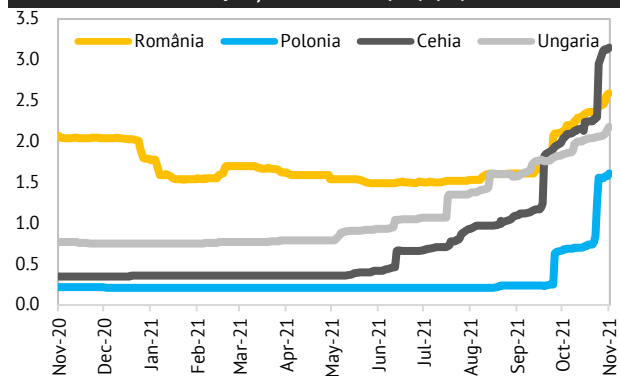
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au continuat să crească în a doua săptămână a lunii noiembrie, evoluție determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste (care a contribuit la creșterea probabilității ca băncile centrale să majoreze din nou ratele de dobândă pe termen scurt).
- Astfel, ratele de dobândă din piața monetară pe scadența trei luni au urcat cu cinci puncte bază la 1,61% în Polonia, 12 puncte bază la 2,18% în Ungaria, 16 puncte bază la 2,59% în România, respectiv 20 puncte bază la 3,15% în Cehia, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) au consemnat evoluții mixte săptămâna trecută: scădere în Cehia (cu un punct bază la 2,70%) și Ungaria (cu patru puncte bază la 3,85%) și creștere în Polonia (cu șase puncte bază la 2,92%) și în România (cu 28 puncte bază la 5,19%).
- Indicii bursieri s-au ajustat în a doua săptămână din noiembrie în țările din regiune: cu 0,3% în România, 1% în Cehia, 3,3% în Polonia și 5,1% în Ungaria. Între final de 2020 și sfârșitul săptămânii trecute indicii bursieri au crescut puternic, cu 18,9% în Polonia, 24,4% în Ungaria, 30,9% în România și 32,6% în Cehia.
- Pe piața valutară se evidențiază consolidarea EUR/CZK și EUR/RON și creșterea EUR/PLN (cu 0,93%) și EUR/HUF (cu 2,17%) săptămâna trecută.

## Perspectivă pe termen scurt

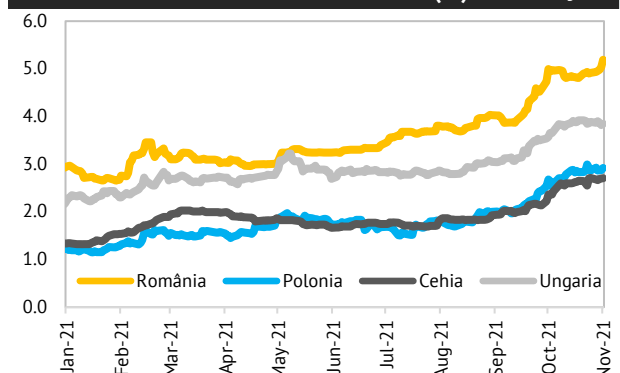
- Din perspectiva termenului scurt prognozăm consolidarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă pe scadența trei luni din piața monetară din țările din regiune, scenariu susținut de perspectiva ca băncile centrale să continue ciclul monetar post-pandemie lansat în 2021, în contextul intensificării inflației și redinamizării din sfera economiei reale.
- Totodată, previzionăm și continuarea tendinței crescătoare pentru ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) pe termen scurt, pe fondul premiselor cu privire la evoluția ratei de dobândă din SUA și perspectivelor pentru dinamica PIB-ului nominal la nivel regional.
- În ceea ce privește piețele de acțiuni din regiune ne așteptăm la evoluții în perioada următoare influențate, îndeosebi, de dinamica din piețele financiare internaționale, dat fiind gradul ridicat de integrare financiară a regiunii cu piețele europene și mondiale.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previzionăm o evoluție dependentă de climatul macro-financiar internațional și de deciziile/semnalele de politică monetară din regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru a treia săptămână din noiembrie include:
  1. locurile de muncă, balanța comercială și inflația în Polonia;
  2. PIB-ul, construcțiile, balanța de plăți și locurile de muncă vacante în România;
  3. dinamica prețurilor la nivel de producător în Cehia;
  4. evoluția PIB-ului și ședința de politică monetară în Ungaria.

**dr. Andrei Rădulescu**  
Director Analiză Macroeconomică  
Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

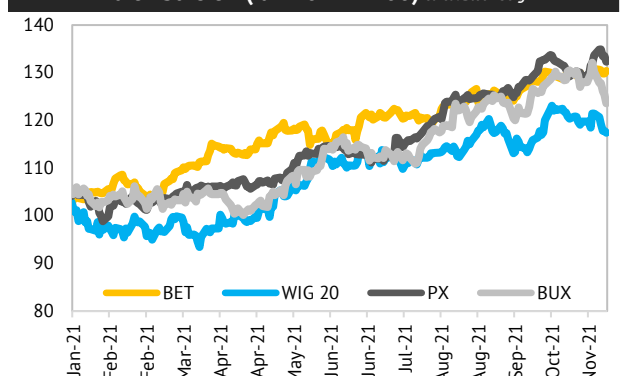
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



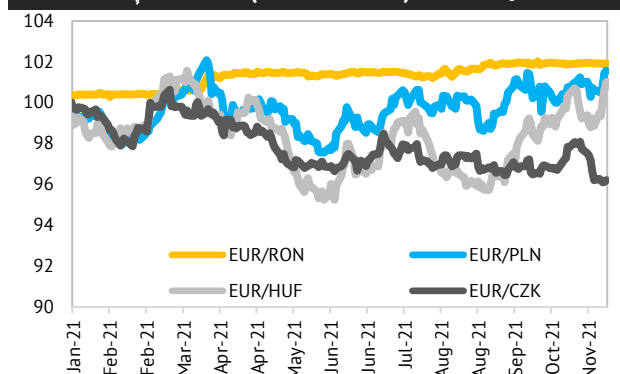
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).