

## Economia reală

### Evoluții recente

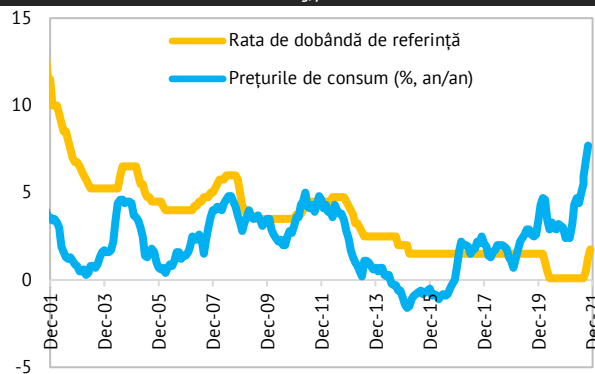
- Indicatorii macroeconomici comunicați în a doua săptămână din luna decembrie au consemnat evoluții mixte, care confirmă decelerarea ritmului anual de creștere, în convergență spre potențial, dinamică influențată de persistența crizei sanitare și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție, într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste (date fiind șocurile din sfera ofertei, inclusiv majorarea prețurilor la materii prime).
- Astfel, în Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,5 trilioane EUR în anul pandemic 2020) banca centrală a continuat ciclul monetar post-pandemie la ultima ședință de politică monetară din acest an, majorând rata dobânzii de referință de la 1,25% la 1,75% (aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă) pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu.
- În România (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,2 trilioane EUR) dinamica anuală a PIB-ului a decelerat de la 13,9% în T2 la 7,4% în T3, evidențiindu-se declinul investițiilor productive (cu 0,4% an/an). Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 29,3% an/an la 19,2 miliarde EUR în perioada ianuarie – octombrie 2021.
- La nivelul Cehiei (a treia economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,2 trilioane EUR) sectorul de construcții a accelerat la 3,7% an/an în octombrie, lună în care producția industrială a continuat să scadă (cu 4,9% an/an). Totodată, rata șomajului s-a redus la 3,3% în noiembrie, nivelul minim din martie 2020 (luna declanșării pandemiei COVID-19). Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 5,8% în octombrie la 6% în noiembrie.
- În Ungaria (a patra economie ca dimensiune din regiune) producția industrială a continuat să scadă în octombrie, cu un ritm anual în intensificare la 3,4%. Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 6,5% în octombrie la 7,4% în noiembrie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

## Perspective pe termen scurt

- Conform scenariului macroeconomic central BT (actualizat recent) economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,2% în 2021, 5,2% în 2022, respectiv 4,9% în 2023, după ajustarea cu 3,9% din anul pandemic 2020.
- Această perspectivă este susținută de premisele pozitive pentru investițiile productive (ritm anual în accelerare de la 7,6% în 2021 la 10% în 2022, respectiv 11,1% în 2023) cu impact de antrenare în economie.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii economiei Poloniei cu dinamici anuale de 5,2% în 2021, 4,8% în 2022, respectiv 4,3% în 2023, pe fondul premiselor favorabile pentru investițiile productive (dinamici anuale de 6,1% în 2021 și 6,9% în 2022 și 2023).
- În scenariul Bloomberg economia Cehiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 3% în 2021, 4,4% în 2022, respectiv 3,8% în 2023, după ajustarea cu peste 5% din anul pandemic 2020.
- Nu în ultimul rând, PIB-ul Ungariei ar putea înregistra majorări cu dinamici anuale de 6,8% în 2021, 5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023, conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg.

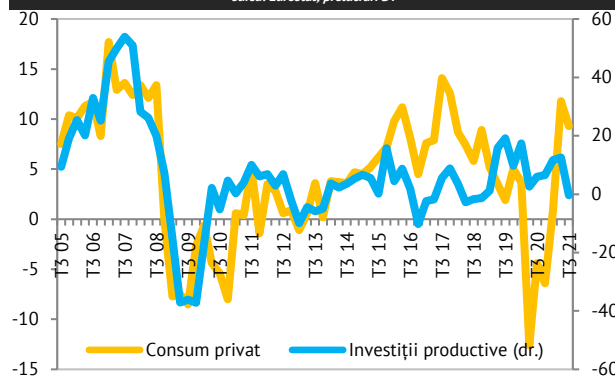
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în Polonia (%)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



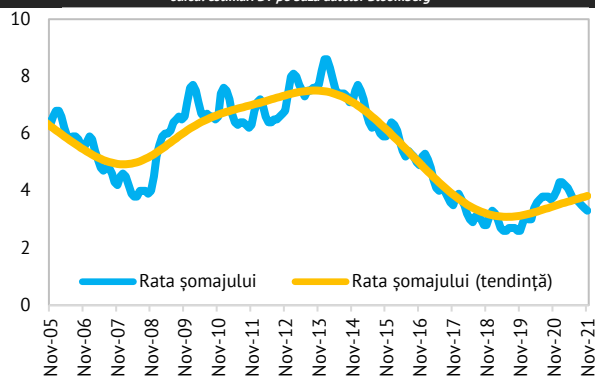
### Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



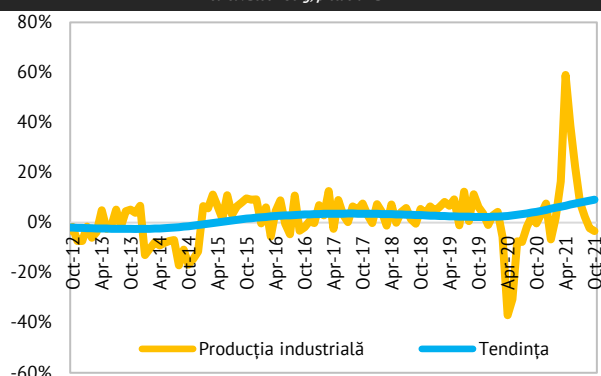
### Rata șomajului vs. tendința în Cehia (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Bloomberg



### Producția industrială vs. tendința în Ungaria (an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



## Economia financiară

### Evoluții recente

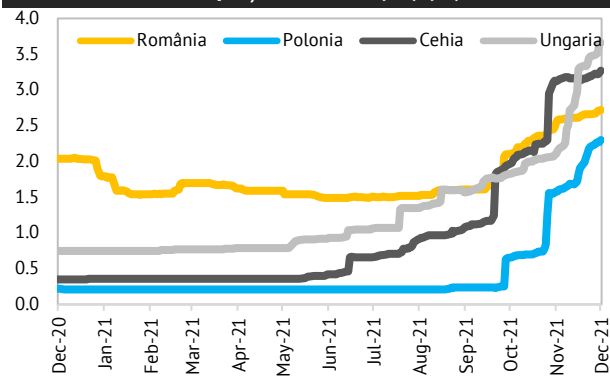
- La nivelul pieței monetare tendința ascendentă pentru rata de dobândă pe scadența trei luni s-a consolidat săptămâna trecută la nivelul țărilor din regiune, influențată de semnalele de continuare a ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă din Ungaria cu 19 puncte bază la 3,66%, pe fondul deciziei și semnalelor de politică monetară. Totodată, ratele de dobândă au crescut în Polonia (cu nouă puncte bază la 2,30%), România (cu șase puncte bază la 2,72%) și Cehia (cu opt puncte bază la 3,27%) săptămâna trecută, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani au consemnat scăderi generalizate săptămâna trecută: cu patru puncte bază la 3,20% în Polonia, cu cinci puncte bază la 5,52% în România, cu 15 puncte bază la 2,43% în Cehia și cu 32 puncte bază la 4,17% în Ungaria, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri au crescut: în Cehia cu 0,3%, în România cu 1,2%, în Polonia cu 1,6% și în Ungaria cu 3,1%. Între final de 2020 și sfârșitul săptămânii trecute indicii bursieri s-au majorat cu 11,6% în Polonia, 21,5% în Ungaria, 27,8% în România și 36,8% în Cehia, aspect evidențiat în al treilea grafic.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară EUR/CZK s-a depreciat cu 0,29%, dar EUR/RON, EUR/HUF și EUR/PLN s-au apreciat cu 0,01%, 0,36%, respectiv cu 0,46% în a doua săptămână a lunii decembrie.

### Perspectivă pe termen scurt

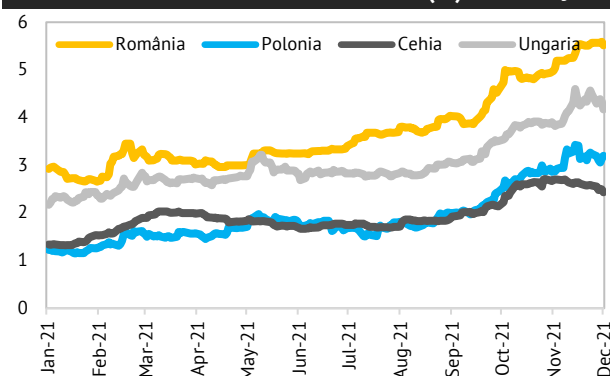
- Din perspectiva termenului scurt previzionăm consolidarea tendinței de normalizare pentru ratele nominale de dobândă din sfera pieței monetare, în contextul perspectivelor ca băncile centrale din regiune să continue ciclul monetar post-pandemie, pe fondul presiunilor inflaționiste, într-un context caracterizat prin ciclul investițional post-pandemie.
- Totodată, ne așteptăm și la creșterea ratelor de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în trimestrele următoare, pe fondul perspectivelor de normalizare a politicii monetare în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul nominal) și previziunilor cu privire la evoluția PIB-ului nominal în țările din regiune.
- În ceea ce privește piețele de acțiuni prognozăm o dinamică convergentă cu bursele internaționale, dat fiind gradul ridicat de integrare financiară a regiunii cu piețele europene și mondiale.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previzionăm evoluții influențate de climatul din piețele financiare internaționale și deciziile și semnalele de politică monetară la nivelul țărilor din regiune pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include:
  1. producția industrială, balanța comercială, locurile de muncă și inflația în Polonia;
  2. comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, construcțiile contul curent al balanței de plăți și inflația în România;
  3. contul curent al balanței de plăți și prețurile la nivel de producător în industrie în Cehia;
  4. sectorul de construcții și decizia de politică monetară în Ungaria.

**dr. Andrei Rădulescu**  
Director Analiză Macroeconomică  
Banca Transilvania  
[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

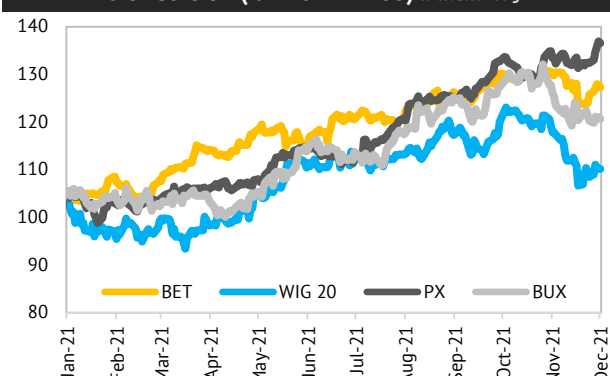
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



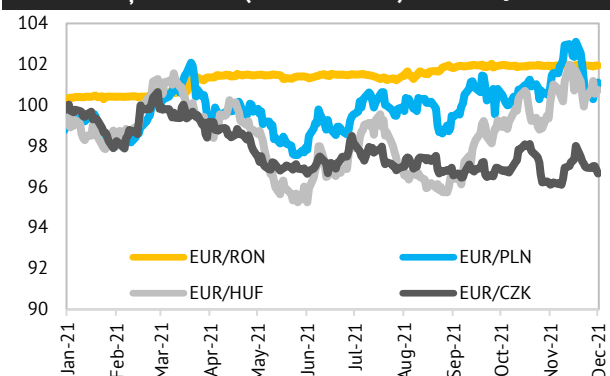
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



Indicii bursieri (Ian 2021 = 100) sursa: Bloomberg



Piața valutară (Ian 2021=100) sursa: Bloomberg



## Limitarea răspunderii

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 nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente 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](#).