

## Economia reală Evoluții recente

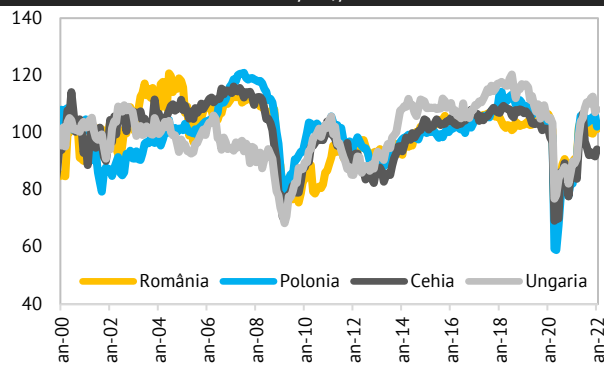
- Indicatorii macroeconomici comunicați în regiune săptămâna trecută au evoluat predominant favorabil, ceea ce exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt.
- Se notează dinamica divergentă a încrederii în economie (conform indicatorilor Comisiei Europene) în ianuarie: deteriorare în România și Polonia cu ritmuri lunare de 1,3 puncte, respectiv 4,2 puncte vs. ameliorare în Ungaria și Cehia cu dinamici lunare de un punct, respectiv 2,5 puncte, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,5 trilioane EUR în anul pandemic 2020) comerțul cu amănuntul a crescut pentru a 10-a lună la rând în decembrie, dar ritmul anual a decelerat la 8%, pe fondul intensificării inflației. Pe de altă parte, rata șomajului a stagnat în decembrie la 5,4% (minimul din 2019), situându-se sub nivelul potențial pentru a cincea lună la rând, conform estimărilor econometrice elaborate și reprezentate în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În România (a doua economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,2 trilioane EUR în 2020) se evidențiază accelerarea creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale în decembrie (la 14,8% an/an, respectiv 13,9% an/an), ceea ce exprimă premise pozitive pentru dinamica economiei din trimestrele următoare.
- La nivelul Cehiei (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,2 trilioane EUR în 2020) climatul de afaceri din sfera companiilor și încrederea consumatorilor s-au ameliorat în ianuarie, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune) climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în decembrie – rata șomajului la 3,7%, minimul din martie 2020.
- Pe de altă parte, la prima ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională de la Budapesta a continuat ciclul post-pandemie, majorând rata de dobândă de referință de la 2,4% la 2,9%, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.

## Perspectivă pe termen scurt

- În scenariul macroeconomic central BT (actualizat recent) PIB-ul României ar putea crește cu dinamici anuale în decelerare de la 6,4% în 2021 la 5,1% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, după ajustarea cu 3,7% din anul pandemic 2020.
- Acest scenariu are la bază perspectivele pozitive pentru investițiile productive, cu impact de antrenare în economie. Previzionăm că motorul economiei se va majora cu ritmuri anuale în accelerare de la 8% în 2021 la 9,6% în 2022, respectiv 10,6% în 2023, scenariu susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de premisele favorabile pentru implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- În ceea ce privește economia Poloniei, cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva majorării cu ritmuri anuale de 5,7% în 2021, 4,7% în 2022, respectiv 4,2% în 2023, după declinul cu 2,5% din 2020. În acest scenariu investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 7,4% în 2021, 7,1% în 2022, respectiv 7,2% în 2023, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Conform Bloomberg PIB-ul Cehiei ar putea crește cu rate anuale de 2,8% în 2021, 4,2% în 2022, respectiv 3,8% în 2023, după ajustarea cu peste 5% din anul pandemic 2020.
- În cazul Ungariei cele mai recente prognoze macroeconomice Bloomberg exprimă perspectiva creșterii economiei cu dinamici anuale în decelerare de la 6,8% în 2021 la 4,8% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.

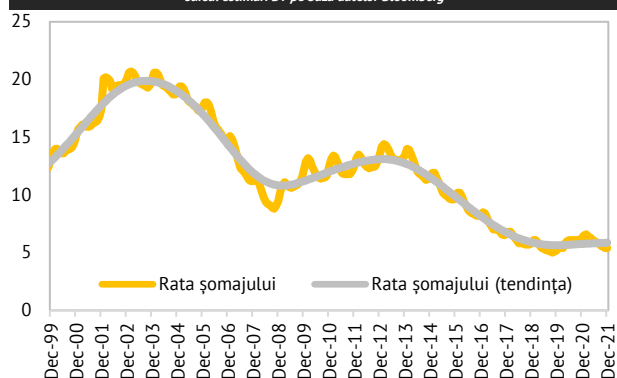
### Indicatorii de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



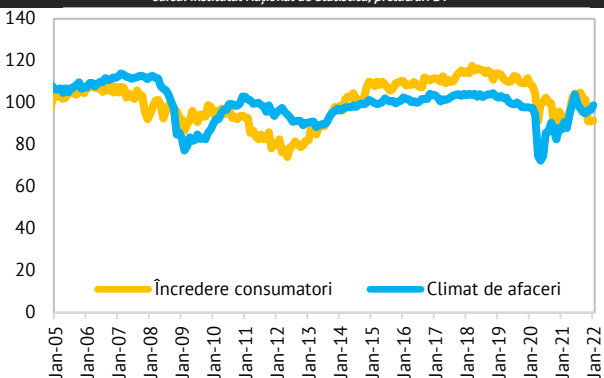
### Rata șomajului vs. tendința în Polonia (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Bloomberg



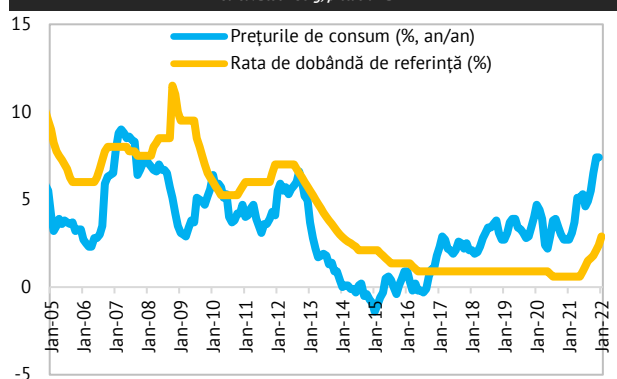
### Climat de afaceri vs. încredere consumatori Cehia (puncte)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



### Inflația vs. rata dobânzii de referință în Ungaria

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



# Economia financiară

## Evoluții recente

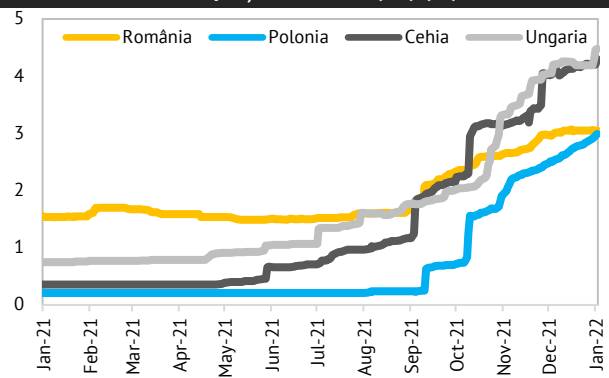
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au consemnat creșteri generalizate în țările din regiune săptămâna trecută, pe fondul perspectivelor de continuare a ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor de inflație.
- Se evidențiază majorarea din Polonia (cu 14 puncte bază la 2,99%) și din Ungaria (cu 29 puncte bază la 4,48%).
- În Cehia acest indicator a urcat cu un ritm săptămânal de opt puncte bază la 4,30%, iar în România s-a consolidat la 3,05%, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- În sfera pieței titlurilor de stat ratele de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani au consemnat creșteri generalizate săptămâna trecută (cu excepția României), evoluții în convergență cu cele din SUA și Germania. Astfel, barometrul pentru costul de finanțare în economie a urcat cu 10 puncte bază la 3,28% în Cehia, cu 20 puncte bază la 4,88% în Ungaria și cu 21 puncte bază la 4,05% în Polonia. Pe de altă parte, în România acest indicator a scăzut cu cinci puncte bază la 5,37%.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri au evoluat mixt săptămâna trecută, evidențiindu-se creșterile din Ungaria și România cu dinamici săptămânale de 1,3%, respectiv 2,0%. Indicii bursieri din Cehia și Polonia au scăzut cu dinamici săptămânale de 0,5%, respectiv 4,0%.
- La nivelul pieței valutare se evidențiază deprecierea EUR/HUF cu 0,09% săptămâna trecută. Pe de altă parte, cursurile EUR/RON, EUR/CZK și EUR/PLN s-au apreciat cu 0,01%, 0,41%, respectiv 1,08% în ultima săptămână din luna ianuarie, aspect evidențiat în al patrulea grafic din partea dreaptă.

## Perspectivă pe termen scurt

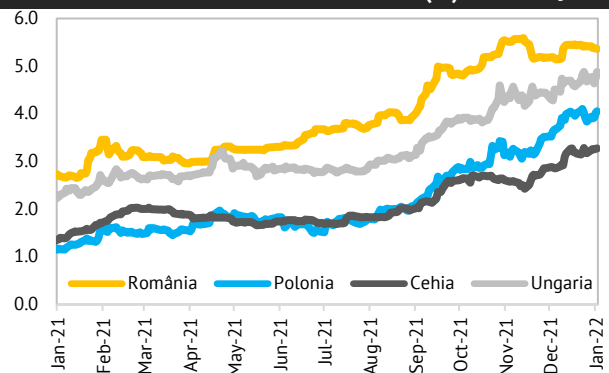
- Pentru perioada imediat următoare previzionăm continuarea tendinței crescătoare pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni, dar cu ritmuri mai lente, dat fiind că perspectivele de majorare a ratelor de dobândă de referință din prima parte a acestui an (pentru contracararea presiunilor inflaționiste) sunt deja încorporate de piață.
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat ne așteptăm la evoluții ale ratei de dobândă pe scadența 10 ani dependente de climatul din piața financiară americană (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în 2021) și de premisele pentru evoluția ritmului anual al PIB-ului nominal pe termen mediu în țările din Europa Centrală și de Est.
- Totodată, la nivelul pieței de acțiuni previzionăm evoluții dependente de climatul macro-financiar internațional și din Zona Euro în perioada imediat următoare, dat fiind nivelul ridicat al gradului de integrare a piețelor financiare din regiune cu cele mondiale și europene.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare ne așteptăm la evoluții influențate de contextul din piețele financiare internaționale și de deciziile și semnalele de politică monetară ale băncilor centrale din Europa Centrală și de Est.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include datele privind:
  1. industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul și PIB-ul în Polonia;
  2. autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, rata șomajului și rezervele internaționale în România;
  3. PIB-ul, industria, construcțiile și ședința de politică monetară în Cehia;
  4. industria, comerțul cu amănuntul și balanța comercială în Ungaria.

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

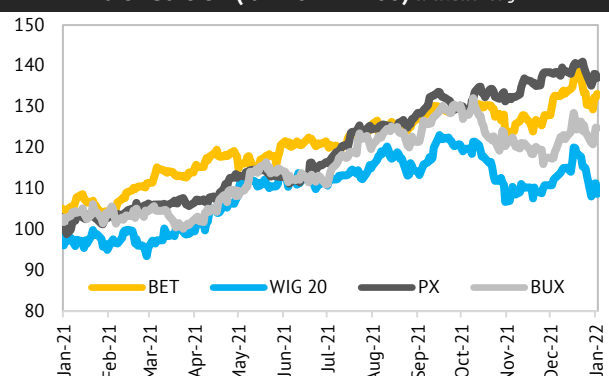
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



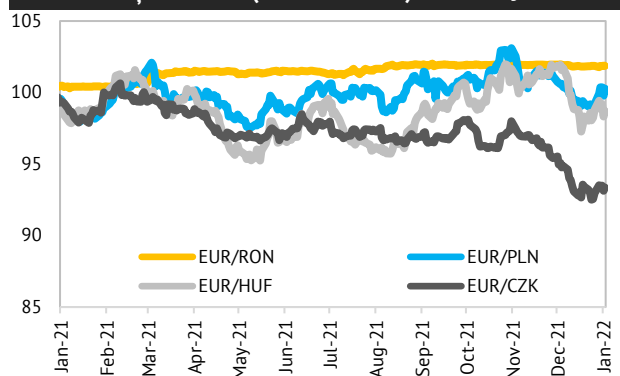
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).