

## Economia reală Evoluții recente

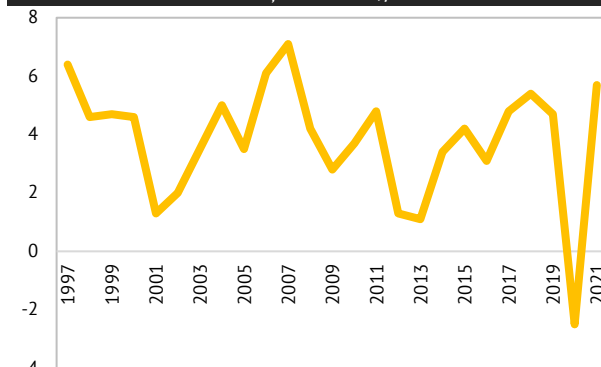
- În prima săptămână a lunii februarie indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional au consemnat evoluții care confirmă continuarea ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt.
- Astfel, în Polonia (prima economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,5 trilioane EUR în anul pandemic 2020) economia a consemnat un avans de 5,7% an/an în 2021 (după declinul cu 2,5% an/an din 2020), pe fondul contribuției cererii interne (7,6 puncte procentuale). Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 8% an/an, cu impact de antrenare în economie.
- De asemenea, industria prelucrătoare a continuat să crească în prima lună a anului curent, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI.
- Nu în ultimul rând, comerțul cu amănuntul a decelerat la 11,7% an/an în decembrie, iar acest indicator proxy pentru consumul privat a urcat cu 9,1% an/an în 2021, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- În România (a doua economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 0,2 trilioane EUR) autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au crescut pentru a 13-a lună la rând în decembrie (cu un ritm în decelerare la 13,6% an/an), lună în care comerțul cu amănuntul a accelerat la 7,2% (cel mai bun ritm din septembrie). Pe de altă parte, rata șomajului a crescut la 5,4% în decembrie, dar s-a menținut sub nivelul componentei structurale pentru a noua lună la rând, conform estimărilor econometrice elaborate și reprezentate în al doilea grafic alăturat.
- Economia Cehiei a consemnat un avans de 3,3% an/an în 2021, conform estimărilor preliminare ale Institutului Național de Statistică.
- Pe de altă parte, la prima ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională a Cehiei a continuat ciclul post-pandemie, majorând rata de dobândă de referință de la 3,75% la 4,50% pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- În Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 135 miliarde EUR în 2020) industria prelucrătoare a decelerat pronunțat în ianuarie, dar comerțul cu amănuntul a accelerat la 6,7% an/an în decembrie (maximul din aprilie).

## Perspective pe termen scurt

- Conform scenariului macroeconomic central BT (actualizat recent) economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,4% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, după declinul cu 3,7% din anul pandemic 2020.
- În acest scenariu dinamica anuală a investițiilor productive (motorul economiei interne) s-ar putea majora cu dinamici anuale în accelerare de la 8,0% în 2021 la 9,6% în 2022, respectiv 10,6% în 2023 (cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB), scenariu susținut de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pe de altă parte, cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva creșterii economiei Poloniei cu ritmuri anuale în decelerare la 4,7% în 2022, respectiv 4,1% în 2023. În acest scenariu investițiile productive s-ar putea majora cu un ritm anual de 7,1% în 2022 și 2023, cu impact de antrenare în economie (consumul privat ar putea crește cu dinamici anuale de 4,8% în 2022, respectiv 3,7% în 2023).
- Conform prognozelor Bloomberg PIB-ul Cehiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,2% în 2022, respectiv 3,8% în 2023.
- Nu în ultimul rând, pentru economia Ungariei cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva majorării cu dinamici anuale în decelerare de la 6,8% în 2021 la 5,0% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.

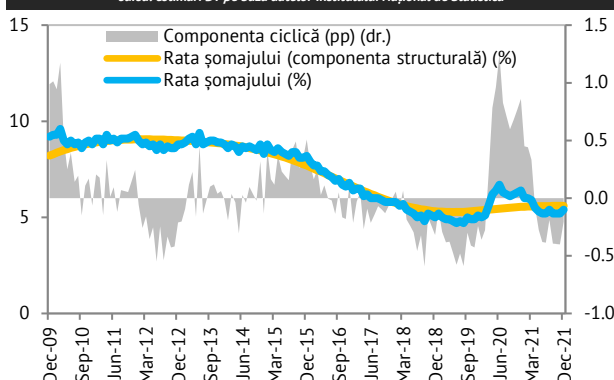
### Evoluția PIB-ului în Polonia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



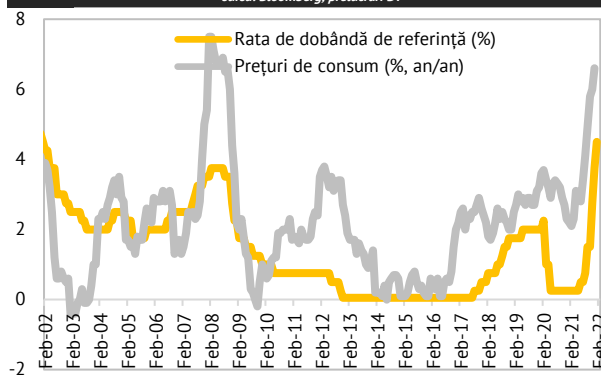
### Rata șomajului vs. tendința în România (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Institutului Național de Statistică



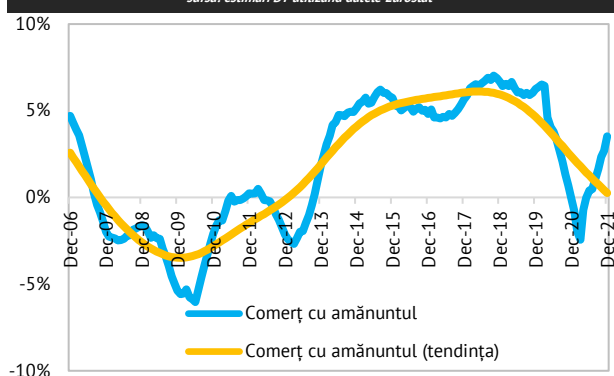
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în Cehia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



### Comerț cu amănuntul vs. tendința în Ungaria (MA12, an/an)

sursa: estimări BT utilizând datele Eurostat



# Economia financiară

## Evoluții recente

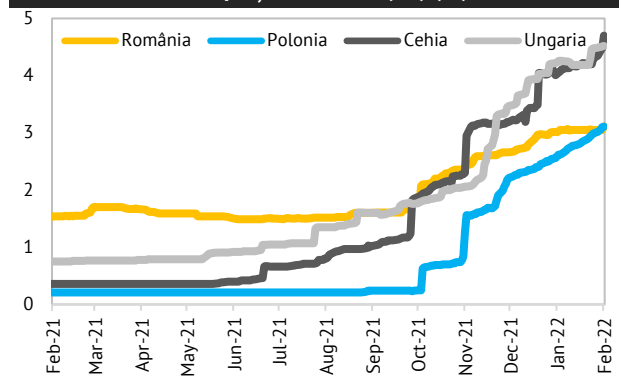
- În sfera pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni s-au consolidat pe traiectoria crescătoare săptămâna trecută, evoluție determinată de perspectivele de continuare a ciclului de normalizare a politicii monetare de către băncile centrale din regiune pe termen scurt.
- Astfel, rata de dobândă pe piața monetară pe scadența trei luni a urcat cu ritmuri săptămânale de 12 puncte bază la 3,11% în Polonia, șase puncte bază la 3,11% în România, patru puncte bază la 4,70% în Cehia și patru puncte bază la 4,52% în Ungaria, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe piața titlurilor de stat ratele de dobândă la titlurile pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) au consemnat scăderi generalizate săptămâna trecută: cu 15 puncte bază la 3,90% în Polonia, cu 13 puncte bază la 3,15% în Cehia și cu nouă puncte bază la 4,79% în Ungaria, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat. Pe de altă parte, în România acest indicator a crescut cu 17 puncte bază la 5,54% săptămâna trecută.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri au continuat seria evoluțiilor mixte săptămâna trecută: creștere cu ritmuri săptămânale de 2,2% în România și 2,3% în Cehia vs. scădere cu dinamici săptămânale de 0,4% în Polonia și 2% în Ungaria.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare se evidențiază deprecierea cursurilor EUR/PLN, EUR/CZK și EUR/HUF cu ritmuri săptămânale de 0,34%, 0,69%, respectiv 1,15%, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, cursul EUR/RON s-a consolidat săptămâna trecută, conform datelor publicate de Bloomberg.

## Perspectivă pe termen scurt

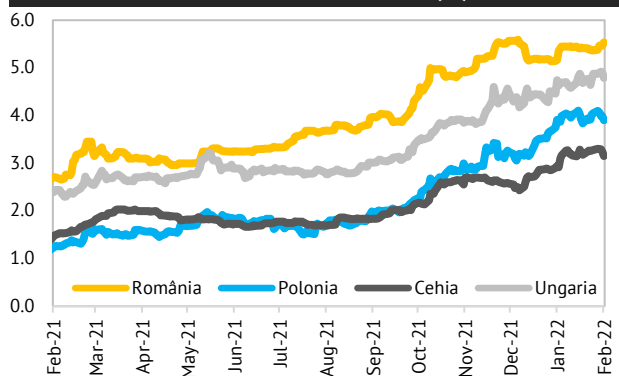
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la consolidarea traiectoriei ascendente pentru ratele de dobândă la trei luni din sfera pieței monetare, pe fondul semnalelor de politică monetară emise de băncile centrale din regiune – continuarea ciclului post-pandemie pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu.
- Pe de altă parte, pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani previzionăm dinamici influențate de evoluțiile macro-financiare din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial), Zona Euro (principalul partener economic pentru țările din regiune), precum și de perspectivele pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal pe termen mediu în aceste state.
- De asemenea, în sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la evoluții influențate, în primul rând, de dinamica din piețele internaționale și europene pe termen scurt, perspectivă susținută de gradul ridicat de integrare a piețelor financiare regionale cu cele mondiale și europene.
- Pentru piața valutară previzionăm evoluții în perioada imediat următoare influențate de climatul macro-financiar internațional și deciziile de politică monetară la nivelul țările din regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include datele privind:
  1. balanța comercială, inflația și ședința de politică monetară în Polonia;
  2. comerțul internațional cu bunuri și ședința de politică monetară în România;
  3. industria, construcțiile, comerțul cu amănuntul, rata șomajului și inflația în Cehia;
  4. balanța comercială și inflația în Ungaria.

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

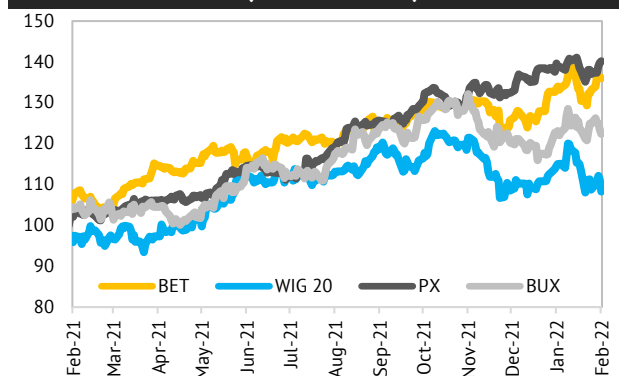
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



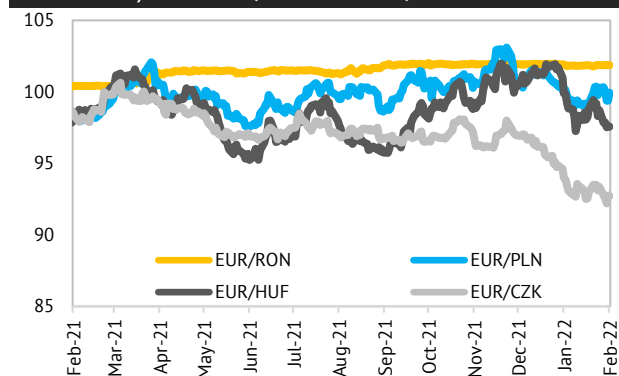
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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 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 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](#).