

14 februarie 2022

## Economia reală

### Evoluții recente

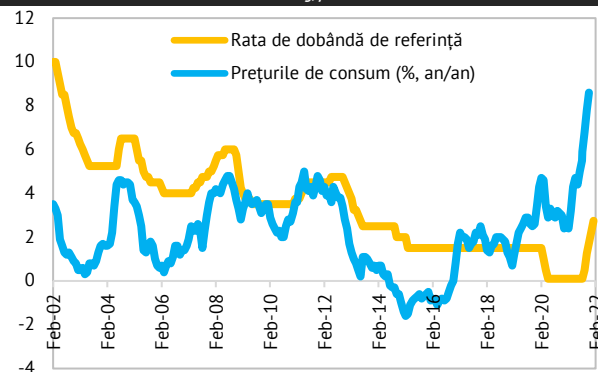
- Informațiile macroeconomice de săptămâna trecută exprimă continuarea ciclului economic post-pandemie în țările din regiune, dar cu ritmuri în decelerare la cumpăna dintre ani, într-o evoluție influențată inclusiv de presiunile inflaționiste.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,5 trilioane EUR în anul pandemic 2020) evenimentul săptămânii a fost a doua ședință de politică monetară din acest an, în cadrul căreia banca centrală a continuat ciclul monetar post-pandemie, prin creșterea ratei de dobândă de referință de la 2,25% la 2,75%, cel mai ridicat nivel din mai 2013, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- În România (a doua economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 0,2 trilioane EUR în 2020) deficitul comercial bunuri s-a adâncit cu 28,8% an/an la 23,7 miliarde EUR în 2021, pe fondul creșterii importurilor cu 22,1% an/an (la 98,4 miliarde EUR), ritm superior dinamicii exporturilor, de 20,1% an/an (la 74,7 miliarde EUR).
- Pe de altă parte, la a doua ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională a României (BNR) a continuat ciclul post-pandemie, prin creșterea ratei de dobândă de referință de la 2,00% la 2,50%, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu (în convergență spre nivelul țintă).
- La nivelul Cehiei (a treia țară din regiune, cu un PIB nominal de peste 0,2 trilioane EUR în prezent) producția industrială a scăzut cu un ritm lunar de 2,9% și cu 2,1% an/an în decembrie (evoluție sub potențial pentru a cincea lună consecutiv, conform estimărilor economice elaborate și reprezentate în al treilea grafic alăturat), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei. De asemenea, climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat în ianuarie, rata șomajului urcând la 3,6%.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 135 miliarde EUR în 2020) excedentul comercial cu bunuri s-a ajustat cu 57,4% an/an la 2,4 miliarde EUR în 2021. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 7,9% în ianuarie (cel mai ridicat nivel din august 2007).

## Perspective pe termen scurt

- În scenariul macroeconomic central BT economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 5,1% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, evoluție susținută de perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, motorul economiei s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 9,6% în 2022 și 10,6% în 2023, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru economia Poloniei cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva creșterii cu rate anuale de 4,7% în 2022, respectiv 4,1% în 2023, scenariul având la bază perspectiva majorării investițiilor productive cu 7,1% în 2022 și 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Conform previziunilor macroeconomice Bloomberg economia Cehiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,2% în 2022, respectiv 3,8% în 2023.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg economia Ungariei s-ar putea majora cu dinamici anuale de 5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.

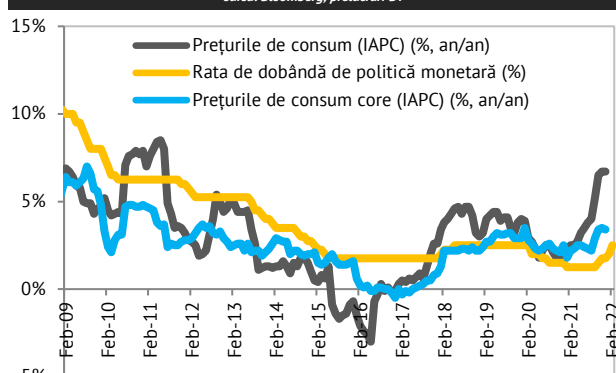
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în Polonia (%)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



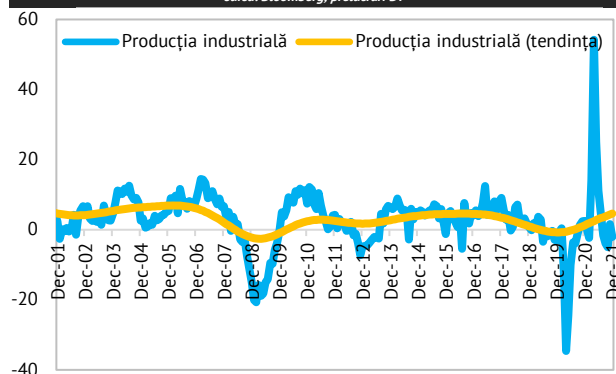
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în România

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



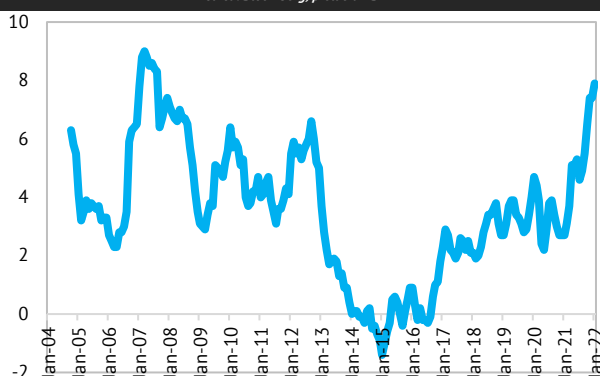
### Producția industrială vs. tendința în Cehia (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



### Evoluția prețurilor de consum în Ungaria

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



# Economia financiară

## Evoluții recente

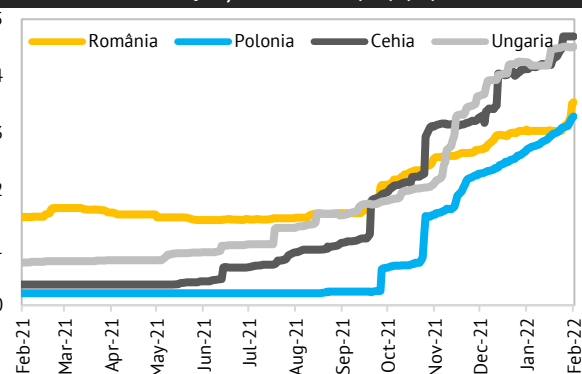
- La nivelul pieței monetare se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru ratele de dobândă pe scadența trei luni din Polonia (cu 19 puncte bază la 3,30%) și România (cu 44 puncte bază la 3,55%) în a doua săptămână din februarie, evoluție determinată de deciziile și semnalele băncilor centrale din cele două țări (majorarea ratei de dobândă de referință cu 50 puncte bază la a doua ședință de politică monetară din acest an).
- Pe de altă parte, ratele de dobândă pe scadența trei luni s-au consolidat la 4,52% în Ungaria, respectiv 4,70% în Cehia săptămâna trecută.
- În sfera pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) au consemnat scăderi marginale, generalizate în țările din regiune săptămâna trecută: cu două puncte bază la 5,52% în România, cu patru puncte bază la 4,75% în Ungaria, respectiv cu nouă puncte bază la 3,07% în Cehia, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă. Pe de altă parte, acest indicator s-a majorat cu 10 puncte bază la 4,00% în Polonia.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri au înregistrat creșteri generalizate săptămâna trecută (cu excepția României): 0,6% în Ungaria, 1,3% în Polonia și 1,8% în Cehia. În România indicele BET s-a ajustat cu 0,1% în a doua săptămână din februarie.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare se notează scăderea EUR/PLN cu 0,03% săptămâna trecută, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, cursurile EUR/RON, EUR/HUF și EUR/CZK s-au apreciat cu 0,03%, 0,65%, respectiv 0,98% între 4 și 11 februarie, după cum se poate observa în al patrulea grafic din partea dreaptă.

## Perspectivă pe termen scurt

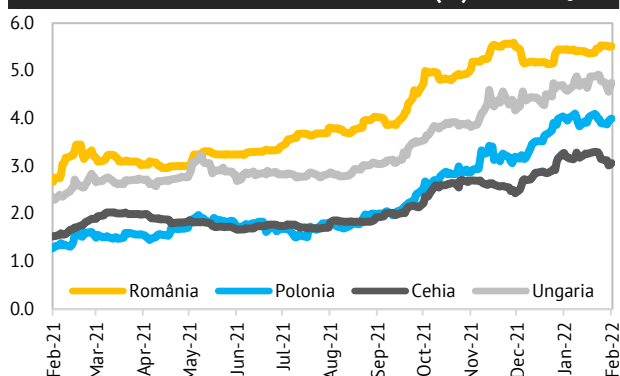
- Apreciem că ratele de dobândă pe scadența trei luni la nivelul pieței monetare se vor menține pe tendința crescătoare în perioada imediat următoare, evoluție determinată de perspectivele de continuare a ciclului monetar post-pandemie de către băncile centrale din regiune, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la ritmul anual al prețurilor de consum pe termen mediu.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din economie) ne așteptăm la evoluții influențate de climatul macro-financiar din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în 2021), Zona Euro (principalul partener economic pentru țările din Europa Centrală și de Est) și perspectivele pentru ritmul anual al PIB-ului nominal pe termen mediu la nivelul statelor din regiune.
- Pentru piața de acțiuni previzionăm evoluții pe termen scurt influențate de climatul macro-financiar internațional și european, mai ales în contextul gradului ridicat de integrare a piețelor financiare regionale cu cele mondiale și europene.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la evoluții pe termen scurt dependente de dinamica macro-financiară internațională și deciziile de politică monetară din țările regiunii.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include datele privind:
  1. PIB-ul, producția industrială, locurile de muncă și inflația în Polonia;
  2. PIB-ul, industria, construcțiile, inflația și balanța de plăți în România;
  3. dinamica prețurilor de consum și contul curent în Cehia;
  4. evoluția PIB-ului și sectorului de construcții în Ungaria.

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

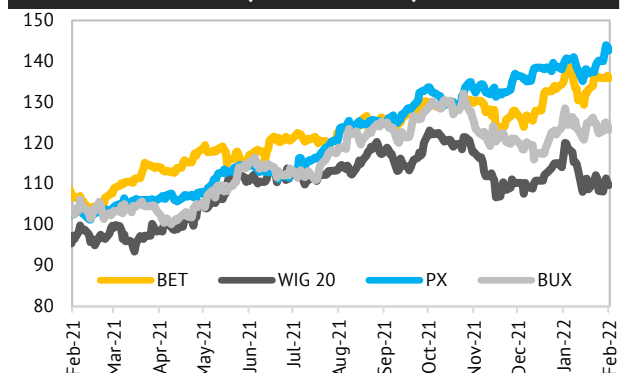
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



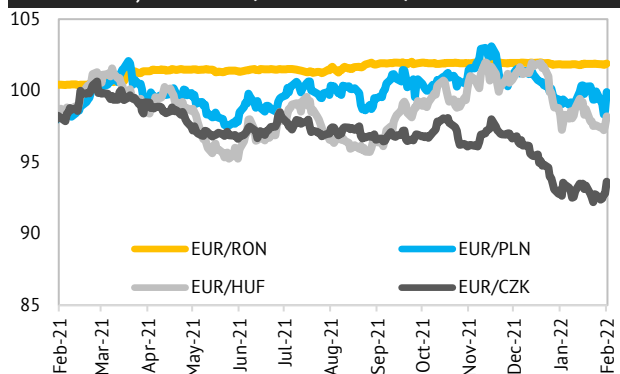
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).