

21 februarie 2022

## Economia reală

### Evoluții recente

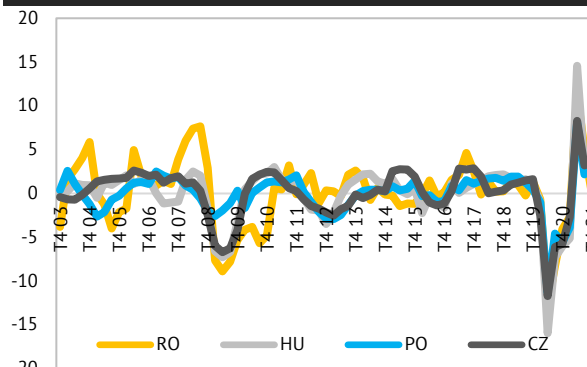
- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional săptămâna trecută exprimă continuarea procesului de relansare economică post-pandemie pe termen scurt, dar într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste.
- Se evidențiază accelerarea generalizată a ritmului anual de creștere economică în țările din regiune (cu excepția României) în ultimul trimestru din 2021, evoluție care exprimă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, care au contribuit la acumularea presiunilor inflaționiste. Astfel, PIB-ul a crescut cu ritmuri anuale de 7,3% în Polonia, 7,2% în Ungaria, 3,6% în Cehia, respectiv 2,2% în România în T4 2021.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,5 trilioane EUR în 2020) industria a accelerat în ianuarie, înregistrând cea mai bună dinamică anuală din mai, în pofida intensificării inflației (ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 9,2% la început de an, nivelul maxim din noiembrie 2000, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă).
- La nivelul României (a doua economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 0,2 trilioane EUR) se evidențiază ameliorarea indicatorilor din sfera industriei la final de 2021 – comenzile noi în industria prelucrătoare și producția industrială au crescut cu 19,9%, respectiv 2% în decembrie.
- În Cehia (a treia economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,2 trilioane EUR) se notează accelerarea ritmului anual al prețurilor de consum de la 6,6% în decembrie la 9,9% în ianuarie, cel mai ridicat nivel din iulie 1998.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 135 miliarde EUR în 2020) se evidențiază accelerarea din sfera construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) la 29% an/an în decembrie (avans cu 13,3% în 2021) (aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă), evoluție puternic susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

## Perspectivă pe termen scurt

- Conform prognozelor macroeconomice actualizate recent de BT economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 4,3% în 2022, 4,5% în 2023, respectiv 4% în 2024.
- Acest scenariu are la bază premisele favorabile pentru dinamica investițiilor productive, cu impact de antrenare în economie. Motorul economiei s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 8% în 2022, 10,6% în 2023, respectiv 8,5% în 2024, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru economia Poloniei cele mai recente previziuni macroeconomice Bloomberg indică perspectiva creșterii cu rate anuale de 4,6% în 2022 și 4,1% în 2023, într-o evoluție susținută de dinamica investițiilor productive (ritm anual de 7,1% în 2022 și 2023), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Economia Cehiei ar putea crește cu dinamici anuale de 4,2% în 2022, respectiv 3,8% în 2023 în scenariul macroeconomic Bloomberg.
- În ceea ce privește economia Ungariei cele mai recente prognoze macroeconomice Bloomberg exprimă premise de creștere cu ritmuri anuale de 5,0% în 2022, respectiv 3,9% în 2023, în decelerare după avansul cu peste 7% din 2021.

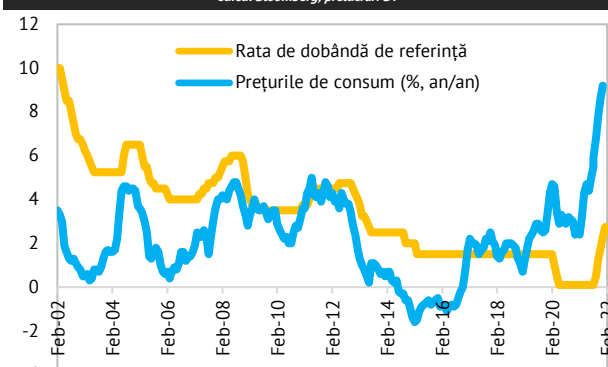
### Evoluția componentei ciclice a PIB (pp)

sursa: estimări BT utilizând datele Eurostat



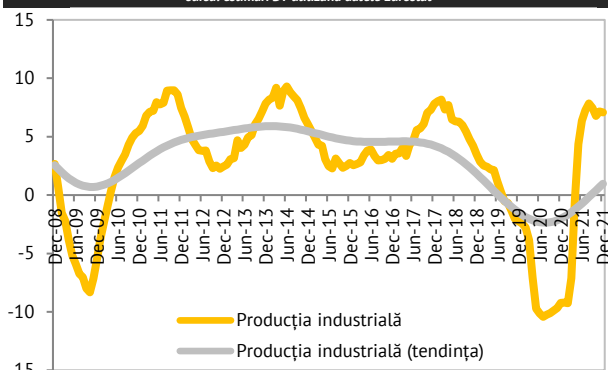
### Inflație vs. rata dobânzii de referință în Polonia (%)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



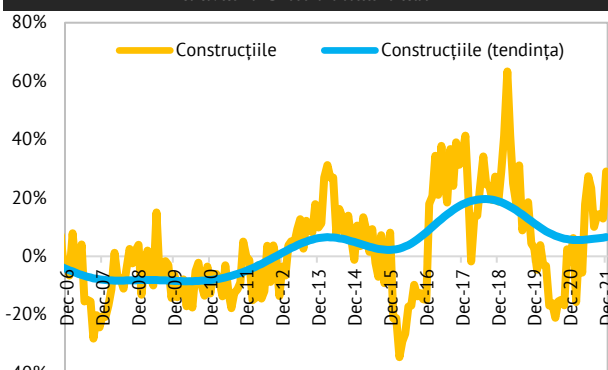
### Industria vs. tendința în România (MA12, %, an/an)

sursa: estimări BT utilizând datele Eurostat



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

sursa: estimări BT utilizând datele Eurostat



## Economia financiară

### Evoluții recente

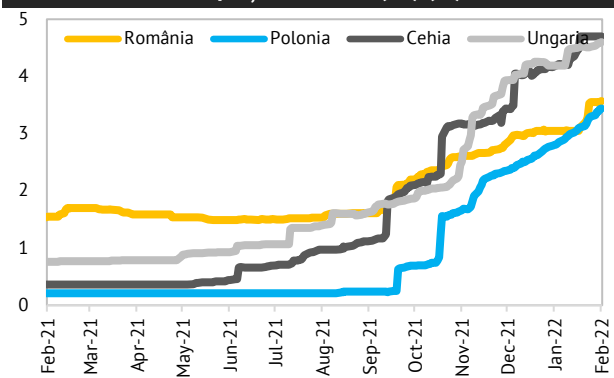
- În sfera pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au consemnat creșteri generalizate săptămâna trecută (cu excepția Cehiei), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, acest indicator a urcat cu două puncte bază la 3,57% în România, opt puncte bază la 4,60% în Ungaria, respectiv 14 puncte bază la 3,44% în Polonia, dar s-a consolidat la 4,70% în Cehia.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani au evoluat mixt în țările din Europa Centrală și de Est săptămâna trecută, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie a crescut cu șase puncte bază la 4,81% în Ungaria și cu 11 puncte bază la 5,63% în România, dar s-a ajustat cu șase puncte bază la 3,01% în Cehia și cu 11 puncte bază la 3,89% în Polonia.
- În ceea ce privește piața de acțiuni indicii bursieri din țările regiunii au consemnat corecții generalizate în a treia săptămână din februarie, evoluție influențată de climatul din piețele internaționale. Astfel, indicii bursieri din România, Cehia, Polonia și Ungaria s-au ajustat cu ritmuri săptămânale de 1,4%, 2,3%, 2,7%, respectiv 3,7%, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În sfera pieței valutare se evidențiază deprecierea generalizată a monedei unice europene săptămâna trecută, mai pronunțată față de zlotul polonez (cu 0,75%) și coroana cehă (cu 1%). De asemenea, cursul EUR/RON a scăzut cu 0,06% în a treia săptămână din februarie. Pe de altă parte, cursul EUR/HUF s-a apreciat cu 0,06% săptămâna trecută, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

### Perspectivă pe termen scurt

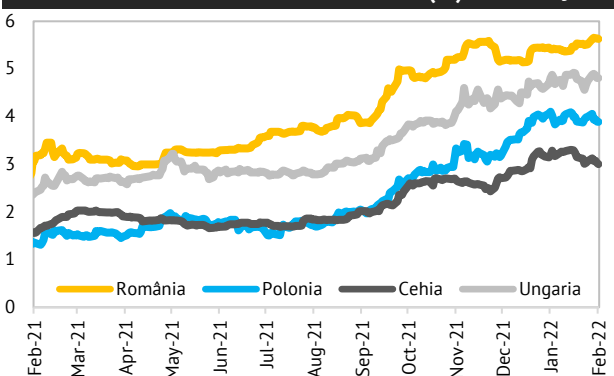
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la consolidarea tendinței crescătoare pentru ratele de dobândă pe scadența trei luni din sfera pieței monetare, pe fondul perspectivelor de politică monetară (continuarea ciclului de normalizare de către băncile centrale din regiune, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind ritmul anual al prețurilor de consum pe termen mediu).
- Pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm evoluții în perioada imediat următoare dependente de dinamica macro-financiară internațională și europeană și perspectivele pe termen scurt și mediu pentru ritmul anual al PIB-ului nominal în țările din Europa Centrală și de Est.
- În ceea ce privește piața de acțiuni ne așteptăm la încorporarea climatului macro-financiar internațional și european și informațiilor macroeconomice și din sfera companiilor listate din regiune.
- În sfera pieței valutare previzionăm evoluții în perioada imediat următoare influențate de climatul macro-financiar internațional și deciziile și semnalele de politică monetară la nivelul statelor din Europa Centrală și de Est.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include datele privind:
  1. comerțul cu amănuntul, piața forței de muncă și indicatorii monetari în Polonia;
  2. evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale în România;
  3. încrederea consumatorilor, climatul de afaceri, indicatorii monetari și prețurile la nivel de producător în Cehia;
  4. climatul din piața forței de muncă și decizia de politică monetară în Ungaria.

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

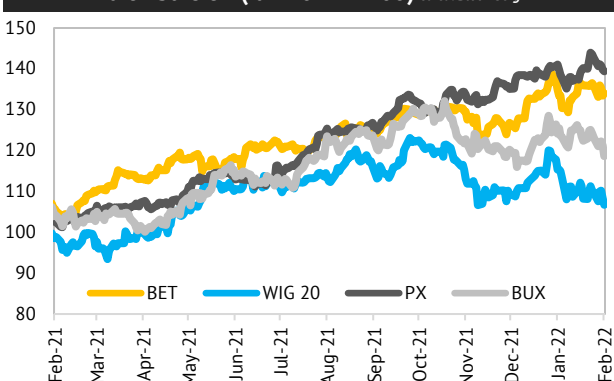
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



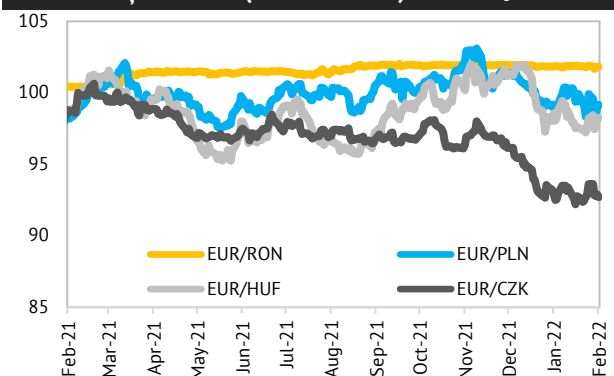
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).