

Economia reală Evoluții recente

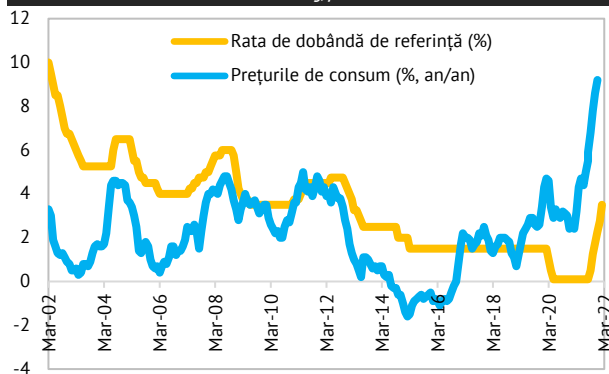
- Indicatorii macroeconomici comunicați săptămâna trecută au consemnat evoluții mixte, care exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est pe termen scurt, dar într-un context caracterizat prin persistența presiunilor inflaționiste și prin tensiunile geo-politice regionale (conflictul din Ucraina).
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) la a treia ședință din 2022 banca centrală de la Varșovia a actualizat scenariul macroeconomic pe termen scurt și mediu (reducând previziunile pentru dinamica anuală a PIB-ului și majorând prognozele pentru ritmul anual al prețurilor de consum). Pe de altă parte, entitatea a continuat ciclul monetar post-pandemie, prin creșterea ratei de dobândă de referință de la 2,75% la 3,50% (maximul din februarie 2013), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- În România (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 239,7 miliarde EUR în 2021) dinamica anuală a PIB-ului a decelerat la 2,4% în T4 2021, evoluție influențată de scăderea investițiilor productive pentru al doilea trimestru consecutiv, cu un ritm anual de 0,4%. În 2021 economia a crescut cu 5,9% an/an, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de procesul de redeschidere și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- La nivelul Cehiei (a treia economie din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 239 miliarde EUR în anul pandemic 2021) industria s-a ameliorat (1% an/an), dar construcțiile au decelerat în ianuarie (6,4% an/an). Totodată, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 11,1% în februarie (nivel record pentru ultimele decenii, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă).
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 153,5 miliarde EUR în 2021) balanța comercială a înregistrat deficit pentru a șaptea lună consecutiv în ianuarie. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 7,9% în ianuarie la 8,3% în februarie, nivelul maxim din iulie 2007, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.

Perspective pe termen scurt

- În scenariul macroeconomic central BT (actualizat recent, prin încorporarea estimărilor provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T4 2021) economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,5% în 2022, 4,4% în 2023, respectiv 4,7% în 2024.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului. Motorul economiei s-ar putea majora cu rate anuale de 6% în 2022 și 6,1% în 2023 și 2024, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru economia Poloniei prognozele macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii cu rate anuale în decelerare la 4,6% în 2022, 4,0% în 2023, respectiv 3,6% în 2024, într-o evoluție susținută de continuarea ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 7,2% în 2022, respectiv 7,1% în 2023.
- Economia Cehiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,9% în 2022, 3,7% în 2023, respectiv 2,7% în 2024, conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de platforma Bloomberg.
- În scenariul Bloomberg economia Ungariei s-ar putea majora cu dinamici anuale în temperare de la 4,7% în 2022 la 3,8% în 2023, respectiv 3,1% în 2024.

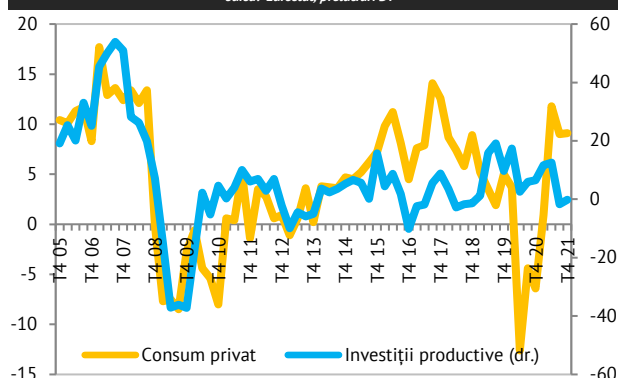
Inflația vs. rata dobânzii de referință în Polonia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



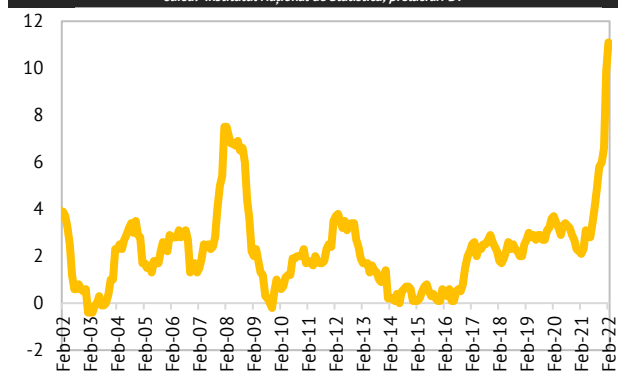
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



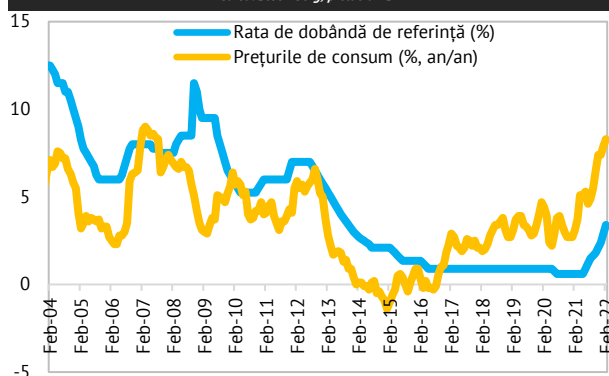
Prețurile de consum în Cehia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



Inflația vs. rata dobânzii de referință în Ungaria

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Economia financiară

Evoluții recente

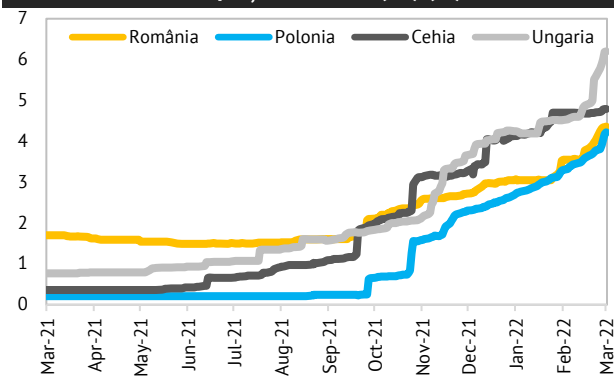
- Pe piața monetară ratele de dobândă pe scadența trei luni au continuat să crească în a doua săptămână din martie, într-o evoluție influențată de intensificarea inflației și de percepția de risc ridicată pe piețele financiare internaționale după declanșarea conflictului din Ucraina.
- Astfel, rata de dobândă pe piața monetară pe scadența trei luni a urcat cu opt puncte bază la 4,79% în Cehia, cu 33 puncte bază la 4,36% în România, cu 44 puncte bază la 4,22% în Polonia, respectiv cu 62 puncte bază la 6,20% în Ungaria, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Creșteri generalizate ale ratelor de dobândă s-au înregistrat și pe scadența 10 ani a pieței titlurilor de stat săptămâna trecută: cu 41 puncte bază la 5,89% în Ungaria, cu 43 puncte bază la 6,53% în România, cu 45 puncte bază la 3,67% în Cehia, respectiv cu 58 puncte bază la 4,94% în Polonia.
- În sfera pieței de acțiuni indicii bursieri s-au redinamizat săptămâna trecută (cu excepția Cehiei, cu o corecție de 0,3%), după ajustările din prima săptămână a lunii martie, determinate de conflictul din Ucraina și consecințele: creștere cu 6% în Polonia și România și cu 6,6% în Ungaria.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară EUR a consemnat depreciere generalizată comparativ cu monedele din regiune săptămâna trecută, o corecție după aprecierea din prima săptămână a lunii martie. Astfel, EUR/RON, EUR/HUF, EUR/CZK și EUR/PLN s-au depreciat cu 0,03%, 1,70%, 2,04%, respectiv 2,17% între 4 martie și 11 martie, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.

Perspectivă pe termen scurt

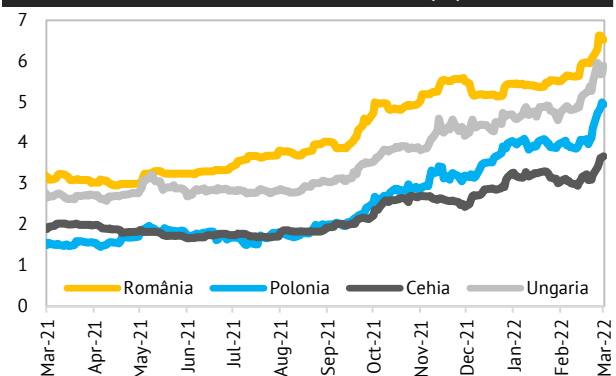
- Considerăm că evoluția ratei de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est va fi influențată pe termen scurt de semnalele de politică monetară emise de băncile centrale, tensiunile geopolitice regionale și climatul macro-financiar internațional.
- În ceea ce privește rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) ne așteptăm la o dinamică în perioada imediat următoare dependentă de evoluțiile de-a lungul curbei randamentelor din SUA, climatul geo-politic regional și perspectivele pentru ritmul anual al PIB-ului nominal din țările Europei Centrale și de Est.
- Pentru piața de acțiuni previzionăm evoluții pe termen scurt dependente de dinamica din piețele mondiale și europene, tensiunile geo-politice regionale și informațiile din sfera companiilor listate.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare ne așteptăm la evoluții în perioada următoare determinate de climatul macro-financiar mondial și european, tensiunile geo-politice regionale și semnalele de politică monetară emise de băncile centrale din Europa Centrală și de Est.
- Calendarul macroeconomic pentru a treia săptămână din martie include datele cu privire la:
 1. producția industrială, locurile de muncă și inflația în Polonia;
 2. comerțul în industria prelucrătoare, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, locurile de muncă vacante, balanța de plăți și prețurile de consum în România;
 3. comerțul cu amănuntul, balanța de plăți și prețurile de producător în Cehia;
 4. sectorul de construcții în Ungaria.

dr. Andrei Rădulescu
Director Analiză Macroeconomică
Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

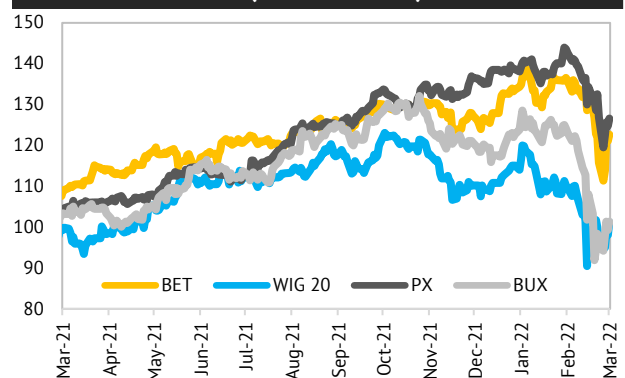
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



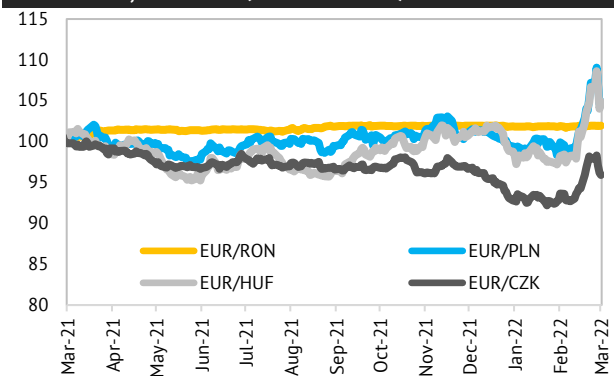
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).