

## Economia reală Evoluții recente

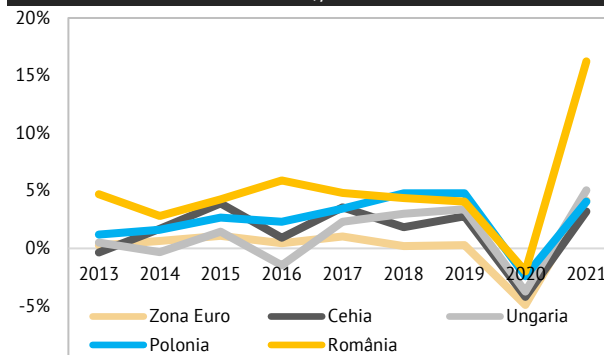
- Indicatorii macroeconomici comunicați recent exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie la nivel regional pe termen scurt.
- Se evidențiază creșterea productivității muncii cu ritmuri anuale ridicate în 2021 (4,1% în Polonia, 16,2% în România, 3,2% în Cehia, respectiv 5% în Ungaria), ceea ce indică perspective favorabile pentru dinamica economiei pe termen mediu.
- De asemenea, climatul din industrie s-a ameliorat la începutul anului – producția a crescut cu un ritm anual peste potențial în ianuarie, conform estimărilor econometrice elaborate și reprezentate în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) industria a decelerat de la 19,2% an/an în ianuarie la 17,6% an/an în februarie. Pe de altă parte, prețurile de consum au accelerat la 8,5% an/an în februarie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- În România (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 239,7 miliarde EUR în 2021) comenzile noi în industria prelucrătoare au accelerat la 20,9% an/an în ianuarie, lună în care producția a urcat cu 1,1% an/an. Totodată, investițiile străine directe au continuat să crească în ianuarie, cu un ritm lunar în accelerare la 463 milioane EUR. Pe de altă parte, competitivitatea internațională a economiei interne s-a deteriorat la începutul anului curent: deficitul comercial cu bunuri în intensificare cu 80% an/an la 2,1 miliarde EUR, iar deficitul de cont curent la 815 milioane EUR. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 8,53% în februarie, maximum din iulie 2008.
- În Cehia (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 0,2 trilioane EUR în 2021) comerțul cu amănuntul a accelerat la 9,6% an/an în ianuarie, ceea ce reflectă rezistența la intensificarea presiunilor inflaționiste.
- În Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de 153,5 miliarde EUR) sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a continuat să crească în ianuarie, dar cu o dinamică anuală în decelerare la 3,3%, evoluție influențată și de majorarea prețurilor la materii prime.

## Perspectivă pe termen scurt

- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice BT (revizuite recent) economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 3,5% în 2022, 4,4% în 2023 și 4,7% în 2024, scenariu susținut de perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, motorul economiei interne s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 6% în 2022 și 6,1% în 2023 și 2024, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Conform prognozelor macroeconomice agregate recent de Bloomberg economia Poloniei ar putea crește cu dinamici anuale în decelerare la 4,5% în 2022, 4,0% în 2023, respectiv 3,6% în 2024. În acest scenariu investițiile productive s-ar putea majora cu 7,1% an/an în 2022 și 2023.
- Pe de altă parte, cele mai recente previziuni macroeconomice Bloomberg indică perspectiva majorării PIB-ului Cehiei cu ritmuri anuale de 3,8% în 2022, 3,5% în 2023, respectiv 2,7% în 2024.
- În cazul economiei Ungariei prognozele macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă premise de creștere cu dinamici anuale de 4,5% în 2022, 3,8% în 2023, respectiv 3,1% în 2024.

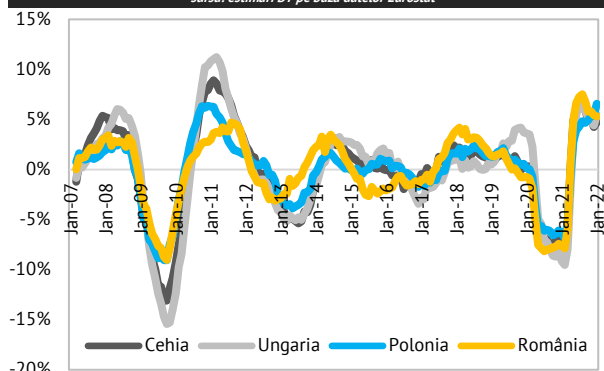
### Productivitatea muncii/persoană (real) (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



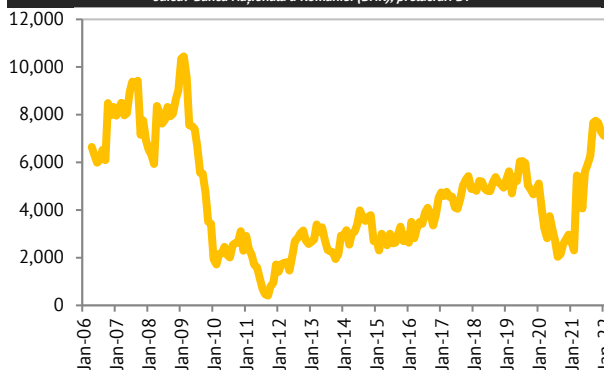
### Producția industrială – componenta ciclică

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



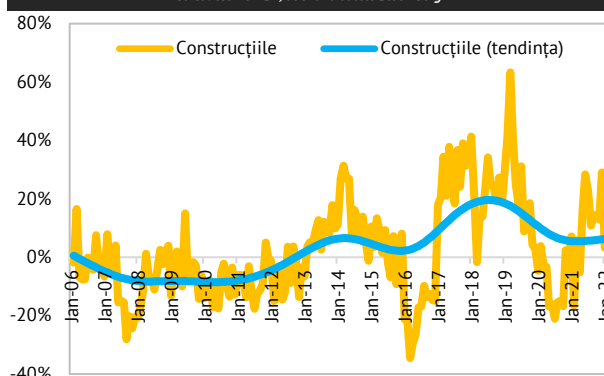
### ISD România (suma 12 luni) (milioane EUR)

sursa: Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



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

sursa: estimări BT, utilizând datele Bloomberg



## Economia financiară

### Evoluții recente

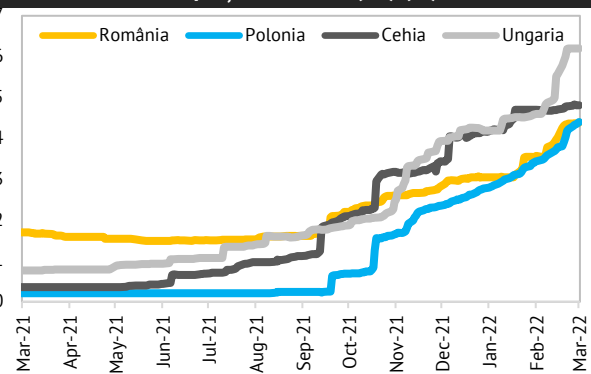
- În sfera pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni s-au consolidat pe tendința de creștere săptămăna trecută, evoluție influențată de persistența presiunilor inflaționiste și tensiunilor geo-politice regionale (conflictul din Ucraina).
- Acest indicator a urcat cu ritmuri săptămănale de 18 puncte bază la 4,40% în Polonia, trei puncte bază la 4,39% în România și două puncte bază la 4,81% în Cehia și a stagnat la 6,2% în Ungaria, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani au consemnat scăderi generalizate săptămăna trecută, cu dinamici săptămănale de 24 puncte bază la 4,70% în Polonia, 45 puncte bază la 6,08% în România, trei puncte bază la 3,64% în Cehia, respectiv 13 puncte bază la 5,76% în Ungaria, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri din regiune au continuat să crească săptămăna trecută, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat. Astfel, indicii bursieri din Polonia, România, Cehia și Ungaria s-au majorat cu dinamici săptămănale de 3,2%, 5,1%, 1,9%, respectiv 2,4%.
- Pe piața valutară EUR a continuat să se deprecieze generalizat raportat la monedele din regiune săptămăna trecută, evoluție influențată de ameliorarea percepției de risc investițional. Astfel, EUR/PLN, EUR/RON, EUR/CZK și EUR/HUF au scăzut cu ritmuri săptămănale de 1,43%, 0,04%, 0,95%, respectiv 1,77%, aspect evidențiat în al patrulea grafic din partea dreaptă.

### Perspectivă pe termen scurt

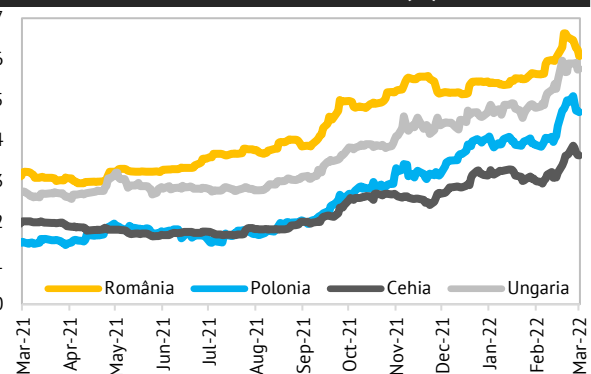
- Ne așteptăm ca dinamica ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni să fie influențată în perioada imediat următoare de climatul macro-financiar internațional, deciziile și semnalele de politică monetară și tensiunile geo-politice regionale.
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm o evoluție influențată de dinamica din piața americană a obligațiunilor suverane, tensiunile geo-politice regionale și prognozele în ceea ce privește dinamica anuală a PIB-ului nominal la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est.
- În sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la evoluții pe termen scurt influențate de climatul din piețele mondiale și europene, tensiunile geo-politice regionale și știrile companiilor listate.
- Nu în ultimul rând, considerăm că piața valutară va reacționa pe termen scurt la evoluțiile macro-financiare mondiale și europene, tensiunile geo-politice regionale și deciziile și semnalele de politică monetară ale băncilor centrale din Europa Centrală și de Est.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămăna curentă include datele cu privire la:
  1. comerțul cu amănuntul, rata șomajului și indicatorii monetari în Polonia;
  2. sectorul de construcții și indicatorii monetari în România;
  3. climatul de afaceri și încrederea consumatorilor în Cehia;
  4. rata șomajului și ședința de politică monetară în Ungaria.

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

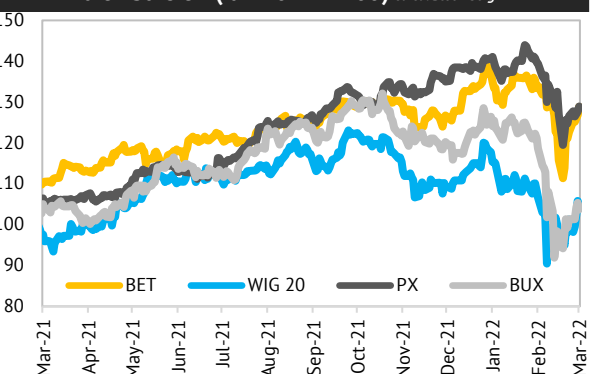
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



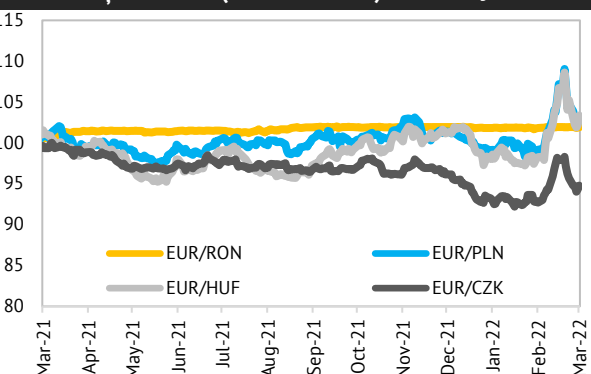
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).