

27 iunie 2022

## Economia reală

### Evoluții recente

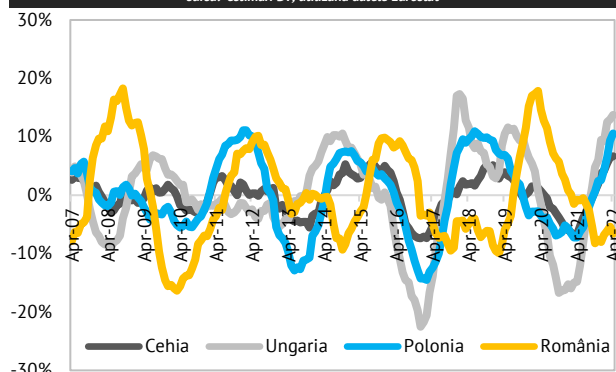
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe plan regional săptămâna trecută au evoluat mixt, exprimând perspective de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului din trimestrele următoare, pe fondul resimțirii suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Conform Eurostat climatul din construcții s-a deteriorat în aprilie, ca urmare a intensificării presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional. Cu toate acestea, construcțiile au evoluat la un ritm superior componentei structurale în aprilie în Polonia, Cehia și Ungaria și cu o dinamică inferioară acestora în România, conform estimărilor elaborate și reprezentate în primul grafic alăturat.
- În Polonia (prima economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în 2021) industria a accelerat la 15% an/an în mai, lună în care comerțul cu amănuntul a decelerat la 23,6% an/an, iar rata șomajului a scăzut la 5,1% (minimul din octombrie 2019). Creditul neguvernamental a decelerat de la 7,3% în aprilie la 6,8% în mai, pe fondul temperării componentei populație la 2,5% (minimul din mai 2021), după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- În România (a doua economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,24 trilioane EUR în 2021) se notează creșterea ratei de absorbție a fondurilor europene de la 56,71% la final de 2021 la 61,25% în prezent. Pe de altă parte, banca centrală atrage atenția cu privire la intensificarea riscurilor la adresa stabilității financiare.
- În Cehia (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de circa 240 miliarde EUR în 2021) indicatorii de încredere în economie s-au deteriorat în iunie. Pe de altă parte, banca centrală a majorat rata dobânzii de referință de la 5,75% la 7,00% (maximul din 1999), pentru contracțarea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de peste 150 miliarde EUR în 2021) rata șomajului a scăzut de la 3,6% în aprilie la 3,5% în mai (minimul din februarie 2020) și s-a situat la 3,7% în primele cinci luni din 2022 (în diminuare cu 0,6 puncte procentuale an/an), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

## Perspective pe termen scurt

- Cele mai recente prognoze macroeconomice BT exprimă perspectiva creșterii PIB-ului României cu ritmuri anuale în accelerare de la 3,8% în 2022 la 4,1% în 2023, respectiv 4,9% în 2024.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, susținute de nivelul redus al ratelor reale de dobândă și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). Investițiile productive ar putea crește cu rate anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Pentru economia Poloniei cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă premise de creștere cu rate anuale de 4,5% în 2022, 2,9% în 2023, respectiv 3,5% în 2024. Acest scenariu este susținut de perspectivele de majorare a investițiilor productive cu ritmuri anuale în accelerare de la 3,9% în 2022, 4,6% în 2023, respectiv 5,0% în 2024.
- Pe de altă parte, PIB-ul Cehiei s-ar putea majora cu dinamici anuale în ameliorare de la 2,1% în 2022 la 3,0% în 2023, respectiv 3,4% în 2024.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg economia Ungariei ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,3% în 2022, 3,1% în 2023, respectiv 3,2% în 2024.

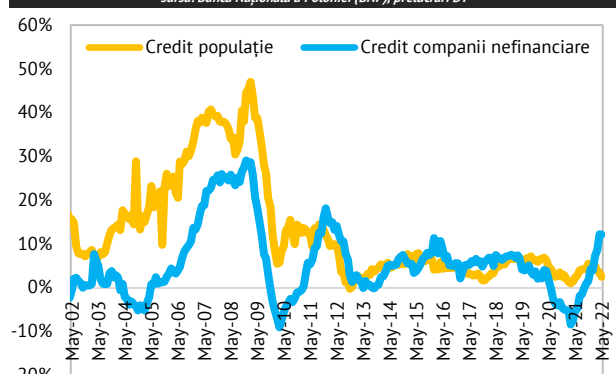
### Evoluția construcțiilor (componenta ciclică) (pp)

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat



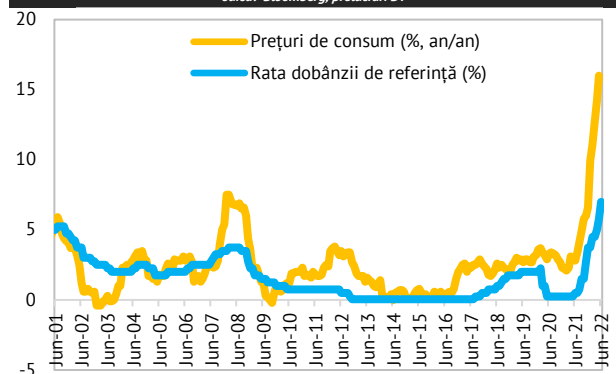
### Evoluția creditării în Polonia (an/an)

sursa: Banca Națională a Poloniei (BNP), prelucrări BT



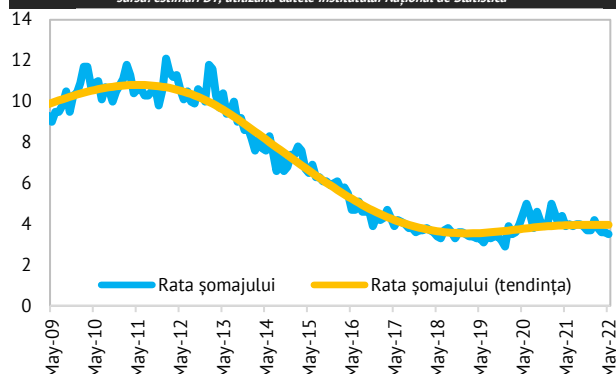
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în Cehia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



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

sursa: estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



## Economia financiară

### Evoluții recente

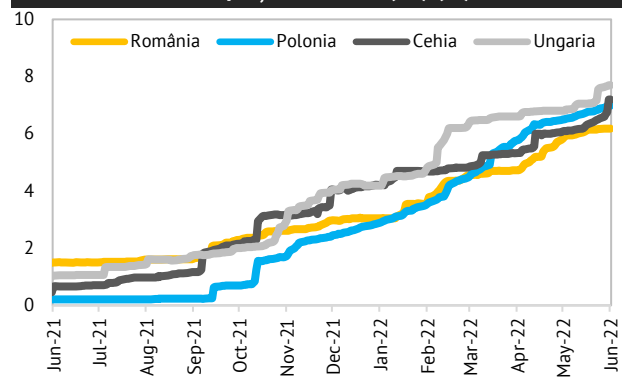
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadenței trei luni au continuat să crească în țările din Europa Centrală și de Est în a patra săptămână din iunie, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, acest indicator a urcat cu ritmuri săptămânale de 10 puncte bază la 6,98% în Polonia, un punct bază la 6,18% în România, 66 puncte bază la 7,20% în Cehia, respectiv 10 puncte bază la 7,70% în Ungaria.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani au scăzut săptămâna trecută, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a ajustat cu ritmuri săptămânale de 87 puncte bază la 7,01% în Polonia, 50 puncte bază la 8,72% în România, 60 puncte bază la 5,12% în Cehia, respectiv 59 puncte bază la 7,85% în Ungaria, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- În sfera pieței de acțiuni indicii bursieri s-au redinamizat săptămâna trecută (cu excepția Cehiei), evoluție convergentă cu cele din piețele internaționale.
- Astfel, indicii bursieri WIG20, BET și BUX au crescut cu rate săptămânale de 0,3%, 2,4%, respectiv 0,3%, iar indicele PX a scăzut cu 0,2%, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței valutare EUR a continuat seria aprecierilor generalizate comparativ cu monedele din regiune (cu excepția României) săptămâna trecută.
- Cursurile EUR/PLN, EUR/CZK și EUR/HUF s-au apreciat cu ritmuri săptămânale de 0,29%, 0,01%, respectiv 0,46%, iar cursul EUR/RON s-a depreciat cu 0,01% în a patra săptămână din iunie.

### Perspectivă pe termen scurt

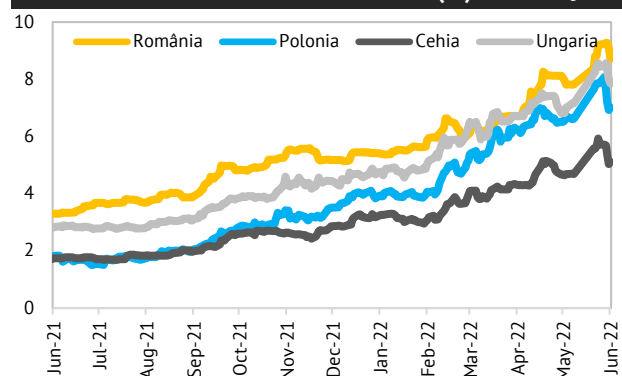
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni în țările din regiune să fie influențate de evoluțiile macro-financiare internaționale, semnalele de politică monetară emise de băncile centrale din Europa Centrală și de Est și tensiunile geo-politice (evenimentele din Ucraina și consecințele acestora).
- În ceea ce privește rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) prognozăm o evoluție în perioada imediat următoare dependentă de dinamica din piețele de titluri de stat din SUA și Germania, climatul din piața de acțiuni și perspectivele pentru ritmul anual al PIB-ului și prețurilor de consum.
- În sfera pieței de acțiuni ne așteptăm la continuarea tendinței descrescătoare pe termen scurt în țările din regiune, pe fondul perspectivelor pentru indicii bursieri din piețele dezvoltate, tensiunilor geo-politice (evenimentele din Ucraina) și premiselor de deteriorare pentru rezultatele companiilor listate.
- La nivelul pieței valutare prognozăm o dinamică pe termen scurt influențată de climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică monetară și tensiunile geo-politice regionale.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii curente include datele privind:
  - industria prelucrătoare și prețurile de consum în Polonia;
  - tendențele în economie, autorizațiile de construire, indicatorii de volum din turism, climatul din piața forței de muncă, rezervele internaționale și indicatorii monetari în România;
  - industria prelucrătoare și indicatorii monetari în Cehia;
  - industria prelucrătoare, balanța comercială, prețurile de producător în industrie și ședința de politică monetară în Ungaria.

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

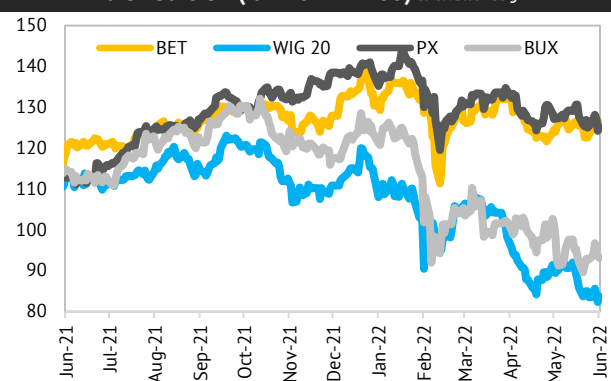
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



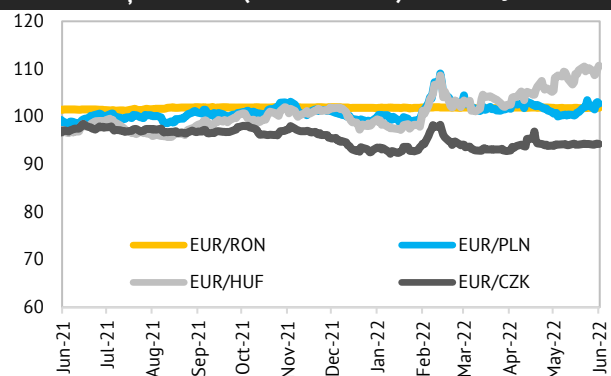
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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 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](#).