

## Economia reală Evoluții recente

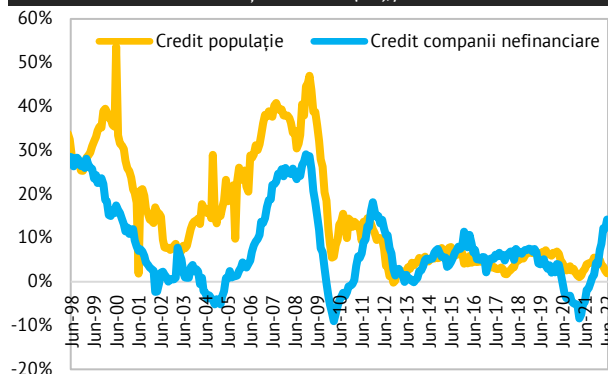
- Indicatorii macroeconomici comunicați în penultima săptămână din iulie la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului pe termen scurt, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional.
- Astfel, în Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) producția industrială a continuat să crească în iunie, dar cu un ritm anual în decelerare la 10,4% (de la 14,9% în mai). De asemenea, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au temperat de la 23,6% an/an în mai la 19,9% an/an în iunie. Pe de altă parte, se evidențiază accelerarea creditului neguvernamental la 7,2% an/an în iunie, pe fondul ameliorării componentei companii la 14,2% an/an (cel mai bun ritm din martie 2012).
- În România (a doua economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 0,24 trilioane EUR în anul pandemic 2021) se notează redinamizarea construcțiilor la 9,2% an/an în mai (plus 3,2% an/an la cinci luni). Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în al doilea grafic alăturat) exprimă evoluția construcțiilor din România la un ritm inferior componentei structurale pentru a 15-a lună consecutiv în mai. De asemenea, raportul deficit bugetar/PIB s-a redus de la 7,6% în T4 2021 la 5,8% în T1 2022 (minimul din T4 2019).
- La nivelul Cehiei (a treia economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de aproximativ 240 miliarde EUR în 2021) prețurile de producător în industrie au accelerat de la 27,9% an/an în mai la 28,5% an/an în iunie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 1992, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat. În semestrul I prețurile de producător au urcat cu 24,7% an/an în medie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 150 miliarde EUR în anul pandemic 2021) ritmul anual al salariului a decelerat de la 15,1% în aprilie la 14,9% în mai, cea mai slabă evoluție din ianuarie, aspect evidențiat în al patrulea grafic din partea dreaptă.

## Perspective pe termen scurt

- Cele mai recente prognoze macroeconomice BT exprimă perspectiva creșterii economiei României cu ritmuri anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, într-o evoluție susținută de continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pe de altă parte, în scenariul Bloomberg economia Poloniei ar putea crește cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 2,7% în 2023 și 3,4% în 2024, pe fondul continuării fluxurilor investiționale post-pandemie – investițiile productive ar putea urca cu ritmuri anuale în accelerare de la 3,9% în 2022 la 4,8% în 2023, respectiv 5,0% în 2024.
- În scenariul Bloomberg PIB-ul Cehiei s-ar putea majora cu dinamici anuale de 2,0% în 2022, 2,7% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- Pentru economia Ungariei cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspectiva creșterii cu rate anuale de 4,3% în 2022, 2,8% în 2023, respectiv 3,1% în 2024.

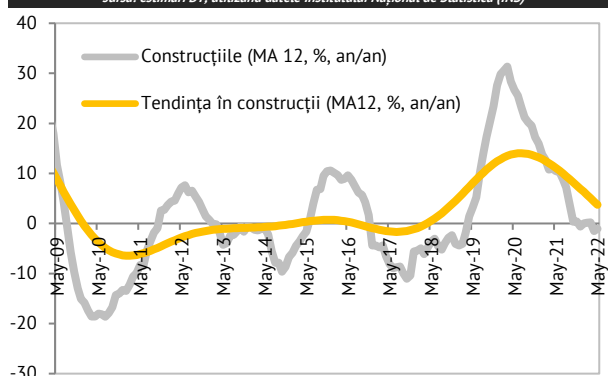
### Creditul neguvernamental în Polonia (an/an)

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



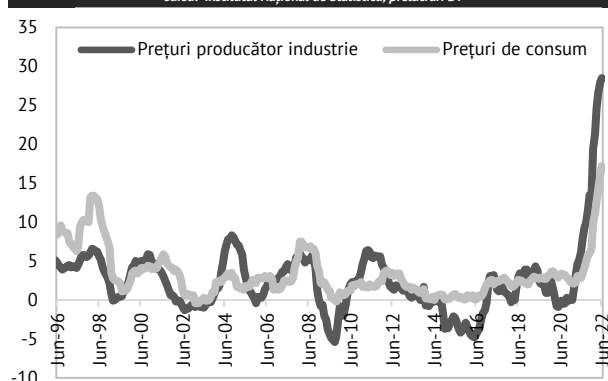
### Construcțiile vs. tendința în România

sursa: estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică (INS)



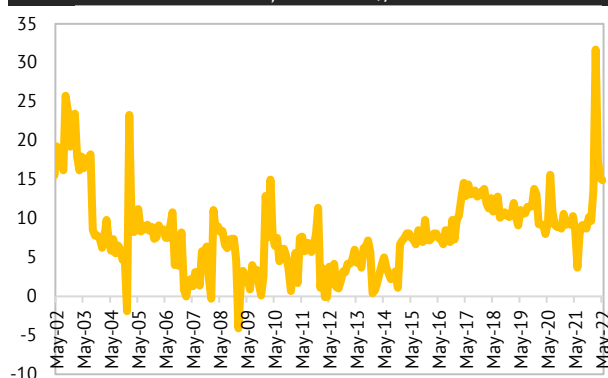
### Prețuri producător vs. prețuri consum în Cehia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



### Salariul nominal în Ungaria (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



## Economia financiară

### Evoluții recente

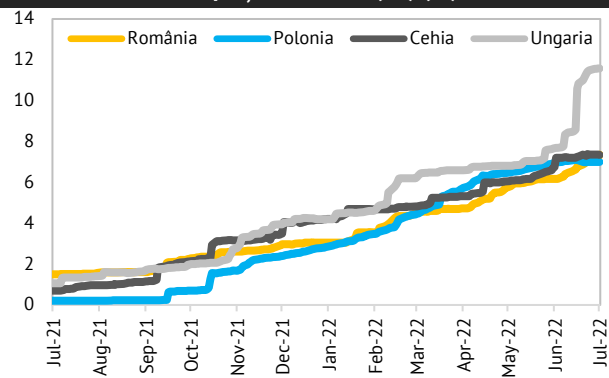
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă la trei luni au evoluat mixt în țările din regiune săptămâna trecută, dinamică determinată de acumularea de semnale de inflexiune pentru ritmul anual al prețurilor de consum.
- Indicatorul a stagnat la 7,00% în Polonia, a crescut cu 27 puncte bază la 7,36% în România și cu 10 puncte bază la 11,58% în Ungaria, dar s-a ajustat cu trei puncte bază la 7,34% în Cehia, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a scăzut săptămâna trecută în țările din regiune, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a ajustat cu dinamici săptămânale de 84 puncte bază la 5,90% în Polonia, 27 puncte bază la 8,89% în România, 10 puncte bază la 4,45% în Cehia, respectiv 70 puncte bază la 8,29% în Ungaria, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Pe de altă parte, în sfera pieței de acțiuni indicii bursieri au crescut în penultima săptămână din iulie, evoluție convergentă cu cele din piețele mondiale. Astfel, indicii WIG 20, BET, PX și BUX au urcat cu rate săptămânale de 5,0%, 1,6%, 1,2%, respectiv 6,7%, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară se notează continuarea tendinței de depreciere generalizată a EUR comparativ cu monedele din regiune săptămâna trecută. Astfel, EUR/PLN, EUR/RON și EUR/HUF au scăzut cu ritmuri săptămânale de 0,92%, 0,16%, respectiv 0,95%, conform Bloomberg. Pe de altă parte, EUR/CZK s-a apreciat cu 0,29% săptămâna trecută, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.

### Perspectivă pe termen scurt

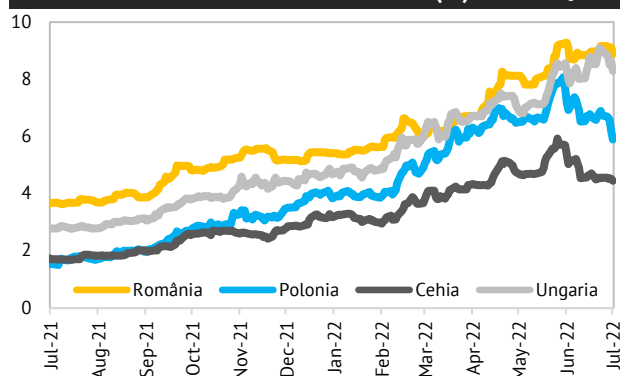
- Considerăm că ratele de dobândă pe piața monetară pe scadența trei luni la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est vor fi influențate pe termen scurt de evoluțiile macro-financiare internaționale, semnalele de politică monetară și tensiunile geopolitice. Am putea asista la o stabilizare în lunile următoare, pe fondul perspectivelor de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.
- Pentru ratele de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani ne așteptăm la o dinamică în perioada imediat următoare dependentă de climatul macro-financiar internațional, perspectivele pentru ritmul anual al PIB-ului și semnalele de politică monetară din regiune.
- La nivelul pieței de acțiuni din țările Europei Centrale și de Est previzionăm continuarea tendinței descrescătoare pe termen scurt, pe fondul perspectivelor de ajustare pentru indicii bursieri din țările dezvoltate și de deteriorare a rezultatelor financiare raportate de companiile listate (în contextul acumulării de semnale de ajustare în economia reală).
- În ceea ce privește piața valutară ne așteptăm la evoluții în perioada imediat următoare influențate de climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică monetară și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii curente include datele privind:
  - încrederea în economie, climatul din piața forței de muncă și evoluția prețurilor de consum în Polonia;
  - indicatorii de încredere în economie, autorizațiile de construire, evoluția producției agricole și indicatorii monetari în România;
  - indicatorii de încredere în economie, evoluția PIB-ului și indicatorii monetari în Cehia;
  - încrederea în economie, climatul din piața forței de muncă și ședința de politică monetară în Ungaria.

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

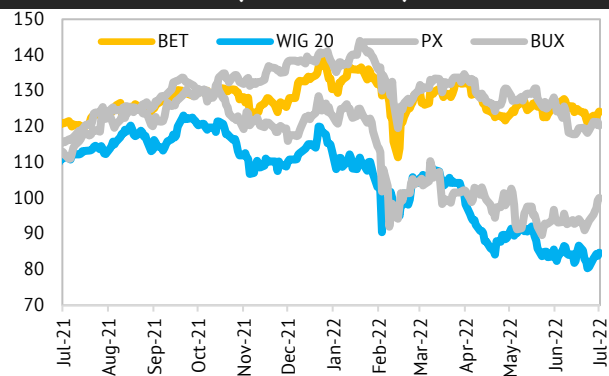
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



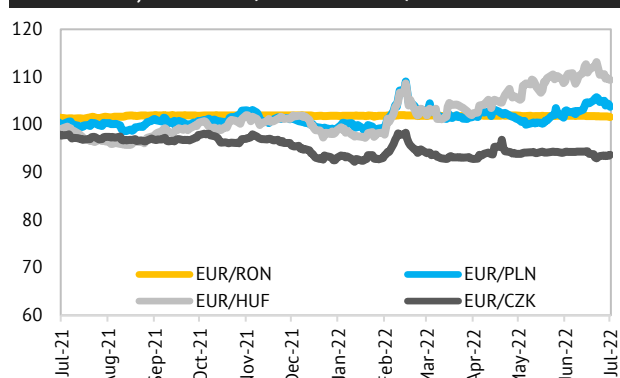
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).