

Economia reală Evoluții recente

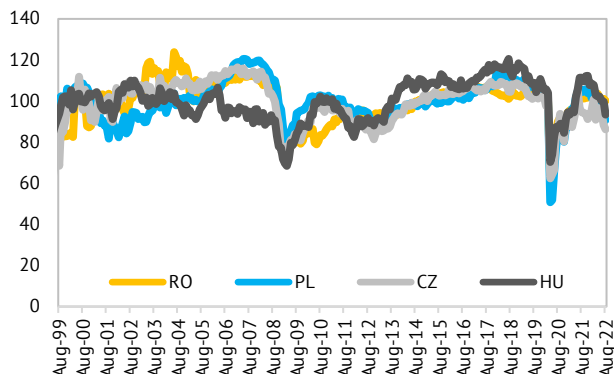
- În prima săptămână din septembrie s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în țările din Europa Centrală și de Est, în contextul semnalelor de ajustare din Zona Euro (principalul partener economic), nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional, ca urmare a tensiunilor geo-politice regionale.
- Astfel, datele Comisiei Europene exprimă deteriorarea generalizată a indicatorilor de încredere în economie în august, spre minimele de la final de 2020/început de 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, conform indicatorilor PMI estimați de Markit Economics industria prelucrătoare a scăzut în august în Polonia (pentru a patra lună la rând) și în Cehia (pentru a treia lună consecutiv), dar a crescut în Ungaria (pentru a 17-a lună consecutiv), după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- La nivelul Poloniei (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în 2021) s-a înregistrat ajustare cu o rată trimestrială de 2,1% în T2 (ritm anual în decelerare la 5,5%, minimul din T3 2021, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat), pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și percepției de risc. În semestrul I PIB-ul s-a majorat însă cu aproximativ 7% an/an, pe fondul procesului de redeschidere și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- În România (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de peste 0,24 trilioane EUR în 2021) autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a cincea lună consecutiv în iulie, cu o rată anuală în intensificare la 21%. Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în iulie, rata șomajului diminuându-se la 5,2%, minimul din februarie 2020.
- În Cehia (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de aproximativ 240 miliarde EUR în 2021) ritmul de creștere economică a decelerat în T2, la 0,5% trimestru/trimestru, respectiv 3,6% an/an, aspect evidențiat în al patrulea grafic.
- În Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 150 miliarde EUR în 2021) banca centrală a continuat procesul de normalizare a politicii monetare, majorând rata dobânzii de referință cu un punct procentual la 11,75%.

Perspectivă pe termen scurt

- Conform celor mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg economia Poloniei ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,4% în 2022, 1,9% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale în economie (pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor europene), cu impact de antrenare – investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 3,6% în 2022, 1,9% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- În scenariul macroeconomic central BT PIB-ul României s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 4,5% în 2022, 2,7% în 2023, respectiv 4,8% în 2024. Această perspectivă este susținută de continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie – formarea brută de capital fix ar putea urca cu rate anuale în accelerare de la 3,2% în 2022 la 3,7% în 2023, respectiv 6,2% în 2024.
- Pe de altă parte, conform prognozelor Bloomberg economia Cehiei ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,2% în 2022, 1,7% în 2023, respectiv 3,4% în 2024.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg PIB-ul Ungariei s-ar putea majora cu rate anuale de 4,9% în 2022, 1,9% în 2023, respectiv 3,1% în 2024.

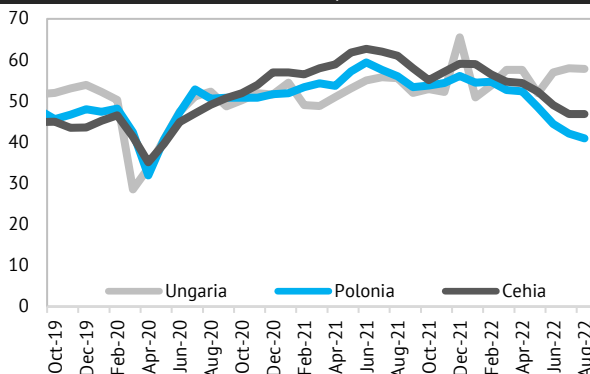
Indicatorii de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



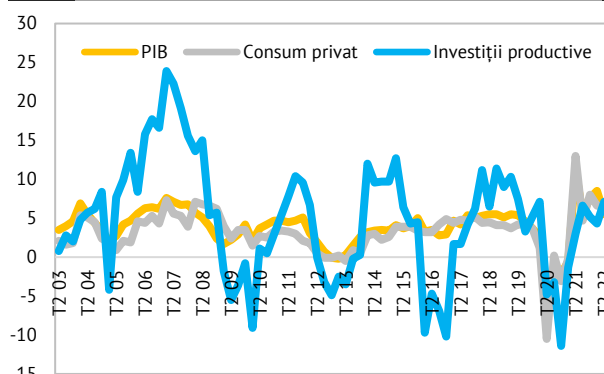
Indicatorii PMI din industria prelucrătoare (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



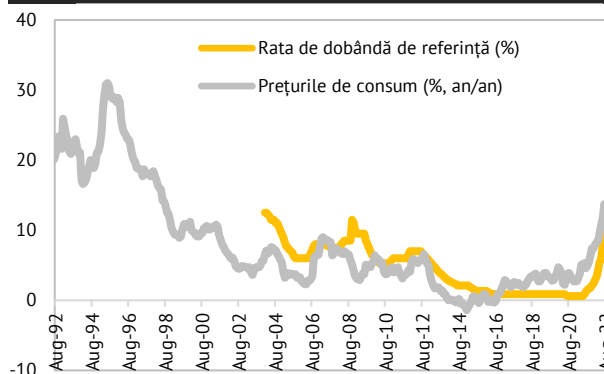
PIB, consum privat, investiții Polonia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



Inflația vs. rata dobânzii de referință în Ungaria

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Economia financiară

Evoluții recente

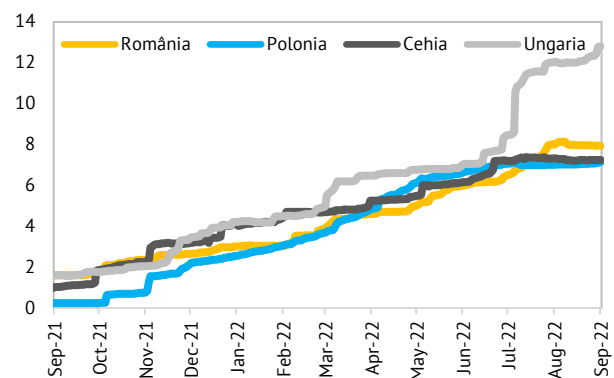
- În sfera pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au consemnat evoluții mixte săptămâna trecută, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Astfel, indicatorul a crescut cu ritmuri săptămânale de opt puncte bază la 7,15% în Polonia, respectiv 48 puncte bază la 12,8% în Ungaria.
- Pe de altă parte, rata de dobândă din piața monetară pe scadența trei luni a stagnat la 7,24% în Cehia și a scăzut cu trei puncte bază la 7,93% în România.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani au consemnat scăderi generalizate (cu excepția Ungariei), după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă. Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a diminuat cu rate săptămânale de 21 puncte bază la 6,06% în Polonia, 19 puncte bază la 7,83% în România, respectiv un punct bază la 4,79% în Cehia. În Ungaria acest indicator s-a majorat cu 32 puncte bază la 8,92% săptămâna trecută.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri au continuat seria scăderilor generalizate, evoluție în linie cu ajustările din piețele internaționale. Indicii bursieri WIG 20, BET, PX și BUX au scăzut cu ritmuri săptămânale de 6,1%, 4,0%, 3,1%, respectiv 3,2%, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, în sfera pieței valutare EUR a continuat să se deprecieze generalizat comparativ cu monedele economiilor din Europa Centrală și de Est în prima săptămână din septembrie, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat. Astfel, EUR/PLN, EUR/RON, EUR/CZK și EUR/HUF s-au depreciat cu dinamici săptămânale de 0,45%, 0,96%, 0,37%, respectiv 2,39%.

Perspectivă pe termen scurt

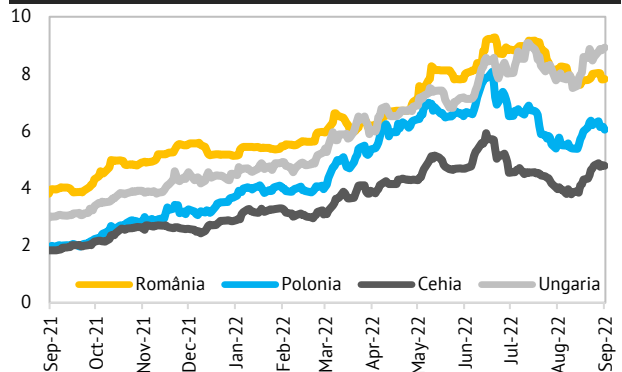
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni să se consolideze în economiile din Europa Centrală și de Est, pe fondul perspectivelor de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (după accelerarea din ultimele luni) și de ajustare la nivelul economiei reale (mai ales în contextul deteriorării semnificative a climatului macroeconomic din SUA și Zona Euro în perioada recentă).
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm o evoluție în perioada imediat următoare influențată de o serie de factori, inclusiv climatul macro-financiar mondial și european și semnalele de modificare a tendinței pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal.
- La nivelul pieței de acțiuni prognozăm persistența volatilității la un nivel ridicat pe termen scurt, în contextul probabilității ridicate de continuare a tendinței de ajustare pentru indicii bursieri din SUA și Europa.
- Pentru piața valutară ne așteptăm la evoluții în perioada imediat următoare dependente de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, persistența evenimentelor din Ucraina și consecințele acestora și semnalele de politică economică la nivelul țărilor din regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă cuprinde datele privind:
 - comerțul cu amănuntul, rezervele internaționale și ședința de politică monetară în Polonia;
 - PIB-ul și componentele, investițiile în economie, comerțul internațional cu bunuri și comerțul cu amănuntul în România;
 - industria, construcțiile, comerțul cu amănuntul, rata șomajului, balanța comercială cu bunuri și rezervele internaționale în Cehia;
 - comerțul cu amănuntul, producția industrială, rezervele internaționale și prețurile de consum în Ungaria.

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

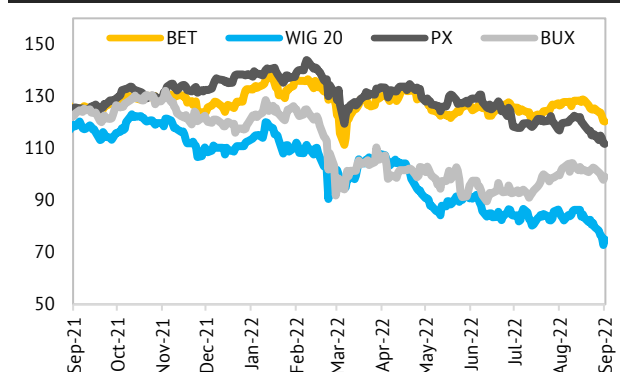
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



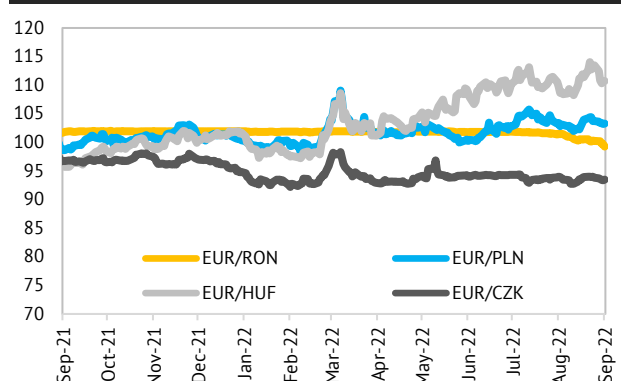
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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 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](#).