

## Economia reală

### Evoluții recente

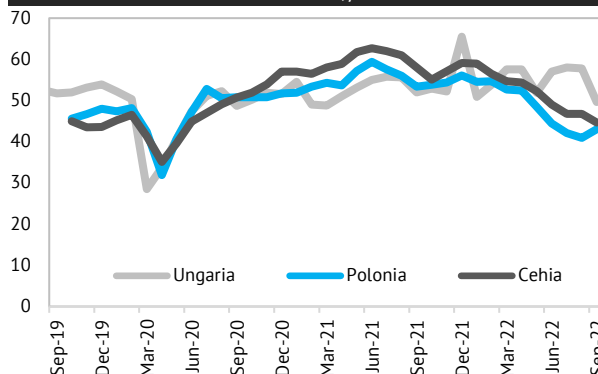
- În prima săptămână din octombrie s-au înregistrat evoluții în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici comunicați în țările din Europa Centrală și de Est, pe fondul presiunilor inflaționiste ridicate și consecințelor crizei din Ucraina.
- Se evidențiază ajustarea industriei prelucrătoare în luna septembrie, mai pronunțată în Polonia și Cehia, conform indicatorilor PMI (estimați de Markit Economics), aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) se notează accelerarea volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul de la 2,0% an/an în iulie la 4,2% an/an în august, cea mai bună evoluție din mai. Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a 10-a ședință de politică monetară din acest an, în cadrul căreia banca centrală a menținut rata dobânzii de referință la 6,75%, în contextul acumulării de semnale de deteriorare a climatului din sfera economiei reale.
- La nivelul economiei României (a doua din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 0,24 trilioane EUR în 2021) comerțul cu amănuntul a accelerat la 4,5% an/an în august și a urcat cu 4,8% an/an la opt luni din 2022. Pe de altă parte, indicatorii de volum din turism au scăzut an/an în august. Nu în ultimul rând, la a șaptea ședință de politică monetară din 2022 Banca Națională a României (BNR) a continuat ciclul post-pandemie, majorând rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 6,25%, pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- În Cehia (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de circa 240 miliarde EUR în 2021) se evidențiază accelerarea producției industriale la 7,2% an/an în august. Pe de altă parte, construcțiile și comerțul cu amănuntul au scăzut cu 0,4% an/an, respectiv cu 7,6% an/an în a opta lună din 2022.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 150 miliarde EUR în 2021) se evidențiază accelerarea ritmului anual al producției industriale la 14,4% an/an în august. Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a decelerat la 2,4% an/an în a opta lună din 2022, pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației.

## Perspectivă pe termen scurt

- Cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspectiva creșterii PIB-ului Poloniei cu rate anuale de 4,1% în 2022, 1,3% în 2023, respectiv 3,2% în 2024.
- Scenariul este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). Astfel, investițiile productive ar putea urca cu rate anuale de 3,7% în 2022, 1,7% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, cu impact de antrenare.
- Pe de altă parte, conform celor mai recente previziuni macroeconomice BT economia României ar putea crește cu rate anuale de 4,4% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 4,6% în 2024, scenariul susținut de perspectivele pozitive pentru investițiile productive (prognoze de majorare cu dinamici anuale în accelerare de la 2,7% în 2022, la 4,5% în 2023, respectiv 5,4% în 2024).
- Pentru PIB-ul Cehiei cele mai recente previziuni Bloomberg exprimă premise de creștere cu rate anuale de 2,3% în 2022, 0,9% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg economia Ungariei ar putea urca cu dinamici anuale de 4,9% în 2022, 1,2% în 2023, respectiv 2,8% în 2024.

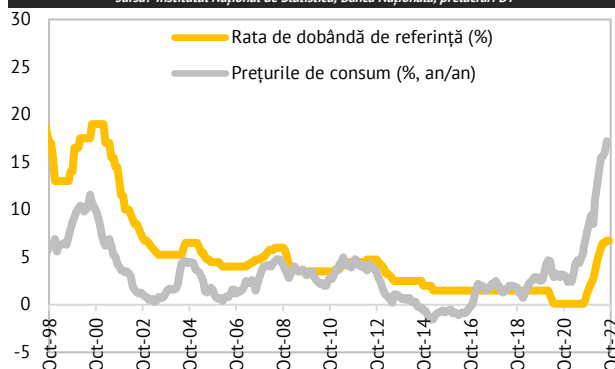
### Indicatorii PMI din industria prelucrătoare (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



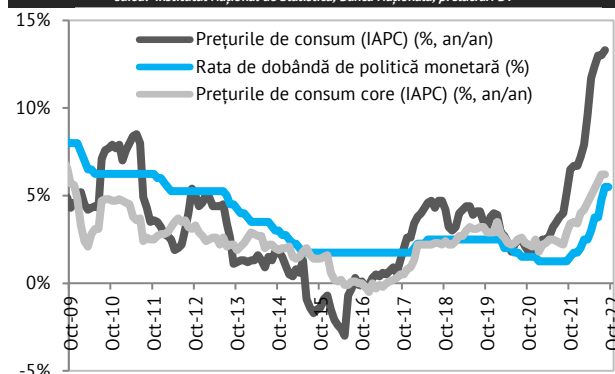
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în Polonia

sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională, prelucrări BT



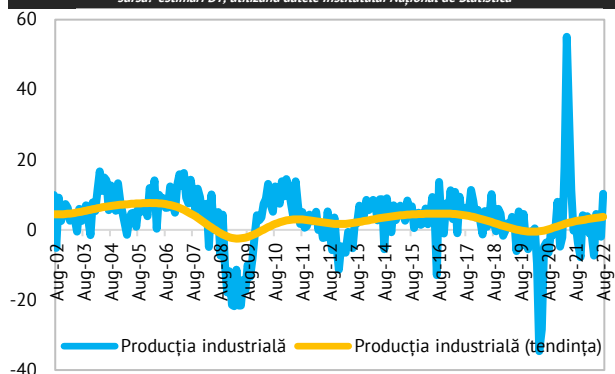
### Inflația vs. rata dobânzii de referință în România

sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională, prelucrări BT



### Producția industrială vs. tendința în Cehia (% an/an)

sursa: estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



## Economia financiară

### Evoluții recente

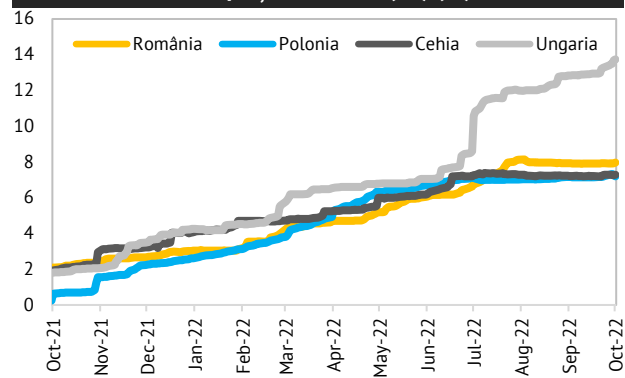
- Pe piața monetară ratele de dobândă pe scadența trei luni au înregistrat evoluții divergente săptămâna trecută, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Indicatorul a scăzut cu ritmuri săptămânale de două puncte bază la 7,19% în Polonia, respectiv un punct bază la 7,28% în Cehia.
- Pe de altă parte, acest indicator s-a majorat cu rate săptămânale de trei puncte bază la 7,96% în România, respectiv 44 puncte bază la 13,74% în Ungaria.
- Totodată, evoluții divergente ale ratelor de dobândă au fost înregistrate și pe scadența 10 ani a pieței titlurilor de stat în prima săptămână din octombrie, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Indicatorul a scăzut cu rate săptămânale de 10 puncte bază la 8,53% în România, respectiv șase puncte bază la 5,34% în Cehia.
- Pe de altă parte, acest indicator a crescut cu ritmuri săptămânale de 12 puncte bază la 9,90% în Ungaria, respectiv 19 puncte bază la 7,36% în Polonia.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri au consemnat creșteri generalizate săptămâna trecută, evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale. Astfel, indicii bursieri WIG 20, BET, PX și BUX au urcat cu ritmuri săptămânale de 2,0%, 2,5%, 4,0%, respectiv 4,5%, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, EUR a prezentat evoluții mixte raportat la monedele din regiune săptămâna trecută. EUR/PLN și EUR/HUF s-au apreciat cu rate săptămânale de 0,13%, respectiv 0,31%, iar EUR/RON și EUR/CZK s-au depreciat cu dinamici săptămânale de 0,27%, respectiv 0,41%.

### Perspectivă pe termen scurt

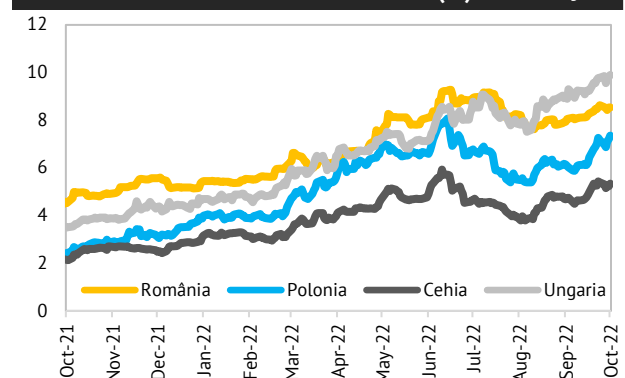
- Considerăm că ratele de dobândă din piața monetară pe scadența trei luni se vor consolida la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est, pe fondul perspectivelor de politică monetară – apropierea de final a ciclului de normalizare, în contextul perspectivelor de inflexiune a dinamicii anuale a prețurilor de consum și semnalelor de ajustare din sfera economiei reale.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm ca rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) să prezinte în perioada imediat următoare o evoluție influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de perspectivele cu privire la dinamica anuală a PIB-ului nominal în țările din regiune.
- De asemenea, apreciem că indicii bursieri din țările Europei Centrale și de Est vor fi influențați pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional, perspectivele de politică economică la nivelul țărilor din regiune și tensiunile geo-politice regionale.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la o dinamică în perioada imediat următoare influențată de climatul din piețele internaționale, tensiunile geo-politice regionale și deciziile de politică economică ale autorităților din Europa Centrală și de Est.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din octombrie include datele cu privire la:
  1. producția industrială, balanța comercială și prețurile de consum în Polonia;
  2. comenzile în industrie, PIB-ul și componentele, producția industrială, balanța comercială cu bunuri, balanța de plăți și prețurile de consum în România;
  3. rata șomajului și inflația în Cehia;
  4. construcțiile, balanța comercială și prețurile de consum în Ungaria.

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

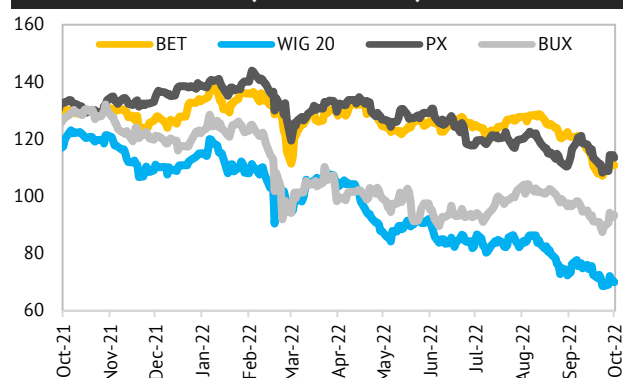
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



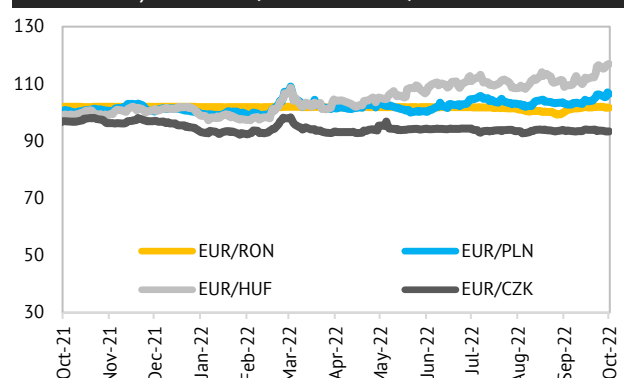
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).