

12 septembrie 2022

Economia reală

Evoluții recente

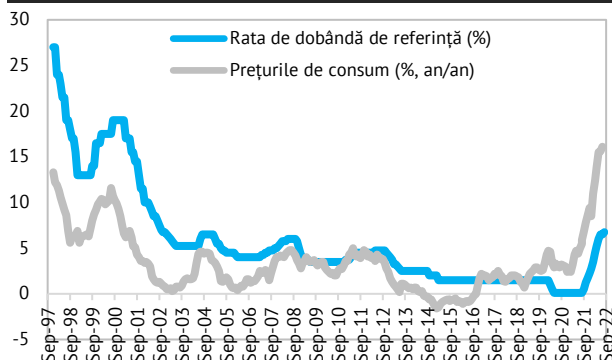
- Indicatorii macroeconomici comunicați în țările din Europa Centrală și de Est săptămâna trecută au consemnat evoluții în deteriorare, pe fondul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și tensiunilor geo-politice.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,6 trilioane EUR în 2021) comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a crescut pentru a 17-a lună consecutiv în iulie, dar cu un ritm în decelerare la 2,0% (minimul din februarie 2021). Pe de altă parte, la a noua ședință de politică monetară din 2022 BNP a continuat ciclul monetar post-pandemie, dar cu un ritm în temperare la 25 puncte bază, până la 6,75% (maximul din octombrie 2002), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- La nivelul României (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 0,24 trilioane EUR în 2021) comerțul cu amănuntul s-a temperat la 2,5% an/an în iulie (minimul din februarie 2021), în contextul deteriorării veniturii real disponibile al populației. Deficitul comercial cu bunuri s-a intensificat cu 51,7% an/an la 3,3 miliarde EUR în iunie (nivel maxim istoric), aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat. La șapte luni balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit de 18,8 miliarde EUR, în intensificare cu 45,6% an/an.
- În Cehia (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de circa 240 miliarde EUR în anul pandemic 2021) industria a decelerat la 0,8% an/an, iar construcțiile au scăzut cu 2,7% an/an în iulie, pe fondul deteriorării climatului din Zona Euro, presiunilor inflaționiste ridicate și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Totodată, rata șomajului a crescut de la 3,3% în iulie la 3,4% în august, maximum din februarie, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- În Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 150 miliarde EUR în 2021) comerțul cu amănuntul a decelerat la 4,3% an/an în iulie, perioadă în care industria a accelerat la 4,0% an/an. De asemenea, competitivitatea externă a economiei s-a deteriorat în perioada ianuarie – iulie: deficit de 3,3 miliarde EUR, spre deosebire de excedentul de 3,3 miliarde EUR din intervalul similar din 2021.

Perspective pe termen scurt

- Cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspective de creștere pentru PIB-ul Poloniei cu ritmuri anuale de 4,3% în 2022, 1,7% în 2023, respectiv 3,3% 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. Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 3,6% în 2022, 1,9% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- Pe de altă parte, previziunile macroeconomice BT exprimă premise de creștere pentru economia României cu dinamici anuale de 4,4% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 4,6% în 2024, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive ar putea urca cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,7% în 2022 la 4,5% în 2023, respectiv 5,4% în 2024.
- În ceea ce privește economia Cehiei previziunile Bloomberg exprimă perspective de majorare cu rate anuale de 2,2% în 2022, 1,3% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- Conform Bloomberg PIB-ul Ungariei ar putea urca cu rate medii anuale de 4,9% în 2022, 1,7% în 2023, respectiv 3,0% în 2024.

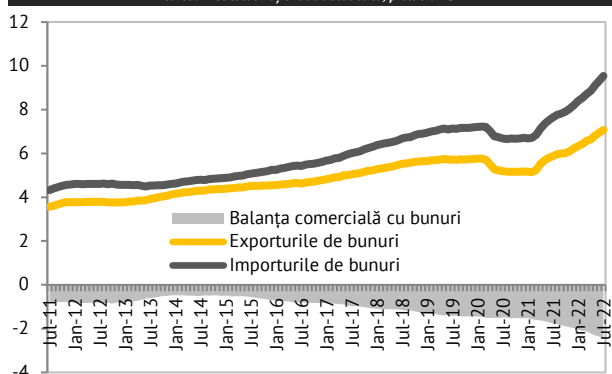
Inflația vs. rata dobânzii de referință în Polonia

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



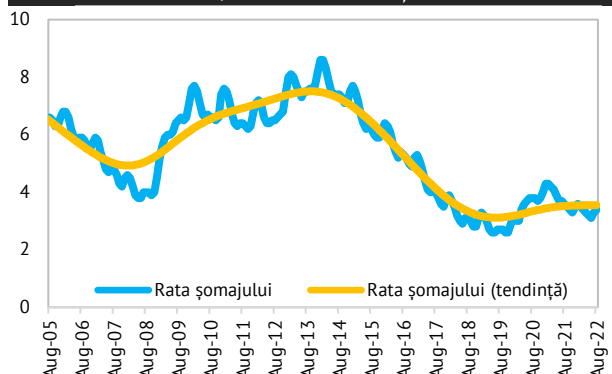
Exporturi vs. importuri bunuri România (miliarde EUR)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



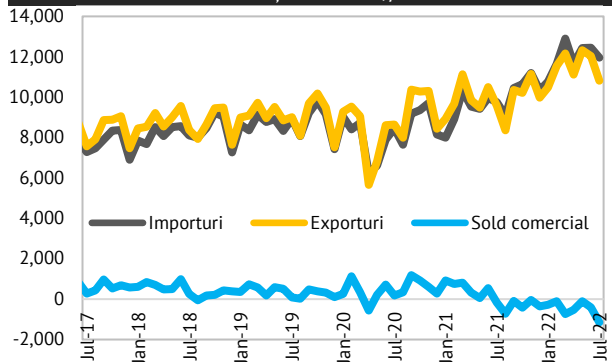
Rata șomajului vs. tendința în Cehia (%)

sursa: estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



Exporturi vs. importuri bunuri Ungaria (milioane EUR)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



Economia financiară

Evoluții recente

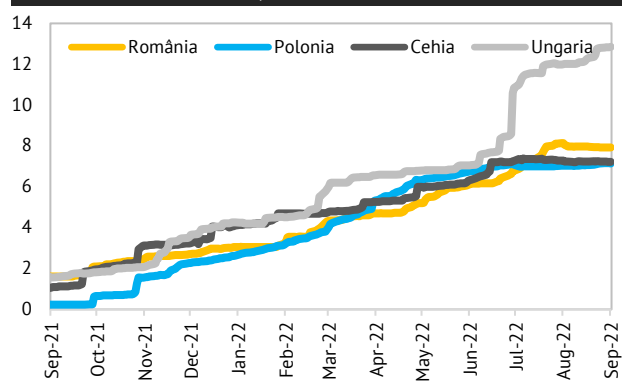
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au înregistrat fluctuații marginale mixte săptămâna trecută, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Acest indicator a stagnat la 7,15% în Polonia, a scăzut cu un punct bază la 7,92% în România și cu două puncte bază la 7,22% în Cehia, dar a crescut cu cinci puncte bază la 12,85% în Ungaria.
- Evoluții mixte au fost înregistrate săptămâna trecută și de ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat. Barometrul pentru costul de finanțare în economie a scăzut cu ritmuri săptămânale de trei puncte bază la 6,03% în Polonia și patru puncte bază la 4,75% în Cehia, dar s-a majorat cu dinamici săptămânale de 25 puncte bază la 8,07% în România, respectiv 38 puncte bază la 9,30% în Ungaria.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri au consemnat creșteri generalizate săptămâna trecută (cu excepția Ungariei). Astfel, indicii WIG20, BET și PX au urcat cu rate săptămânale de 1,9%, 0,3%, respectiv 4,3%. La polul opus, indicele BUX din Ungaria a scăzut cu un ritm săptămânal de 2,5%.
- Pe piața valutară cursul EUR a evoluat divergent raportat la monedele din regiune săptămâna trecută. Astfel, EUR/PLN și EUR/HUF s-au depreciat cu 0,48%, respectiv cu 1,15% între 2 și 9 septembrie. La polul opus, EUR/RON și EUR/CZK s-au apreciat cu rate săptămânale de 1,63%, respectiv 0,24%, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.

Perspective pe termen scurt

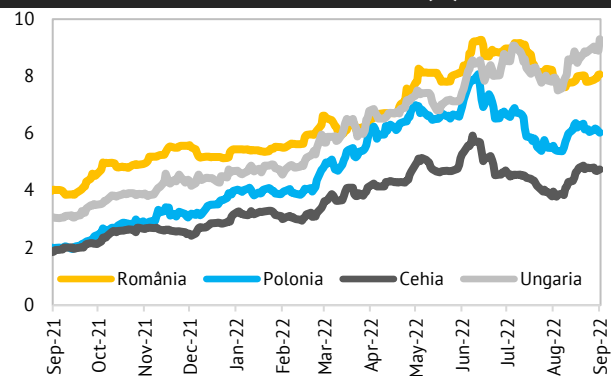
- Pentru perioada imediat următoare previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă la trei luni din piața monetară influențată de climatul macro-financiar mondial și european și semnalele de politică monetară ale Băncilor Centrale din regiune (perspective de apropiere de final în ceea ce privește procesul de normalizare post-pandemie, în contextul temperării presiunilor inflaționiste și deteriorării climatului din sfera economiei reale).
- La nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm ca rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) să prezinte o evoluție pe termen scurt dependentă de percepția de risc pe piețele financiare internaționale și perspectivele de schimbare de tendință pentru ritmul anual al PIB-ului nominal.
- În ceea ce privește piața de acțiuni considerăm că este ridicată probabilitatea unor ajustări pe termen scurt, pe fondul creșterii probabilității incidenței recesiunii tehnice.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare prognozăm o dinamică pe termen scurt dependentă de climatul din piețele financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și deciziile și semnalele de politică economică la nivel regional.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă cuprinde datele privind:
 1. producția industrială și prețurile de consum în Polonia;
 2. comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, ocuparea și șomajul, balanța de plăți și prețurile de consum în România;
 3. prețurile de producător în industrie și prețurile de consum în Cehia;
 4. sectorul de construcții în Ungaria.

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

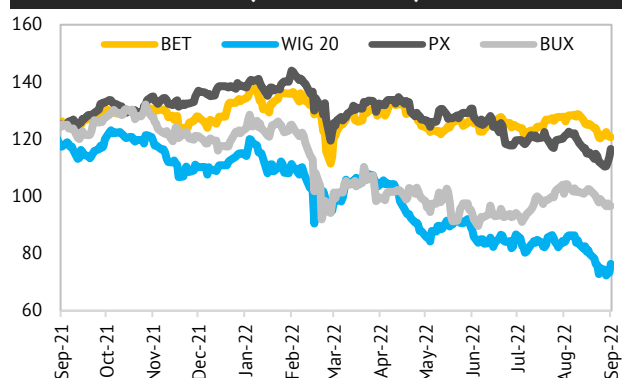
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



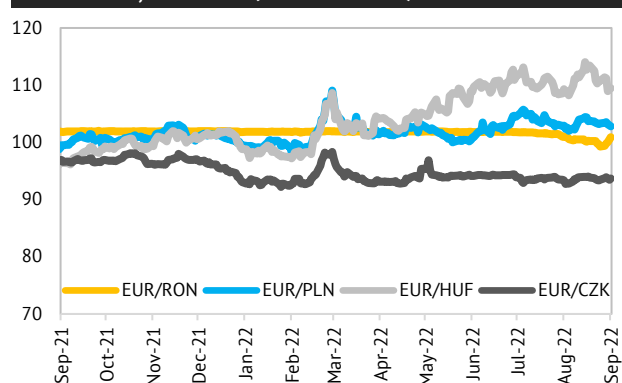
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).