

09 ianuarie 2023

Economia reală

Evoluții recente

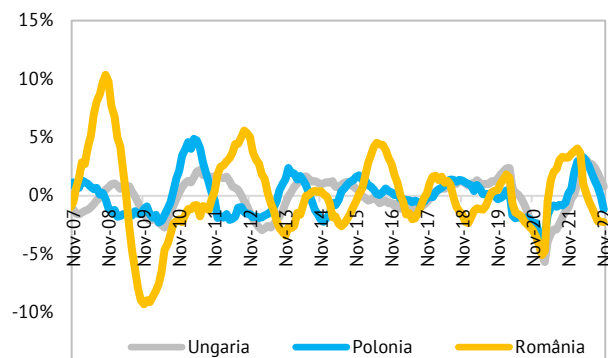
- Indicatorii macroeconomici comunicați în țările din regiune în prima săptămână din 2023 au evoluat predominant nefavorabil, pe fondul nivelului ridicat al inflației.
- Astfel, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a crescut cu un ritm inferior componentei structurale în Polonia și România în penultima lună din 2022, conform estimărilor econometrice elaborate și reprezentate în primul grafic alăturat.
- De asemenea, industria prelucrătoare a continuat să scadă în Polonia și Cehia (dar cu ritmuri în atenuare), dar a crescut în Ungaria în decembrie, conform indicatorilor PMI, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,6 trilioane EUR în 2021) rezervele internaționale s-au redus cu 0,2% lună/lună, la 156,5 miliarde EUR în decembrie (ritm anual în temperare la 6,7%). La prima ședință de politică monetară din 2023 Banca Națională a Poloniei a menținut rata de dobândă de referință la 6,75%, pe fondul preocupărilor privind evoluția economiei pe termen scurt și perspectivelor de temperare a presiunilor inflaționiste.
- La nivelul României (a doua economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 241 miliarde EUR în 2021) autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a noua lună la rând în noiembrie, cu 18,5% an/an. Pe de altă parte, rezervele internaționale au crescut cu 2,1% lună/lună și cu 14,1% an/an la 52,3 miliarde EUR în decembrie (nivel record). Nu în ultimul rând, decelerarea ritmului anual al prețurilor de producător în industrie la 35,13% în noiembrie (minimul din decembrie 2021) exprimă premise de temperare a inflației pe termen scurt.
- În Cehia dinamica anuală a producției industriale a decelerat la 0,5% în noiembrie, perioadă în care sectorul de construcții s-a ajustat cu 0,8% an/an.
- 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 crescut de la 3,6% în octombrie la 3,8% în noiembrie (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2022, aspect reflectat în ultimul grafic alăturat). Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de producător în industrie s-a temperat la 37% în noiembrie, minimul din iunie.

Perspectivă pe termen scurt

- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspective de creștere pentru PIB-ul Poloniei cu ritmuri anuale de 4,8% în 2022, 0,7% în 2023, respectiv 2,7% în 2024.
- Acest scenariu are la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene. Investițiile productive s-ar putea majora în Polonia cu rate anuale de 3,5% în 2022, 0,6% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- Pe de altă parte, conform prognozelor actualizate recent, economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 3,7% în 2024, pe fondul perspectivelor de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB. Investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 5,3% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 7,6% în 2024.
- Pentru economia Cehiei previziunile Bloomberg indică ritmuri anuale de evoluție de 2,4% în 2022, -0,2% în 2023, respectiv 2,5% în 2024.
- Nu în ultimul rând, în scenariul Bloomberg PIB-ul Ungariei s-ar putea majora cu rate anuale de 5,0% în 2022, 0,2% în 2023, respectiv 2,8% în 2024.

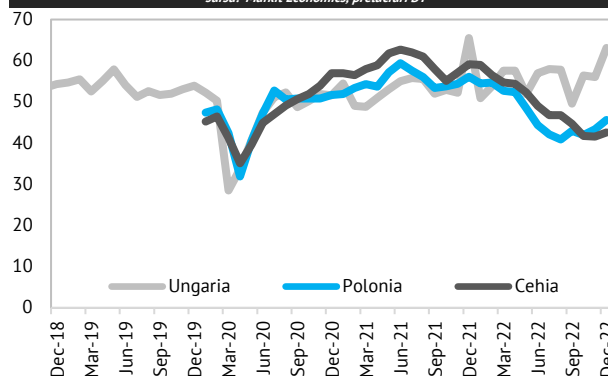
Comerț cu amănuntul (componenta ciclică)

sursa: Eurostat, estimări BT



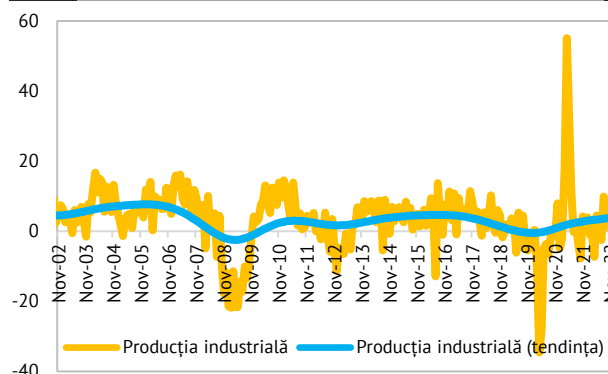
Indicatorii PMI din industria prelucrătoare (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



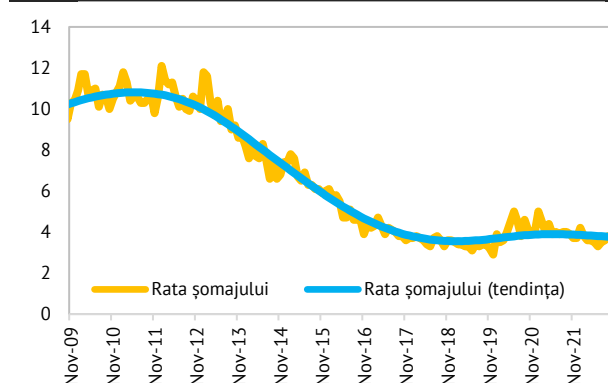
Producția industrială vs. tendința în Cehia (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Rata șomajului vs. tendința în Ungaria (%)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Economia financiară

Evoluții recente

- În sfera pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au continuat seria scăderilor generalizate săptămâna trecută, evoluție determinată de semnalele de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.
- Indicatorul a scăzut cu ritmuri săptămânale de trei puncte bază la 6,99% în Polonia, nouă puncte bază la 7,48% în România, 10 puncte bază la 7,20% în Cehia, respectiv cinci puncte bază la 16,13% în Ungaria, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Scăderi ale ratelor de dobândă au fost înregistrate în prima săptămână din 2023 și pe scadența 10 ani a pieței titlurilor de stat în țările din regiune.
- Referința pentru costul de finanțare în economie s-a diminuat cu ritmuri săptămânale de 73 puncte bază la 6,13% în Polonia, 32 puncte bază la 7,88% în România, 47 puncte bază la 4,63% în Cehia, respectiv 1,07 puncte procentuale, la 7,91% în Ungaria, după cum se poate observa în al doilea grafic din dreapta.
- Pe de altă parte, indicii bursieri au crescut în prima săptămână din 2023, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Astfel, indicii WIG 20, BET, PX și BUX au urcat cu rate săptămânale de 3,6%, 4,0%, 4,0%, respectiv 3,7%.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare se evidențiază aprecierea generalizată a monedelor din regiune în raport cu EUR (cu excepția zlot-ului) în prima săptămână din 2023, aspect reflectat în ultimul grafic alăturat.
- EUR/RON, EUR/CZK și EUR/HUF au scăzut cu dinamici săptămânale de 0,30%, 0,58%, respectiv 1,42%.
- Pe de altă parte, EUR/PLN s-a apreciat cu 0,12% între 30 decembrie 2022 și 6 ianuarie 2023.

Perspectivă pe termen scurt

- Considerăm că ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni la nivelul țărilor din regiune vor prezenta o dinamica pe termen scurt dependentă de evoluțiile din piețele financiare internaționale și de semnalele de politică monetară emise de băncile centrale din regiune.
- Perspectivă de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum și de evoluție a economiei cu un ritm sub potențial în 2023 indică premise de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni, îndeosebi în a doua jumătate a anului curent.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ne așteptăm la o evoluție a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în perioada imediat următoare dependentă de climatul macro-financiar internațional și de perspectivele pentru ritmul anual al PIB-ului nominal.
- În sfera pieței de acțiuni previzionăm o evoluție a indicilor bursieri din țările Europei Centrale și de Est dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, sezonul de raportări financiare trimestriale și tensiunile geo-politice regionale.
- Nu în ultimul rând, considerăm că piețele valutare din regiune vor reacționa în perioada imediat următoare la climatul macro-financiar internațional și la deciziile și semnalele de politică monetară ale băncilor centrale din regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru această săptămână cuprinde datele cu privire la:
 1. producția industrială, balanța comercială și prețurile de consum în Polonia;
 2. PIB-ul, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, rata șomajului, rata de economisire și balanța de plăți în România;
 3. PIB-ul, comerțul cu amănuntul, climatul din piața forței de muncă și inflația în Cehia;
 4. producția industrială, balanța comercială și inflația în Ungaria.

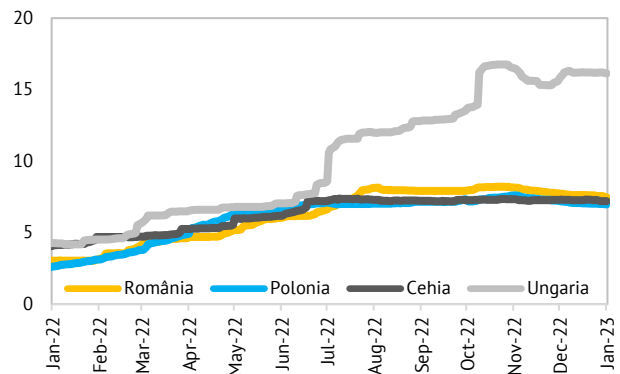
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică

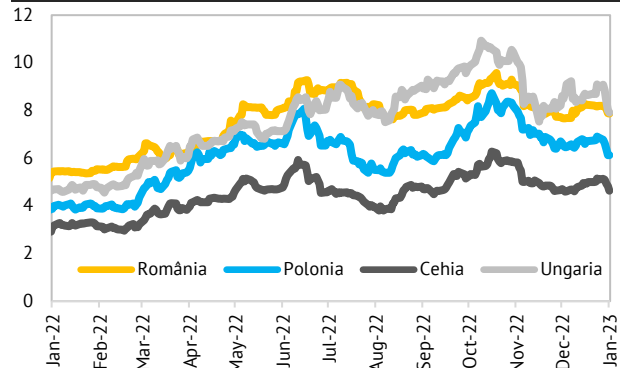
Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

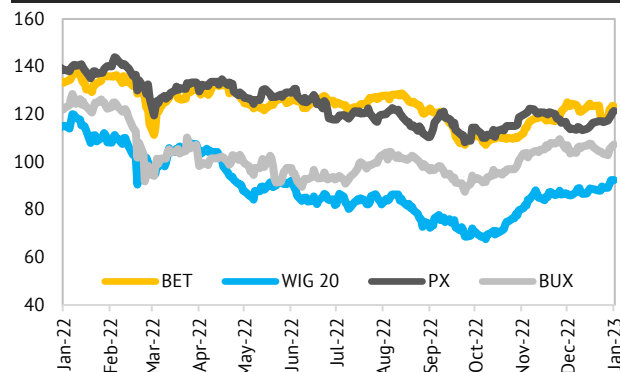
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



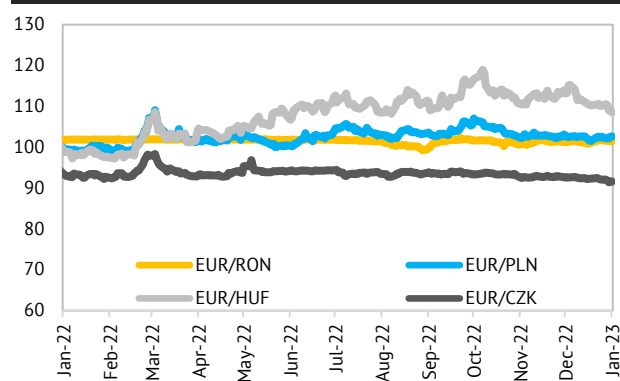
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).