

11 septembrie 2023

## Economia reală Evoluții recente

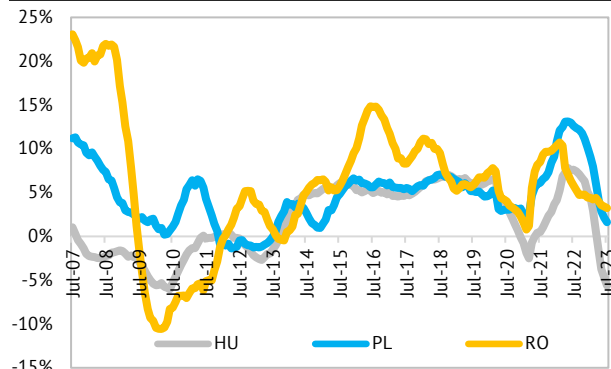
- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional săptămâna trecută au evoluat predominant nefavorabil, pe fondul climatului dificil din Zona Euro (principalul partener economic) și nivelurilor înalte ale inflației și riscurilor.
- Se notează deteriorarea climatului în consumul privat, reflectată de evoluția comerțului cu amănuntul în iulie: scădere în Polonia, Cehia și Ungaria cu rate anuale de 1,4%, 1,8%, respectiv 7,7% și decelerare la 0,7% an/an în România.
- În Polonia (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) rezervele internaționale au crescut în august, la nivelul record de 182,2 miliarde dolari. La a noua ședință de politică monetară din 2023 Banca Națională a redus rata dobânzii de referință de la 6,75% la 6,00%, pe fondul temperaturii presiunilor inflaționiste și deteriorării climatului din economia reală.
- În România (a doua țară din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,29 trilioane EUR în 2022) ritmul anual de creștere economică a decelerat la 1,1% în T2, dar se evidențiază accelerarea investițiilor productive la 11,7% an/an, evoluție care exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie. Pe de altă parte, costul orar cu forța de muncă a continuat să crească cu ritmuri ridicate în T2, 8,08% trimestru/trimestru și 14,38% an/an. Totodată, rata creditelor neperformante a crescut la 2,68% în iulie, cel mai ridicat nivel din aprilie. Nu în ultimul rând, scăderea prețurilor producției industriale cu 0,88% an/an în iulie indică continuarea tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum pe termen scurt.
- La nivelul Cehiei (a treia țară din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 0,28 trilioane EUR în 2022) construcțiile au scăzut cu 3,8% lună/lună și cu 2,1% an/an în iulie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă. Totodată, rata șomajului a crescut pentru a doua lună consecutiv în august, cu o rată lunară de 0,1 puncte procentuale la 3,6%, maximul din martie.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu un PIB nominal de peste 170 miliarde EUR în 2022) balanța comercială cu bunuri a înregistrat un excedent de 5,1 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie, pe fondul creșterii exporturilor cu 10,6% an/an și scăderii importurilor cu 0,8% an/an. Pe de altă parte, industria a scăzut cu 2,5% an/an în iulie. Prețurile de consum au decelerat de la 17,6% an/an în iulie la 16,4% an/an în august, minimul din august 2022.

## Perspective pe termen scurt

- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg PIB-ul Poloniei ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 0,6% în 2023, la 2,6% în 2024, respectiv 3,3% în 2025.
- Scenariul Bloomberg are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene – investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 4,0% în 2023, 2,6% în 2024, respectiv 5,0% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- În scenariul macroeconomic central BT (actualizat recent) economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,1% în 2023, 3,5% în 2024, respectiv 4,4% în 2025, pe fondul perspectivelor de continuare a ciclului investițional post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice și negocierilor de aderare la OCDE. Astfel, investițiile productive ar putea urca cu dinamici anuale de 8,2% în 2023 și 2024 și 8,1% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru PIB-ul Cehiei previziunile Bloomberg indică creșteri cu rate anuale de 0,1% în 2023, 2,4% în 2024, respectiv 2,9% în 2025.
- În scenariul Bloomberg economia Ungariei ar putea prezenta ritmuri anuale de evoluție de -0,2% în 2023, 2,8% în 2024, respectiv 3,2% în 2025.

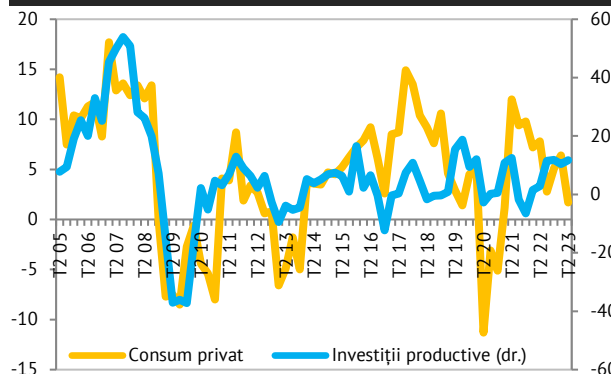
### Comerțul cu amănuntul (MA12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



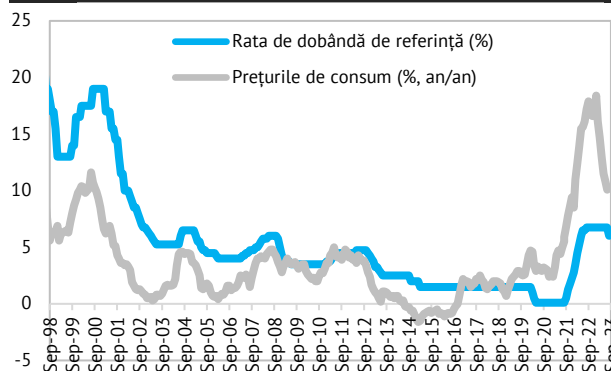
### Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



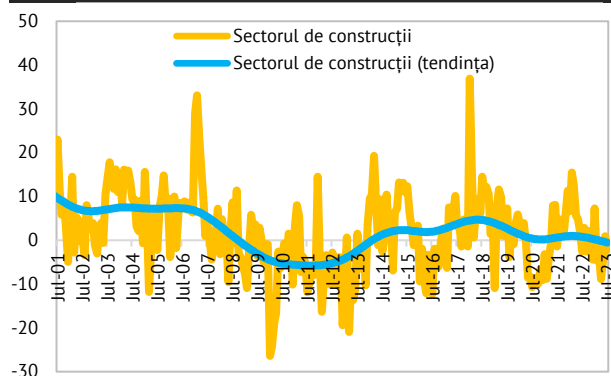
### Inflația vs. rata dobânzii în Polonia

sursa: Bloomberg



### Construcțiile vs. tendința în Cehia (% an/an)

sursa: estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



## Economia financiară

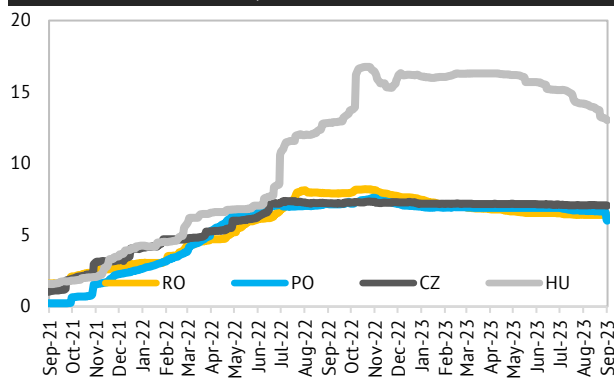
### Evoluții recente

- Pe piața monetară ratele de dobândă pe scadența trei luni au înregistrat scăderi generalizate săptămâna trecută (cu excepția României), după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, între 1 și 8 septembrie indicatorul s-a diminuat cu 66 puncte bază la 6,01% în Polonia (în contextul deciziei de politică monetară), două puncte bază la 7,06% în Cehia și 18 puncte bază la 13,04% în Ungaria.
- În România rata dobânzii pe piața monetară la trei luni a stagnat la 6,40%.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani au evoluat divergent săptămâna trecută.
- Se evidențiază creșterea din România (cu șase puncte bază la 6,80%) și Cehia (cu 15 puncte bază la 4,571%).
- În Polonia și Ungaria barometrul pentru costul de finanțare în economie a scăzut între 1 și 8 septembrie cu două puncte bază la 5,592%, respectiv cu nouă puncte bază la 6,96%, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, evoluții mixte au fost înregistrate săptămâna trecută și pe piețele de acțiuni din țările Europei Centrale și de Est.
- Indicii bursieri WIG 20 din Polonia și PX din Cehia au scăzut cu 5,2% și 1,4%.
- Indicii BET din România și BUX din Ungaria au crescut cu 3,9%, respectiv 2,4%.
- La nivelul pieței valutare EUR a înregistrat aprecieri generalizate raportat la monedele din regiune săptămâna trecută, aspect reflectat în ultimul grafic.
- Între 1 și 8 septembrie EUR/PLN, EUR/RON, EUR/CZK și EUR/HUF au crescut cu rate de 3,36%, 0,27%, 1,31%, respectiv 0,19%.

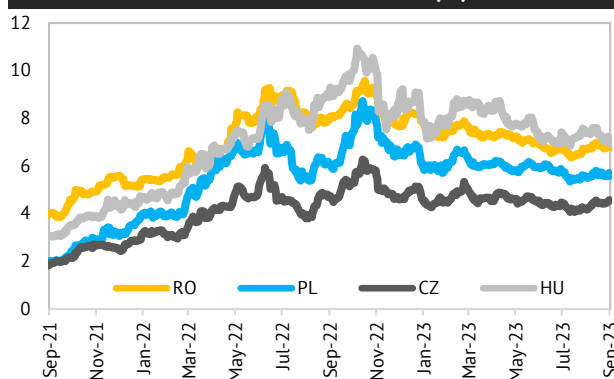
### Perspective pe termen scurt

- Ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni în perioada următoare dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și țările din regiune.
- Având în vedere perspectivele de continuare a tendinței de convergență a dinamicii anuale a prețurilor de consum spre nivelul țintit de băncile centrale și deteriorarea climatului din sfera economiei reale considerăm că este ridicată probabilitatea recalibrării politicii monetare în regiune pe termen scurt (în sensul scăderii ratelor de dobândă de referință) cu implicații pentru ratele de dobândă din piața monetară.
- Considerăm că rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani în țările din regiune va fi influențată în perioada imediat următoare de climatul macro-financiar internațional și de previziunile pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal în țările din Europa Centrală și de Est.
- În ceea ce privește indicii bursieri din țările regiunii ne așteptăm la o dinamică pe termen scurt dependentă de percepția de risc pe piețele financiare mondiale, tensiunile geo-politice și știrile din sfera companiilor listate.
- Pe piața valutară previzionăm o evoluție a monedelor țărilor din Europa Centrală și de Est influențată pe termen scurt de climatul din piețele financiare mondiale și deciziile/semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 11 – 15 septembrie include:
  1. producția industrială, balanța comercială și inflația în Polonia;
  2. comenzile în industrie, investițiile în economie, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, balanța de plăți și ocuparea și șomajul în România;
  3. balanța de plăți și prețurile de consum în Cehia;
  4. producția industrială și construcțiile în Ungaria.

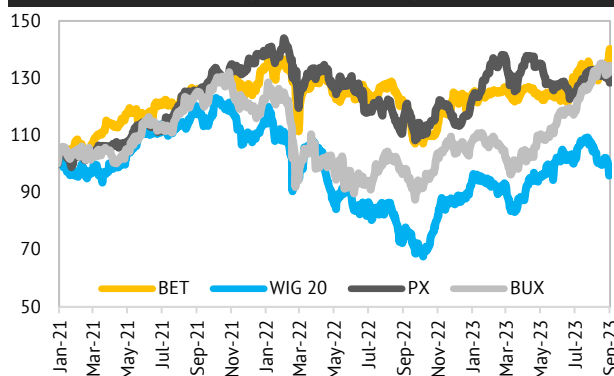
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



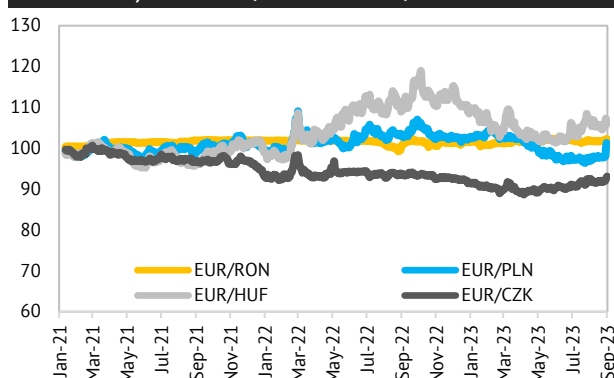
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).