

18 septembrie 2023

## Economia reală Evoluții recente

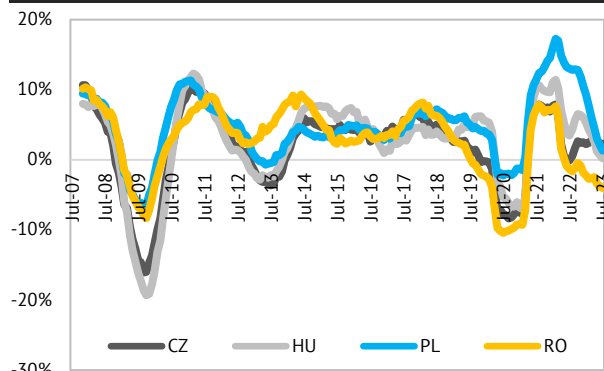
- Săptămâna trecută indicatorii macroeconomici publicați în țările din Europa Centrală și de Est au prezentat evoluții predominant nefavorabile, în contextul resimțirii ajustărilor mondiale și europene și costurilor ridicate de finanțare.
- Se evidențiază scăderea producției industriale în economiile regiunii în a șaptea lună a anului curent, cu rate anuale de 2,7% în Polonia, 6,2% în România, 2,8% în Cehia și 2,6% în Ungaria, conform Eurostat. La șapte luni din 2023 industria s-a redus cu ritmuri medii anuale de 2,2% în Polonia, 5,0% în România și 4,5% în Ungaria, dar a crescut cu 0,2% în Cehia, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- La nivelul Poloniei (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) exporturile de bunuri au urcat cu 8,0% an/an la 194,5 miliarde EUR, iar importurile au scăzut cu 3,1% an/an la 187,6 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie 2023, rezultând un excedent de 6,9 miliarde EUR (comparativ cu deficitul de 13,5 miliarde EUR din intervalul similar al anului 2022).
- Pe planul economiei României (a doua din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,29 trilioane EUR în 2022) investițiile nete au crescut cu 13,5% an/an în T1 și S1, în contextul implementării programelor europene (rata de absorbție pentru exercițiul 2014-2020 a urcat cu 9,4 puncte procentuale ytd, la 82,2%). Totodată, se evidențiază ajustarea deficitului de cont curent cu 21,8% an/an la 11,9 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie, evoluție determinată de scăderea deficitului comercial cu bunuri și creșterea excedentului cu servicii. Pe de altă parte, comenziile noi în industria prelucrătoare au decelerat la 2,1% an/an în iulie, iar investițiile străine directe s-au redus la 4,25 miliarde EUR în primele șapte luni din 2023. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au decelerat la 9,43% an/an în august.
- În ceea ce privește Cehia (a treia economie a regiunii, cu o dimensiune nominală de 0,28 trilioane EUR în 2022) prețurile de consum s-au temperat de la 8,8% an/an în iulie la 8,5% an/an în august.
- Nu în ultimul rând, în sfera Ungariei (a patra țară din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de peste 170 miliarde EUR în 2022) sectorul de construcții s-a redinamizat în iulie, urcând cu 3,4% an/an, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

## Perspective pe termen scurt

- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică creștere pentru economia poloneză cu rate anuale de 0,6% în 2023, 2,6% în 2024, respectiv 3,3% în 2025.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive ar putea urca cu ritmuri anuale de 4,0% în 2023, 2,6% în 2024, respectiv 5,0% în 2025, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Conform scenariul macroeconomic central BT (revizuit recent) PIB-ul României ar putea crește cu dinamici anuale de 2,1% în 2023, 3,5% în 2024 și 4,4% în 2025.
- Scenariul BT are la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de **nearshoring** și negocierilor pentru aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu ritmuri anuale de 8,2% în 2023 și 2024, respectiv 8,1% în 2025 cu impact de antrenare în economie.
- Economia Cehiei ar putea evolua cu rate an/an cu 0,0% în 2023, 2,4% în 2024 și 3,0% în 2025, după cum arată previziunile macroeconomice Bloomberg.
- Pentru PIB-ul Ungariei prognozele Bloomberg indică scădere cu 0,5% an/an în 2023 și creștere an/an cu 2,9% în 2024 și 3,2% în 2025.

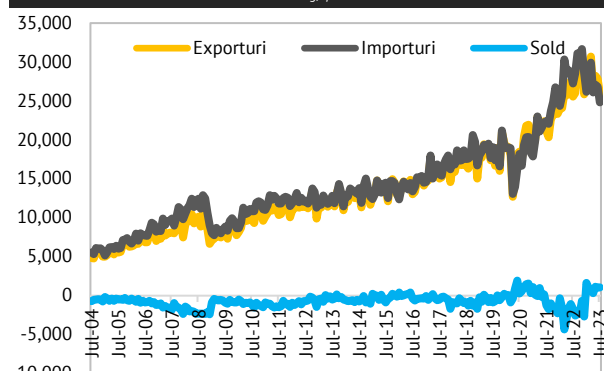
### Producția industrială (MA12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



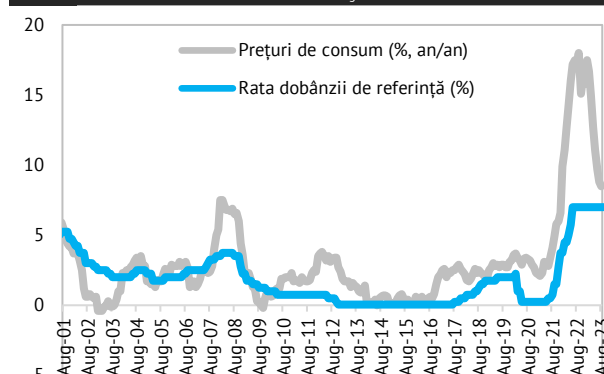
### Balanța comercială cu bunuri în Polonia (milioane EUR)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



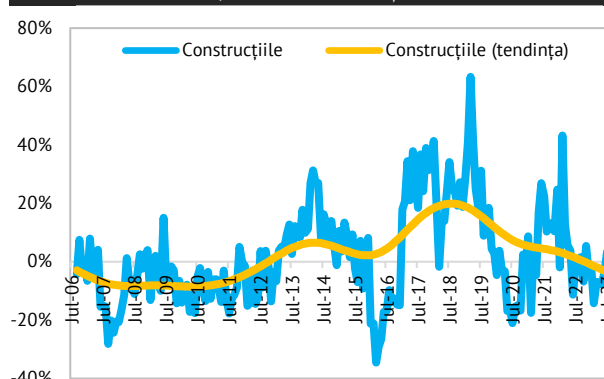
### Inflația vs. rata dobânzii în Cehia

sursa: Bloomberg



### Construcțiile vs. tendința în Ungaria (an/an)

sursa: estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



## Economia financiară

### Evoluții recente

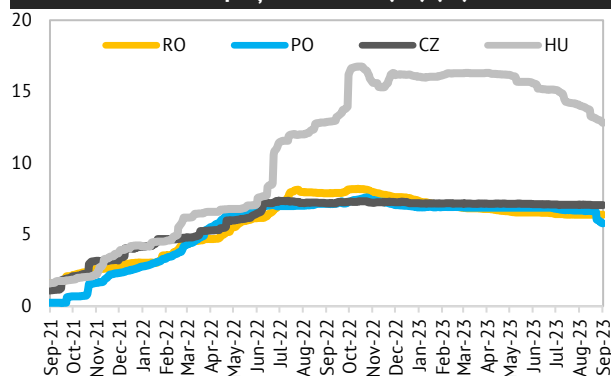
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au prezentat evoluții mixte săptămâna trecută, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Astfel, indicatorul a scăzut în Polonia și Ungaria între 8 și 15 septembrie cu rate de 21 puncte bază (la 5,80%), respectiv 22 puncte bază (la 12,82%).
- Rata de dobândă pe piața monetară la trei luni s-a situat pe 15 septembrie la 6,40% în România și 7,06% în Cehia, în stagnare raportat la nivelurile din 8 septembrie.
- Pe piața titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani au continuat seria evoluțiilor divergente săptămâna trecută.
- Astfel, între 8 și 15 septembrie barometrul pentru costul de finanțare în economie a urcat cu un punct bază la 5,604% în Polonia, s-a consolidat la 6,795% în România și a scăzut cu cinci puncte bază la 4,516% în Cehia, respectiv cu trei puncte bază la 6,93% în Ungaria, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Indicii bursieri din țările Europei Centrale și de Est au înregistrat creșteri generalizate săptămâna trecută, în convergență cu bursele mondiale și europene.
- Între 8 și 15 septembrie indicii WIG 20 din Polonia, BET din România, PX din Cehia și BUX din Ungaria au crescut cu 1,6%, 2,4%, 2,4%, respectiv 2,0%, după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare EUR a continuat seria aprecierilor generalizate raportat la monedele din regiune săptămâna trecută, după cum se poate nota în ultimul grafic alăturat.
- Între 8 și 15 septembrie EUR/PLN, EUR/RON și EUR/CZK au urcat cu 0,69%, 0,14%, respectiv 0,61%, dar EUR/HUF s-a depreciat cu 0,42%.

### Perspective pe termen scurt

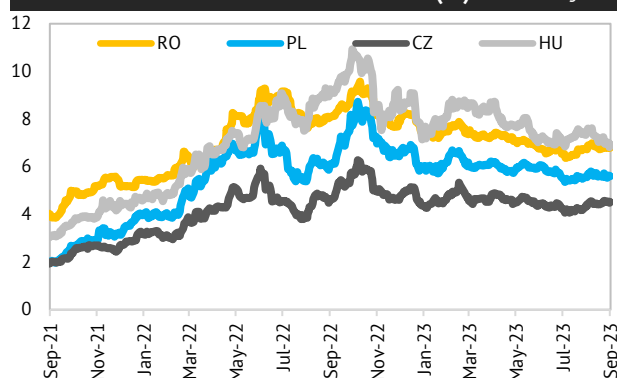
- Considerăm că ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni vor prezenta o evoluție pe termen scurt influențată de climatul macro-financiar internațional și deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și țările din regiune.
- Premisele de continuare a tendinței de convergență a inflației spre nivelul țintă al băncilor centrale și perspectivele de evoluție a activității economice cu un ritm inferior componentei structurale exprimă o probabilitate ridicată de recalibrare a politicii monetare (în direcția scăderii ratelor de dobândă de referință), cu impact pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare.
- De altfel, banca centrală a Poloniei a fost prima din regiune care a recalibrat politica monetară, reducând rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 6,00% la ședința din septembrie.
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani previzionăm o dinamică pe termen scurt influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele internaționale și de perspectivele de evoluție pentru ritmul anual al PIB-ului nominal în țările din regiune.
- Pe piețele de acțiuni ne așteptăm la evoluții ale indicilor bursieri dependente de climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice și informațiile companiilor listate.
- Nu în ultimul, la nivelul piețelor valutare din regiune previzionăm dinamici influențate de evoluțiile din piețele financiare internaționale și deciziile/semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 18 – 22 septembrie include:
  - industria, comerțul cu amănuntul și locurile de muncă în Polonia;
  - sectorul de construcții în România;
  - prețurile de producător în industrie în Cehia.

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

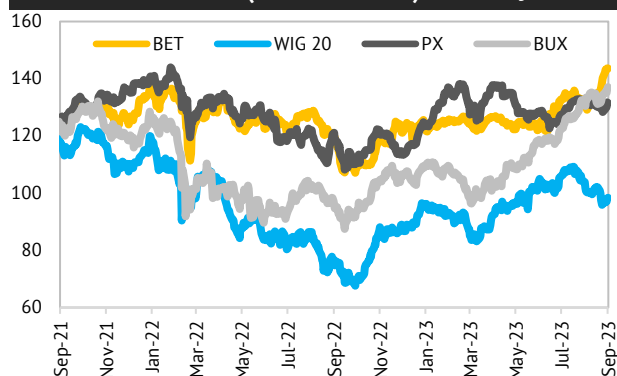
**Rata de dobândă piața monetară (3L) (%)** sursa: Bloomberg



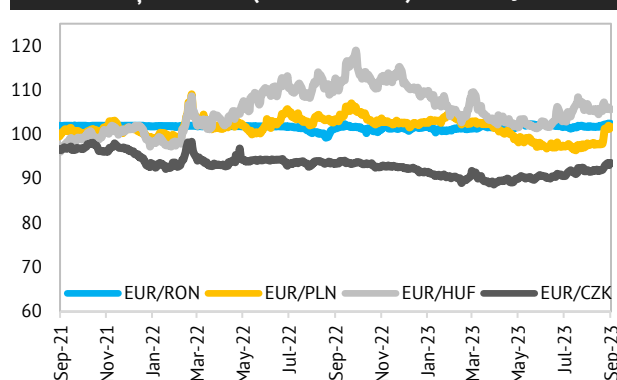
**Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%)** sursa: Bloomberg



**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](#).