

25 septembrie 2023

Economia reală Evoluții recente

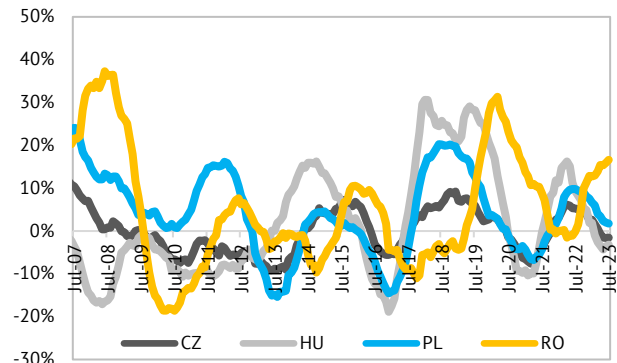
- Indicatorii macroeconomici comunicați în statele din Europa Centrală și de Est în penultima săptămână din septembrie au evoluat mixt, într-un context caracterizat prin climatul dificil din Zona Euro (principalul partener economic) și nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor, pe de o parte și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în ultimii ani, pe de altă parte.
- Astfel, în construcții (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-a înregistrat creștere în iulie cu rate anuale de 1,1% în Polonia, 15,8% în România și 3,4% în Ungaria. Pe de altă parte, construcțiile din Cehia au scăzut cu 2,0% an/an în iulie.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iulie 2023 construcțiile au crescut cu rate medii anuale de 1,2% în Polonia și 12,5% în România, dar au scăzut cu ritmuri medii anuale de 2,6% în Cehia și 5,3% în Ungaria, conform datelor Eurostat, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În Polonia (prima economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) producția industrială și comerțul cu amănuntul au continuat să scadă în august, cu rate anuale de 2,0%, respectiv 2,7%. Totodată, locurile de muncă din companii au stagnat an/an în august, aspect evidențiat în al doilea grafic.
- La nivelul României (a doua economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,29 trilioane EUR în 2022) au fost anunțate măsurile ce vor fi implementate pentru consolidarea finanțelor publice (inclusiv taxe noi), într-un context caracterizat prin nivelul ridicat al componentei structurale a deficitului și proximitatea alegerilor.
- Prețurile de producător din industria Cehiei (a treia economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,28 trilioane EUR în 2022) s-au redinamizat în august, urcând cu un ritm lunar de 0,2% și o dinamică anuală în accelerare la 1,8%, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

Perspective pe termen scurt

- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg economia Poloniei ar putea crește cu dinamici anuale de 0,6% în 2023, 2,6% în 2024, respectiv 3,3% în 2025.
- Scenariul Bloomberg are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive ar putea urca 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) PIB-ul României ar putea urca cu rate anuale de 2,1% în 2023, 3,5% în 2024, respectiv 4,4% în 2025.
- Acest scenariu este susținut de premisele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de **nearshoring** și negocierilor pentru aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Investițiile productive ar putea urca an/an cu 8,2% în 2023 și 2024 și 8,1% în 2025.
- Pentru PIB-ul Cehiei prognozele Bloomberg indică ritmuri anuale de 0,0% în 2023, 2,4% în 2024 și 3,0% în 2025.
- Nu în ultimul rând, economia Ungariei s-ar putea ajusta cu 0,5% an/an în 2023 și majora cu rate anuale de 2,9% în 2024 și 3,2% în 2025, conform Bloomberg.

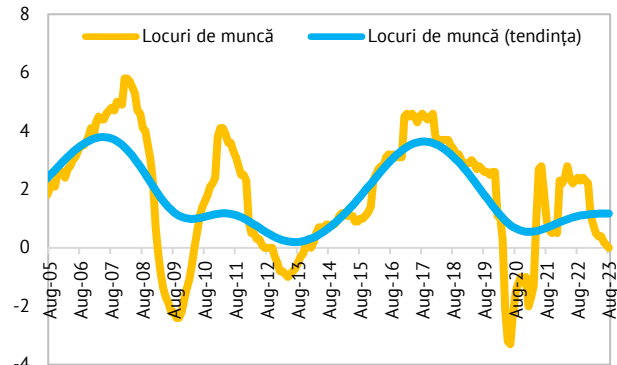
Sectorul de construcții (MA12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



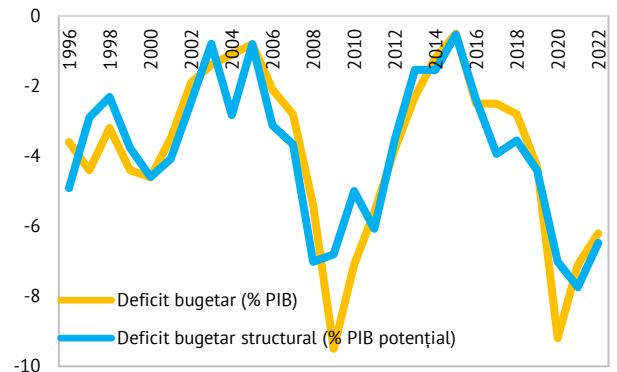
Locurile de muncă în Polonia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



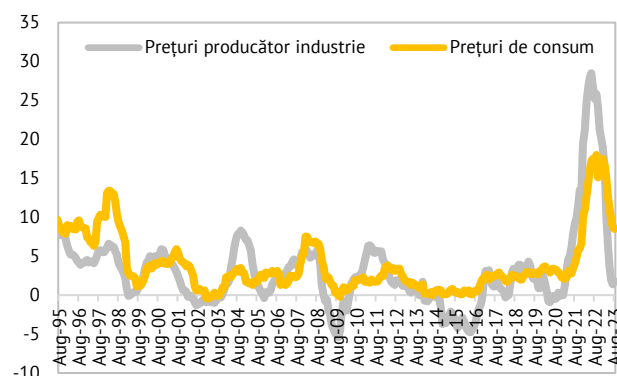
Deficit bugetar vs. componenta structurală în România

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat



Prețuri producător vs. prețuri consum în Cehia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



Economia financiară

Evoluții recente

- Pe piața monetară ratele de dobândă pe scadența trei luni au continuat să evolueze mixt în țările din regiune săptămâna trecută, aspect reflectat în primul grafic.
- Între 15 și 22 septembrie acest indicator a scăzut cu un punct bază la 5,79% în Polonia, respectiv cu 20 de puncte bază la 12,62% în Ungaria.
- Pe de altă parte, rata de dobândă pe piața monetară pe scadența trei luni a stagnat la 6,40% în România și a crescut cu un punct bază la 7,07% în Cehia, între 15 și 22 septembrie.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a înregistrat creșteri generalizate în țările din Europa Centrală și de Est săptămâna trecută.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie a urcat între 15 și 22 septembrie cu 18 puncte bază la 5,79% în Polonia, șapte puncte bază la 6,86% în România, 22 puncte bază la 4,73% în Cehia, respectiv 10 puncte bază la 7,03% în Ungaria, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri din statele Europei Centrale și de Est au prezentat scăderi generalizate (cu excepția României) săptămâna trecută.
- Astfel, indicii WIG 20 din Polonia, PX din Cehia și BUX din Ungaria s-au redus între 15 și 22 septembrie cu 1,3%, 0,6%, respectiv 4,6%.
- Pe de altă parte, indicele BET din România a urcat cu 2,0% săptămâna trecută, după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară euro a înregistrat deprecieri generalizate raportat la monedele țărilor din regiune (cu excepția Ungariei) săptămâna trecută.
- Astfel, EUR/PLN, EUR/RON și EUR/CZK au scăzut cu rate de 0,94%, 0,03%, respectiv 0,61% între 15 și 22 septembrie, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- La polul opus, EUR/HUF s-a apreciat cu 1,61% între 15 și 22 septembrie.

Perspective pe termen scurt

- Ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni în țările din Europa Centrală și de Est dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare mondiale și europene și deciziile și semnalele de politică monetară din Statele Unite, Zona Euro și statele din regiune.
- Date fiind perspectivele de recalibrare a politicii monetare la nivelul țărilor din regiune (proces demarat în Polonia în septembrie) considerăm că este ridicată probabilitatea ca ratele de dobândă din piața monetară pe scadența trei luni să scadă în trimestrele următoare.
- În ceea ce privește rata dobânzii la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani ne așteptăm la o dinamică în țările din Europa Centrală și de Est dependentă de climatul macro-financiar internațional și de previziunile pentru ritmul anual al PIB-ului nominal la nivel regional pe termen scurt.
- Pentru indicii bursieri din țările regiunii previzionăm o evoluție în perioada următoare influențată de climatul din piețele mondiale și europene de acțiuni, tensiunile geo-politice și știrile din sfera companiilor listate.
- Nu în ultimul rând, în sfera piețelor valutare din regiune ne așteptăm la evoluții pe termen scurt dependente de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare mondiale și europene și deciziile/semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din septembrie cuprinde:
 1. rata șomajului și inflația în Polonia;
 2. tendințele în economie, autorizațiile de construire, indicatorii monetari și investițiile străine directe în România;
 3. indicatorii de încredere, PIB-ul, indicatorii monetari și ședința de politică monetară în Cehia;
 4. rata șomajului, prețurile de producător în industrie și ședința de politică monetară în Ungaria.

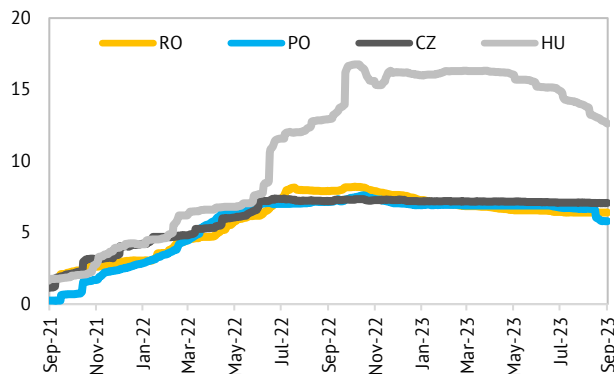
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică

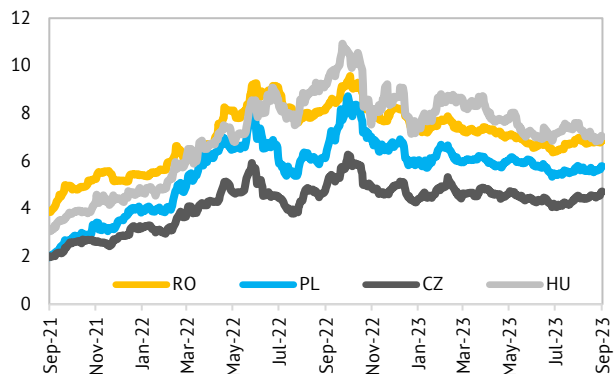
Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

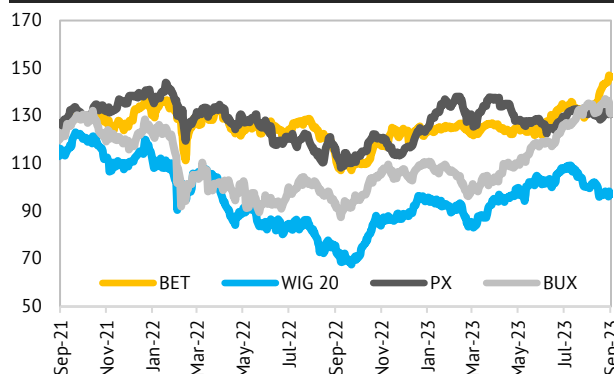
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



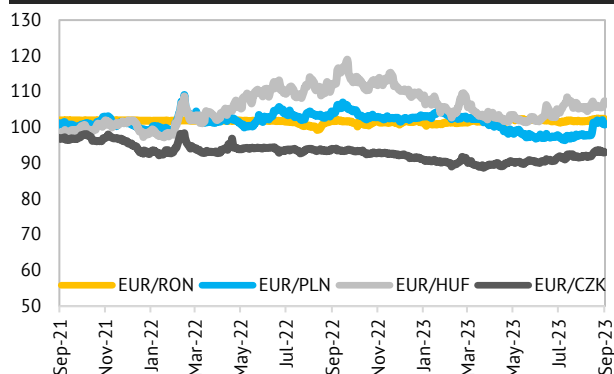
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).