

Economia reală Evoluții recente

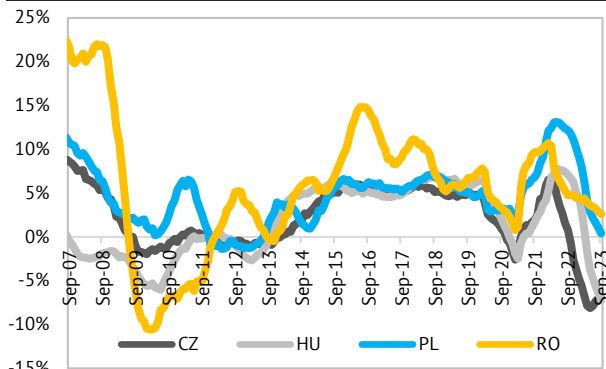
- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est săptămâna trecută au prezentat evoluții predominant nefavorabile, în contextul deteriorării activității economice din Zona Euro (principalul partener economic) și nivelurilor ridicate ale inflației, costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Se evidențiază scăderea comerțului cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) în a noua lună din 2023, cu rate anuale de 0,4% în Polonia, 0,9% în România, 5,1% în Cehia și 7,8% în Ungaria, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În Polonia (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) rezervele internaționale au scăzut la 176,9 miliarde dolari în octombrie, minimul din aprilie. Pe de altă parte, la ședința de politică monetară din noiembrie banca centrală de la Varșovia a menținut rata dobânzii de referință la 5,75%.
- La nivelul României (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu o dimensiune nominală de 0,29 trilioane EUR în 2022) deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a redus cu 18,4% an/an la 20,4 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2023, pe fondul majorării exporturilor cu 2,1% an/an și scăderii importurilor cu 3,4% an/an. La ultima ședință de politică monetară din 2023 Banca Națională a României (BNR) a revizuit în sus previziunea pentru ritmul anual al prețurilor de consum la final de 2024 (la 4,8% an/an) și a menținut rata de dobândă de referință la 7,00%, semnalând și un proces de consolidare pe termen scurt.
- Construcțiile din Cehia (a treia economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,28 trilioane EUR în 2022) au urcat cu 1,7% an/an în septembrie, perioadă în care industria a continuat să scadă, cu un ritm anual în intensificare la 5,0%. Pe de altă parte, rata șomajului s-a redus la 3,5% în octombrie, lună în care dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 8,5%.
- La nivelul Ungariei (a patra economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 170 miliarde EUR în 2022) producția industrială a continuat să scadă în septembrie, cu un ritm anual în intensificare la 7,3%. Pe de altă parte, prețurile de consum s-au diminuat cu un ritm lunar de 0,1% în octombrie, rata anuală temperându-se la 9,9% (cel mai redus nivel din aprilie 2022), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.

Perspective pe termen scurt

- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspective de creștere pentru economia Poloniei cu rate anuale în accelerare de la 0,4% în 2023, la 2,5% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Acest scenariu este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie – formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu rate medii anuale de 6,7% în 2023, 2,1% în 2024, respectiv 4,8% în 2025, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pentru economia României cele mai recente prognoze BT exprimă perspective de creștere cu rate anuale în ameliorare de la 2,2% în 2023, la 3,4% în 2024, respectiv 4,1% în 2025.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor UE pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la OCDE - investițiile productive ar putea urca an/an cu 10,1% în 2023, 6,8% în 2024 și 8,4% în 2025.
- Conform Bloomberg economia cehă ar putea stagna an/an în 2023 și crește cu rate anuale de 2,2% în 2024 și 2,8% în 2025.
- PIB-ul Ungariei s-ar putea ajusta cu 0,5% an/an în 2023 și majora cu rate anuale de 2,8% în 2024 și 3,1% în 2025.

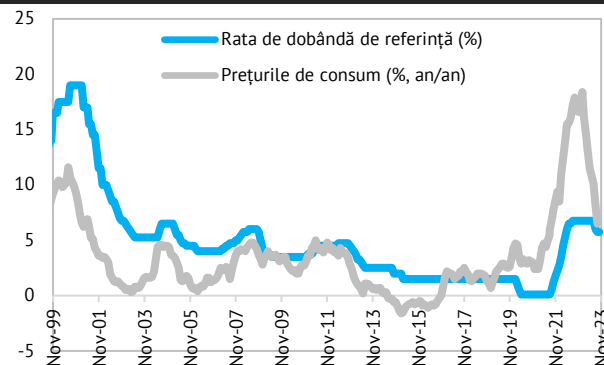
Comerțul cu amănuntul (MA12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



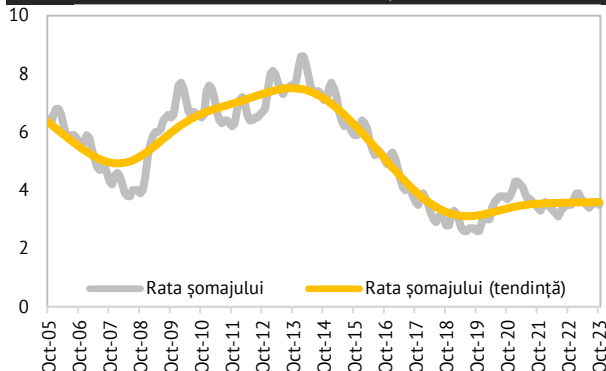
Inflația și rata dobânzii de referință în Polonia

sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională a Poloniei, prelucrări BT



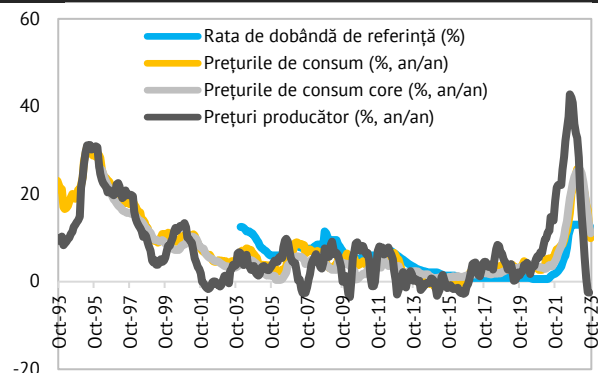
Rata șomajului vs. tendința în Cehia (%)

sursa: estimări BT utilizând datele Institutului Național de Statistică



Inflația vs. rata dobânzii de referință în Ungaria

sursa: Institutul Național de Statistică, Banca Națională, prelucrări BT



Economia financiară

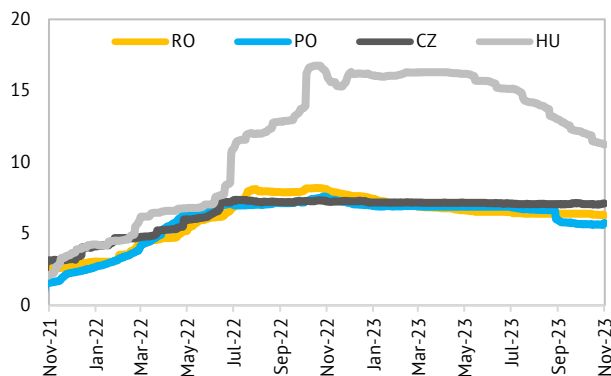
Evoluții recente

- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au înregistrat evoluții mixte în a doua săptămână din noiembrie, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Indicatorul a crescut între 3 și 10 noiembrie cu 12 puncte bază la 5,76% în Polonia și cu șapte puncte bază la 7,13% în Cehia.
- Pe de altă parte, acest indicator s-a ajustat cu trei puncte bază la 6,30% în România și cu 11 puncte bază la 11,24% în Ungaria.
- Pe piața titlurilor de stat se evidențiază scăderea ratei de dobândă pe scadența 10 ani în România cu cinci puncte bază la 6,87% între 3 și 10 noiembrie.
- La polul opus, barometrul pentru costul de finanțare în economie a urcat cu 15 puncte bază la 5,62% în Polonia, 10 puncte bază la 4,57% în Cehia și șapte puncte bază la 7,14% în Ungaria, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- În sfera pieței de acțiuni indicii bursieri din regiune au prezentat evoluții mixte în a doua săptămână din noiembrie.
- Astfel, indicii WIG20 din Polonia și PX din Cehia au scăzut cu 1,7%, respectiv cu 1,2% între 3 și 10 noiembrie, după cum se poate nota în al treilea grafic.
- Pe de altă parte, indicii BET din România și BUX din Ungaria au urcat cu rate de 0,5%, respectiv 0,3% între 3 noiembrie și 10 noiembrie.
- Evoluții mixte s-au înregistrat săptămâna trecută și pe piața valutară, notându-se deprecierea EUR/PLN și EUR/HUF cu 0,47%, respectiv cu 0,65%.
- Pe de altă parte, EUR/RON și EUR/CZK s-au apreciat cu 0,04%, respectiv cu 0,59% în a doua săptămână din noiembrie, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.

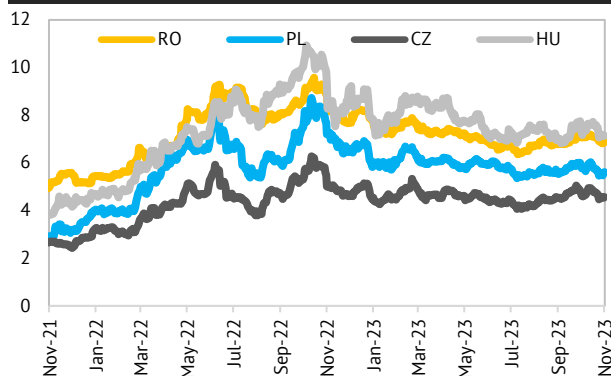
Perspective pe termen scurt

- Pentru perioada imediat următoare previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni în țările din Europa Centrală și de Est influențată de climatul macro-financiar internațional și de deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și regiune).
- Date fiind tendințele de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum și de dinamică a economiei cu un ritm inferior celui potențial considerăm că ratele de dobândă pe piața monetară pe scadența trei luni vor continua să scadă în trimestrele următoare.
- Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ar putea prezenta o dinamică pe termen scurt dependentă de evoluțiile macro-financiare internaționale și de previziunile pentru ritmul anual al PIB-ului nominal al țărilor din regiune.
- În ceea ce privește indicii bursieri din țările Europei Centrale și de Est prognozăm o evoluție în perioada următoare influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, știrile companiilor listate și tensiunile geo-politice.
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la fluctuații ale valutelor din regiune în raport cu EUR în perioada următoare dependente de climatul macro-financiar internațional și de perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include:
 1. PIB-ul, inflația și balanța comercială în Polonia;
 2. PIB-ul, comenzile în industrie, producția industrială, balanța de plăți și prețurile de consum în România;
 3. contul curent al balanței de plăți și prețurile producției industriale în Cehia;
 4. PIB-ul, industria și sectorul de construcții în Ungaria.

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



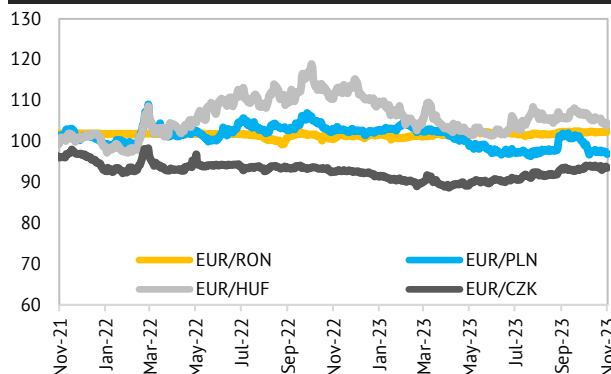
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).