

03 ianuarie 2024

## Economia reală

### Evoluții recente

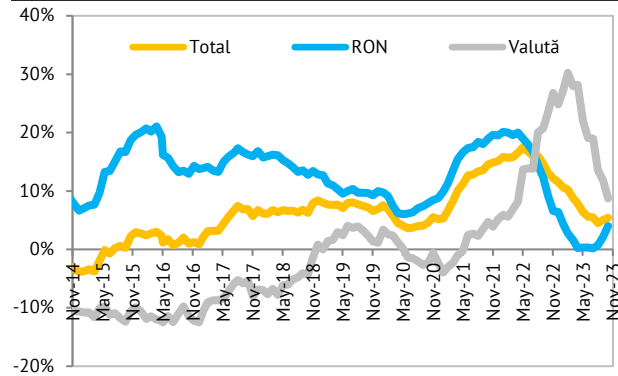
- În ultima săptămână din 2023 au fost înregistrate evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați la nivelul statelor din Europa Centrală și de Est.
- Subliniem faptul că în Polonia și în Ungaria nu au fost publicate date macroeconomice săptămâna trecută.
- În România (a doua economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,29 trilioane EUR în 2022) se evidențiază creșterea soldului creditului neguvernamental cu ritmuri în accelerare în noiembrie, de 0,6% lună/lună și 5,4% an/an la nivelul record de 384,2 miliarde RON.
- De asemenea, depozitele neguvernamentale s-au majorat cu un ritm lunar de 1,3%, la 555,6 miliarde RON în noiembrie, dinamica anuală accelerând la 12,1%, cea mai bună evoluție din februarie 2022, luna declanșării evenimentelor din Ucraina.
- La nivelul Cehiei (a treia economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,28 trilioane EUR în 2022) indicatorul care măsoară climatul de afaceri a crescut cu un ritm lunar de 1,7 puncte, la 95,2 puncte în decembrie, cel mai ridicat nivel din aprilie, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de ameliorarea înregistrată la nivelul comerțului cu amănuntul, în sfera industriei și în sectorul de servicii.
- Pe de altă parte, climatul de afaceri din construcții (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-a deteriorat în luna decembrie 2023.
- Totodată, indicatorul de încredere a consumatorilor din Cehia a scăzut cu 5,8 puncte lună/lună la 84,9 puncte în decembrie, minimum din ianuarie.
- Nu în ultimul rând, climatul din sfera creditării s-a deteriorat în noiembrie: creditul acordat populației și creditarea companiilor au crescut cu rate anuale în decelerare la 4,8%, respectiv 4,3%, 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 rate anuale în ameliorare de la 0,4% în 2023, la 2,8% în 2024 și 3,4% în 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor lansate de UE pe parcursul ultimilor ani (inclusiv **Next Generation** EU) – investițiile productive ar putea urca cu ritmuri anuale de 7,1% în 2023, 2,8% în 2024 și 5,7% în 2025.
- Pentru economia României previziunile recent revizuite de BT indică creștere cu rate anuale de 2,1% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Scenariul este susținut de continuarea ciclului investițional post-pandemie, date fiind implementarea programelor UE pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenul de **nearshoring** și negocierile pentru aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) – formarea brută de capital fix ar putea crește cu ritmuri anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025.
- PIB-ul Cehiei ar putea evolua cu rate anuale de -0,4% în 2023, 1,7% în 2024 și 2,7% în 2025, conform celor mai recente previziuni agregate de Bloomberg.
- Pentru economia Ungariei prognozele agregate de Bloomberg indică ajustare cu 0,6% an/an în 2023 și creștere cu rate anuale de 2,8% în 2024 și 3,3% în 2025.

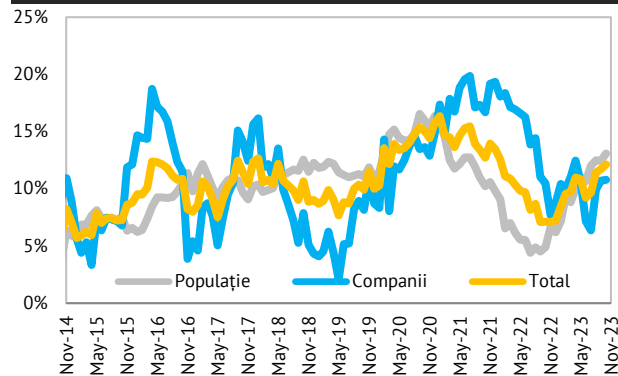
### Creditul neguvernamental în România (an/an)

sursa: Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



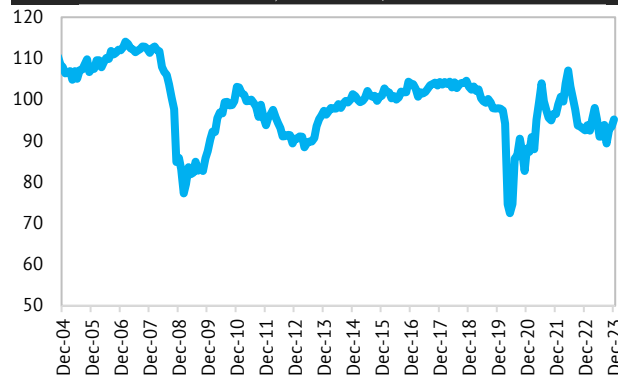
### Depozitele neguvernamentale în România (an/an)

sursa: Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



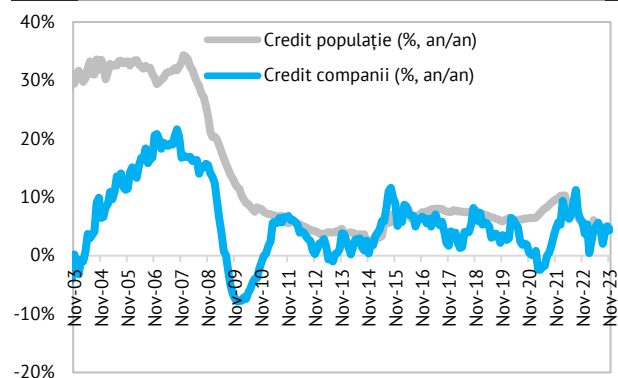
### Indicator climat de afaceri în Cehia (puncte)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



### Evoluția creditării în Cehia

sursa: Banca Națională a Cehiei, prelucrări BT



## Economia financiară

### Evoluții recente

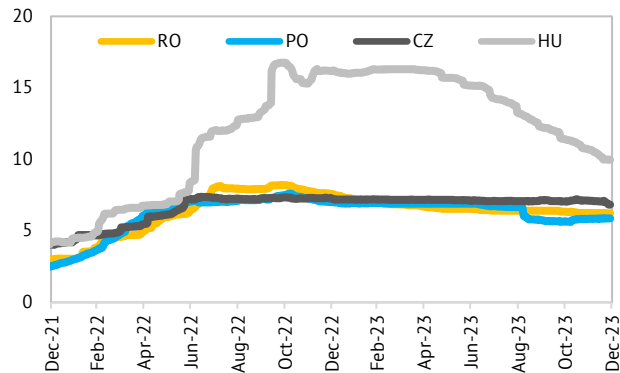
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă pe scadența trei luni au înregistrat scăderi generalizate (cu excepția Poloniei) în ultima săptămână a anului 2023.
- Astfel, între 22 și 29 decembrie rata dobânzii pe scadența trei luni a scăzut cu ritmuri de trei puncte bază la 6,22% în România, 23 puncte bază la 6,83% în Cehia și două puncte bază la 9,96% în Ungaria, aspect reflectat în primul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, indicatorul a stagnat la 5,88% în Polonia.
- În sfera pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani au prezentat evoluții mixte în ultima săptămână din 2023.
- Între 22 și 29 decembrie barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a redus cu rate de patru puncte bază la 6,23% în România și șase puncte bază la 3,82% în Cehia.
- Pe de altă parte, rata dobânzii la titlurile de stat la 10 ani a crescut cu dinamici de șase puncte bază la 5,20% în Polonia și opt puncte bază la 5,86% în Ungaria, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri din țările regiunii au crescut generalizat săptămâna trecută, cu excepția celui din Polonia (ajustare cu 0,16%).
- Indicii BET din România, PX din Cehia și BUX din Ungaria au urcat între 22 și 29 decembrie cu 0,56%, 1,06%, respectiv 0,54%, aspect reflectat în al treilea grafic.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară EUR a înregistrat aprecieri generalizate comparativ cu valutele din regiune săptămâna trecută.
- EUR/PLN, EUR/RON, EUR/CZK și EUR/HUF au crescut între 22 și 29 decembrie cu 0,15%, 0,02%, 0,48%, respectiv 0,65%, după cum se poate nota în ultimul grafic.

### Perspective pe termen scurt

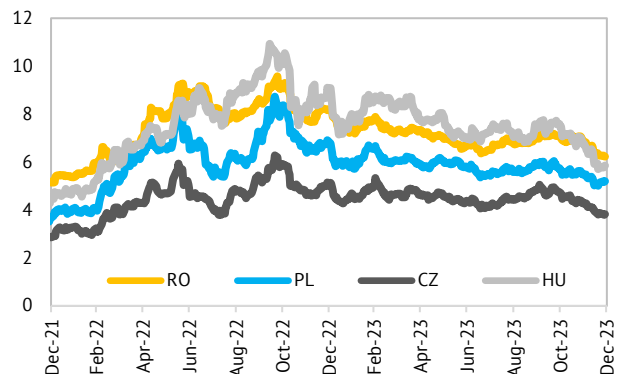
- Ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni în statele din Europa Centrală și de Est în perioada imediat următoare influențată de climatul macro-financiar internațional și de semnalele de politică monetară din Statele Unite, Zona Euro (principalul partener economic) și regiune.
- Date fiind perspectivele de continuare a tendinței de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum și de evoluție a economiei cu un ritm anual inferior componentei structurale considerăm că este ridicată probabilitatea ca ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni să scadă în trimestrele următoare.
- Pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani ne așteptăm la o dinamică pe termen scurt dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, prognozele pentru rata anuală a PIB-ului nominal în țările din regiune și tensiunile geo-politice regionale.
- În ceea ce privește piața de acțiuni previzionăm o evoluție pe termen scurt influențată de climatul din piețele financiare internaționale, știrile companiilor listate și semnalele de politică economică în țările Europei Centrale și de Est.
- La nivelul pieței valutare ne așteptăm la o dinamică în perioada imediat următoare dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele internaționale și de semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și țările din Europa Centrală și de Est.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din 2024 include:
  1. industria prelucrătoare, rezervele internaționale și inflația în Polonia;
  2. indicatorii de volum din turism, rezervele internaționale și prețurile producției industriale în România;
  3. PIB-ul și industria prelucrătoare în Cehia;
  4. industria prelucrătoare, rata șomajului și balanța comercială în Ungaria.

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

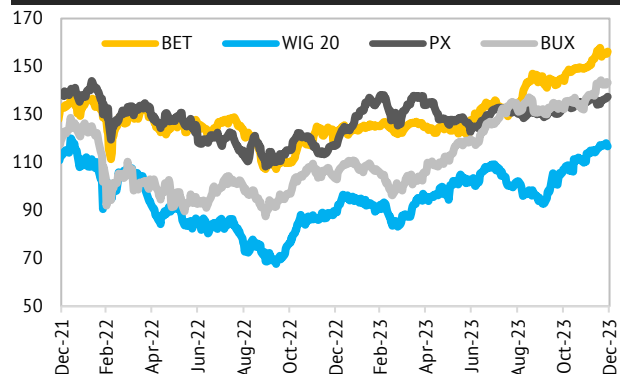
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



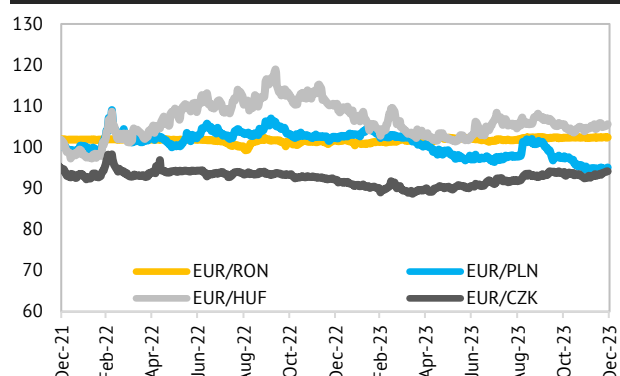
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).