

Economia reală Evoluții recente

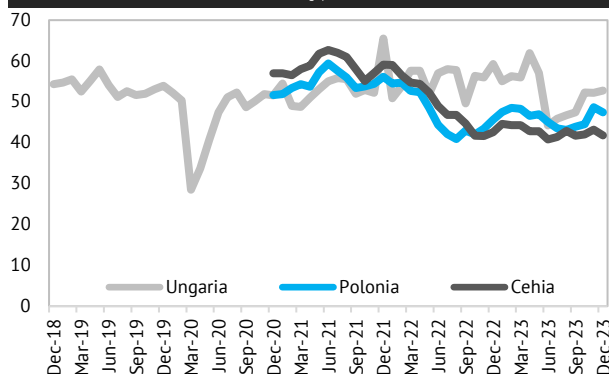
- Indicatorii macroeconomici comunicați în statele regiunii săptămâna trecută au evoluat mixt, pe fondul ajustărilor externe și creșterii costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază climatul dificil din industria prelucrătoare, determinat de ajustările din economia mondială și din economia europeană și de nivelurile înalte ale costurilor de finanțare. Motorul economiei din perspectiva ofertei a continuat să scadă în Polonia și Cehia cu ritmuri în intensificare în decembrie, conform indicatorilor PMI, aspect evidențiat în primul grafic alăturat. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a crescut pentru a treia lună la rând în Ungaria în decembrie.
- La nivelul Poloniei (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) prețurile de consum au crescut cu ritmuri în decelerare în decembrie (0,1% lună/lună și 6,1% an/an, minimul din septembrie 2021, aspect reflectat în al doilea grafic alăturat). În 2023 prețurile de consum au urcat cu 11,6% an/an în medie, ritm în decelerare de la 14,3% an/an în 2022.
- În România (a doua țară din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,28 trilioane EUR în 2022) sosirile și înnoptările în structuri turistice cu funcțiuni de cazare au crescut an/an cu 11,1% (la 12,7 milioane), respectiv 10,3% (la 27,4 milioane) la 11 luni din 2023, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Totodată, rezervele internaționale au urcat cu 1,4% lună/lună și cu 26,2% an/an la 66 miliarde EUR în decembrie (nivel record). Nu în ultimul rând, prețurile producției industriale au scăzut cu 2,55% an/an în noiembrie.
- Economia Cehiei (a treia din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,28 trilioane EUR în 2022) a scăzut cu 0,6% trimestru/trimestru și cu 1,0% an/an în T3, conform estimărilor finale ale Institutului Național de Statistică, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 170 miliarde EUR în 2022) rata șomajului s-a majorat de la 4,1% în octombrie la 4,2% în noiembrie (maximul din martie 2021) (poziționare peste nivelul componentei structurale pentru a doua lună la rând, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă).

Perspective pe termen scurt

- Economia Poloniei ar putea urca cu ritmuri anuale de 0,4% în 2023, la 2,8% în 2024 și 3,4% în 2025, conform celor mai recente prognoze macroeconomice Bloomberg.
- Scenariul este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor lansate de UE pe parcursul ultimilor ani (inclusiv **Next Generation EU**) – investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 7,1% în 2023, 2,8% în 2024 și 5,7% în 2025.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice BT exprimă perspective de creștere pentru PIB-ul României cu ritmuri anuale de 2,1% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Aceste perspective au la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor UE pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de **nearshoring** și negocierilor cu Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) – formarea brută de capital fix ar putea urca cu ritmuri anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025.
- În scenariul Bloomberg economia Cehiei ar putea evolua cu rate anuale de -0,4% în 2023, 1,7% în 2024 și 2,7% în 2025.
- Nu în ultimul rând, PIB-ul Ungariei s-ar putea ajusta cu 0,6% an/an în 2023 și crește cu rate anuale de 2,8% în 2024 și 3,3% în 2025.

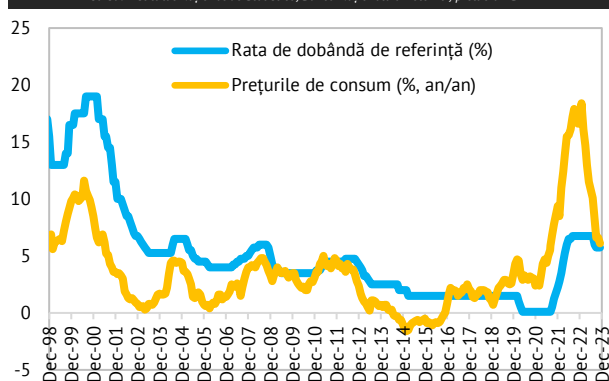
Indicatorii PMI din industria prelucrătoare (puncte)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



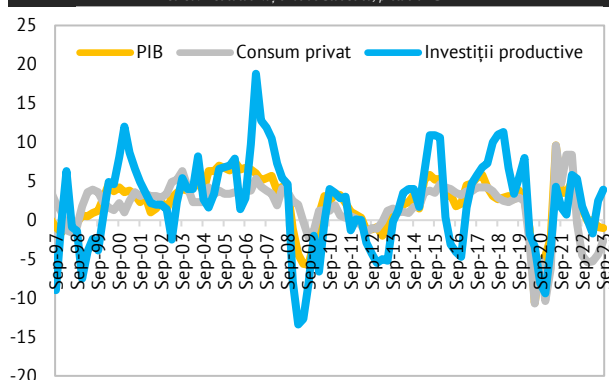
Inflația vs. rata dobânzii de referință în Polonia

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



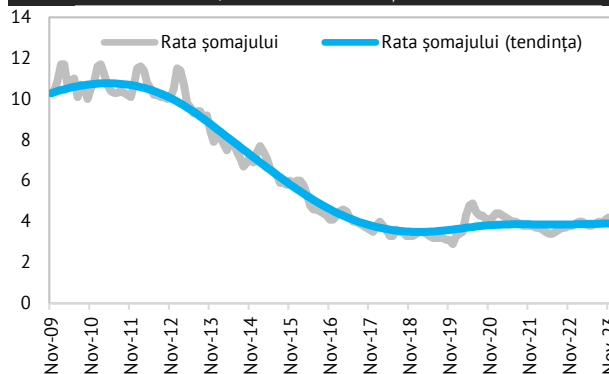
PIB, consum privat, investiții productive Cehia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



Rata șomajului vs. tendința în Ungaria (%)

sursa: Estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



Economia financiară

Evoluții recente

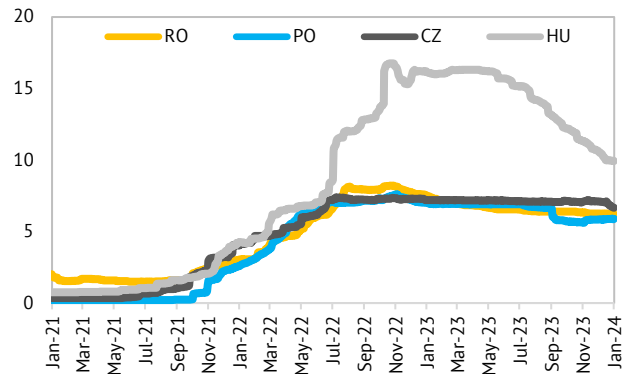
- Pe piața monetară ratele de dobândă pe scadența trei luni au continuat să scadă generalizat săptămâna trecută, după cum se poate nota în primul grafic alăturat.
- Astfel, între 29 decembrie 2023 și 5 ianuarie 2024 acest indicator s-a redus cu ritmuri de un punct bază la 5,87% în Polonia, un punct bază la 6,21% în România, 17 puncte bază la 6,66% în Cehia și trei puncte bază la 9,93% în Ungaria.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani au crescut în prima săptămână a anului curent.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a majorat între 29 decembrie 2023 și 5 ianuarie 2024 cu ritmuri de șase puncte bază la 5,26% în Polonia, 16 puncte bază la 6,40% în România, 20 puncte bază la 4,02% în Cehia și 31 puncte bază la 6,17% în Ungaria, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri din țările regiunii au prezentat evoluții mixte în prima săptămână din 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Pe de o parte, indicii WIG 20 din Polonia și BET din România au scăzut cu 2,92%, respectiv cu 0,21% între 29 decembrie 2023 și 5 ianuarie 2024.
- Pe de altă parte, indicii bursieri PX din Cehia și BUX din Ungaria s-au majorat cu 1,73%, respectiv cu 1,38% săptămâna trecută.
- La nivelul pieței valutare EUR a prezentat fluctuații mixte față de monedele din regiune în prima săptămână a anului curent.
- EUR/PLN și EUR/RON s-au apreciat cu 0,20%, respectiv cu 0,02%, iar EUR/CZK și EUR/HUF s-au depreciat cu 0,36%, respectiv cu 1,37% între 29 decembrie 2023 și 5 ianuarie 2024, după cum se poate nota în ultimul grafic alăturat.

Perspectivă pe termen scurt

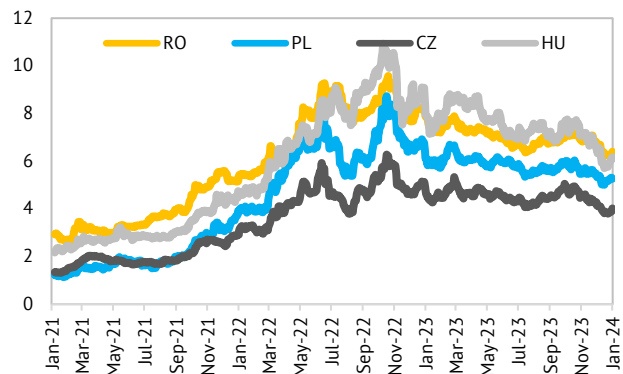
- Considerăm că ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni din țările Europei Centrale și de Est vor prezenta o evoluție pe termen scurt dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și semnalele de politică monetară din Statele Unite, Zona Euro (cel mai important partener economic) și statele din regiune.
- Previțiunile pentru trimestrele următoare de temperare a presiunilor inflaționiste (convergența ritmului anual al prețurilor de consum spre nivelul țintit de băncile centrale) și de dinamică a activității economice cu o rată anuală inferioară componentei structurale exprimă o probabilitate ridicată de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare pe scadența trei luni în 2024.
- În ceea ce privește rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani previzionăm o dinamică pe termen scurt influențată de climatul macro-financiar internațional, previziunile pentru evoluția ritmului anual al PIB-ului nominal în țările din Europa Centrală și de Est și tensiunile geo-politice regionale.
- Pentru indicii bursieri din țările regiunii ne așteptăm la evoluții în perioada următoare influențate de climatul macro-financiar internațional, informațiile cu privire la companiile listate și semnalele de politică economică din statele regiunii.
- Nu în ultimul rând, considerăm că monedele din regiune vor prezenta o dinamică în raport cu EUR pe termen scurt dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de semnalele de politică monetară ale băncilor centrale din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din 2024 cuprinde:
 1. balanța comercială și ședința de politică monetară în Polonia;
 2. autorizațiile de construire, PIB-ul și componentele, producția industrială, comerțul cu amănuntul, comerțul internațional cu bunuri, prețurile de consum, balanța de plăți și ședința de politică monetară în România;
 3. industria, construcțiile, comerțul cu amănuntul, balanța comercială, rata șomajului și inflația în Cehia;
 4. comerțul cu amănuntul, producția industrială și prețurile de consum în Ungaria.

dr. Andrei Rădulescu
Director Analiză Macroeconomică
Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

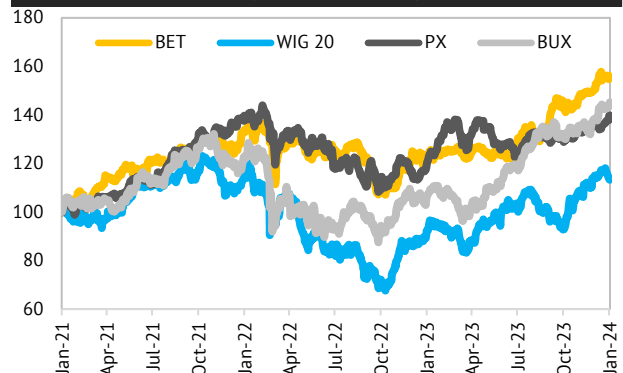
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



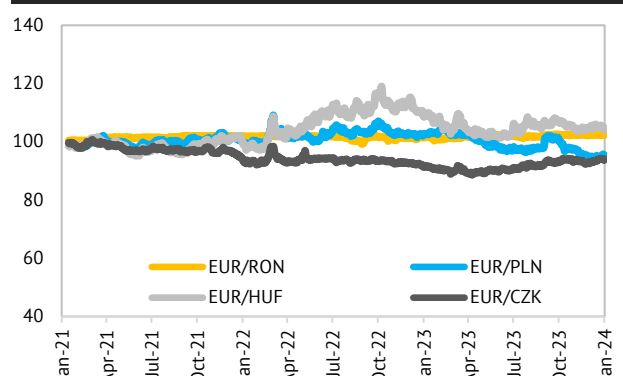
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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](#).