

## Economia reală Evoluții recente

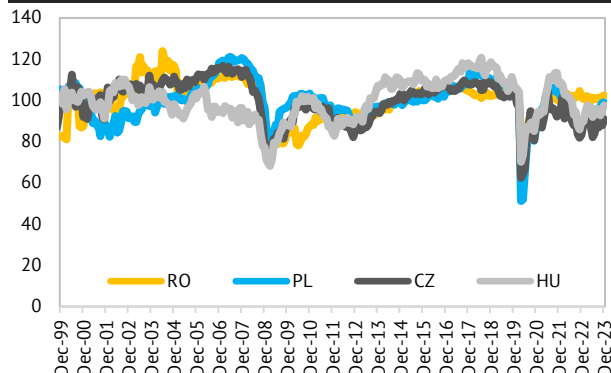
- Indicatorii macroeconomici comunicați în țările din Europa Centrală și de Est săptămâna trecută au prezentat evoluții predominant favorabile, susținute de temperarea presiunilor inflaționiste și de climatul pozitiv din piețele financiare.
- Se evidențiază ameliorarea încrederii în economie în decembrie (aspect reflectat în primul grafic alăturat), evoluție convergentă cu cea din Zona Euro, care exprimă premise mai bune pentru activitatea economică în 2024.
- În Polonia (prima țară din regiune, cu un PIB nominal de 0,7 trilioane EUR în 2022) exporturile de bunuri au urcat cu 4,5% an/an (la 309 miliarde EUR), iar importurile au scăzut cu 5,6% an/an (la 299,9 miliarde EUR), rezultând un excedent de 9,1 miliarde EUR la 11 luni, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat. La prima ședință din 2024 banca centrală a menținut rata de dobândă de referință la 5,75%.
- La nivelul României (a doua țară din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,29 trilioane EUR în 2022) comerțul cu amănuntul a accelerat la 3,8% an/an în noiembrie, lună în care rata șomajului a stagnat la nivelul minim din septembrie 2021. Totodată, deficitul comercial cu bunuri s-a ajustat cu 17,6% an/an la 25,6 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie 2023. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au decelerat la 6,61% an/an în decembrie, minimul din septembrie 2021.
- Comerțul cu amănuntul din Cehia (a treia țară din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,28 trilioane EUR în 2022) s-a redinamizat în noiembrie, urcând cu 1,0% lună/lună și cu 0,9% an/an, evoluție susținută de atenuarea presiunilor inflaționiste (ritmul anual al prețurilor de consum în decelerare la 6,9% în decembrie, minimul din decembrie 2021). Pe de altă parte, rata șomajului a crescut la 3,7% în decembrie, maximum din februarie 2023, aspect reflectat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie din regiune, cu o dimensiune nominală de peste 170 miliarde EUR în 2022) producția industrială a continuat să scadă în luna noiembrie, cu o rată anuală în intensificare la 5,8%. Pe de altă parte, prețurile de consum au scăzut cu 0,3% lună/lună în decembrie, ritmul anual temperându-se la 5,5%, după cum se poate nota în al patrulea grafic alăturat.

## Perspective pe termen scurt

- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg indică perspective de creștere pentru economia Poloniei cu rate anuale de 0,4% în 2023, 2,8% în 2024 și 3,4% în 2025.
- În acest scenariu ciclul investițional post-pandemie va continua în trimestrele următoare – investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 7,1% în 2023, 2,8% în 2024 și 5,7% în 2025, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pentru economia României previziunile macroeconomice BT indică creșterea PIB-ului cu rate anuale de 2,1% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Scenariul 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 cu 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.
- Conform previziunilor Bloomberg PIB-ul Cehiei s-ar putea ajusta cu 0,4% an/an în 2023 și crește cu rate anuale de 1,7% în 2024 și 2,7% în 2025.
- Pentru economia Ungariei previziunile Bloomberg indică scădere cu 0,6% an/an în 2023 și majorare cu dinamici anuale de 2,8% în 2024 și 3,2% în 2025.

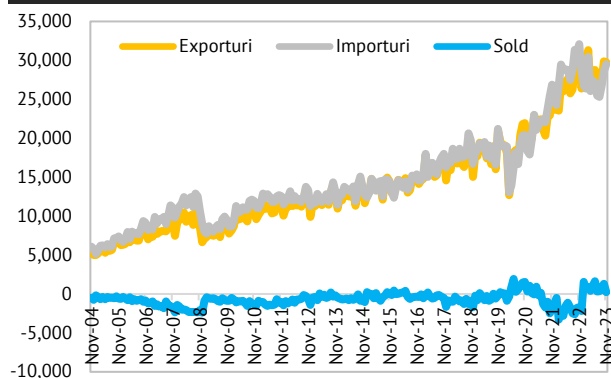
### Indicatorii de încredere în economie (puncte)

sursa: Comisia Europeană, prelucrări BT



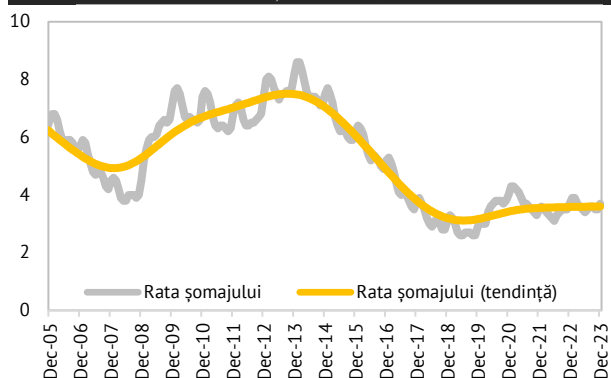
### Balanța comercială cu bunuri în Polonia (milioane EUR)

sursa: Banca Națională a Poloniei (BNP), prelucrări BT



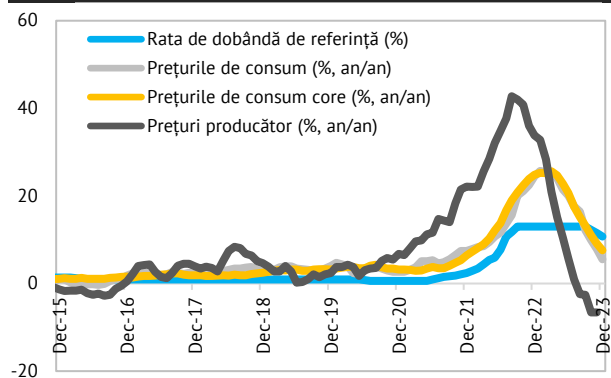
### Rata șomajului vs. tendința în Cehia (%)

sursa: Institutul Național de Statistică, estimări BT



### Producția industrială vs. tendința în Ungaria (%)

sursa: Estimări BT, utilizând datele Institutului Național de Statistică



## Economia financiară

### Evoluții recente

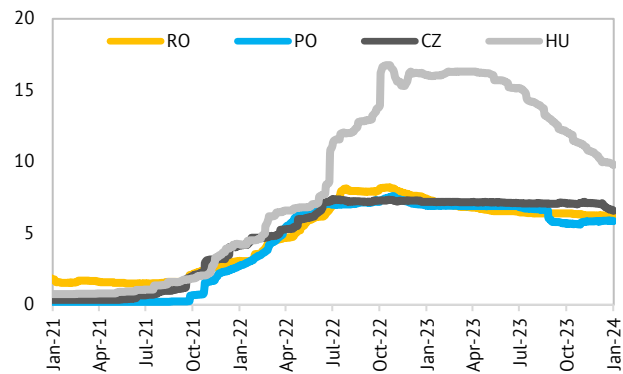
- La nivelul pieței monetare ratele de dobândă la trei luni s-au menținut pe tendința de scădere în a doua săptămână din 2024, aspect evidențiat în primul grafic.
- Între 5 ianuarie și 12 ianuarie 2024 indicatorul s-a ajustat cu ritmuri săptămânale de un punct bază la 5,86% în Polonia, trei puncte bază la 6,18% în România, opt puncte bază la 6,58% în Cehia și 15 puncte bază la 9,78% în Ungaria.
- De asemenea, scăderi au fost înregistrate săptămâna trecută și de ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a diminuat între 5 și 12 ianuarie cu rate de 17 puncte bază la 5,09% în Polonia, 22 puncte bază la 6,18% în România, 19 puncte bază la 3,83% în Cehia și 64 puncte bază la 5,53% în Ungaria, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței de acțiuni indicii bursieri au înregistrat creșteri generalizate săptămâna trecută (cu excepția Poloniei).
- Astfel, indicii BET din România, PX din Cehia și BUX din Ungaria au urcat cu rate săptămânale de 2,9%, 1,3%, respectiv 3,5%, iar indicele WIG 20 din Polonia a scăzut cu 1,1% săptămâna trecută, aspect reflectat în al treilea grafic alăturat.
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară EUR a înregistrat aprecieri generalizate raportat la monedele din regiune (cu excepția RON) săptămâna trecută.
- EUR/PLN, EUR/CZK și EUR/HUF au crescut cu ritmuri de 0,10%, 0,05%, respectiv 0,25% între 5 și 12 ianuarie, interval în care EUR/RON s-a depreciat cu 0,01%, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.

### Perspective pe termen scurt

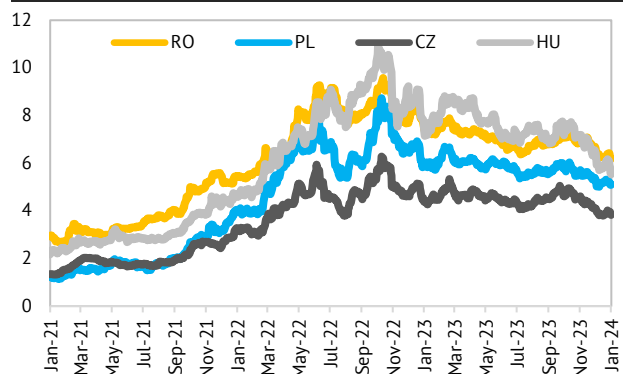
- Pentru perioada imediat următoare previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă din sfera pieței monetare influențată de climatul macro-financiar internațional și perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro (principalul partener economic) și țările din regiune.
- Date fiind perspectivele de convergență a ratei anuale a prețurilor de consum spre nivelurile țintă ale băncilor centrale și de evoluție a activității economice cu un ritm inferior celui potențial ne așteptăm la continuarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare la nivelul țărilor din Europa Centrală și de Est pe termen scurt.
- La nivelul pieței titlurilor de stat ratele de dobândă pe scadența 10 ani vor prezenta o dinamică în perioada următoare dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, prognozele pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal la nivelul statelor din regiune și tensiunile geo-politice.
- În ceea ce privește indicii bursieri din statele Europei Centrale și de Est ne așteptăm la o dinamică pe termen scurt influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, știrile din sfera companiilor listate și semnalele de politică economică.
- Pentru piața valutară previzionăm o evoluție a monedelor din regiune în perioada următoare influențată de climatul macro-financiar internațional și semnalele de politică monetară ale băncilor centrale din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include:
  1. prețurile de producător și prețurile de consum în Polonia;
  2. comenzile noi în industria prelucrătoare și sectorul de construcții în România;
  3. prețurile de producător în Cehia;
  4. sectorul de construcții în Ungaria.

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

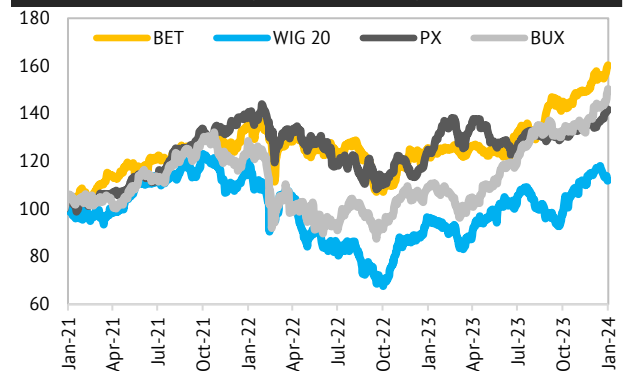
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



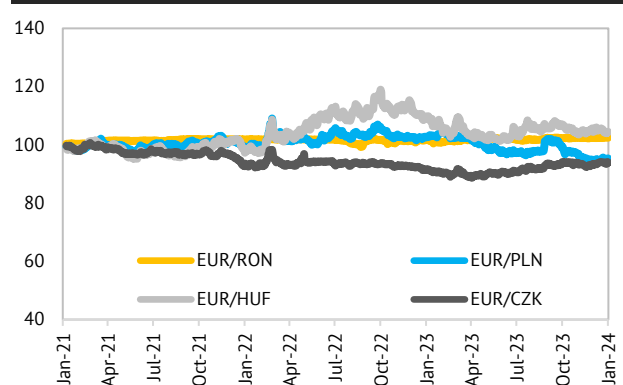
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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 unei 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](#).