

22 ianuarie 2024

## Economia reală

### Evoluții recente

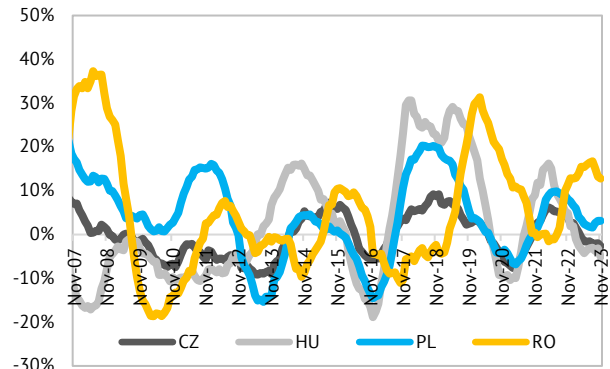
- În a treia săptămână din 2024 au fost înregistrate evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în statele Europei Centrale și de Est.
- Se evidențiază evoluția divergentă a ritmului anual din construcții în penultima lună din 2023: creștere cu 3,9% în Polonia și cu 14,3% în România și scădere cu 6,6% în Cehia și cu 12,8% în Ungaria, conform Eurostat. La 11 luni din 2023 sectorul intensiv în capital și forță de muncă a urcat an/an cu 3,7% în Polonia și cu 12,5% în România, dar a scăzut cu rate anuale de 2,4% în Cehia și 5,3% în Ungaria.
- În Polonia (prima țară din regiune, cu o dimensiune nominală de 0,7 trilioane EUR în 2022) prețurile de producător în industrie s-au ajustat cu un ritm anual record de 6,4% în decembrie (aspect reflectat în al doilea grafic), ceea ce exprimă continuarea tendinței de atenuare a presiunilor inflaționiste pe termen scurt. De altfel, prețurile de consum pe segmentul **core** au decelerat la 6,9% an/an în decembrie 2023.
- În România (a doua economie din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,29 trilioane EUR în 2022) comenzile noi în industria prelucrătoare au scăzut cu 0,2% an/an în noiembrie, pe fondul climatului dificil din comerțul internațional și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Prețurile de producător din Cehia (a treia țară din Europa Centrală și de Est, cu un PIB nominal de 0,28 trilioane EUR în 2022) au continuat să scadă în decembrie, cu un ritm lunar de 0,5%, dar în dinamică an/an au crescut cu o rată în accelerare la 1,4%, după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, în Ungaria (a patra economie a regiunii, cu o dimensiune nominală de peste 170 miliarde EUR în 2022) sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) s-a ajustat cu 12,8% an/an în noiembrie, cel mai sever ritm de declin din luna februarie, aspect reflectat 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 ritmuri anuale în accelerare de la 0,5% în 2023, la 2,8% în 2024 și 3,4% în 2025.
- Scenariul are la bază premisele de continuare a fluxurilor investițional post-pandemie – investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 7,1% în 2023, 2,8% în 2024 și 5,7% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 2,1% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025, conform celor mai recente previziuni macroeconomice BT.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de **nearshoring** și negocierilor pentru aderarea la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) – formarea brută de capital fix ar putea urca cu rate anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025.
- Pentru economia Cehiei previziunile Bloomberg indică ajustare cu 0,4% an/an în 2023 și creștere cu ritmuri anuale de 1,7% în 2024 și 2,7% în 2025.
- În scenariul Bloomberg PIB-ul Ungariei ar putea urca cu rate anuale de 2,8% în 2024 și 3,3% în 2025, după ajustarea cu un ritm anual estimat la 0,6% în 2023.

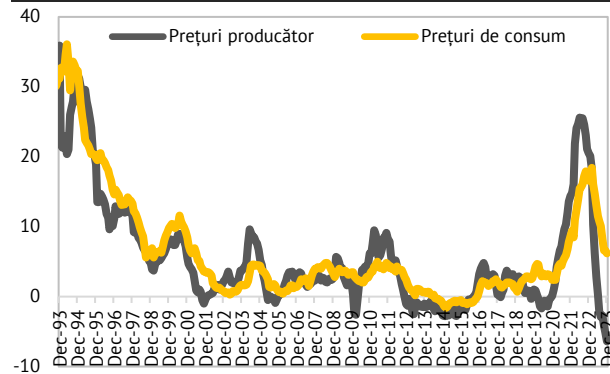
### Sectorul de construcții (MA 12, an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



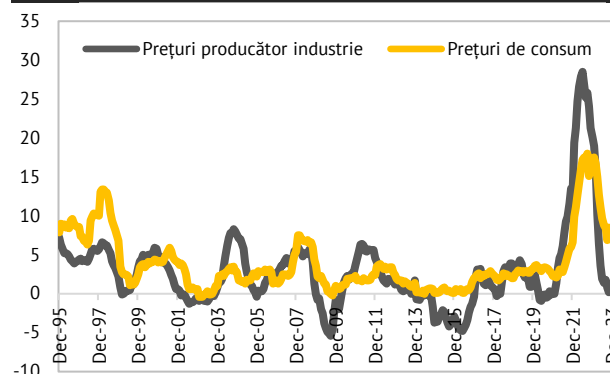
### Prețuri producător vs. prețuri consum Polonia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, prelucrări BT



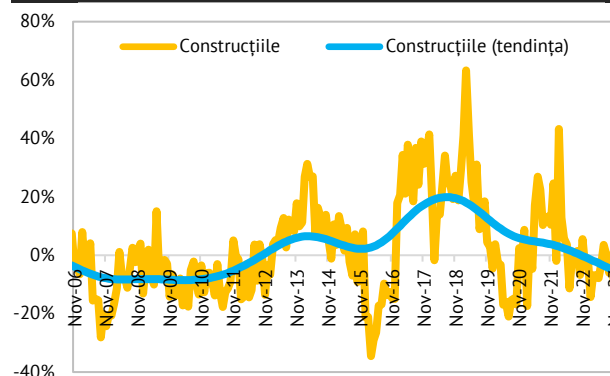
### Prețuri producător vs. prețuri consum Cehia (% an/an)

sursa: Institutul Național de Statistică, estimări BT



### Construcțiile vs. tendința în Ungaria (an/an)

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 seria scăderilor generalizate săptămâna trecută (cu excepția Poloniei), după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, între 12 și 19 ianuarie acest indicator a scăzut cu ritmuri de patru puncte bază la 6,14% în România, un punct bază la 6,57% în Cehia și 21 puncte bază la 9,57% în Ungaria, dar s-a consolidat la 5,86% în Polonia.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani au crescut săptămâna trecută în țările din Europa Centrală și de Est.
- Barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a majorat între 12 și 19 ianuarie cu ritmuri de 19 puncte bază la 5,27% în Polonia, 22 puncte bază la 6,40% în România, 13 puncte bază la 3,96% în Cehia, respectiv 44 puncte bază la 5,97% în Ungaria, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- Pe piața de acțiuni indicii bursieri din țările regiunii au prezentat scăderi generalizate (cu excepția Ungariei) în a treia săptămână din 2024, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Indicii WIG 20 din Polonia, BET din România și PX din Cehia au scăzut între 12 și 19 ianuarie cu ritmuri de 2,1%, 1,0%, respectiv 1,0%.
- Pe de altă parte, indicele BUX din Ungaria a urcat cu 1,5% săptămâna trecută.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare EUR s-a apreciat generalizat raportat la monedele din regiune (cu excepția Poloniei) în a treia săptămână din 2024.
- Între 12 și 19 ianuarie EUR/RON, EUR/CZK și EUR/HUF s-au apreciat cu ritmuri de 0,08%, 0,65%, respectiv 0,82%, după cum se poate nota în ultimul grafic alăturat.
- La polul opus, EUR/PLN s-a depreciat cu 0,01% între 12 și 19 ianuarie 2024.

### Perspective pe termen scurt

- Considerăm că ratele de dobândă pe scadența trei luni din sfera pieței monetare vor prezenta o evoluție pe termen scurt dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro (cel mai important partener economic) și statele din regiune.
- Tendința de convergență pentru dinamica anuală a prețurilor de consum spre nivelurile țintă ale băncilor centrale coroborată cu persistența unui climat dificil în sfera economiei reale exprimă o probabilitate ridicată ca ratele de dobândă din piața monetară să scadă în statele din Europa Centrală și de Est în perioada următoare.
- În ceea ce privește piața titlurilor de stat ne așteptăm la o dinamică a ratei de dobândă pe scadența 10 ani în țările din regiune influențată de climatul macro-financiar internațional, perspectivele pentru ritmul anual al PIB-ului nominal și tensiunile geo-politice regionale.
- Pentru indicii bursieri din statele regiunii previzionăm o evoluție în perioada imediat următoare dependentă de dinamica din piețele internaționale de acțiuni, informațiile cu privire la companiile listate și perspectivele de politică economică din Europa Centrală și de Est.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare ne așteptăm la o dinamică a monedelor țărilor din Europa Centrală și de Est dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna curentă include:
  1. comerțul cu amănuntul, producția industrială, climatul din piața forței de muncă și indicatorii monetari în Polonia;
  2. indicatorii monetari în România;
  3. prețurile de producător în Cehia;
  4. sectorul de construcții în Ungaria.

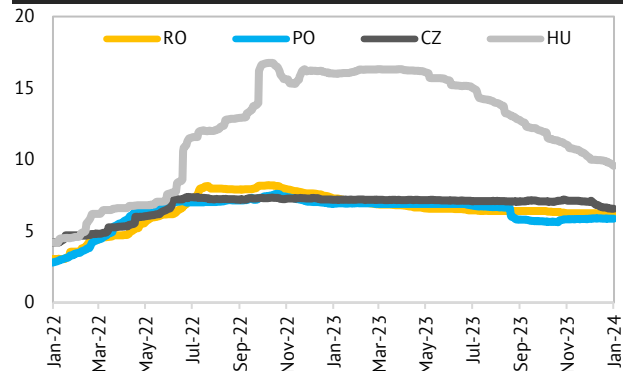
**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică

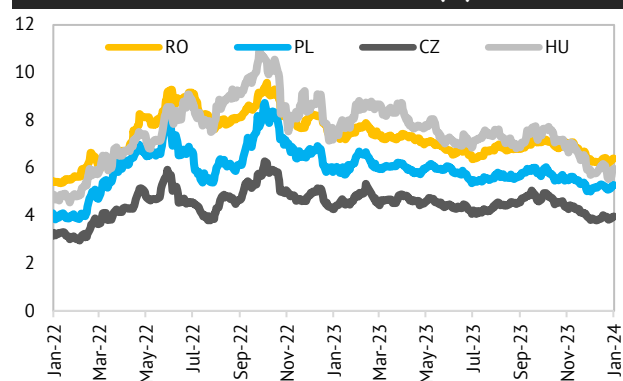
Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

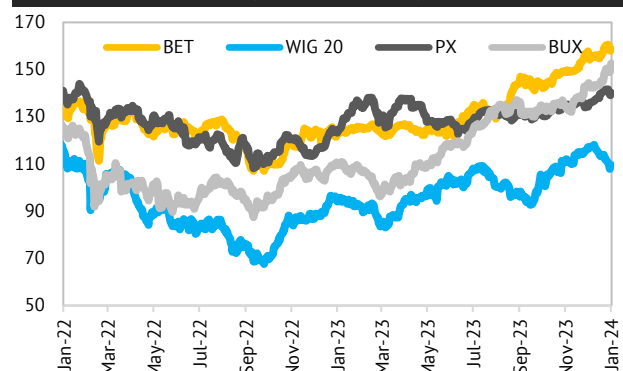
Rata de dobândă piața monetară (3L) (%) sursa: Bloomberg



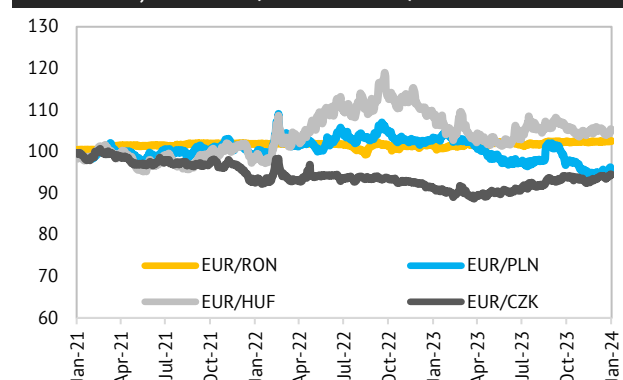
Rata de dobândă titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



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 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](#).