

Evoluții divergente la final de 2023

29 ianuarie 2024

Evoluții macroeconomice recente

- La cumpăna dintre ani s-au acumulat semnale de stabilizare pentru climatul din economia mondială, după deteriorarea din trimestrele anterioare, pe fondul atenuării presiunilor inflaționiste și evoluțiilor pozitive din piețele financiare.
- Astfel, economia mondială a crescut la finalul anului trecut cu cel mai bun ritm din iulie 2023, conform indicatorului PMI Compozit estimat de Markit Economics, dar se evidențiază divergențele între principalele blocuri economice ale lumii.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 27,9 trilioane USD la final de 2023) încrederea consumatorilor a crescut în ianuarie (indicatorul Michigan la maximum din vara anului 2021), evoluție susținută și de atenuarea presiunilor inflaționiste. Totodată, ritmul anual de ajustare pentru indicatorii economici avansați s-a atenuat în intensitate în ultima lună din 2023.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu o dimensiune nominală de 17,8 trilioane USD în prezent) a accelerat la 5,2% an/an în 2023, pe fondul eliminării restricțiilor sanitare la finalul anului 2022.
- Pe de altă parte, climatul macroeconomic din Zona Euro (nucleul dur al Uniunii Europene și principalul partener economic al României) se menține dificil, aspect reflectat de deteriorarea în ianuarie a indicatorului estimat de Institutul IFO din Germania spre cel mai redus nivel din mai 2020 (din perioada pandemiei coronavirus), în contextul tendinței de creștere pentru costurile reale de finanțare.
- În sfera economiei naționale relansarea post-pandemie a continuat în 2023 (PIB-ul în urcare cu 1,4% an/an la nouă luni), pe fondul consolidării ciclului investițional post-pandemie (investițiile productive în majorare cu peste 10% an/an). De asemenea, finanțele publice au continuat să se ajusteze anul trecut, aspect reflectat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La nivelul piețelor financiare internaționale se evidențiază consolidarea tendinței de creștere pentru indicii bursieri din Statele Unite spre maxime istorice în prima lună a anului curent, dinamică susținută și de sezonul de raportări financiare trimestriale (la aproximativ 70% din companii care au publicat rezultatele până în prezent s-au înregistrat evoluții peste estimările pieței financiare).

Scenariul macroeconomic central

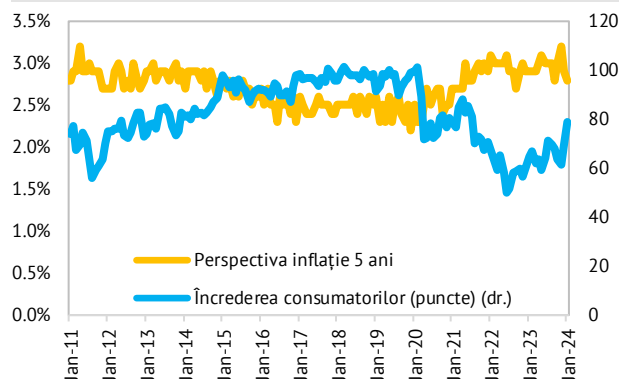
- Am revizuit prognozele pentru evoluția economiei României în trimestrele următoare, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiari (inclusiv a estimărilor Eurostat privind evoluția PIB-ului și componentelor în trimestrul III 2023), într-o abordare de la economia mondială la economia națională.
- În scenariul central actualizat PIB-ul României ar putea crește cu dinamici anuale în ameliorare de la 2,0% în 2023, la 2,7% în 2024 și 3,4% în 2025, pe fondul perspectivelor de consolidare a fluxurilor investiționale post-pandemie, cu impact de antrenare în economie.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025, scenariu susținut de implementarea programelor Uniunii Europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice și negocierile de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- La nivelul pieței forței de muncă previzionăm o rată medie anuală a șomajului de 5,5% în perioada 2023 – 2025.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previziunile revizuite exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 2,1% în 2023, 0,8% în 2024 și 3,8% în 2025.
- În acest scenariu consumul public ar putea urca cu ritmuri anuale de 4,2% în 2023 și 3,7% în 2024 și 2025.
- La nivelul cererii externe nete exporturile ar putea evolua cu rate anuale de -0,2% în 2023, 3,3% în 2024 și 4,6% în 2025.
- Importurile totale s-ar putea ajusta cu 1,4% an/an în 2023 și majora cu ritmuri anuale de 3,0% în 2024 și 7,5% în 2025.

Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	61.5	63.1
Consum public	18.7	17.9	16.5
Investiții productive	23.5	24.3	24.7
Exporturi	36.9	40.6	43.3
Importuri	41.2	46.3	50.0

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2023	1.10	-
rata inflației IPC	Dec-2023	6.61	-
rata șomajului	Nov-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T3/2023	-	5.97

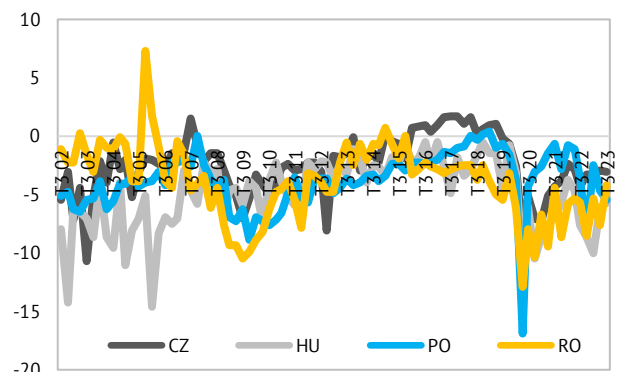
Încredere consumatori vs. așteptări inflație în SUA

sursa: Universitatea Michigan, prelucrări BT



Raport sold bugetar / PIB (%)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt și mediu se menționează fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, dinamica indicatorilor macroeconomici în SUA, China și Zona Euro, mix-ul intern de politici economice în context electoral și modificările climatice.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	284.2	320.8	343.7	371.8
PIB real (% an/an)	5.7	4.1	2.0	2.7	3.4
Consum privat (% an/an)	7.2	5.8	2.1	0.8	3.8
Investiții productive (% an/an)	2.9	5.9	10.8	5.8	7.5
Consum public (% an/an)	1.8	-3.3	4.2	3.7	3.7
Exporturi (% an/an)	12.6	9.7	-0.2	3.3	4.6
Importuri (% an/an)	14.8	9.5	-1.4	3.0	7.5
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.8	4.8	4.0
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	7.00	6.00	4.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.2	6.3	5.7	5.0	4.3
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.2	-6.5	-5.0	-5.8
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.0	6.0	5.6
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.04	5.08

Evoluții recente

Activitatea economică și piața muncii SUA

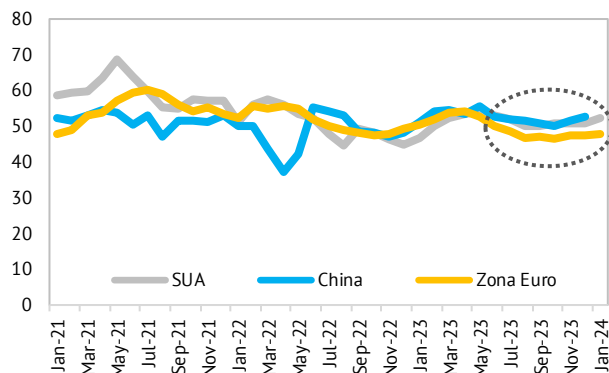
- Evoluțiile macro-financiare internaționale din perioada recentă indică acumularea de semnale de stabilizare pentru climatul economic mondial la cumpăna dintre ani (după deteriorarea din trimestrele anterioare), pe fondul temperării presiunilor inflaționiste (cu implicații pentru deciziile de politică monetară pe termen scurt) și gradului înalt de rezistență și adaptare la persistența factorilor de risc.
- Se evidențiază atenuarea ritmului anual de ajustare pentru volumul comerțului internațional și accelerarea dinamicii anuale a producției industriale la nivel mondial în penultima lună a anului 2023, precum și evoluțiile divergente ale indicatorilor macroeconomici (Statele Unite vs. Zona Euro).
- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de aproximativ 28 trilioane dolari la final de 2023) PIB-ul s-a majorat pentru al șaselea trimestru la rând în T4 2023, însă cu o dinamică trimestrială anualizată în atenuare la 3,3% (minimul din T2 2023).
- Se notează creșterea consumului public cu o rată trimestrială anualizată de 3,3%.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) a urcat pentru al șaptelea trimestru la rând în T4, cu un ritm trimestrial anualizat în temperare la 2,8%.
- De asemenea, investițiile productive au crescut pentru al patrulea trimestru la rând în T4, cu o rată trimestrială anualizată în atenuare la 1,7%.
- Cererea externă netă a contribuit cu 0,43 puncte procentuale la ritmul activității economice, dat fiind că exporturile și importurile au urcat pentru al doilea trimestru consecutiv în T4, dar cu rate trimestriale anualizate în temperare la 6,3% și 1,9%.
- Nu în ultimul rând, variația stocurilor a avut o contribuție de 0,07 puncte procentuale la ritmul PIB-ului în trimestrul IV 2023.
- Dinamica anuală a PIB-ului a accelerat de la 2,9% în T3 la 3,1% în T4, cea mai bună evoluție din T1 2022, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază creșterea investițiilor productive cu 3,1% an/an, cel mai ridicat ritm din trimestrul I 2022, aspect evidențiat tot în al doilea grafic alăturat.

Calendar macroeconomic ianuarie 2024

instituție	data	indicator
BNR	3 ianuarie	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 ianuarie	Prețurile producției industriale (Noi)
INS	5 ianuarie	Turismul (Noi)
INS	8 ianuarie	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	9 ianuarie	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	9 ianuarie	Rata șomajului (Noi)
INS	9 ianuarie	Comerț internațional cu bunuri (Noi)
INS	10 ianuarie	Rat de economisire (T3)
INS	12 ianuarie	PIB-ul și componentele (T3)
INS	12 ianuarie	Prețurile de consum (Dec)
BNR	12 ianuarie	Ședința de politică monetară
BNR	12 ianuarie	Balanța de plăți (Noi)
INS	12 ianuarie	Producția industrială (Noi)
INS	18 ianuarie	Comenzile în industrie (Noi)
INS	18 ianuarie	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	23 ianuarie	Indicatorii monetari (Dec)
INS	29 ianuarie	Tendințe în economie (Ian-Mar)

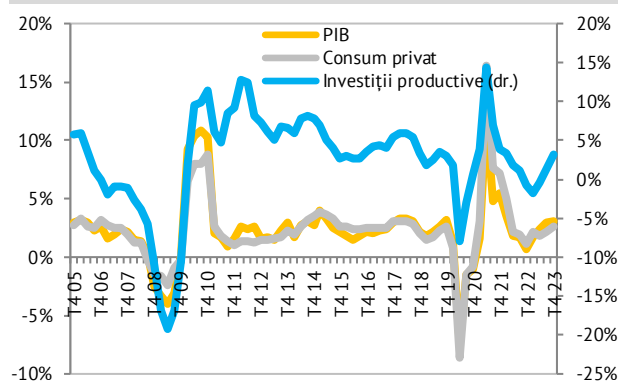
Dinamica indicatorilor PMI (puncte)

sursa: Markit Economics, prelucrări BT



PIB, investiții productive, consum privat în SUA (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



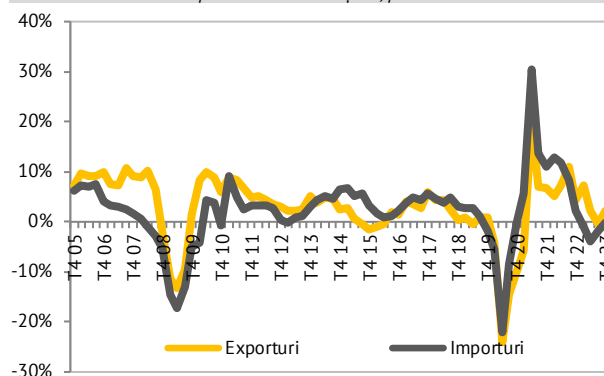
- De asemenea, consumul privat s-a majorat cu 2,6% an/an, maximum din T1 2022.
- Consumul public a urcat cu 4,3% an/an în T4 2023, cel mai redus ritm din T2 2023.
- La nivelul cererii externe nete exporturile au crescut cu 2,1% an/an în T4 (maximum din T2 2023), iar importurile s-au diminuat cu 0,2% an/an.
- Prin urmare, în 2023 economia SUA a urcat cu o rată anuală în accelerare la 2,5% (de la 1,9% în 2022).
- Se evidențiază majorarea consumului public cu 4,0% an/an.
- De asemenea, consumul privat a crescut cu 2,2% an/an în 2023.
- Nu în ultimul rând, investițiile productive au urcat cu 0,5% an/an anul trecut.
- În sfera cererii externe nete exporturile au crescut cu 2,7% an/an, iar importurile au scăzut cu 1,7% an/an în 2023.
- Conform datelor publicate de Departamentul Muncii prima economie a lumii a generat noi locuri de muncă pentru a 36-a lună la rând în decembrie 2023, cu un ritm în accelerare la 216 mii, cea mai bună evoluție din septembrie.
- Astfel, în 2023 economia SUA a creat 2,7 milioane noi locuri de muncă, în scădere cu 43,7% an/an, pe fondul deteriorării climatului investițional.
- Rata șomajului a stagnat la 3,7% în decembrie 2023, minimum din iulie, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- În 2023 rata medie anuală a șomajului s-a consolidat an/an la 3,6%.
- Conform estimărilor econometrice elaborate rata șomajului s-a poziționat peste nivelul componente structurale pentru a opta lună la rând în decembrie 2023.

Zona Euro

- Eurostat a comunicat recent estimările finale privind dinamica PIB-ului și componentelor la nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) în trimestrul III și intervalul ianuarie – septembrie 2023.
- Datele exprimă deteriorarea climatului macroeconomic regional în al treilea trimestru al anului trecut, într-un context caracterizat prin ajustarea fluxurilor comerciale internaționale, nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și persistența factorilor de incertitudine.
- Conform Eurostat economia regiunii s-a diminuat cu 0,3% an/an în trimestrul III 2023, cea mai slabă evoluție din ultimul trimestru al anului 2020, din perioada pandemiei coronavirus.
- Se evidențiază scăderea investițiilor productive cu 0,7% an/an în trimestrul III, cea mai slabă evoluție din primul trimestru al anului 2021, după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, consumul privat (principală componentă a PIB) a scăzut cu 0,6% an/an în trimestrul III, cea mai severă ajustare din trimestrul I 2021.
- Pe de altă parte, consumul guvernamental a crescut pentru al doilea trimestru la rând în T3 2023, cu o rată anuală în accelerare la 0,6%, cel mai bun ritm din trimestrul II 2022.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) au scăzut pentru al doilea trimestru la rând în trimestrul III 2023, cu rate anuale în intensificare la 3,5%, respectiv 4,5%, cele mai severe ajustări din perioada pandemiei coronavirus, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – septembrie 2023 economia Zonei Euro a crescut cu 0,5% an/an în medie.
- Se evidențiază majorarea investițiilor productive cu un ritm mediu anual de 0,8%.
- De asemenea, consumul privat a urcat cu 0,4% an/an în medie.
- Nu în ultimul rând, consumul guvernamental s-a majorat cu 0,2% an/an în primele nouă luni din 2023.
- La nivelul cererii externe nete exporturile și importurile au scăzut cu rate medii anuale de 0,4%, respectiv 1,1% în perioada ianuarie – septembrie 2023.
- Indicatorii macroeconomici comunicați la cumpăna dintre ani au prezentat evoluții mixte, într-un context caracterizat prin ajustările din comerțul internațional și nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare.
- Se evidențiază ameliorarea încrederii în economie în decembrie (indicatorul estimat de Comisia Europeană la maximum din mai), evoluție care exprimă perspective mai bune pentru dinamica activității economice în 2024.
- Pe de altă parte, climatul din sfera cererii interne se menține dificil, aspect reflectat de scăderea producției industriale și sectorului de construcții cu ritmuri anuale de 6,8%, respectiv 2,2% în noiembrie.
- De asemenea, volumul vânzării din comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principală componentă a PIB) a continuat să scadă în luna noiembrie, cu un ritm anual în intensificare la 1,1%.

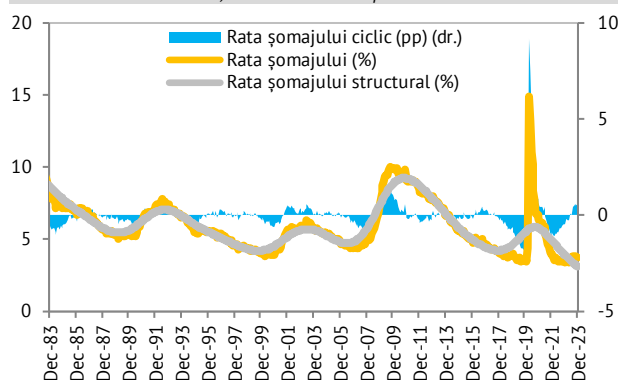
Exporturi vs. importuri în SUA (an/an)

sursa: Departamentul Comerțului, prelucrări BT



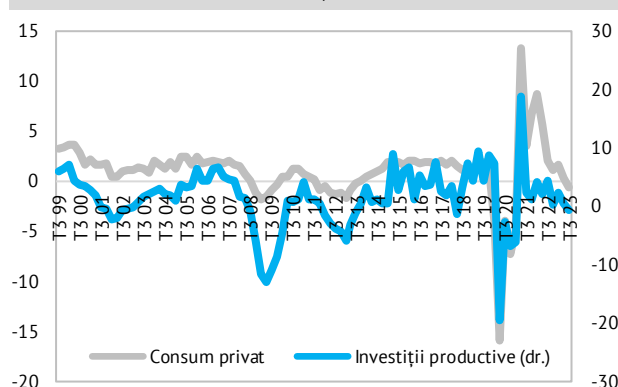
Rata șomajului vs. tendința în SUA

sursa: estimări BT, utilizând datele Departamentului Muncii



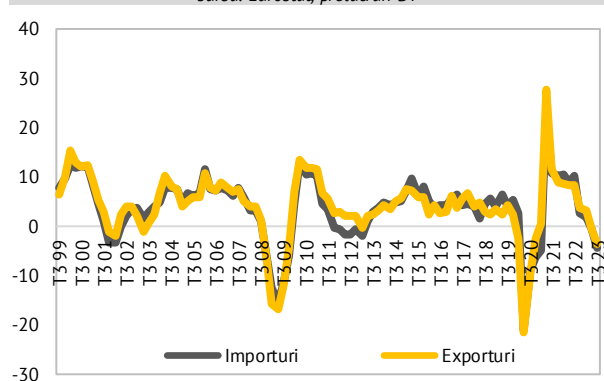
Consum privat vs. investiții productive în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



Exporturi vs. importuri în Zona Euro (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



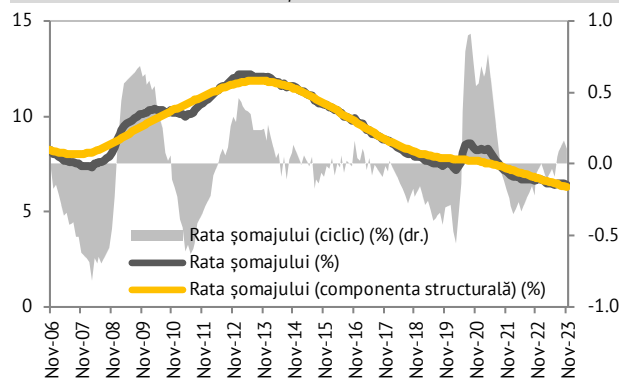
- Pe de altă parte, competitivitatea externă a economiei regiunii s-a ameliorat în ultimele trimestre, balanța comercială și contul curent prezentând excedente de 49,7 miliarde EUR, respectiv 230,4 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie.
- Pe piața forței de muncă din regiune numărul de șomeri (15-74 ani) s-a ajustat cu 0,89% lună/lună la 10,97 milioane în noiembrie (minimul din iunie).
- În dinamică an/an indicatorul a scăzut pentru a 29-a lună la rând în noiembrie, cu o rată în intensificare la 2,5% (declin cu 2,0% an/an la 11 luni din 2023).
- Rata șomajului din regiune s-a diminuat de la 6,5% în octombrie la 6,4% în noiembrie, nivel minim istoric, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În intervalul ianuarie – noiembrie 2023 rata șomajului a înregistrat un nivel mediu de 6,5% în Zona Euro, în scădere cu 0,23 puncte procentuale an/an.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) exprimă poziționarea ratei șomajului peste nivelul componente structurale (tendența) pentru a cincea lună la rând în noiembrie, expresie a climatului investițional dificil.

România

- Estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei naționale pentru al doilea trimestru la rând în T3, însă cu un ritm trimestrial în atenuare la 0,9%.
- Din perspectiva an/an PIB-ul s-a majorat pentru al zecelea trimestru consecutiv în T3, cu o rată în accelerare la 1,1%.
- Se evidențiază contribuția cererii externe nete cu 1,7 puncte procentuale la ritmul anual al PIB-ului din T3 (revizuire în jos de 2,1 puncte procentuale), pe fondul scăderii importurilor cu 6,5% an/an (exporturile s-au redus cu doar 3,6% an/an).
- Cererea internă a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al economiei în trimestrul III (-0,6 puncte procentuale), în contextul evoluției variației stocurilor (-5,4 puncte procentuale).
- Se notează însă continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie în T3, cu o rată anuală în accelerare la 11,9% (revizuire în jos de la 12,0% an/an).
- Consumul public a contribuit cu 0,5 puncte procentuale la dinamica anuală a PIB-ului în trimestrul III 2023.
- Nu în ultimul, consumul gospodăriilor populației a decelerat la 0,9% an/an în T3, cea mai slabă evoluție din T4 2020, din perioada pandemiei coronavirus.
- Prin urmare, la nouă luni din 2023 economia României a crescut cu 1,4% an/an în medie, evoluție determinată de continuarea ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive au urcat cu 10,7% an/an.
- De asemenea, consumul gospodăriilor populației a crescut cu 2,8% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2023.
- La nivelul consumului public componenta individuală s-a majorat cu 5,2% an/an, iar pe segmentul colectiv s-a înregistrat o ajustare cu 8,1% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2023.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) s-au ajustat an/an cu 0,9%, respectiv cu 3,1% la nouă luni din 2023.
- În analiza din perspectiva ofertei agregate se evidențiază creșterea valorii adăugate brute în construcții (sector intensiv în capital și forță de muncă) cu 7,4% an/an la nouă luni din 2023.
- Sectorul primar a prezentat un avans mediu anual de 5% în intervalul ianuarie – septembrie.
- Valoarea adăugată brută din IT&C a urcat cu 4,6% an/an la nouă luni din 2023.
- La polul opus, industria s-a ajustat cu 2,6% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2023.

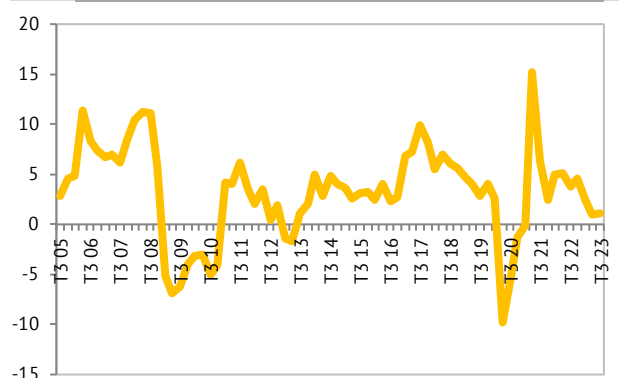
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



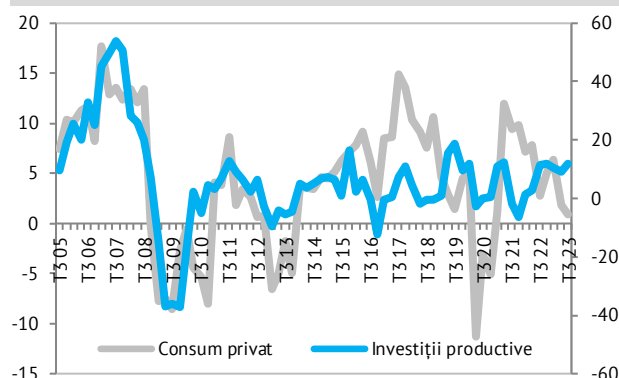
PIB-ul României (% an/an)

sursa: Eurostat



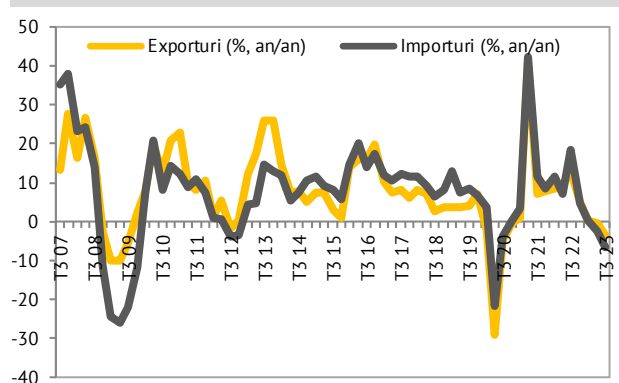
Consum privat vs. investiții productive România (% an/an)

sursa: Eurostat



Exporturi vs. importuri în România

sursa: Eurostat



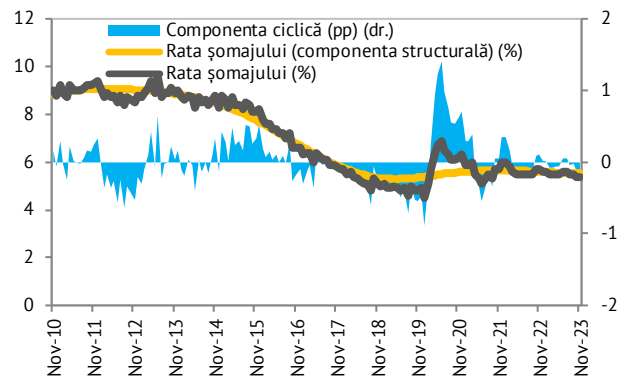
- La nivelul pieței forței de muncă numărul șomerilor (15-74 ani) a scăzut pentru a doua lună la rând în noiembrie, cu 1,0% lună/lună și cu 8,2% an/an la 442,1 mii, nivelul minim din septembrie 2021 (declin cu 3,1% an/an la 11 luni din 2023).
- Evoluția a fost determinată de continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- Rata șomajului a stagnat la 5,4% în noiembrie, minimul din septembrie 2021.
- Pe de o parte, rata șomajului la bărbați a crescut de la 5,7% în octombrie la 5,8% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din iunie 2023.
- Pe de altă parte, rata șomajului la femei a scăzut de la 5,1% în octombrie la 4,9% în noiembrie, minimul din septembrie 2022.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – noiembrie 2023 rata șomajului din România a înregistrat un nivel mediu de 5,5%, în scădere cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Această evoluție a fost determinată de diminuarea ratei șomajului la bărbați cu 0,2 puncte procentuale an/an la 5,8%.
- La polul opus, rata șomajului la femei a crescut cu 0,1 puncte procentuale an/an în medie la 5,1% la 11 luni din 2023.
- Estimările econometrice elaborate (și reprezentate în primul grafic din partea dreaptă) exprimă poziționarea ratei șomajului sub nivelul componente structurale pentru a patra lună la rând în noiembrie.

Economia Financiară SUA

- Datele Departamentului Comerțului indică scăderea prețurilor de consum (pe indicatorul PCE agreat de FED) cu un ritm lunar de 0,07% în noiembrie, după creșterea pe parcursul a 42 luni la rând.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din SUA a decelerat de la 2,9% în octombrie la 2,6% în noiembrie, cel mai redus nivel din februarie 2021.
- Pe segmentul **core** prețurile de consum din SUA s-au majorat pentru a 43-a lună la rând în noiembrie, însă cu o dinamică lunară în atenuare la 0,06%.
- Rata anuală a prețurilor de consum pe segmentul **core** s-a temperat de la 3,4% în octombrie la 3,2% în noiembrie, minimul din martie 2021.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – noiembrie 2023 prețurile de consum din SUA au urcat cu 3,8% an/an în medie (componenta **core** cu 4,2% an/an în medie).
- La ultima ședință de politică monetară din 2023 FED a actualizat previziunile macroeconomice, prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente.
- În scenariul actualizat PIB-ul SUA ar putea crește cu rate anuale de 2,6% în T4 2023 (revizuire în sus de la 2,1%), 1,4% în T4 2024 (diminuare de la 1,5%), 1,8% în T4 2025 (menținere) și 1,9% în T4 2026 (revizuire în sus de la 1,8%).
- FED a menținut previziunea pentru ritmul anual de creștere pe termen lung la 1,8%.
- Pentru rata șomajului noile previziuni indică niveluri de 3,8% în T4 2023, 4,1% în T4 2024, 4,1% în T4 2025 și 4,1% în T4 2026 (revizuire în sus de la 4,0%).
- Prognoza pentru rata șomajului pe termen lung a fost revizuită de la 4,0% la 4,1%.
- FED a revizuit în jos prognozele pentru rata anuală a prețurilor de consum (pe indicatorul PCE) din T4 2023 (de la 3,3% la 2,8%), T4 2024 (de la 2,5% la 2,4%), T4 2025 (de la 2,2% la 2,1%), dar a menținut previziunea pentru final de 2026 (la 2,0%).
- Pe segmentul **core** noile previziuni indică creștere cu rate anuale în decelerare de la 3,2% în T4 2023, la 2,4% în T4 2024, 2,2% în T4 2025 și 2,0% în T4 2026.
- Nu în ultimul rând, banca centrală din SUA a redus și prognozele pentru rata efectivă de dobândă de politică monetară, spre niveluri de 5,4% în T4 2023, 4,6% în T4 2024, 3,6% în T4 2025 și 2,9% în T4 2026, dar a menținut previziunea pentru nivelul pe termen lung la 2,5%.
- Perspectivele de convergență a inflației spre nivelul țintă și de evoluție a activității economice cu un ritm inferior celui potențial în 2024 au determinat Comitetul de Politică Monetară să mențină rata de dobândă de referință la (5,25% - 5,50%) și să semnalizeze recalibrarea politicii monetare în 2024.
- Analiza economică elaborată de FED (și sintetizată în cadrul comunicatului ședinței) atrage atenția cu privire la decelerarea dinamicii activității economice, cu implicații pentru ritmul de creare de noi locuri de muncă în perioada recentă.
- FED evidențiază și consolidarea tendinței de temperare a presiunilor inflaționiste.
- Analiza FED atrage atenția cu privire la situația solidă a sectorului bancar în SUA.
- Pe de altă parte, banca centrală notează climatul dificil din piața creditului (cu impact pentru dinamica economiei și inflației din trimestrele următoare), dar și-a manifestat preocuparea cu privire la persistența riscurilor la adresa evoluției prețurilor de consum.
- Nu în ultimul rând, conform comunicatului ședinței de politică monetară FED este pregătită să intervină oricând pentru ajustarea instrumentelor de politică monetară în cazul intensificării factorilor de risc pentru îndeplinirea obiectivelor.

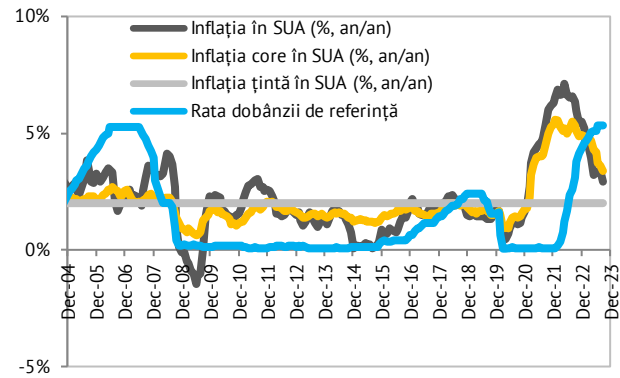
Rata șomajului vs. componenta structurală (%)

sursa: Institutul Național de Statistică (INS), estimări BT



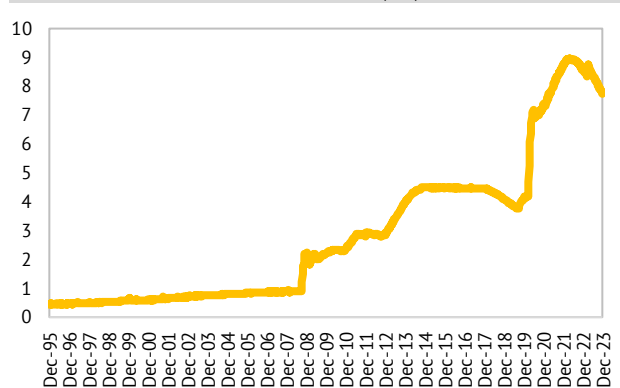
Prețurile de consum vs. rata dobânzii de referință în SUA

sursa: Rezerva Federală (FED)



Volum active FED (trilioane dolari)

sursa: Rezerva Federală (FED)



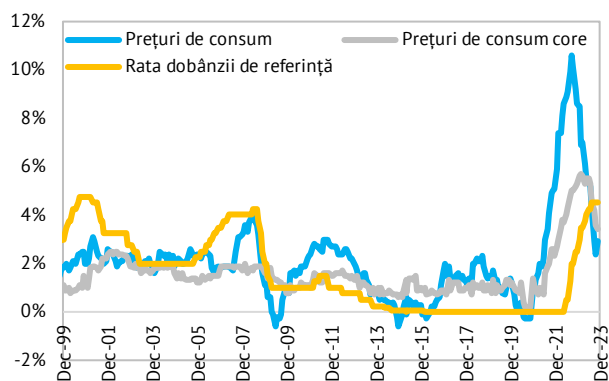
Zona Euro

- Estimările Eurostat indică creșterea prețurilor de consum din regiune cu o rată lunară de 0,2% în decembrie, în decelerare de la 0,6% în noiembrie.
- Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii cu 0,7% lună/lună în decembrie.
- Pe de altă parte, prețurile la energie au scăzut cu 1,6% lună/lună în decembrie.
- Nu în ultimul rând, prețurile la produse alimentare/alcool/tutun și cele la bunuri industriale non-energie au stagnat lună/lună în decembrie.
- Rata anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 2,4% în noiembrie la 2,9% în decembrie, maximum din septembrie, după cum se poate nota în primul grafic.
- Se notează declinul prețurilor la energie cu 6,7% an/an în decembrie, ritm de ajustare inferior celui din noiembrie (de 11,5% an/an).
- Dinamica anuală a tarifelor la servicii s-a consolidat la 4,0% în decembrie.
- Pe de altă parte, prețurile la bunuri alimentare/alcool/tutun au decelerat de la 6,9% an/an în noiembrie la 6,1% an/an în decembrie.
- De asemenea, prețurile la bunuri industriale non-energie s-au temperat de la 2,9% an/an în noiembrie la 2,5% an/an în decembrie.
- Pe segmentul **core** (bază) prețurile de consum au decelerat de la 3,6% an/an în noiembrie la 3,4% an/an în decembrie, minimum din martie 2022.
- Prin urmare, ritmul mediu anual al prețurilor de consum a decelerat de la 8,4% în 2022 la 5,5% în 2023, pe fondul normalizării lanțurilor de producție-aprovizionare, deteriorării climatului din economia reală, nivelului ridicat al costurilor de finanțare și fluctuațiilor cotațiilor la materii prime.
- Pe de altă parte, dinamica medie anuală a prețurilor de consum pe segmentul **core** a accelerat de la 3,9% în 2022 la 5,0% în 2023.

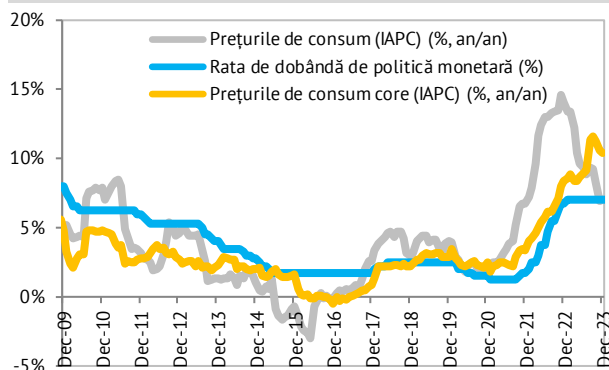
România

- Conform datelor publicate de INS prețurile de consum au crescut cu 0,26% lună/lună în decembrie, după declinul cu un ritm lunar de 0,01% din noiembrie.
- Se evidențiază majorarea tarifelor la servicii (18,62% din coșul de consum) cu 0,70% lună/lună în decembrie, pe fondul consolidării tendinței de apreciere pentru cursul EUR/RON (media lunară a înregistrat un nivel record în ultima lună din 2023).
- De asemenea, prețurile la bunuri alimentare (32,26% din coșul de consum) au urcat cu 0,29% lună/lună în decembrie, evidențiindu-se majorarea prețurilor la fructe/conserve din fructe și la legume/conserve din legume cu rate lunare de 0,86%, respectiv 2,03%.
- Nu în ultimul rând, prețurile la produse nealimentare (49,12% din coșul de consum) au crescut cu un ritm lunar de 0,09% în decembrie, date fiind creșterile de prețuri la medicamente, energie electrică și energie termică cu rate lunare de 0,18%, 0,77%, respectiv 2,84%.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din România a decelerat de la 6,72% în noiembrie la 6,61% în decembrie, minimum din septembrie 2021, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- Se evidențiază decelerarea dinamicii anuale a prețurilor la bunuri alimentare de la 6,8% în noiembrie la 5,8% în decembrie, cel mai redus nivel din octombrie 2021.
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor la produse nealimentare și dinamica anuală a tarifelor la servicii au accelerat la 5,5%, respectiv 11,2% în decembrie, maximele din octombrie 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Prin urmare, în 2023 prețurile de consum din România au crescut cu 10,4% an/an în medie.
- Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu dinamici medii anuale de 14,89%, 7,08%, respectiv 11,25%.
- Pe indicele armonizat UE prețurile de consum au accelerat de la 6,9% în noiembrie la 7,0% în decembrie și au crescut cu 9,8% an/an în medie în 2023, evoluție în convergență cu scenariul macroeconomic central BT.

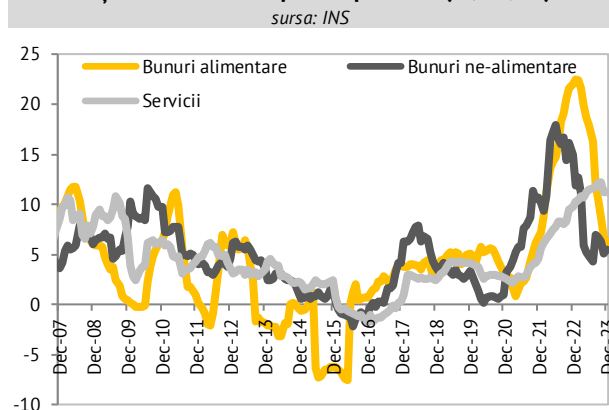
Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în Zona Euro surse: Eurostat, BCE



Dinamica prețurilor de consum vs. rata de dobândă de referință în România surse: INS, BNR



Prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS



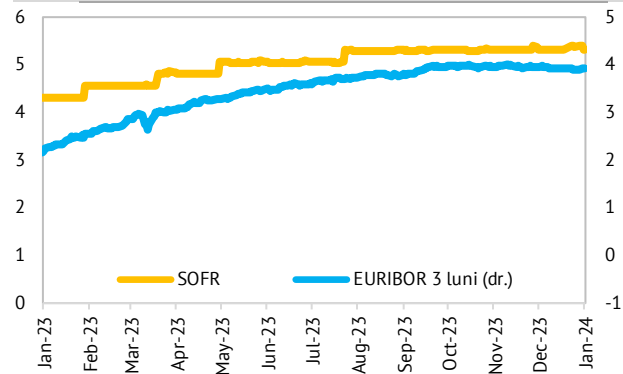
Piața financiară SUA

- Climatul din piața financiară a reacționat la evoluțiile din sfera economiei reale (inclusiv semnalele de politică monetară lansate de Rezerva Federală), informațiile privind companiile listate, tensiunile geo-politice și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime în ultima lună din 2023.
- Se evidențiază creșterea ratei de dobândă pe piața monetară, scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, majorarea indicilor bursieri și deprecierea dolarului în raport cu moneda unică europeană.
- Pe piața monetară nivelul SOFR a urcat cu cinci puncte bază între finalul lunii noiembrie și sfârșitul lunii decembrie, până la 5,38% (avans cu 1,08 puncte procentuale în 2023), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) s-a situat la un nivel mediu de 4,02% în decembrie, în diminuare cu 10,7% lună/lună, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Acest indicator a încheiat luna decembrie la 3,866%, în scădere cu 0,3% ytd.
- Pe de altă parte, indicele Dow Jones a crescut cu 4,8% între finalul lunii noiembrie și sfârșitul lunii decembrie, până la 37.689,5 puncte (avans cu 13,7% în 2023), evoluție susținută de semnalele de recalibrare a politicii monetare emise de FED.
- În sfera pieței valutare cursul USD/EUR s-a depreciat cu 1,1% între sfârșitul de noiembrie și final de decembrie, la 0,905 (declin cu 3,5% în 2023), evoluție determinată de climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și de perspectivele de ajustare pentru diferențialul de rată de dobândă de referință, între Rezerva Federală din SUA și Banca Centrală Europeană din Zona Euro.
- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la evoluții pe piețele financiare internaționale dependente de știrile macroeconomice din principalele blocuri economice ale lumii (inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară), raportările financiare trimestriale (sezonul pe T4 2023), tensiunile geo-politice și dinamica cotațiilor la materii prime.

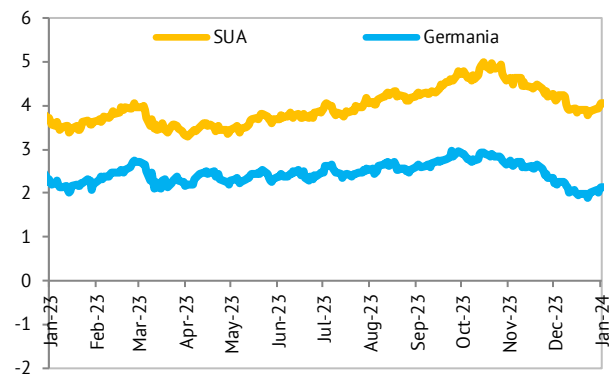
Zona Euro

- În ultima lună din 2023 dimensiunea financiară a economiei regiunii a încorporat climatul din piețele financiare internaționale, informațiile cu privire la companiile listate și fluctuațiile cotațiilor la materii prime.
- Se notează scăderea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, creșterea indicilor bursieri și aprecierea cursului EUR/USD.
- Astfel, pe piața monetară nivelul EURIBOR la trei luni s-a ajustat cu șase puncte bază între sfârșitul de noiembrie și final de decembrie, la 3,909% (majorare cu 1,78 puncte procentuale ytd).
- La nivelul pieței titlurilor de stat din Germania (economia locomotivă a Zonei Euro, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) rata medie a dobânzii la obligațiunile suverane la 10 ani s-a situat la 2,11% în decembrie, în diminuare cu 19,2% lună/lună.
- Indicatorul a încheiat luna decembrie la 2,028%, în ajustare cu 20,9% ytd.
- În sfera pieței de acțiuni indicele pan-european EuroStoxx 50 s-a majorat cu 3,2% între final de noiembrie și sfârșitul de decembrie, până la 4.521,4 puncte (avans cu 19,2% în 2023).
- Nu în ultimul rând, pe piața valutară cursul EUR/USD s-a apreciat cu 1,1% între final de noiembrie și sfârșitul lunii decembrie, la 1,1050 (majorare cu 3,6% în 2023), aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.

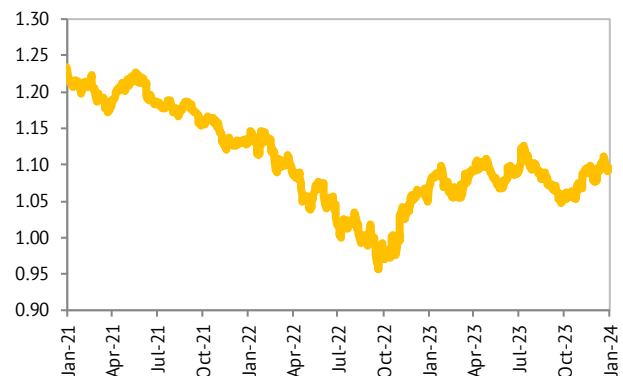
Rata de dobândă pe piața monetară (%) sursa: Bloomberg



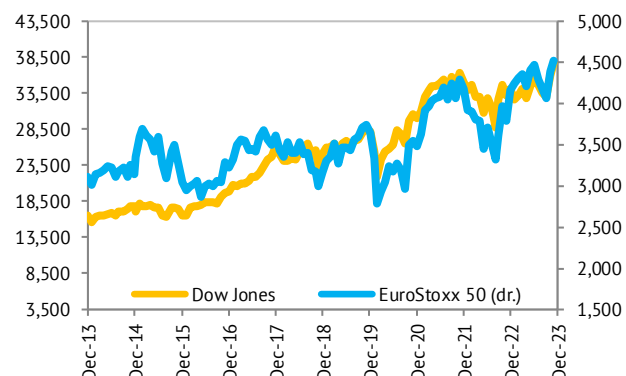
Rata dobânzii la titluri de stat 10 ani (%) sursa: Bloomberg



EUR/USD (cursul de referință) sursa: BCE



Indicii bursieri (puncte) sursa: Bloomberg



România

- În ultima lună din 2023 dimensiunea financiară a economiei a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni. Se evidențiază scăderea ratelor de dobândă și creșterea indicelui bursier la niveluri record.

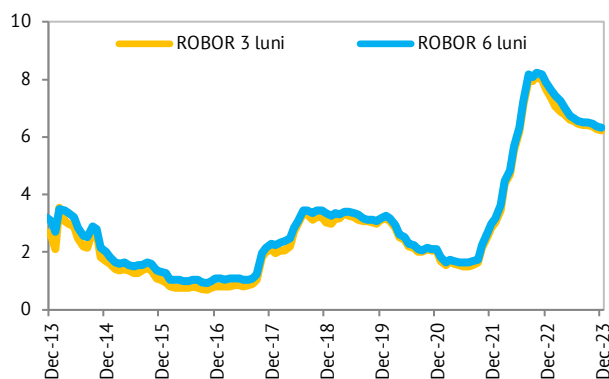
Piața monetară

- Ratele de dobândă din piața monetară au evoluat mixt în decembrie, într-un context caracterizat prin semnalele de recalibrare a politicii monetare, dinamica PIB cu un ritm sub potențial și climatul pozitiv pe piețele financiare mondiale.
- La nivelul economiei reale se notează divergența dintre acumularea de semnale de deteriorare a climatului din SUA și ameliorarea indicatorilor avansați în Zona Euro.
- Perspectivile de evoluție a economiei cu un ritm sub potențial și de continuare a tendinței de decelerare pentru dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen scurt are au determinat FED să semnalizeze recalibrarea politicii monetare.
- Totodată, băncile centrale din Cehia și Ungaria au decis scăderea ratelor de dobândă de referință la ultimele ședințe de politică monetară din 2023.
- În acest context, nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni au încheiat anul la 6,04%, 6,04%, 6,05%, 6,04%, 6,22%, 6,27%, respectiv 6,30%, în evoluție comparativ cu finalul de noiembrie cu rate de 0,2%, 0,2%, 0,0%, -0,2%, -0,5%, -0,6%, respectiv -1,4%.
- Între final de decembrie 2022 și sfârșit de decembrie 2023 nivelurile ROBOR au crescut pe scadențele overnight (cu 19 puncte bază) și tomorrow next (cu 15 puncte bază), dar au scăzut pe scadențele 1-12 luni (cu 1,31 puncte procentuale).
- ROBOR la o săptămână a încheiat 2023 la nivelul de la final de 2022.
- Nivelurile medii lunare ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni pe luna decembrie au fost de 6,03%, 6,03%, 6,05%, 6,04%, 6,25%, 6,30%, respectiv 6,35%, în diminuare raportat la noiembrie cu dinamici de 0,1%, 0,03%, 0,2%, 0,4%, 0,7%, 0,8%, respectiv 1,3%.
- În dinamică an/an nivelurile medii lunare ROBOR au crescut în decembrie pe scadențele overnight (cu 2,1%), tomorrow next (cu 1,8%) și o săptămână (cu 0,4%).
- La polul opus, nivelurile medii lunare ROBOR au scăzut pe scadențele o lună, trei luni, șase luni și 12 luni cu dinamici an/an de 9,4%, 18,4%, 20,1%, respectiv 21,9% în ultima lună din 2023.

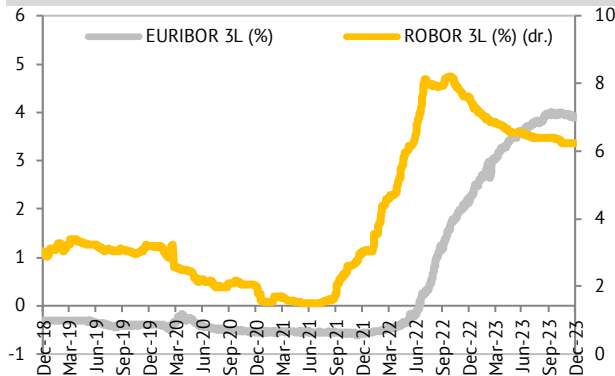
Piața titlurilor de stat

- Datele BNR indică scăderea generalizată a ratelor de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat între final de noiembrie și sfârșit de decembrie, declinul fiind mai pronunțat pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu SUA și Germania.
- Din perspectiva macroeconomică economia lumii a crescut cu un ritm în ușoară accelerare în ultima lună a anului 2023, pe fondul atenuării inflației.
- În SUA continuarea tendinței de scădere a indicatorilor economici avansați și persistența diferențialului de rată de dobândă (scadența 10 ani și scadența trei luni) în teritoriu negativ exprimă deteriorarea climatului economic în 2024. Cu toate acestea, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în decembrie la maximum din iulie. La ultima ședință de politică monetară din 2023 Rezerva Federală (FED) a revizuit scenariul macroeconomic central, a menținut rata de dobândă de referință la (5,25% - 5,50%) și a semnalat perspectiva recalibrării în 2024. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul pozitiv din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu 10,7% lună/lună la 4,02% în decembrie 2023.
- În Zona Euro ameliorarea indicatorilor de încredere în decembrie exprimă perspective mai bune pentru economie în 2024, după ajustarea pe parcursul a șapte luni la rând, conform indicatorului PMI Compozit. La ședința de politică monetară din decembrie Banca Centrală Europeană (BCE) a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu și a menținut rata de dobândă de referință la 4,50%. Știrile regionale și climatul din piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania cu 19,2% lună/lună la 2,11% în decembrie.
- În România creșterea indicatorului de încredere în economie în decembrie (la maximum din noiembrie 2022) exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene. Totodată, deficitul comercial și deficitul de cont curent s-au ajustat în 2023, pe fondul deteriorării climatului din sfera consumului privat. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a continuat tendința de decelerare la final de 2023. Știrile macroeconomice interne și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 7,2% lună/lună în medie la 6,46% în decembrie.

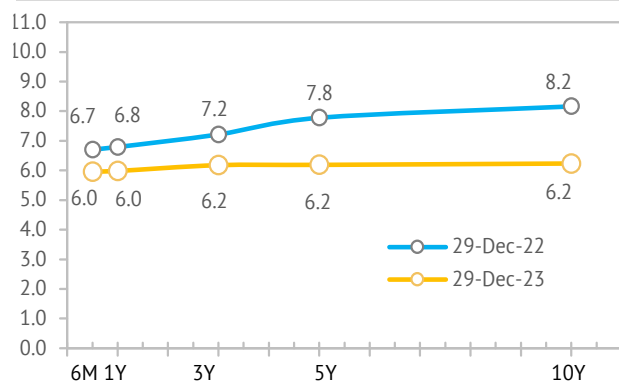
ROBOR 3 luni vs. ROBOR 6 luni (%) sursa: BNR



ROBOR 3 luni vs. EURIBOR 3 luni sursa: Bloomberg



Curba randamentelor în România sursa: BNR



licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROP9QVD42HO2	1.409,6	31-May-27	6,57
RO6FTXVP5S27	500,0	26-Jun-24	6,04
RON7NMKOKQG2	1.572,5	28-Oct-26	6,43
ROXL7LT7QZ66	820,4	29-Apr-30	6,72
ROZBOC49U096	786,5	30-Oct-28	6,68
ROWLVEJ2A207	893,0	30-Oct-33	6,37
RO7EKTXRSD6	713,3	28-Jan-26	6,08
RO1JS63DR5A5	1.222,1	28-Apr-31	6,45
ROTM7EDD92S2	632,5	31-Jul-34	6,34
Valoare (mil. EUR)	Scadență	Yield (%)	
RO550ZKFEUK3	123,7	14-Feb-2025	4,11
ROACGEG607E2	431,0	14-Dec-2026	4,50

Piața valutară

- Cursul EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,9672 – 4,9753) la BNR în decembrie.
- Se notează continuarea tendinței de apreciere pentru EUR/RON (aspect evidențiat în primul grafic alăturat), în pofida ameliorării percepției de risc investițional pe România (fapt reflectat de scăderea indicatorului CDS pe scadența cinci ani).
- Cursul EUR/RON a încheiat decembrie la 4,9746, în creștere cu 0,04% lună/lună, 0,55% ytd și cu 0,58% raportat la finalul anului 2022.
- Subliniem faptul că nivelul mediu lunar EUR/RON s-a situat la 4,9704 (maxim istoric) în decembrie, în creștere cu 0,004% comparativ cu cel din noiembrie și cu 0,98% an/an.
- Astfel, în 2023 cursul EUR/RON a înregistrat un nivel mediu de 4,9465 (maxim istoric), în majorare cu 0,30% an/an.

Piața bursieră

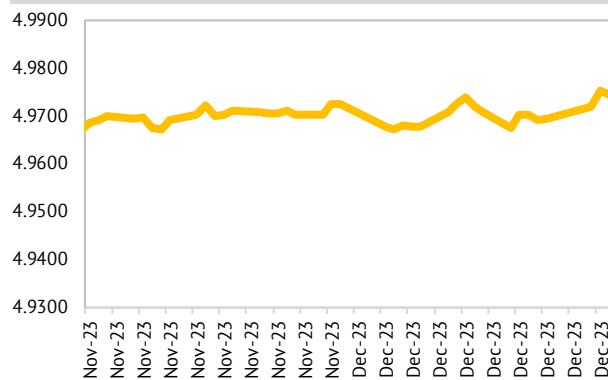
- La nivelul pieței de acțiuni indicele BET a crescut pentru a doua lună consecutiv în decembrie 2023, cu o dinamică lunară de 3,8%, până la 15.266,5 puncte (plus 30,9% în 2023), aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În ultima lună din 2023 indicele S&P 500 din Statele Unite și indicele pan-european EuroStoxx 600 au înregistrat creșteri cu rate lunare de 4,7%, respectiv 3,6%.

Scenariul macroeconomic central

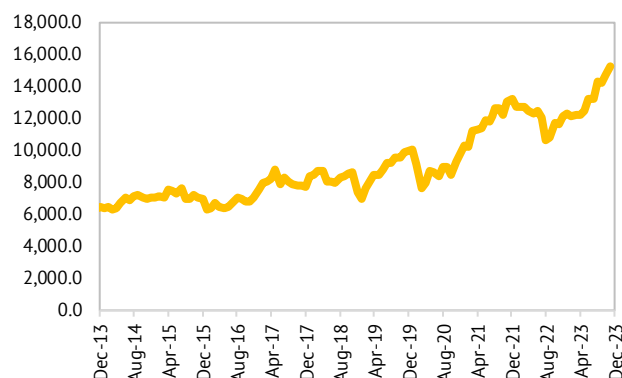
Economia reală SUA

- Indicatorii macroeconomici publicați la final de 2023 au evoluat mixt, pe fondul ajustărilor din economia mondială și nivelului ridicat al costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază ameliorarea indicatorilor de încredere a consumatorilor în ultima lună a anului 2023, spre cele mai ridicate niveluri din luna iulie, conform datelor publicate de Conference Board și de Universitate Michigan.
- De asemenea, climatul de afaceri din sfera companiilor mici a revenit pe creștere în decembrie, indicatorul estimat de NFIB urcând cu o rată lunară de 1,3 puncte și cu 2,1 puncte an/an la 91,9 puncte, cel mai ridicat nivel din septembrie 2022.
- Totodată, comenzile de bunuri de capital și comenzile de bunuri de folosință îndelungată au continuat să crească în noiembrie, cu rate anuale în accelerare la 9,5% (maximul din iunie 2022), respectiv 2,0% (cel mai ridicat nivel din februarie).
- Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în noiembrie, cu o dinamică anuală de 7,6% (ajustare cu 7,6% an/an în medie la 11 luni din 2023), la cel mai redus nivel din luna mai 2020 (perioada pandemiei COVID-19).
- De asemenea, diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni) din piața titlurilor de stat a persistat în teritoriul negativ pentru a 14-a lună consecutiv în decembrie 2023, evoluție care exprimă perspective de deteriorare pentru climatului macroeconomic în 2024.
- De altfel, industria prelucrătoare (motorul economiei din perspectiva ofertei agregate) s-a ajustat pentru a 14-a lună consecutiv în decembrie, conform indicatorului estimat de Institute for Supply Management (ISM).
- Totodată, sectorul serviciilor a crescut cu un ritm în decelerare în decembrie, indicatorul ISM diminuându-se la nivelul minim din luna mai 2023.
- Aceste evoluții exprimă perspective de decelerare pentru dinamica anuală a activității economice pe termen scurt, după ce PIB-ul a accelerat în T3, cea mai bună evoluție din T1 2022.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice agregate de Bloomberg (și reprezentate în al treilea grafic din partea dreaptă) exprimă perspective de creștere pentru prima economie a lumii cu rate anuale 1,5% în 2024 și 1,7% în 2025.
- În acest scenariu investițiile productive ar putea urca cu dinamici anuale de 1,6% în 2024 și 2,8% în 2025.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB-ului și, totodată, motorul economiei mondiale) previziunile Bloomberg exprimă premise de majorare cu rate anuale 1,5% în 2024 și 1,4% în 2025.
- Consumul governmental ar putea urca cu ritmuri anuale în decelerare la 1,9% în 2024 și 1,0% în 2025.

Cursul de schimb (RON fixing) sursa: BNR

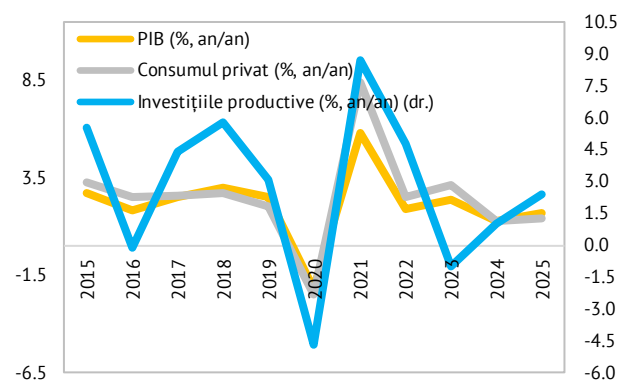


Indicele BET (valori lunare) sursa: Bloomberg



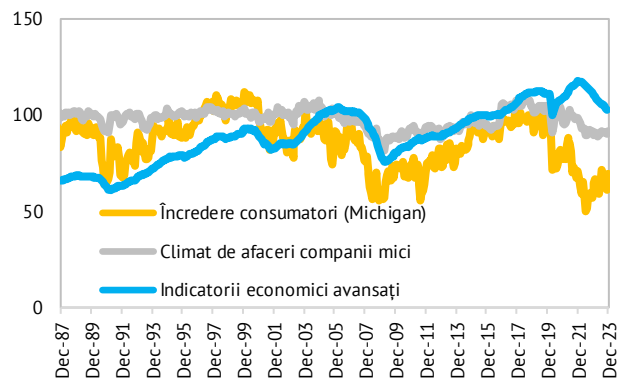
PIB, investiții, consum privat în SUA (% an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



Indicatorii de încredere în economia SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT

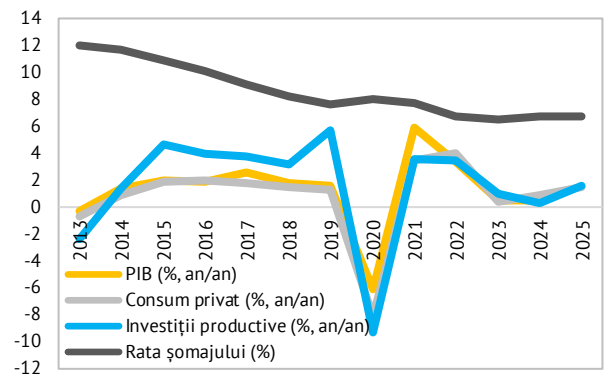


Zona Euro

- Indicatorii macroeconomici comunicați în Zona Euro la cumpăna dintre ani au înregistrat evoluții mixte, pe fondul nivelului ridicat al costurilor reale de finanțare și ajustărilor din economia mondială.
- Se evidențiază ameliorarea indicatorilor de încredere la final de 2023, în contextul temperării presiunilor inflaționiste (cu impact la nivelul așteptărilor privind politica monetară în 2024) și climatului pozitiv din piețele financiare internaționale.
- Astfel, indicatorul de încredere în economie (estimat de Comisia Europeană) a urcat cu 2,4 puncte lună/lună la 96,4 puncte în decembrie, maximul din aprilie 2023.
- Totodată, indicatorul ZEW care măsoară încrederea investitorilor din regiune a crescut pentru a treia lună consecutiv în decembrie, cu un ritm lunar de 9,2 puncte, la 23,0 puncte, maximul din februarie 2023.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a scăzut de la 6,5% în octombrie la 6,4% în noiembrie, un nivel minim istoric.
- Pe de altă parte, climatul din sfera cererii interne a continuat să se deterioreze la final de 2023, pe fondul tendinței de creștere a costurilor reale de finanțare și persistenței factorilor de incertitudine.
- Astfel, economia regiunii a scăzut pentru a șaptea lună consecutiv în decembrie, dar cu un ritm în consolidare (cel mai redus din iulie), conform indicatorului PMI Compozit estimat de Markit Economics.
- Totodată, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul din regiune (variabilă **proxy** pentru consumul privat) a scăzut cu un ritm lunar de 0,3% și o rată anuală în intensificare la 1,1% în noiembrie, inclusiv ca urmare a tendinței de majorare a ratei de economisire la nivelul populației.
- De asemenea, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) s-a ajustat cu un ritm lunar de 0,9% și o rată anuală de 0,7% în octombrie, pe fondul nivelului ridicat al costurilor reale de finanțare.
- Nu în ultimul rând, producția industrială a continuat să scadă în octombrie, cu 0,7% lună/lună și cu 6,6% an/an, în contextul ajustărilor din sfera comerțului internațional și tendinței de creștere pentru costurile reale de finanțare.
- Conform celor mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg (și evidențiate în primul grafic alăturat) PIB-ul Zonei Euro ar putea crește cu rate anuale de 0,5% în 2023 și 2024 și 1,4% în 2025.
- Scenariul are la bază continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene - investițiile productive ar putea urca cu rate anuale de 0,7% în 2023, 0,2% în 2024 și 1,7% în 2025, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Astfel, consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea urca cu dinamici anuale în accelerare de la 0,5% în 2023, la 0,9% în 2024 și 1,4% în 2025.
- Pentru consumul public previziunile Bloomberg indică perspective de evoluție cu rate anuale de 0,1% în 2023 și 0,9% în 2024 și 2025.

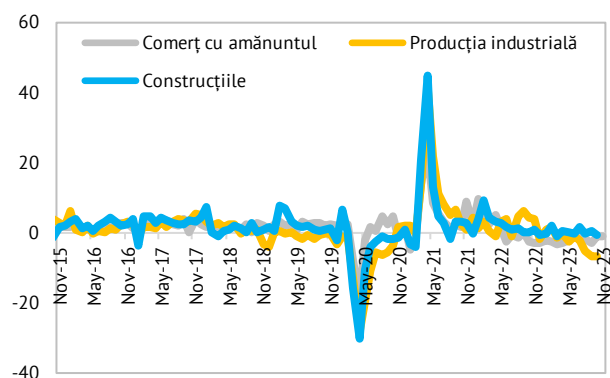
Previziuni macroeconomice Zona Euro

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



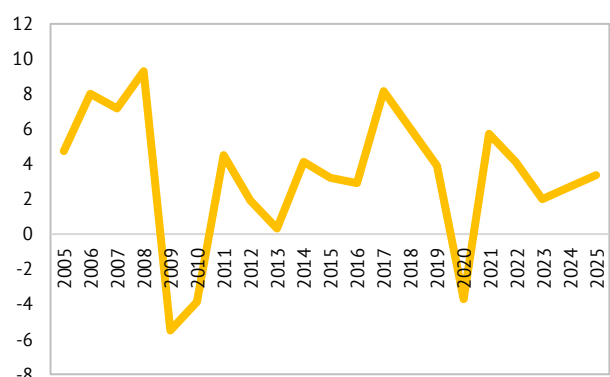
Industria, construcții, comerț cu amănuntul (% an/an)

sursa: Eurostat, prelucrări BT



Prognoze pentru ritmul anual al PIB în România (%)

sursa: BT, utilizând datele Eurostat



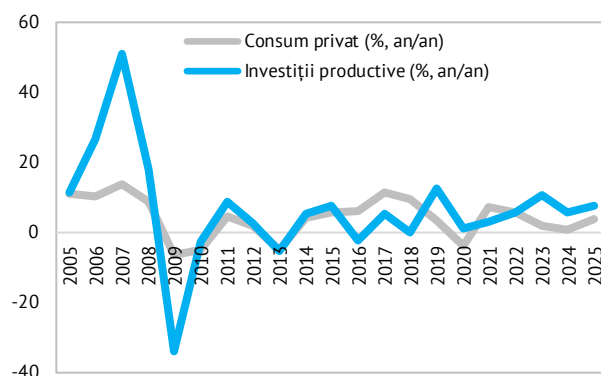
România

- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României a fost actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor (inclusiv a estimărilor Eurostat cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor în trimestrul III 2023, revizuite de instituție pe 20 ianuarie 2024), într-o abordare de la economia mondială la economia națională.
- Conform prognozelor revizuite ciclul investițional post-pandemie va continua în trimestrele următoare pe plan intern, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice și de negocierile de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).

- În scenariul macroeconomic central curent PIB-ul României ar putea crește cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,0% în 2023, la 2,7% în 2024 și 3,4% în 2025, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- Această perspectivă are la bază consolidarea ciclului investițional post-pandemie – investițiile productive ar putea urca cu dinamici anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025, cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului din România s-ar putea situa la 5,5% în intervalul 2023 – 2025.
- Consumul privat (principala componentă a PIB) ar putea urca cu ritmuri anuale de 2,1% în 2023, 0,8% în 2024 și 3,8% în 2025.
- Pentru consumul guvernamental previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 4,2% în 2023 și 3,7% în 2024 și 2025.
- În sfera cererii externe nete previziunile actualizate indică ritmuri anuale de evoluție pentru exporturi de -0,2% în 2023, 3,3% în 2024 și 4,6% în 2025.
- Importurile totale s-ar putea ajusta cu 1,4% an/an în 2023 și majora cu rate anuale de 3,0% în 2024 și 7,5% în 2025.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional (inclusiv semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro), tensiunile geo-politice mondiale, mix-ul de politici economice în context electoral pe plan intern și modificările climatice.

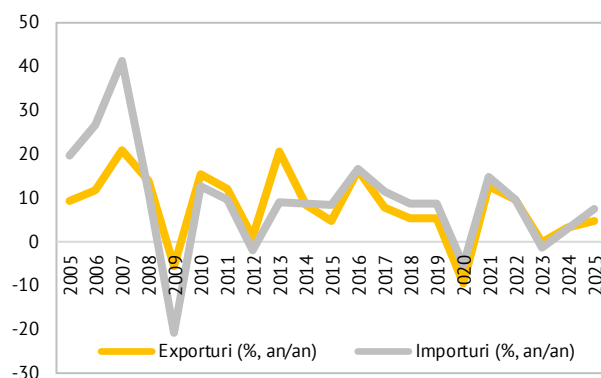
Consum privat vs. investiții productive

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



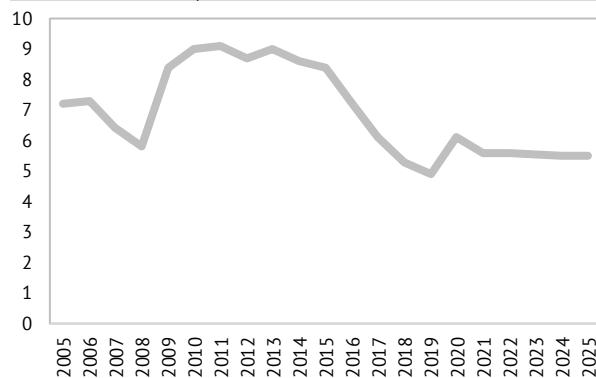
Exporturile vs. importurile

sursa: previziuni BT pe baza datelor Eurostat



Rata șomajului din România (%)

sursa: previziuni BT, utilizând date Eurostat



Economia financiară SUA

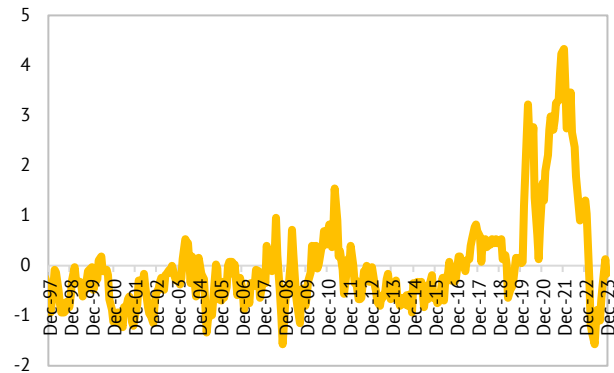
- În 2023 am asistat la atenuarea presiunilor inflaționiste în SUA și în Zona Euro.
- Evoluția a fost determinată de o serie de factori, printre care se menționează normalizarea lanțurilor mondiale de producție-aprovizionare și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Astfel, datele publicate de Rezerva Federală (FED) din districtul New York indică un nivel redus al distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție în ultimele luni, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază însă o intensificare pe final de 2023, în contextul tensiunilor din Orientul Mijlociu.
- De asemenea, statisticile comunicate de Departamentul de Energie din Statele Unite indică declinul cotațiilor internaționale la țiței (WTI și BRENT) cu o rată medie anuală de 18% în anul 2023, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În SUA ritmul anual al prețurilor de consum (pe indicatorul PCE, agreat de Rezerva Federală) a decelerat de la 2,9% în octombrie la 2,6% în noiembrie (minimum din februarie 2021).
- La nivelul componentei core prețurile de consum s-au temperat de la 3,4% an/an în octombrie la 3,2% an/an în noiembrie, cel mai redus nivel din martie 2021.
- În perioada ianuarie – noiembrie 2021 prețurile de consum din SUA au urcat cu 3,8% an/an în medie (componenta core cu 4,2% an/an în medie).
- Cele mai recente prognoze macroeconomice agregate de Bloomberg exprimă perspective de evoluție pentru prețurile de consum din SUA (pe indicatorul PCE) cu rate medii anuale în temperare de la 3,8% în 2023, la 2,2% în 2024 și 2,1% în 2025.
- Previunile actualizate BT indică perspective de creștere pentru prețurile de consum din SUA (pe indicatorul PCE) cu rate medii anuale de 2,6% în 2024 și 2,7% în 2025.

Zona Euro

- În regiune prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar de 0,2% în decembrie, conform estimărilor finale Eurostat.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum din Zona Euro a accelerat de la 2,4% an/an în noiembrie la 2,9% an/an în decembrie, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în 2023 prețurile de consum din regiune au crescut cu o rată medie anuală de 5,5%, în decelerare de la 8,4% în 2022.
- Pentru prețurile de consum din Zona Euro prognozele Bloomberg indică creștere cu dinamici medii anuale în atenuare la 2,3% în 2024 și 2,1% în 2025.
- Am revizuit previziunile pentru evoluția prețurilor de consum din Zona Euro pentru trimestrele următoare, prin încorporarea datelor recent publicate de Eurostat.
- Pentru prețurile de consum din Zona Euro prognozele actualizate indică majorare cu dinamici medii anuale de 2,6% în 2024 și 3,3% în 2025, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Date fiind perspectivele de temperare a presiunilor inflaționiste și de evoluție a economiei cu un ritm inferior celui potențial (în SUA și Zona Euro) considerăm ridicată probabilitatea recalibrării politicii monetare în 2024, prin reduceri ale ratelor de dobândă de referință.
- În acest context subliniem faptul că în prezent piețele financiare se așteaptă la o scădere a ratei de dobândă de politică monetară în SUA cu un punct procentual în 2024 și cu un punct procentual în 2025.
- Pentru Zona Euro piața financiară previzionează în acest moment o scădere a ratei de dobândă de referință cu 75 puncte bază în 2024 și cu 50 de puncte bază în 2025.

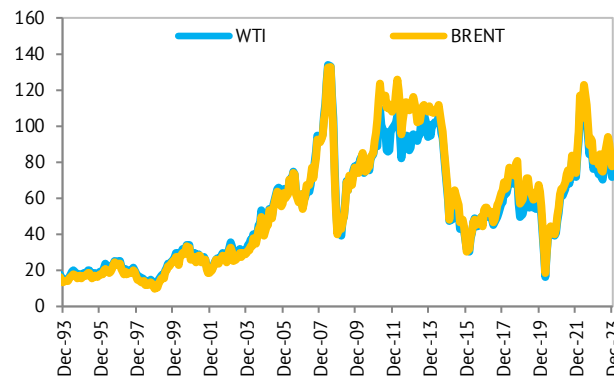
Indice distorsiuni lanțuri de producție-aprovizionare

sursa: FED, prelucrări BT



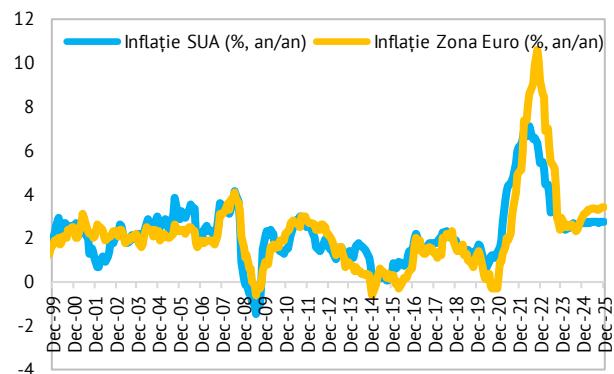
Cotații internaționale la țiței (dolari/baril)

sursa: Bloomberg



Dinamica prețurilor de consum în Zona Euro (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

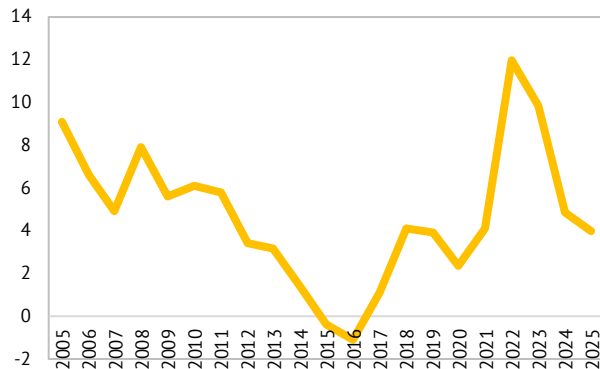


România

- Prognozele pentru evoluția prețurilor de consum din România în trimestrele următoare au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor din sfera economiei reale și la nivelul economiei financiare (inclusiv a datelor privind inflația în luna decembrie 2023).
- Previziunile actualizate (și evidențiate în primul grafic din partea dreaptă) exprimă perspective de creștere pentru prețurile de consum din România (pe indicele armonizat UE) cu dinamici medii anuale în decelerare de la 9,8% în 2023 la 4,8% în 2024 și 4,0% în 2025.
- Acest scenariu este susținut de o serie de factori, printre care menționăm dinamica activității economice cu un ritm inferior celui potențial, fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime, nivelurile ridicate ale ratelor reale de dobândă.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția economiei reale și pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în trimestrele următoare considerăm că este ridicată probabilitatea recalibrării politicii monetare de către Banca Națională a României (BNR) pe termen scurt.
- Conform scenariului actual banca centrală ar putea reduce rata dobânzii de referință de la 7,00% în prezent la 6,00% la final de 2024 și 4,50% la sfârșitul anului 2025.

Prețurile de consum în România (IAPC) (% an/an)

sursa: previziuni BT, pe baza datelor Eurostat

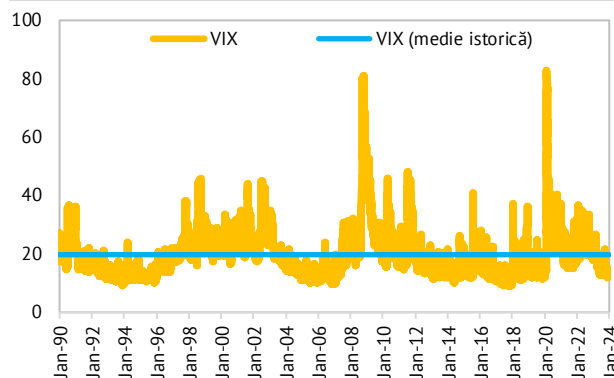


Piețele financiare SUA

- Climatul din piețele financiare internaționale a continuat să se amelioreze în perioada recentă, evoluție influențată de perspectivele de recalibrare a politicii monetare (prin reducerea ratelor de dobândă de referință pe termen scurt) și de raportările financiare trimestriale.
- Se evidențiază rezistența la nivelul ridicat al costurilor de finanțare și persistența tensiunilor geo-politice.
- Astfel, în prezent indicii bursieri din Statele Unite se tranzacționează la maxime istorice, iar indicatorul de volatilitate pentru indicele bursier S&P 500 se poziționează la un nivel redus, inferior mediei istorice (după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă).
- Totodată, prima de risc pe piața de acțiuni din SUA a crescut în luna decembrie (la maximum din iunie 2023), dar continuă să se situeze sub nivelul minim istoric, conform estimărilor Damodaran (2024).
- Pe de altă parte, rezultatele financiare ale companiilor listate din Statele Unite au prezentat o tendință de deteriorare pe parcursul ultimelor trimestre, după cum se poate nota în primul grafic pe pagina următoare.
- De asemenea, atragem atenția cu privire la diferențialul ridicat între rata dobânzii la titlurile de stat pe scadența 10 ani și randamentul dividendului pentru companiile listate din SUA.
- Anul trecut acest indicator s-a situat la maximum de la final de 2007 (înainte de Marea Criză Financiară), după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Din punct de vedere macroeconomic indicatorii comunicați în perioada recentă în SUA au prezentat evoluții mixte.
- Pe de o parte, se evidențiază persistența tendinței de scădere pentru indicatorii economici avansați, precum și a diferențialului de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni din piața titlurilor de stat) în teritoriu negativ, aspecte care exprimă perspective de deteriorare a climatului macroeconomic din prima economie a lumii pe termen scurt, într-un context caracterizat prin creșterea costurilor reale de finanțare.

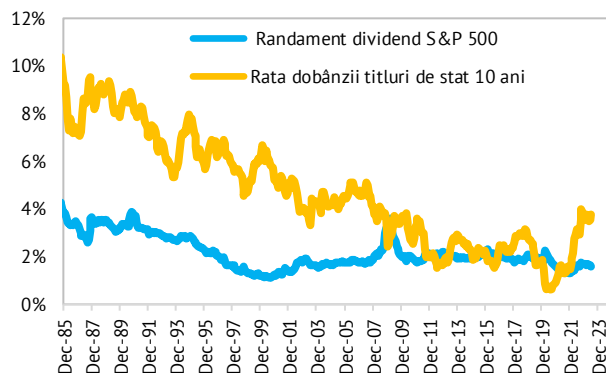
Indicator volatilitate indice bursier S&P 500

sursa: Damodaran, prelucrări BT



Randament dividend vs. rata dobânzii la 10 ani în SUA

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



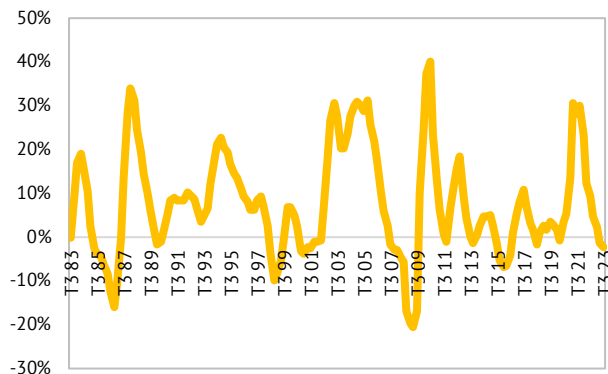
- Pe de altă parte, indicatorul de încredere a consumatorilor americani s-a ameliorat la începutul anului curent, indicatorul Michigan urcând la cel mai ridicat nivel din vara anului 2021.
- Pentru perioada următoare ne așteptăm la o dinamică a pieței financiare din Statele Unite influențată de factori precum:
 1. știrile din sfera economiei reale din prima economie a lumii;
 2. deciziile și semnalele de politică economică (îndeosebi din sfera politicii monetare);
 3. raportările financiare trimestriale;
 4. tensiunile geo-politice și geo-economice, inclusiv confruntarea totală cu China (a doua economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 17,8 trilioane dolari);
 5. fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- La finalul acestui raport subliniem faptul că probabilitatea incidenței unor corecții pe piața de acțiuni din SUA este ridicată după terminarea sezonului de raportări financiare trimestriale (pe trimestrul IV 2023).

Zona Euro

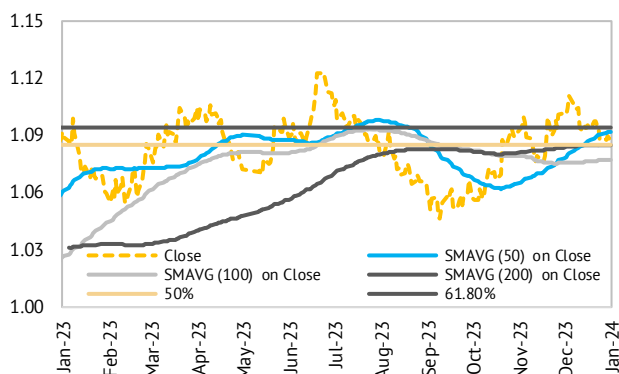
- Ne așteptăm la o evoluție a pieței financiare din regiune în trimestrele următoare influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, știrile macroeconomice regionale, dinamica cotațiilor la materii prime, tensiunile geo-politice și informațiile cu privire la companiile listate.
- În sfera pieței monetare previzionăm o scădere a ratelor de dobândă în 2024, pe fondul perspectivelor de recalibrare a politicii monetare.
- De altfel, la prima ședință de politică monetară din 2024 Președintele Băncii Centrale Europene a semnalat prima reducere a ratei de dobândă de referință în vara acestui an.
- La nivelul pieței titlurilor de stat prognozăm o evoluție a ratei de dobândă pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 3,9 trilioane dolari în 2022) în perioada următoare influențată de climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică monetară ale Băncii Centrale Europene și prognozele pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal.
- La nivelul pieței de acțiuni ne așteptăm la dinamici pe termen scurt influențate de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare mondiale, sezonul de raportări financiare trimestriale și evoluția cotațiilor internaționale la materii prime.
- Pe piața valutară previzionăm o evoluție a cursului EUR/USD dependentă de climatul din piețele financiare internaționale și de semnalele de politică monetară din regiune și din SUA.
- Din perspectiva analizei tehnice cursul EUR/USD ar putea fluctua în intervalul (1,0760 – 1,0941) pe termen foarte scurt, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc pentru dinamica pieței financiare din regiune pe termen scurt menționăm: evoluția percepției de risc pe piețele mondiale, deciziile și semnalele de politică monetară, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

Rezultate financiare companii listate (MA12, an/an)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT

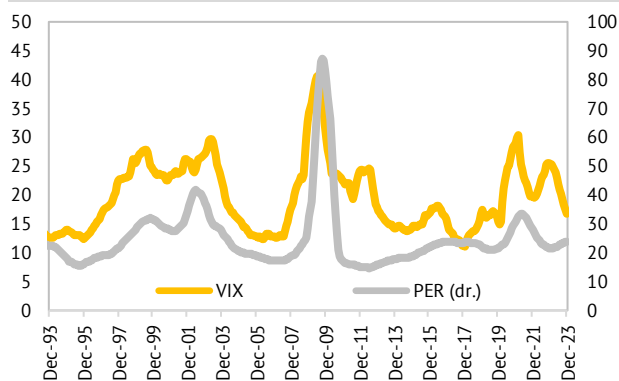


Cursul EUR/USD sursa: Bloomberg



VIX vs. PER indicele S&P 500 (MA12)

sursa: Bloomberg, prelucrări BT



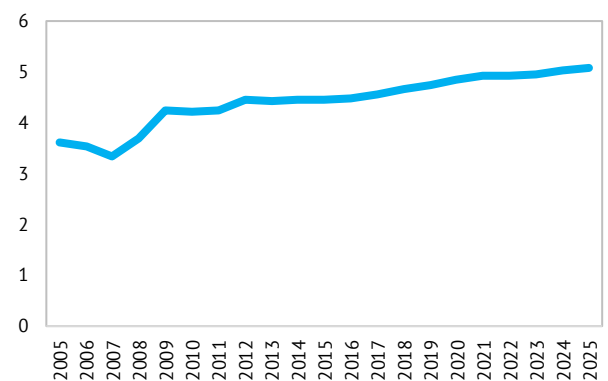
- Previțiunile pentru dinamica indicatorilor din sfera dimensiunii financiare a economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, externe și interne.
- În scenariul macroeconomic central actualizat prețurile de consum din România (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu rate medii anuale în decelerare de la 9,8% în 2023, la 4,8% în 2024 și 4,0% în 2025.
- Altfel spus, previzionăm consolidarea tendinței de temperare pentru ritmul anual al prețurilor de consum din România, în convergență spre intervalul țintă al Băncii Naționale a României (BNR).
- Această perspectivă este susținută de o serie de factori, printre care se menționează normalizarea lanțurilor de producție-aprovizionare, majorarea ratelor reale de dobândă și fluctuațiile cotațiilor internaționale la materii prime.
- Perspectivele pentru evoluția prețurilor de consum și pentru ritmul activității din economia reală exprimă o probabilitate ridicată ca Banca Națională a României (BNR) să recalibreze politica monetară în 2024, prin reducerea ratei de dobândă de referință.
- Conform prognozelor curente banca centrală ar putea decide diminuarea ratei de dobândă de politică monetară la 6,00% la final de 2024 și 4,50% la sfârșit de 2025.
- Perspectiva recalibrării politicii monetare în România pe termen scurt este susținută și de semnalele băncilor centrale din SUA, Zona Euro și regiune, precum și de implementarea recentă a unui set de măsuri de consolidare fiscal-bugetară.
- În acest context, previzionăm consolidarea tendinței de scădere pentru ratele de dobândă din piața monetară în trimestrele următoare.
- Pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) previzionăm niveluri medii anuale în diminuare de la 7,04% în 2023, la 6,03% în 2024 și 5,61% în 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de temperare pentru rata anuală a PIB-ului nominal în trimestrele următoare, în contextul convergenței inflației spre intervalul țintit de banca centrală și dinamicii lente a activității economice (sub ritmul potențial).
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței valutare previziunile actualizate indică perspective de consolidare a tendinței de apreciere graduală pentru cursul EUR/RON în trimestrele următoare.
- Nivelul mediu anual pentru EUR/RON ar putea crește de la 4,95 în 2023 la 5,04 în 2024 și 5,08 în 2025, după cum se poate observa în graficul din partea dreaptă.
- Printre factorii de risc pentru evoluția dimensiunii financiare a economiei interne în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional, mixul intern de politici economice în context electoral, tensiunile geo-politice regionale și mondiale și modificările climatice.

licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
4-Ian-24	690	Titluri	31-Mai-27
8-Ian-24	400	Certificate	29-Iul-24
8-Ian-24	575	Titluri	29-Apr-30
11-Ian-24	690	Titluri	30-Oct-33
11-Ian-24	690	Titluri	28-Oct-26
15-Ian-24	575	Titluri	28-Apr-31
15-Ian-24	575	Titluri	28-Ian-26
18-Ian-24	400	Certificate	20-Ian-25
22-Ian-24	575	Titluri	24-Feb-38
25-Ian-24	575	Titluri	25-Apr-29
29-Ian-24	575	Titluri	31-Iul-34

titluri de stat în circulație	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROH1BNRIDDC5	726.7		Iul-24
ROL2KUQU0G92	955.0		Ian-25
RON7NMKOKQG2	8,307.1	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	14,710.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	7,193.1	7.20	Oct-33

	Cursul de schimb EUR/RON			
	Min	Medie	Max	Mediana
2021	4.8691	4.92	4.9495	4.93
2022	4.8215	4.93	4.9492	4.94
2023	4.8858	4.95	4.9783	4.95
2024	4.9704	5.04	5.0724	5.05
2025	4.9922	5.08	5.1102	5.08

Cursul EUR/RON (medie anuală)
sursa: BNR, previziuni BT



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](#).