

## Evoluție în convergență cu SUA și Germania

17 decembrie 2021

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în a treia săptămână din decembrie. Se evidențiază continuarea ajustării ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele înregistrate în SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### SUA

- În a treia săptămână din decembrie s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în prima economie a lumii, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt. Astfel, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a ameliorat în noiembrie, iar încrederea constructorilor de case a crescut în decembrie (la maximum ultimelor 12 luni). Totodată, autorizațiile de construire s-au majorat cu un ritm lunar de 3,6% la 1,7 milioane unități anualizat în noiembrie. De asemenea, producția industrială și comerțul cu amănuntul au continuat să crească în noiembrie, cu dinamici anuale în accelerare. Date fiind perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie și de persistență a presiunilor inflaționiste pe termen scurt Rezerva Federală (FED) a semnalat o normalizare mai agresivă a politicii monetare în trimestrele următoare.
- Știrile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani cu 3,6% la 1,429% în această săptămână (avans cu 56% de la începutul anului).

#### Zona Euro

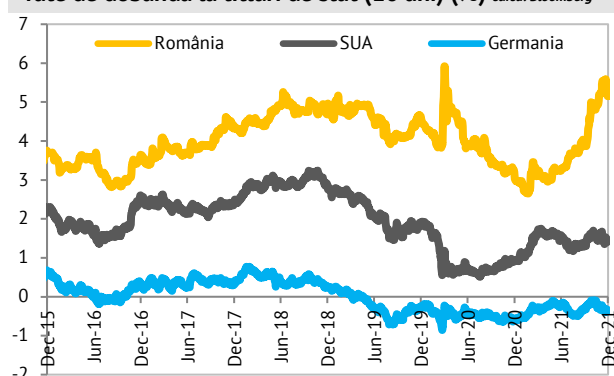
- Economia regiunii a crescut pentru a 10-a lună consecutiv în decembrie, dar cu un ritm în decelerare, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și persistenței crizei sanitare și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție. De asemenea, producția industrială a continuat să crească în octombrie, cu o dinamică lunară de 1,1% (3,3% an/an). Totodată, rata locurilor de muncă vacante a atins un nivel record în T3 (2,6%), pe fondul ciclului investițional post-pandemie și provocărilor structurale din sfera pieței forței de muncă. Nu în ultimul rând, Banca Centrală Europeană (BCE) a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen mediu, a menținut ratele de dobândă la minime istorice și a semnalat continuarea abordării acomodative a politicii monetare în 2022.
- Informațiile din plan macroeconomic regional și climatul macro-financiar internațional au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii) cu un punct bază la -0,36% în această săptămână (avans cu 22 puncte bază de la începutul anului).

#### România

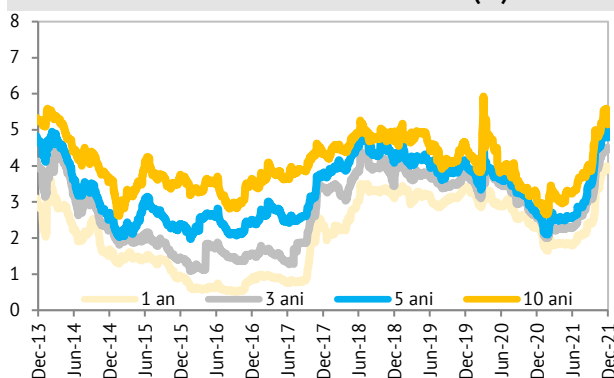
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, evidențiindu-se creșterea investițiilor străine directe la 6,9 miliarde EUR în perioada ianuarie – octombrie 2021 (nivel record), ceea ce exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei pe termen mediu.
- Totodată, datoria externă totală a scăzut cu 0,7% lună/lună la 132,6 miliarde EUR în octombrie.
- Pe de altă parte, climatul din industrie s-a deteriorat în octombrie (comenzile noi în industria prelucrătoare și producția industrială au scăzut cu ritmuri anuale de 2%, respectiv 8,6%), pe fondul majorării prețurilor la materii prime și persistenței distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- De asemenea, sectorul de construcții a continuat să se ajusteze în octombrie, cu 16,8% an/an (declin cu 2% în perioada ianuarie – octombrie).

| Titluri de stat | 17-Dec-2021 | 1 lună (%) | an/an (%) |
|-----------------|-------------|------------|-----------|
| 6 luni          | 3.43        | 4.1        | 53.9      |
| 1 an            | 3.89        | 3.0        | 71.0      |
| 3 ani           | 4.47        | 3.4        | 73.6      |
| 5 ani           | 4.81        | 1.8        | 80.1      |
| 10 ani          | 5.17        | -0.5       | 65.8      |

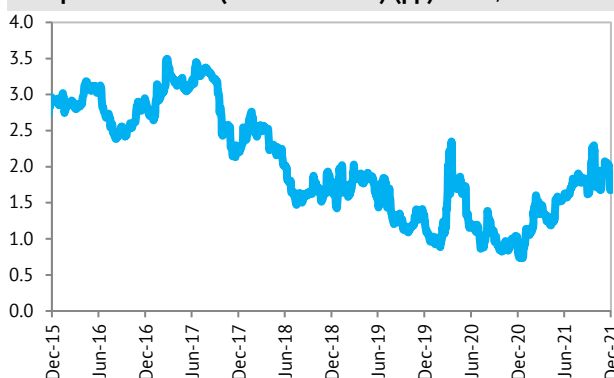
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



rate de dobândă la titluri de stat România (%) sursa: BNR



Spread dobândă (10 ani – 6 luni) (pp) sursa: BT pe baza BNR



- Nu în ultimul rând, deficitul de cont curent al balanței de plăți s-a intensificat cu 58% an/an la 13,9 miliarde EUR în primele 10 luni din 2021.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 7,94% în octombrie la 7,8% în noiembrie, în contextul măsurilor implementate pentru contracararea creșterii prețurilor la energie.
- Curba randamentelor a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne în a treia săptămână din decembrie.
- Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 6,3% la 5,165% (avans cu 74,2% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să se ajusteze, cu 10,5% la 1,74 puncte procentuale în această săptămână (în zona minimelor din septembrie).
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 588 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027, 658 milioane RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2031 și cu 238 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036 la costuri medii anuale de 5,19%, 5,43%, respectiv 5,32%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii 20-24 decembrie include: indicatorii economici avansați, încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, PIB-ul și componentele, veniturile și consumul populației și dinamica prețurilor de consum în SUA; încrederea consumatorilor în Zona Euro; evoluția PIB-ului și componentelor din anul pandemic 2020 în România.
- În săptămâna Crăciunului Administrația a programat două licitații cu obligațiuni suverane scadente în iunie 2026 (460 milioane RON) și iunie 2024 (230 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:  
<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntre-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

| licitații M. Finanțe<br>(decembrie) | Valoare<br>(mil. RON) | Instrument  | Maturitate  |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|
| 02-Dec-2021                         | 230                   | Titluri     | 11-Oct-2034 |
| 06-Dec-2021                         | 345                   | Titluri     | 25-Iul-2029 |
| 06-Dec-2021                         | 345                   | Titluri     | 25-Noi-2025 |
| 09-Dec-2021                         | 345                   | Titluri     | 24-Oct-2030 |
| 09-Dec-2021                         | 345                   | Titluri     | 24-Feb-2025 |
| 13-Dec-2021                         | 230                   | Titluri     | 24-Sep-2031 |
| 13-Dec-2021                         | 460                   | Titluri     | 25-Oct-2027 |
| 16-Dec-2021                         | 200                   | Certificate | 25-Nov-2022 |
| 16-Dec-2021                         | 230                   | Titluri     | 28-Apr-2036 |
| 20-Dec-2021                         | 460                   | Titluri     | 24-Iun-2026 |
| 23-Dec-2021                         | 230                   | Titluri     | 17-Iun-2024 |

| Titluri de Stat | Valoare<br>(mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-----------------|-----------------------|-----------|------------|
| RO3008PB3J26    | 313.7                 |           | Apr-22     |
| RO6BU8A5HQ2     | 474.0                 |           | Iul-22     |
| RO1624DBN027    | 12,053.6              | 3.25      | Apr-24     |
| ROGSHSTVFMX2    | 8,211.8               | 3.25      | Iun-26     |
| RO1631DBN055    | 11,613.3              | 3.65      | Sep-31     |

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 explicitați 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](#).