

## Evoluție divergentă raportat la SUA și Germania

31 decembrie 2021

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în ultima săptămână a anului curent, într-o evoluție influențată și de perioada Sărbătorilor de iarnă. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima economie a lumii în ultima săptămână a anului curent au consemnat evoluții mixte. Pe de o parte, se evidențiază consolidarea climatului pozitiv din sfera pieței forței de muncă, aspect evidențiat de scăderea solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj și a celor existente de ajutor de șomaj. Pe de altă parte, la nivelul pieței imobiliare se acumulează semnale de maturitate, după creșterea puternică din ultimele trimestre – contractele de vânzare/cumpărare case au scăzut pentru a șasea lună consecutiv în noiembrie (cu o dinamică anuală în intensificare la 2,7%), iar ritmul anual al prețurilor caselor a decelerat la 18,4% în octombrie (cel mai redus nivel din mai). Nu în ultimul rând, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 18,8% an/an la 1 trilion dolari în perioada ianuarie – noiembrie 2021.
- Evoluțiile din plan macroeconomic și climatul pozitiv din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 1,1% la 1,51% în ultima săptămână din 2021 (plus 64,8% de la începutul anului).

#### Zona Euro

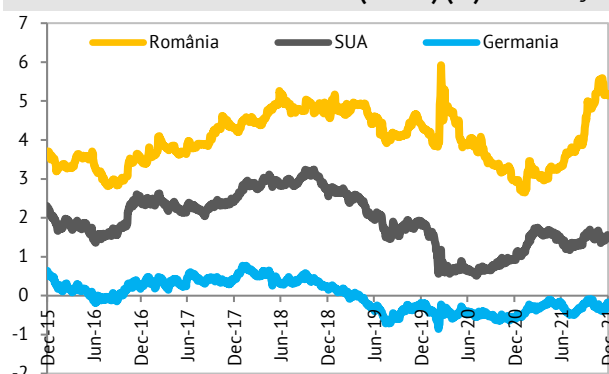
- Statisticile comunicate de Banca Centrală Europeană (BCE) exprimă accelerarea creditului neguvernamental în noiembrie (componentele populație și companii au crescut cu ritmuri anuale de 4,2%, respectiv 2,9%), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și continuării ciclului investițional post-pandemie în economia reală.
- Accelerarea creditării private și climatul macro-financiar internațional au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii) cu 7 puncte bază la -0,182% în această săptămână (plus 39 puncte bază în 2021).

#### România

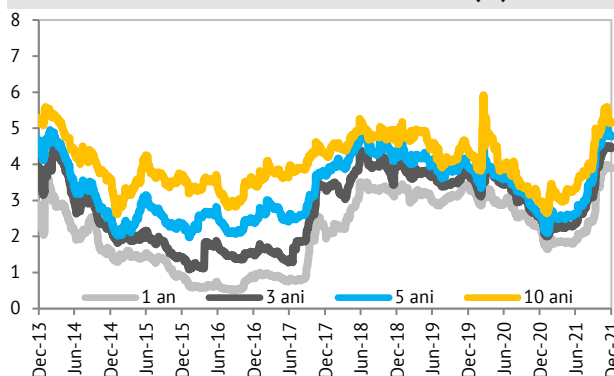
- Managerii previzionează consolidarea activității la nivel de industrie prelucrătoare, comerț cu amănuntul și servicii și ajustare în sfera construcțiilor în perioada decembrie – februarie.
- Pe de altă parte, datele Băncii Naționale a României (BNR) confirmă climatul pozitiv din sfera creditului neguvernamental (avans cu 1,6% lună/lună și cu 14,6% an/an la 322 miliarde RON în noiembrie (maxim istoric)), pe fondul relansării economice post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, statisticile BNR indică și continuarea tendinței ascendente pentru depozitele neguvernamentale în noiembrie: creștere cu 0,9% lună/lună și cu 12,7% an/an la 462,5 miliarde RON (maxim istoric).

Titluri de stat	31-Dec-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.35	-3.9	50.6
1 an	3.89	-0.5	71.4
3 ani	4.45	-0.9	75.0
5 ani	4.77	-5.4	82.8
10 ani	5.14	-6.7	73.4

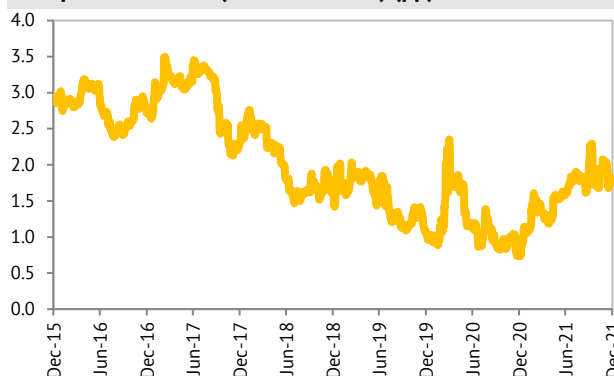
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, datele băncii centrale arată și scăderea creditelor restante cu 2,3% și cu 9,1% an/an la 5,75 miliarde RON în noiembrie (minimul din iunie 2009), precum și o evoluție divergentă a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar în penultima lună din 2021.
- Nu în ultimul rând, conform BNR dezastrele climatice au generat daune economice de aproximativ 12 miliarde EUR în România în perioada 1980-2019.
- De asemenea, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat de la 7,94% la 11 luni din 2020 la 4,7% în perioada ianuarie – noiembrie 2021.
- Evoluțiile macroeconomice pozitive din România și climatul macro-financiar internațional favorabil au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,8% la 5,14% în ultima săptămână din an (plus 73,4% ytd).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 0,3% la 1,79 puncte procentuale în această săptămână.

Licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-01-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
06-01-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
10-01-2022	575	Titluri	25-Noi-202
13-01-2022	300	Certificate	16-Ian-2023
13-01-2022	575	Titluri	24-Sep-2031
17-01-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
17-01-2022	575	Titluri	25-Oct-2027
20-01-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
20-01-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
27-01-2022	230	Titluri	17-Iun-2024
27-01-2022	460	Titluri	25-Iul-2029

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile macroeconomice interne pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din anul 2022 include: industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile, piața forței de muncă, creditul de consum și stenograma ședinței FED în SUA; indicatorii de încredere, comerțul cu amănuntul, construcțiile, prețurile de producător și inflația în Zona Euro; indicatorii de încredere în economie, comerțul cu amănuntul, rezervele internaționale și prețurile la nivel de producător în industrie în România.
- În prima săptămână din luna ianuarie 2022 Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iulie 2029 (volum de 575 milioane RON) și aprilie 2036 (volum de 230 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pentru-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)

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQ2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	8,674.8	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](#).