

Evoluție convergentă cu piețele externe

14 ianuarie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în a doua săptămână a anului curent. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat favorabil, ceea ce exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt. Climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a ameliorat în decembrie (indicatorul NFIB la 98,9 puncte, maximul din septembrie). Totodată, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut în ultima săptămână din 2021 spre cel mai redus nivel din 1973. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 7% în decembrie (cel mai ridicat nivel din 1982), lună în care așteptările consumatorilor privind inflația s-au consolidat la 6% an/an în decembrie (maxim istoric). La nivelul finanțelor publice deficitul bugetar s-a ajustat cu 30,1% an/an la 377,7 miliarde dolari în perioada octombrie – decembrie 2021. Nu în ultimul rând, în discursul din Senat Președintele FED a semnalat normalizarea mai agresivă a politicii monetare în 2022 pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Informațiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 1,4% la 1,74% în această săptămână (plus 15,1% de la începutul anului).

Zona Euro

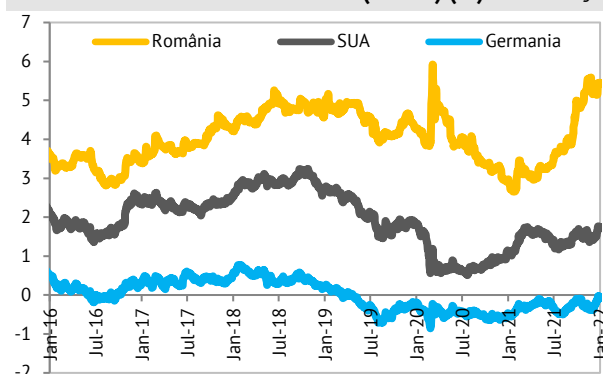
- Climatul din sfera industriei din regiune s-a deteriorat în noiembrie (producția în ajustare cu 1,5% an/an, cea mai slabă evoluție din octombrie 2020), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei. Pe de altă parte, condițiile din piața forței de muncă s-au ameliorat în noiembrie, rata șomajului scăzând la 7,2% (minimul din martie 2020). Nu în ultimul rând, rata de economisire la nivelul populației s-a redus de la 19% în T2 la 15% în T3 (minimul din T4 2019).
- În Germania (prima economie din regiune) PIB-ul a consemnat un avans de 2,7% an/an în 2021, în redinamizare după ajustarea din anul pandemic 2020, evoluție la care au contribuit atât cerere internă, cât și exportul net.
- Știrile macroeconomice regionale și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la declinul ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu patru puncte bază la -0,070% (avans cu 11 puncte bază în 2022) (după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă).

România

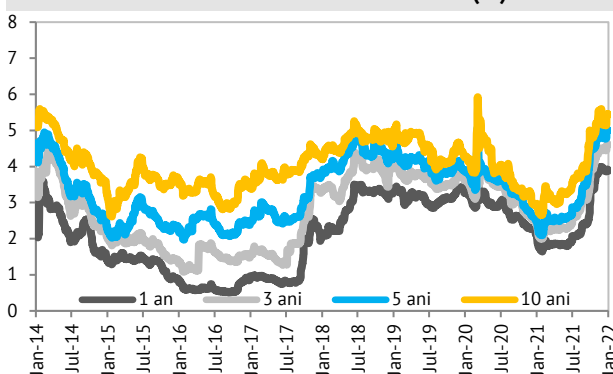
- Economia internă a crescut cu un ritm trimestrial de 0,4% și o dinamică anuală de 7,4% în T3 2021 (avans cu 7,2% an/an la nouă luni), conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS).
- De asemenea, climatul din sfera industriei s-a ameliorat în noiembrie, producția urcând cu 2,5% lună/lună și cu 0,9% an/an în noiembrie (plus 7,5% la 11 luni).
- Totodată, investițiile străine directe s-au majorat la 6,9 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie (maximul din 2008), pe fondul redeschiderii economiei și perspectivelor favorabile pentru economie în acest deceniu.
- Pe de altă parte, deficitul comercial cu bunuri s-a intensificat cu 30% an/an la 21,4 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie, perioadă în care deficitul de cont curent s-a adâncit cu 57% an/an la 15,3 miliarde EUR.
- La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului s-a consolidat la 5,2% în noiembrie, cel mai redus din octombrie 2020.
- Datele publicate de BNR exprimă și creșterea datoriei externe totale cu 0,5% lună/lună și cu 5,1% an/an la 133,2 miliarde EUR în noiembrie.

Titluri de stat	14-Ian-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.29	-6.5	62.6
1 an	3.89	-2.3	86.8
3 ani	4.61	2.3	90.7
5 ani	5.00	1.2	100.2
10 ani	5.44	2.2	83.0

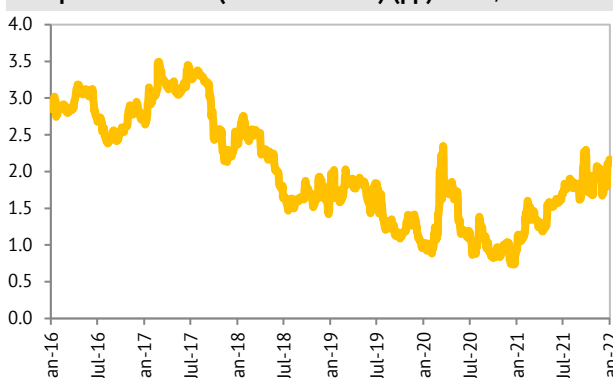
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, conform INS rata de economisire la nivelul populației a scăzut de la 15,5% în T2 la 13,4% în T3 (minimul din T3 2018).
- Totodată, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 8,19% în decembrie (cel mai ridicat nivel din 2011), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie.
- La prima ședință din acest an banca centrală a majorat rata dobânzii de referință de la 1,75% la 2,00% și a lărgit coridorul format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de politică monetară de la ±0,75 puncte procentuale la ±1,00 punct procentual.
- Știrile macroeconomice interne și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la declinul ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani din România cu 0,2% la 5,435% în această săptămână (plus 5,7% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să crească în această săptămână, cu un ritm săptămânal de 2,1% la 2,15 puncte procentuale.
- În a doua săptămână din 2022 Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 488,2 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025 și cu 990 milioane RON prin obligațiuni scadente în septembrie 2031, la costuri medii anuale de 4,92%, respectiv 5,45%.

Perspective

- Considerăm că evoluția pieței titlurilor de stat din România va fi influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 17-21 ianuarie include datele privind: indicatorii economici avansați, autorizațiile de construire, încrederea constructorilor de case și lucrările demarate de construcții case noi în SUA; încrederea investitorilor, încrederea consumatorilor, sectorul de construcții și inflația din Zona Euro; lucrările de construcții în România.
- În a treia săptămână din 2022 Ministerul de Finanțe a programat patru licitații cu titluri scadente în octombrie 2027 (575 milioane RON), octombrie 2034 (345 milioane RON), octombrie 2030 (575 milioane RON) și iunie 2026 (575 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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-2025
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

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 instrumentele 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](#).