

## Evoluție în divergență cu SUA și Germania

28 ianuarie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în a patra săptămână a anului curent. Se evidențiază continuarea tendinței de scădere ușoară pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat mixt, exprimând perspective de normalizare pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt (în convergență spre potențial), într-un context caracterizat prin perspectivele de normalizare mai agresivă a politicii monetare. Încrederea consumatorilor s-a deteriorat în ianuarie, lună în care ritmul de creștere din prima economie a lumii a decelerat puternic. De asemenea, comenzile noi din industria SUA au continuat să crească în decembrie, dar cu dinamici anuale în decelerare. Totodată, deficitul comercial cu bunuri a continuat să se intensifice în ultima lună din 2021, cu 19,1% an/an la 101 miliarde dolari. Pe de altă parte, economia a accelerat în T4 2021 (5,5% an/an) și a crescut cu 5,7% an/an în 2021 (cel mai bun ritm din 1984). De asemenea, la nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj s-au redus cu un ritm săptămânal de 10,3% la 260 mii săptămâna trecută. Evenimentul săptămânii a fost prima ședință de politică monetară din acest an, în cadrul căreia FED a semnalat perspectiva majorării ratei de dobândă de referință pe termen scurt (cel mai probabil la ședința din martie).
- Informațiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 3,7% la 1,836% în cursul săptămânii (în zona maximelor de la final de 2019) (plus 21,4% în 2022).

#### Zona Euro

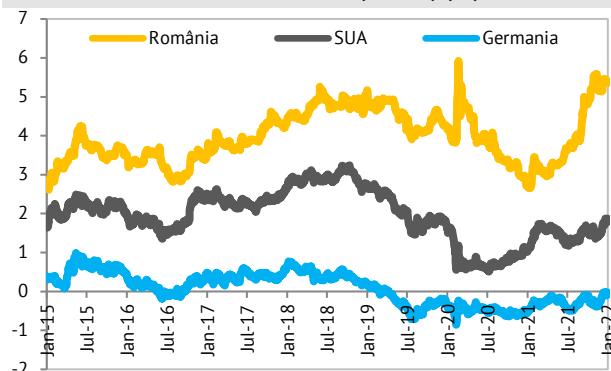
- S-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați la nivel regional în această săptămână, pe fondul persistenței provocărilor (inclusiv a crizei sanitare). Astfel, climatul de afaceri din Germania (prima economie a regiunii) s-a ameliorat în ianuarie, conform indicatorului IFO. Pe de altă parte, ritmul de creștere din economia regiunii a decelerat în ianuarie, după cum arată indicatorul PMI Compozit. Nu în ultimul rând, previziunile macroeconomice ale Fondului Monetar Internațional (FMI) exprimă perspectiva creșterii economiei regiunii cu dinamici anuale de 5,2% în 2021, 3,9% în 2022, respectiv 2,5% în 2023.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu două puncte bază la -0,038% în această săptămână (avans cu 14 puncte bază de la începutul anului).

#### România

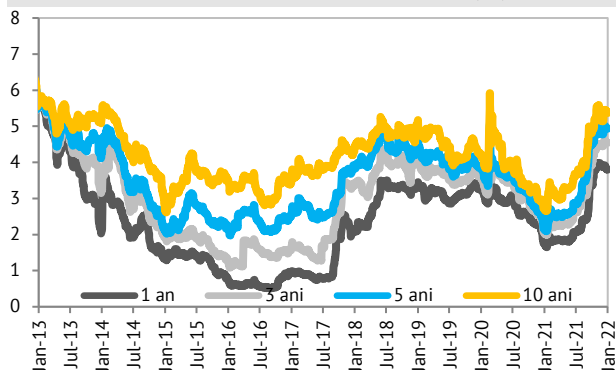
- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică consolidarea momentului favorabil din sfera creditării la final de 2021, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Astfel, soldul creditului neguvernamental s-a majorat cu un ritm lunar de 0,7% și cu 14,8% an/an la 324,2 miliarde RON (maxim istoric).
- Totodată, conform BNR depozitele neguvernamentale au continuat tendința de creștere în decembrie – avans cu 3,6% lună/lună și cu 13,9% an/an la 479,3 miliarde RON (nivel record).
- Prin urmare, raportul credite-depozite s-a diminuat de la 69,6% în noiembrie la 67,6% în decembrie, cel mai redus nivel din martie.
- Nu în ultimul rând, statisticile BNR confirmă și consolidarea tendinței de scădere pentru rata creditelor restante în decembrie, la 1,7%, minimul din 2009.
- Pe de altă parte, raportul deficit bugetar/PIB s-a situat la 6,7% în 2021, după cum arată datele Ministerului de Finanțe.

Titluri de stat	28-Ian-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.17	-6.2	96.3
1 an	3.81	-2.7	119.3
3 ani	4.55	1.5	123.3
5 ani	4.93	2.8	130.4
10 ani	5.37	3.5	98.7

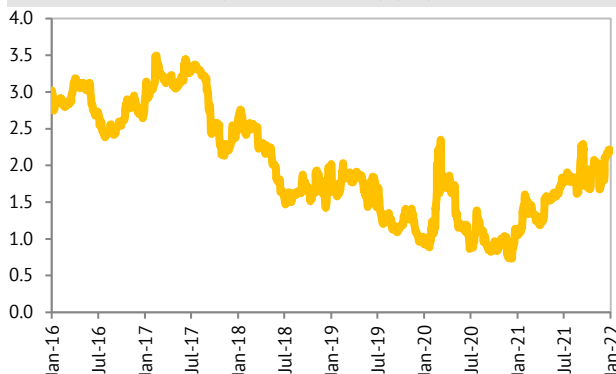
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost decizia Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) de lansare a negocierilor de aderare cu șase state (inclusiv România). Considerăm că probabilitatea ca România să devină membru al grupului țărilor dezvoltate până în 2025 este foarte ridicată și subliniem faptul că apartenența la OCDE va avea implicații favorabile pentru procesele de creștere economică și dezvoltare sustenabilă pe termen mediu.
- Știrile macroeconomice interne coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au condus la declinul ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 0,9% la 5,365% în cursul săptămânii (avans cu 4,4% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 0,9% la 2,195 puncte procentuale în această săptămână.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 575 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026, 733 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2030, 386 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2024 și cu 560 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029, la costuri medii anuale de 4,99%, 5,35%, 4,66%, respectiv 5,19%.

## Perspective

- În scenariul central considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele privind: industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile, productivitatea muncii și climatul din sfera pieței forței de muncă din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în 2021); PIB-ul, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, comerțul cu amănuntul, rata șomajului și ședința de politică monetară din Zona Euro (principalul partener economic al României); autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, turismul, rezervele internaționale și climatul din sfera pieței forței de muncă pe plan intern.
- 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](mailto: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
RO6BU8A5HQN2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	9,249.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	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 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](#).