

## Evoluție divergentă raportat la piețele externe

11 februarie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în a doua săptămână din februarie. Se evidențiază ajustarea marginală a ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic.

#### SUA

- În a doua săptămână a lunii februarie s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor comunicați în prima economie a lumii, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie în 2022, dar cu un ritm în decelerare comparativ cu dinamica din 2021 (cea mai ridicată din 1984). Astfel, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în ianuarie (indicatorul NFIB la minimul din februarie), pe fondul persistenței crizei sanitare și intensificării presiunilor inflaționiste. De asemenea, deficitul comercial s-a adâncit cu 27% an/an la nivelul record de 0,9 trilioane dolari în 2021, ca urmare a creșterii importurilor cu un ritm superior celui înregistrat de exporturi. Pe de altă parte, creditul de consum a accelerat la 5,88% an/an în decembrie, evoluție care exprimă premise pozitive pentru dinamica consumului privat pe termen scurt. De asemenea, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut la finalul săptămânii trecute (spre minimum din decembrie). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 7,5% în ianuarie, maximum din februarie 1982.
- Știrile macroeconomice (inclusiv accelerarea inflației) și climatul din piața de acțiuni au contribuit la continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 4,4% la 2,00% în această săptămână (plus 32,3% de la începutul anului).

#### Zona Euro

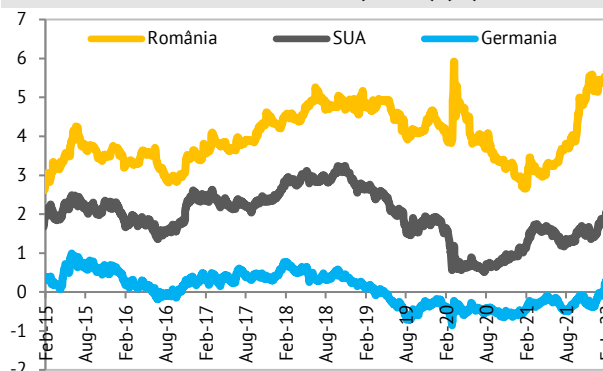
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) se evidențiază ameliorarea încrederii investitorilor pentru a doua lună la rând în februarie (indicatorul Sentix la maximum din noiembrie), ceea ce confirmă rezistența la persistența crizei sanitare și intensificarea inflației.
- Pe de altă parte, previziunile de iarnă ale Comisiei Europene indică perspectiva decelerării ritmului anual de creștere economică de la 5,3% în 2021 la 4,0% în 2022, respectiv 2,7% în 2023.
- În Germania (prima economie din regiune, cu o pondere de 29% din PIB) producția industrială a scăzut în decembrie (cu 0,3% lună/lună și cu 4,1% an/an), iar competitivitatea internațională s-a deteriorat în 2021 (excedentul comercial în ajustare cu 3,9% an/an la 0,2 trilioane EUR).
- Evoluțiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu șase puncte bază la 0,268% în această săptămână (avans cu 45 puncte bază în 2022, aspect evidențiat în primul grafic alăturat).

#### România

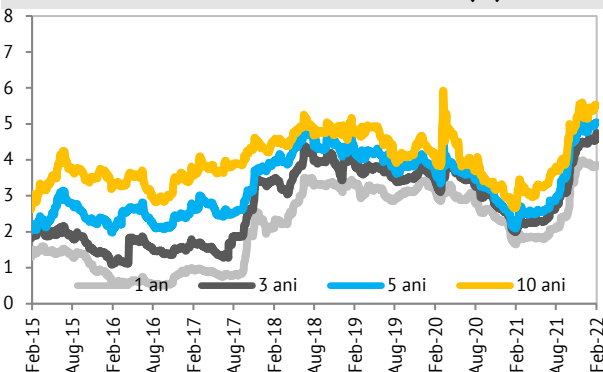
- Competitivitatea internațională a economiei interne s-a deteriorat în 2021, deficitul comercial intensificându-se cu 28,8% an/an la 23,7 miliarde EUR (nivel record), pe fondul creșterii importurilor cu un ritm superior dinamicii exporturilor (22,1% an/an vs. 20,1% an/an).
- Totodată, Comisia Europeană a revizuit în scădere previziunile pentru dinamica economiei României din perioada 2021-2023, spre ritmuri anuale de 6,3%, 4,2%, respectiv 4,5%.

Titluri de stat	11-Feb-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.81	14.4	143.9
1 an	3.87	-1.2	134.2
3 ani	4.75	3.3	137.5
5 ani	5.05	0.8	140.2
10 ani	5.52	1.3	106.2

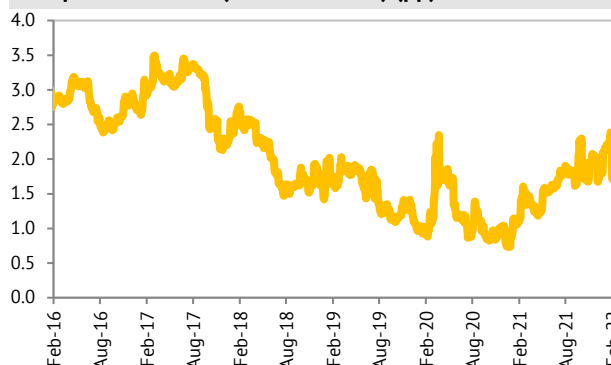
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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 a doua ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Națională a României (BNR) a continuat ciclul monetar post-pandemie, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență cu nivelul țintă al băncii centrale.
- Astfel, BNR a crescut rata de dobândă de referință de la 2,00% la 2,50%, decizie influențată și de revizuirea în sus a previziunilor pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (la 9,6% la final de 2022).
- Informațiile macroeconomice interne și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la ajustarea marginală a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, cu 0,4% la 5,515% în cursul săptămânii (plus 7,3% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu 28,3% la 1,71 puncte procentuale, nivelul minim din 16 decembrie.
- În a doua săptămână din februarie Ministerul de Finanțe a atras 200 milioane RON prin certificate pe 12 luni și cu 681,3 milioane RON prin titluri de stat scadente în iulie 2029, la costuri medii anuale de 4,15%, respectiv 5,37%.

licitații M. Finanțe (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Feb-2022	690	Titluri	25-Oct-2027
07-Feb-2022	460	Titluri	28-Apr-2036
10-Feb-2022	200	Certificate	13-Feb-2023
10-Feb-2022	690	Titluri	25-Iul-2029
14-Feb-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
14-Feb-2022	690	Titluri	25-Noi-2025
17-Feb-2022	200	Certificate	26-Sep-2022
17-Feb-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
21-Feb-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
24-Feb-2022	575	Titluri	25-Feb-2032

## Perspective

- Pentru perioada imediat următoare previzionăm că ratele de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat din România vor fi influențate de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: indicatorii economici avansați, autorizațiile de construire, încrederea constructorilor de case, industria, comerțul cu amănuntul, vânzările de case existente și stenograma ședinței FED; încrederea investitorilor, încrederea consumatorilor, PIB-ul, producția industrială și balanța comercială cu bunuri în Zona Euro; comenzile în industria prelucrătoare, PIB-ul, producția industrială, sectorul de construcții, locurile de muncă vacante și inflația în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații pe piața internă: una cu certificate scadente în septembrie 2022 (200 milioane RON) și trei cu titluri, cu scadența octombrie 2030 (575 milioane RON), noiembrie 2025 (690 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/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
ROCP4CL3EAC1	510.5		Iul-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
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](#).