

Dinamică convergentă cu piețele internaționale

11 martie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și factorii interni în această săptămână. Se evidențiază consolidarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021) s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în această săptămână, care exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică, într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste și un grad ridicat de incertitudine (după declanșarea conflictului din Ucraina). Astfel, indicatorul care măsoară climatul de afaceri din sfera companiilor mici a continuat să scadă în februarie (spre minimul din ianuarie 2021). De asemenea, deficitul balanței comerciale s-a intensificat cu 37,7% an/an la 89,7 miliarde dolari în ianuarie. Totodată, la nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 11 mii la 227 mii săptămâna trecută. Pe de altă parte, creditul de consum a accelerat la 6,14% an/an în ianuarie (nivel de 4,4 trilioane dolari). Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum s-a consolidat pe tendința de accelerare în februarie, la 7,9% (cel mai ridicat nivel din ultimele patru decenii).
- Știrile macroeconomice, evenimentele din Europa de Est și evoluțiile din sfera pieței de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) cu 14,2% la 1,983% în această săptămână (plus 31,2% în 2022).

Zona Euro

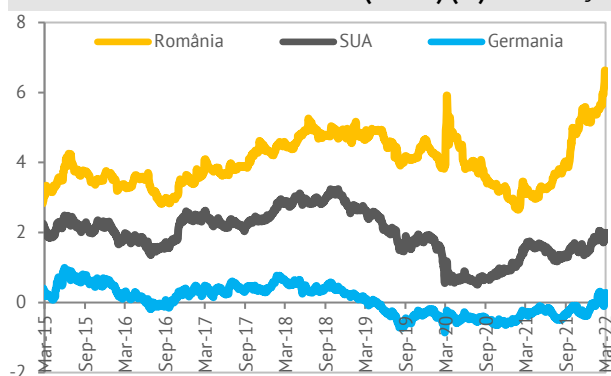
- Estimările preliminare Eurostat exprimă accelerarea ritmului anual de creștere la 4,6% în T4 (de la 4% în T3), pe fondul ameliorării climatului investițional (investițiile productive în urcare cu 4% an/n), cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Pe de altă parte, la a doua ședință de politică monetară din 2022 Banca Centrală Europeană (BCE) a redus prognozele pentru dinamica anuală a PIB-ului în 2022 și 2023 (la 3,7%, respectiv 2,8%), dar a majorat previziunile pentru ritmul anual al prețurilor de consum (la 5,1%, respectiv 2,1%), scenariul actualizat luând în considerare și conflictul din Ucraina și consecințele (inclusiv intensificarea incertitudinii și creșterea semnificativă a cotațiilor la materii prime). Pe de altă parte, entitatea bancară centrală a menținut ratele de dobândă la minime istorice (-0,50% la depozite, 0% de referință și 0,25% la facilitatea de creditare) și a semnalat terminarea programelor de cumpărare de active în T3, pe fondul perspectivelor de creștere robustă a economiei și nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste.
- Evoluțiile macroeconomice regionale, conflictul din Ucraina și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 36 puncte bază la 0,257% (creștere cu 44 puncte bază de la începutul anului).

România

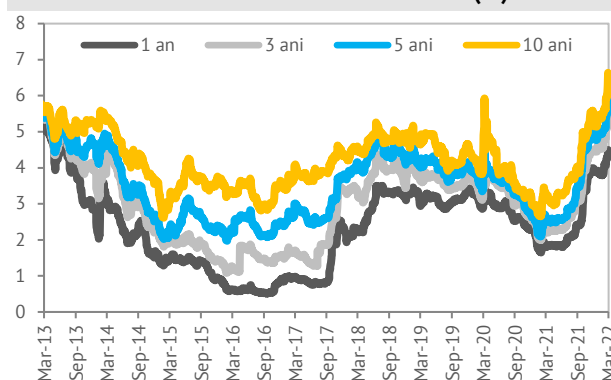
- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu 2,4% an/an în T4 2021 și cu 5,9% an/an în 2021, evoluție determinată de contribuția cererii interne, susținută de procesul de redeschidere și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Anul trecut investițiile productive și consumul gospodăriilor populației s-au majorat cu dinamici anuale de 4%, respectiv 7,8%.

Titluri de stat	11-Mar-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	4.28	12.5	142.5
1 an	4.44	14.9	143.3
3 ani	5.74	20.7	155.5
5 ani	6.12	21.3	139.1
10 ani	6.53	18.3	105.2

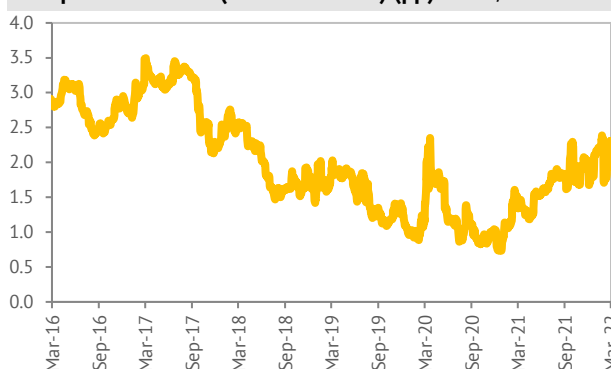
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Datele INS indică și creșterea investițiilor nete în economie (ca volum) cu 2,1% an/an în 2021, pe fondul majorării lucrărilor de construcții noi cu 7,1% an/an (în contextul redeschiderii și nivelului scăzut al costurilor reale de finanțare).
- Informațiile macroeconomice interne, situația critică din Ucraina și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat consolidarea tendinței de majorare pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani în această săptămână, cu 7% la 6,525% (plus 26,9% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 10,6% la 2,245 puncte procentuale în această săptămână.
- Subliniem faptul că în această săptămână Banca Națională a României (BNR) a reluat programul de cumpărări de titluri de stat de pe piața secundară, pentru contracararea tensiunilor induse de intensificarea percepției de risc după declanșarea conflictului din Ucraina.
- În a doua săptămână din martie Ministerul de Finanțe a atras 332,4 milioane RON prin certificate pe o lună, 158 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025 și 515 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029, la costuri medii anuale de 4,38%, 5,67%, respectiv 6,49%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional, conflictul din Ucraina (și consecințele) și știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 14-18 martie include datele privind: încrederea constructorilor de case, indicatorii economici avansați, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, producția industrială, prețurile de producător și ședința de politică monetară în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial); încrederea investitorilor, producția industrială, balanța comercială și prețurile de consum în Zona Euro (principalul partener economic al României); comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, ocuparea și șomajul, balanța de plăți și prețurile de consum în România.
- Ministerul de Finanțe a programat trei licitații cu titluri săptămâna viitoare, cu scadențe în februarie 2032 (575 milioane RON), octombrie 2027 (230 milioane) și decembrie 2022 (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-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 (martie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Mar-2022	500	Certificate	29-Iun-2022
03-Mar-2022	460	Titluri	24-Oct-2030
07-Mar-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
07-Mar-2022	460	Titluri	25-Noi-2025
10-Mar-2022	300	Certificate	27-Apr-2022
10-Mar-2022	230	Titluri	25-Iul-2029
14-Mar-2022	575	Titluri	25-Feb-2032
17-Mar-2022	230	Titluri	25-Oct-2027
17-Mar-2022	230	Titluri	19-Dec-2022
21-Mar-2022	230	Titluri	11-Oct-2034
24-Mar-2022	230	Titluri	24-Iun-2026
28-Mar-2022	230	Titluri	26-Ian-2028

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	9,879.8	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](#).