

## Evoluție convergentă cu piețele internaționale

25 martie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice regionale și știrile interne în a patra săptămână din martie. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic alăturat.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021) în această săptămână au consemnat evoluții predominant favorabile, care exprimă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la declanșarea conflictului din Ucraina. Astfel, ritmul de creștere economică din SUA a accelerat în martie, indicatorul PMI Compozit înregistrând cel mai ridicat nivel din iulie. De asemenea, comenzile noi de bunuri de capital și cele de bunuri de folosință îndelungată au continuat să prezinte un ritm peste potențial în februarie (în dinamică an/an comenzile de bunuri de folosință îndelungată au decelerat la 10,3%, iar cele de bunuri de capital au stagnat la 11%). Totodată, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat recent, solicitările de ajutor de șomaj scăzând spre nivelurile minime din anii 1970. Pe de altă parte, vânzările de case noi au continuat declinul în februarie, cu 2% lună/lună la 0,77 milioane unități anualizate. Nu în ultimul rând, Președintele FED (dl. Powell) a semnalat posibilitatea majorării ratei de dobândă de referință cu un ritm mai agresiv la următoarele ședințe.
- Știrile macroeconomice, tensiunile geo-politice și climatul din piața de acțiuni au condus la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) cu 10,1% la 2,370% în această săptămână (avans cu 56,7% de la începutul anului).

#### Zona Euro

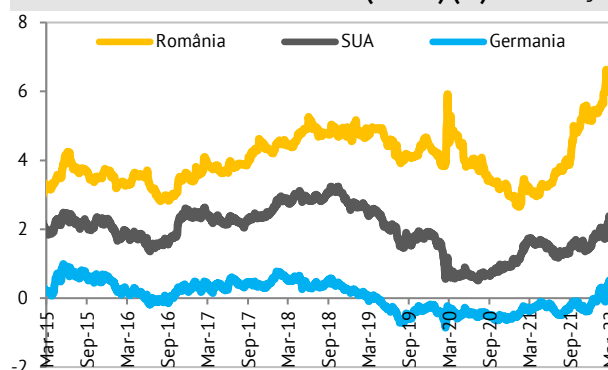
- Încrederea consumatorilor a continuat să scadă în martie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din mai 2020), evoluție puternic influențată de conflictul din Ucraina și consecințele. Acești factori au contribuit și la decelerarea ritmului de creștere economică în martie, conform indicatorului PMI Compozit (diminuare cu un punct lună/lună la 54,5 puncte). Pe de altă parte, dinamica anuală a creditării a accelerat în februarie, conform datelor publicate de Banca Centrală Europeană. Nu în ultimul rând, în Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021) ritmul anual al prețurilor de producător din industrie a accelerat de la 25% în ianuarie la 25,9% în februarie, în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- Evoluțiile macroeconomice regionale, tensiunile din Ucraina și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 15 puncte bază la 0,514% în această săptămână (avans cu 69 puncte bază de la începutul anului).

#### România

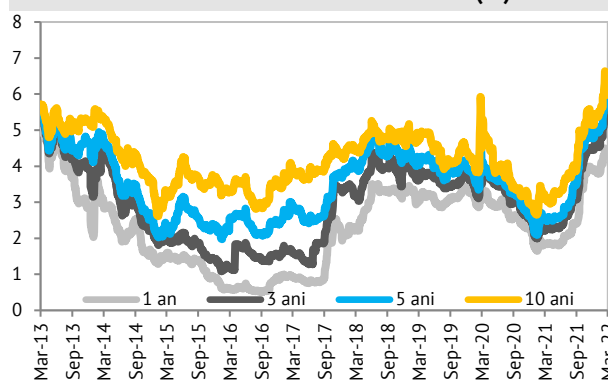
- Conform Eurostat procesul de convergență economică europeană a continuat în 2021, PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare (ca % din media Uniunii Europene) crescând la 72,8% (de la 71,9% în 2020).
- De asemenea, datele Institutului Național de Statistică (INS) exprimă ameliorarea climatului din sfera construcțiilor în ianuarie – acest sector intensiv în capital și forță de muncă a urcat cu 8,3% lună/lună și cu 12,9% an/an.

Titluri de stat	25-Mar-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	4.38	10.6	151.0
1 an	4.47	6.6	144.3
3 ani	5.78	14.7	161.9
5 ani	6.04	12.0	140.4
10 ani	6.33	6.2	99.8

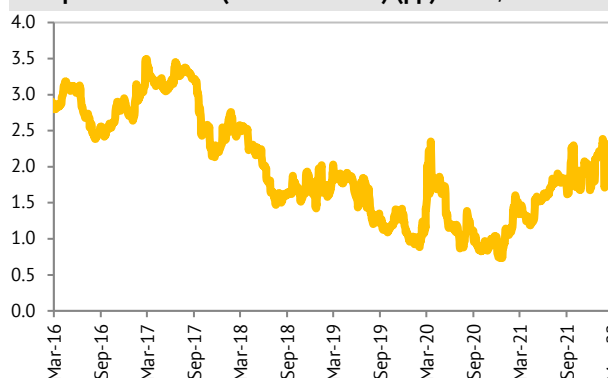
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Totodată, creditarea a crescut cu 1,3% lună/lună și cu 15,8% an/an în februarie, pe fondul continuării ciclului economic post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Nu în ultimul rând, depozitele neguvernamentale s-au majorat cu un ritm lunar de 0,5% și cu 12,6% an/an în februarie, evoluție influențată și de tensiunile geo-politice regionale, cu impact la nivelul ratei de economisire.
- Informațiile macroeconomice interne, tensiunile geo-politice regionale și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile de stat pe scadența 10 ani cu 4,1% la 6,325% în această săptămână (avans cu 23,1% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 5,1% la 1,945 puncte procentuale în această săptămână.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 282 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și cu 537 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034 la costuri medii anuale de 5,92%, respectiv 6,21%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional, conflictul din Ucraina (și consecințele) și știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare cuprinde datele privind: încrederea consumatorilor, PIB-ul, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, balanța comercială, veniturile, consumul, prețurile caselor, inflația și climatul din sfera pieței forței de muncă în SUA; indicatorii de încredere, rata șomajului și prețurile de consum în Zona Euro; încrederea consumatorilor în Germania; indicatorii de încredere, tendințele în economie, autorizațiile de construire, producția vegetală, rata șomajului și rata locurilor de muncă vacante în România.
- În ultima săptămână din martie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în ianuarie 2028, în 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/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 (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	10,161.8	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 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 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](#).