

## Curba randamentelor s-a deplasat în sus

06 mai 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în prima săptămână din luna mai. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a continuat să crească, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima economie a lumii în această săptămână au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de continuare a relansării post-pandemie pe termen scurt, dar cu ritmuri anuale în decelerare. Astfel, pe de o parte, comenzile în fabrici au crescut cu o dinamică lunară în accelerare la 2,2% în martie. Pe de altă parte, productivitatea muncii a scăzut cu 0,6% an/an în T1 (cea mai slabă evoluție din T3 1982). De asemenea, ritmul de creștere economică a decelerat în aprilie, conform indicatorilor ISM, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Cu toate acestea, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a crescut cu un ritm anual ridicat în martie (11,7%), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a treia ședință de politică monetară din acest an, în cadrul căreia FED a majorat rata de dobândă de referință cu 50 puncte bază (la 0,75%-1,00%) și a anunțat demararea programului de reducere a volumului activelor, cu o dinamică lunară de 47,5 miliarde dolari începând cu luna iunie.
- Știrile macroeconomice, climatul din sfera pieței de acțiuni și tensiunile geopolitice au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și la nivel mondial) cu 4,9% la 3,081% în această săptămână (avans cu 103,8% în 2022).

#### Zona Euro

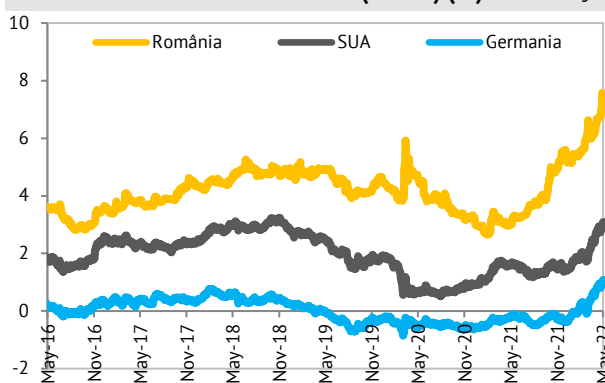
- Încrederea în economie a continuat să se deterioreze în aprilie (indicatorul Comisiei Europene la minimum din martie 2021), evoluție puternic influențată de evenimentele din Ucraina și consecințele acestora. Totodată, comerțul cu amănuntul s-a deteriorat în martie – declin cu un ritm lunar de 0,4% (dinamică anuală în temperare la 0,8%), într-un context dominat de intensificarea presiunilor inflaționiste. Pe de altă parte, climatul din sfera pieței forței de muncă a continuat să se amelioreze în luna martie – rata șomajului în scădere la nivelul minim istoric de 6,8%.
- Evoluțiile macroeconomice regionale, evenimentele din Ucraina și consecințele și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 15,1% la 1,076% în această săptămână (maximum din septembrie 2014) (plus 1,26 puncte procentuale în 2022).

#### România

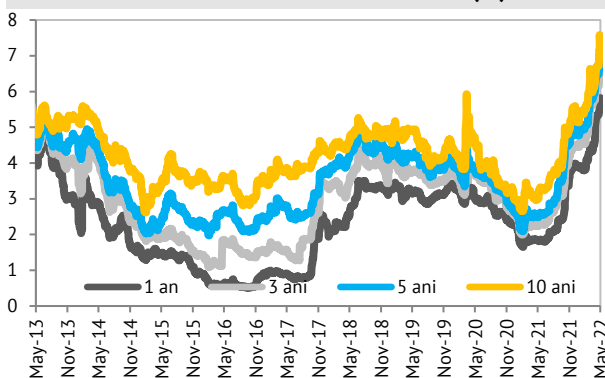
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe plan intern în prima săptămână din mai au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de temperare a ritmului anual de creștere în 2022.
- Se evidențiază ameliorarea încrederii în economie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din ianuarie 2020).
- De asemenea, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul s-a consolidat la 5,5% în martie (avans cu 5,5% an/an în T1, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare).
- Totodată, indicatorii de volum din turism au crescut cu ritmuri anuale în accelerare în martie, evoluție influențată și de migrația din Ucraina.

| Titluri de stat | 06-Mai-2022 | 1 lună (%) | an/an (%) |
|-----------------|-------------|------------|-----------|
| 6 luni          | 5.65        | 13.7       | 219.8     |
| 1 an            | 5.82        | 15.4       | 215.4     |
| 3 ani           | 6.97        | 17.3       | 210.5     |
| 5 ani           | 7.22        | 16.6       | 189.8     |
| 10 ani          | 7.48        | 17.2       | 149.2     |

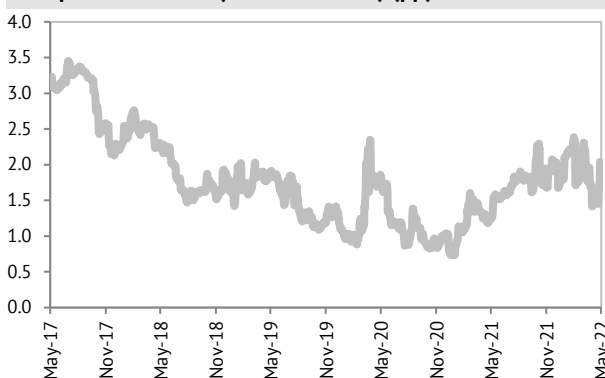
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, la nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a stagnat la 5,7% în martie, cel mai ridicat nivel din martie 2021.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor la nivel de producător în industrie a accelerat la 51,7% în martie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- Știrile macroeconomice interne, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat deplasarea în sus a curbei randamentelor în această săptămână, în medie cu 46 puncte bază. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a urcat cu 6,3% la 7,475%, cel mai ridicat nivel de la finalul anului 2011 (avans cu 45,4% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 7,6% la 1,83 puncte procentuale în prima săptămână din luna mai, aspect evidențiat în ultimul grafic de pe pagina anterioară.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, prețurile de consum, prețurile de producător în industrie și evoluția finanțelor publice în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021); încrederea investitorilor și producția industrială în Zona Euro (principalul partener economic al României); comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, balanța comercială cu bunuri, balanța de plăți și ședința de politică monetară pe plan intern.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat trei licitații pe piața internă: una cu certificate scadente în martie 2023 (volum de 200 milioane RON) și două cu titluri cu scadența februarie 2032 și aprilie 2036 (volume de 345 milioane RON, respectiv 230 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)

| Licitații M. Finanțe (mai) | Valoare (mil. RON) | Instrument  | Maturitate |
|----------------------------|--------------------|-------------|------------|
| 02-Mai-22                  | 345                | Titluri     | 26-Iul-27  |
| 05-Mai-22                  | 345                | Titluri     | 25-Noi-25  |
| 09-Mai-22                  | 345                | Titluri     | 25-Feb-32  |
| 12-Mai-22                  | 200                | Certificate | 29-Mar-23  |
| 12-Mai-22                  | 230                | Titluri     | 28-Apr-36  |
| 16-Mai-22                  | 345                | Titluri     | 24-Iun-26  |
| 19-Mai-22                  | 345                | Titluri     | 25-Iul-29  |
| 23-Mai-22                  | 230                | Titluri     | 22-Apr-26  |
| 26-Mai-22                  | 345                | Titluri     | 11-Oct-34  |

| Titluri de Stat | Valoare (mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-----------------|--------------------|-----------|------------|
| ROYVCWJ15Q12    | 204.8              |           | Sep-22     |
| ROE447XD89A4    | 208.4              |           | Feb-23     |
| RO1425DBN029    | 10,822.0           | 4.75      | Feb-25     |
| ROGSHSTVFMX2    | 10,337.8           | 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](#).