

## Evoluție în divergență cu SUA și Germania

13 mai 2022

### Evoluții recente

- În această săptămână piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni. Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) spre niveluri record, evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii exprimă premise de temperare a dinamicii anuale a PIB-ului și de inflexiune a presiunilor inflaționiste pe termen scurt. Astfel, indicatorul care măsoară climatul de afaceri din sfera companiilor mici a stagnat la 93,2 puncte în aprilie, nivelul minim din aprilie 2020. Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a temperat de la 8,5% în martie la 8,3% în aprilie (componenta core a decelerat la 6,2%). Totodată, ritmul anual al prețurilor de producător a decelerat la 11% în aprilie. Nu în ultimul rând, deficitul finanțelor publice s-a diminuat cu peste 81% an/an la 360 miliarde dolari în intervalul octombrie 2021 – aprilie 2022.
- Evoluțiile din sfera macroeconomică și intensificarea percepției de risc investițional au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și la nivel mondial) cu 7,6% la 2,902% în această săptămână (plus 91,9% în 2022).

#### Zona Euro

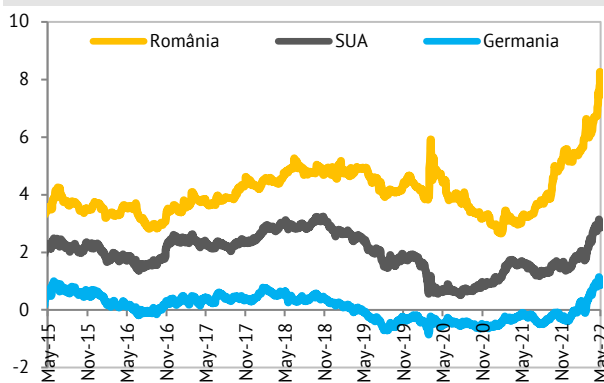
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) se evidențiază ameliorarea indicatorului de încredere a investitorilor în mai (la maximum din februarie), în contextul încorporării evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora. Totodată, Comisia Europeană a semnalat perspectiva implementării unui program de investiții de 195 miliarde EUR până în 2027, pentru reducerea dependenței de importurile de hidrocarburi din Rusia. Pe de altă parte, producția industrială a scăzut cu 1,8% lună/lună și cu 0,8% an/an în martie, pe fondul presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Nu în ultimul rând, Președintele Băncii Centrale Europene (BCE) a semnalat perspectiva majorării ratei de dobândă de politică monetară în T3 (probabilitate ridicată pentru ședința din luna iulie).
- Știrile macroeconomice, tensiunile geo-politice și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 21,7% la 0,89% în această săptămână (plus 1,07 puncte procentuale de la începutul anului curent).

#### România

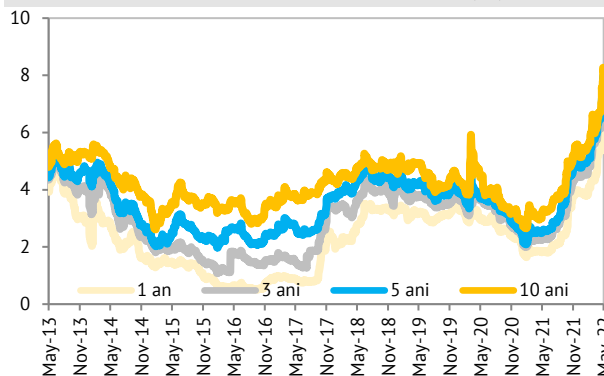
- Conform Institutului Național de Statistică (INS) comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut pentru a cincea lună consecutiv în martie, cu un ritm anual în accelerare la 27,4% (cea mai bună evoluție din iunie).
- Pe de altă parte, producția industrială s-a ajustat cu 0,7% lună/lună și cu 1,6% an/an în martie (declin cu 0,2% an/an în trimestrul I), în contextul presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- De asemenea, datele INS indică adâncirea deficitului balanței comerciale cu bunuri cu 34,3% an/an la 7,2 miliarde EUR în trimestrul I, pe fondul majorării importurilor cu 26,7% an/an (la 29,2 miliarde EUR), ritm superior celui înregistrat de exporturi (de 24,4% an/an la 22 miliarde EUR).

Titluri de stat	13-Mai-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.64	27.8	286.0
1 an	6.83	29.1	276.0
3 ani	7.91	28.5	250.8
5 ani	7.98	23.8	215.4
10 ani	8.14	21.8	157.6

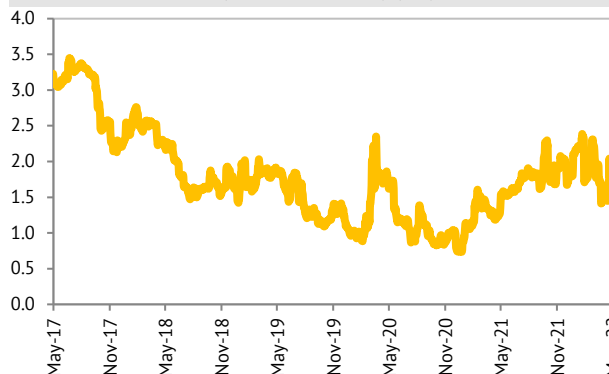
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, datele INS indică accelerarea dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 10,15% în martie la 13,76% în aprilie, maximul din ianuarie 2004.
- Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a patra ședință de politică monetară din 2022 în cadrul căreia banca centrală a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (de la 9,6% la 12,5% în decembrie 2022, respectiv de la 3,2% la 6,7% în decembrie 2023) și a majorat rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 3,75%.
- Evoluțiile macroeconomice interne, consecințele evenimentelor din Ucraina și intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu 8,9% la 8,14% în această săptămână (plus 58,4% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu o dinamică săptămânală de 18% la 1,50 puncte procentuale în această săptămână.
- În a doua săptămână din mai Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 200 milioane RON prin certificate scadente în martie 2023, 562 milioane RON prin titluri cu scadența februarie 2032 și 224,2 milioane RON prin obligațiuni scadente în aprilie 2036 la costuri medii anuale de 6,93%, 7,92%, respectiv 8,47%.

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada imediat următoare la evoluțiile macro-financiare mondiale și europene și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a treia săptămână din luna mai include datele cu privire la indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul și vânzările de case existente în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021); încrederea consumatorilor, PIB-ul și componentele, construcțiile, balanța comercială cu bunuri și inflația în Zona Euro (principalul partener economic al României); PIB-ul, construcțiile și rata locurilor de muncă vacante pe plan intern.
- Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri pe piața internă săptămâna viitoare, cu scadențe în iunie 2026, respectiv iulie 2029, în volum de 345 milioane RON fiecare.
- 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 (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
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-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 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 explicitați 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](#).