

## Deplasare în sus a curbei randamentelor

03 iunie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în această săptămână. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### SUA

- La nivelul primei economii a lumii încrederea consumatorilor a scăzut în mai (la minimul din februarie), pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației, în contextul intensificării inflației. De asemenea, sectorul privat a generat un număr de 128 mii noi locuri de muncă în mai, în decelerare comparativ cu aprilie. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a crescut cu un ritm în accelerare în mai, conform indicatorului ISM. Totodată, construcțiile s-au majorat cu 0,2% lună/lună și cu 12,3% an/an în aprilie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor caselor a accelerat la 21,2% în martie (plus 20,1% în trimestrul I), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Știrile macroeconomice și evoluțiile din sfera pieței de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și la nivel mondial) cu un ritm săptămânal de 6,7%, la 2,926% (avans cu 93,5% în 2022).

#### Zona Euro

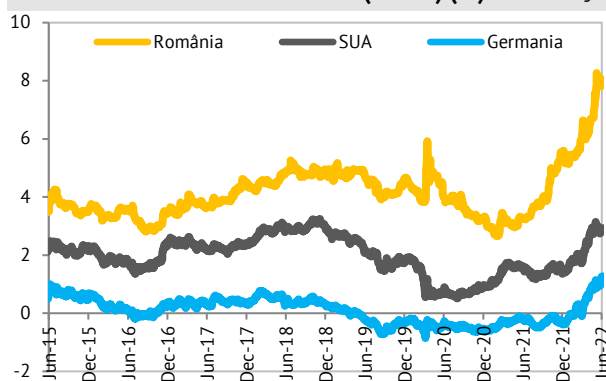
- În Zona Euro încrederea în economie s-a ameliorat în luna mai (indicatorul Comisiei Europene la maximul din martie), iar climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în aprilie (rata șomajului în stagnare la minimul istoric de 6,8%). De asemenea, dinamica anuală a vânzărilor din comerțul cu amănuntul a accelerat la 3,9% în aprilie (de la 1,6% în martie). Nu în ultimul rând, prețurile de consum au urcat cu 0,8% lună/lună în mai, ritmul anual accelerând la nivelul record de 8,1%, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Evoluțiile macroeconomice din regiune coroborate cu dinamica macro-financiară internațională au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din Germania cu 31,2% la 1,263% în această săptămână (plus 1,44 puncte procentuale în 2022).

#### România

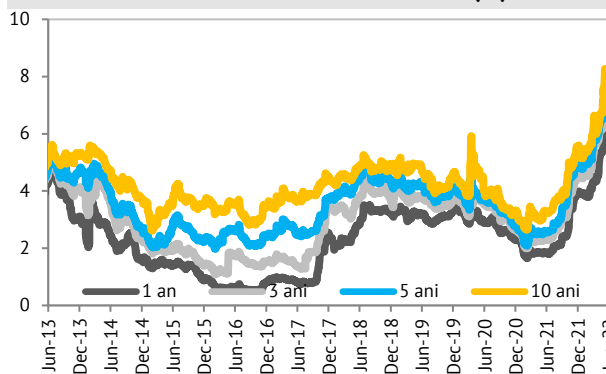
- Pe plan intern încrederea în economie s-a deteriorat în luna mai (indicatorul Comisiei Europene la minimul din noiembrie), iar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au ajustat cu 15,5% an/an în aprilie, evoluții care exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe termen scurt, după avansul cu 6,5% an/an din trimestrul I.
- Acest scenariu este susținut și de temperarea ritmului anual al vânzărilor din comerțul cu amănuntul la 3,7% în aprilie, cea mai slabă evoluție din februarie 2021.
- Pe de altă parte, indicatorii de volum din turism au crescut cu ritmuri ridicate în perioada ianuarie – aprilie 2022, de 33,8% an/an (la 2,5 milioane), respectiv 37,6% an/an (la 4,8 milioane).
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor la nivel de producător din industrie s-a temperat la 47,11% în aprilie, ceea ce indică perspective de inflexiune pentru presiunile inflaționiste pe termen scurt.

Titluri de stat	03-Iun-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.87	24.0	299.4
1 an	6.99	21.8	279.6
3 ani	7.98	15.8	247.5
5 ani	8.00	11.3	213.7
10 ani	8.04	6.0	148.0

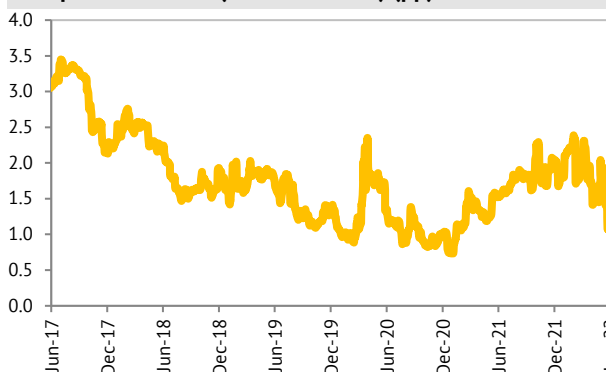
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR) rezervele internaționale au crescut cu 0,3% lună/lună și cu 9,1% an/an la 46,7 miliarde EUR în mai, cel mai ridicat nivel din februarie.
- Știrile macroeconomice interne coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,7% la 8,035% în prima săptămână din iunie (plus 56,3% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 7,9% la 1,165 puncte procentuale în această săptămână.
- În prima săptămână din iunie Ministerul de Finanțe a atras 208 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2030 și 211,5 milioane RON prin obligațiuni cu scadența noiembrie 2025 la costuri medii anuale de 8,08%, respectiv 7,99%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din luna iunie include datele privind: încrederea consumatorilor, balanța comercială, finanțele publice, creditul de consum și inflația în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în 2021); PIB-ul și componentele, sectorul de construcții și ședința de politică monetară în Zona Euro (principalul partener economic al României); comenzile în fabrici în Germania; PIB-ul și componentele, investițiile nete în economie, rata de economisire la nivelul populației, comerțul internațional cu bunuri și inflația în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații pe piața internă, una cu certificare scadente în mai 2023 (volum de 200 milioane RON) și trei cu titluri, cu scadențele iulie 2029 (575 milioane RON), aprilie 2036 (345 milioane RON) și februarie 2032 (460 milioane RON).
- Per ansamblu, în iunie Administrația a programat licitații pe piața internă în volum de 4,5 miliarde 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 (iunie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-lun-22	575	Titluri	25-Noi-25
02-lun-22	345	Titluri	24-Oct-30
06-lun-22	575	Titluri	25-Iul-29
06-lun-22	345	Titluri	28-Apr-36
09-lun-22	200	Certificate	29-Mai-23
09-lun-22	460	Titluri	25-Feb-32
16-lun-22	460	Titluri	22-Apr-26
20-lun-22	575	Titluri	25-Oct-27
23-lun-22	345	Titluri	11-Oct-34
27-lun-22	575	Titluri	24-lun-26

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	10,748.5	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](#).