

Evoluție convergentă cu cele din piețele internaționale

17 iunie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România s-a deplasat în sus în această săptămână, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional pe piețe financiare internaționale. Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a continuat să crească (spre noi maxime istorice), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, exprimând perspective de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică și contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt. Astfel, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în mai (indicatorul NFIB la minimum din aprilie 2020), iar încrederea constructorilor de case a scăzut în iunie (spre cel mai redus nivel din iunie 2020), pe fondul presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc. De asemenea, comerțul cu amănuntul a scăzut cu un ritm lunar de 0,3% în mai, perioadă în care autorizațiile de construire clădiri rezidențiale și lucrările demarate de construcții case noi s-au diminuat cu ritmuri lunare de 7%, respectiv 14,4%. Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a patra ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Rezerva Federală (FED) a actualizat scenariul macroeconomic central și a continuat procesul de normalizare prin majorarea ratei dobânzii de referință cu 75 puncte bază la (1,50%-1,75%).
- Știrile macroeconomice și intensificarea percepției de risc investițional au contribuit la majorarea 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 un ritm săptămânal de 1,5%, la 3,214% (avans cu 112,6% în 2022).

Zona Euro

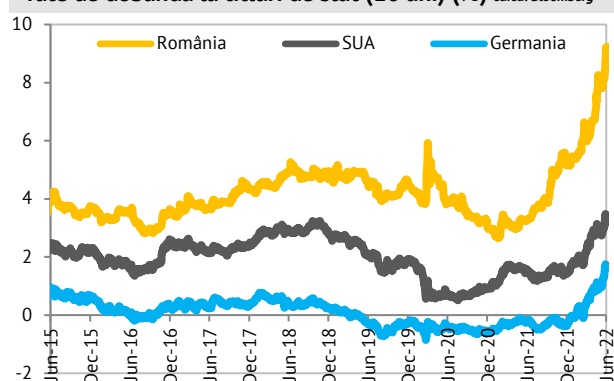
- Încrederea investitorilor din regiune s-a ameliorat în luna iunie (indicatorul ZEW la maximum din februarie), pe fondul încorporării consecințelor evenimentelor din Ucraina și nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Pe de altă parte, industria a continuat să scadă în aprilie, cu un ritm anual în intensificare la 2,0%, în contextul presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în creștere cu nivelul record de 8,1% an/an în mai) și deteriorării percepției de risc investițional. De asemenea, competitivitatea internațională a economiei regiunii a continuat să se deterioreze în aprilie, deficitul balanței comerciale cu bunuri înregistrând un nivel record (32,4 miliarde EUR). Nu în ultimul rând, la ședința ad-hoc Banca Centrală Europeană a semnalat perspectiva implementării unui nou program de cumpărare de titluri pentru contracararea riscurilor de fragmentare din sfera pieței financiare.
- Informațiile macroeconomice regionale (inclusiv semnalele BCE) și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 9,8% la 1,650% în această săptămână (plus 1,83 puncte procentuale de la începutul anului).

România

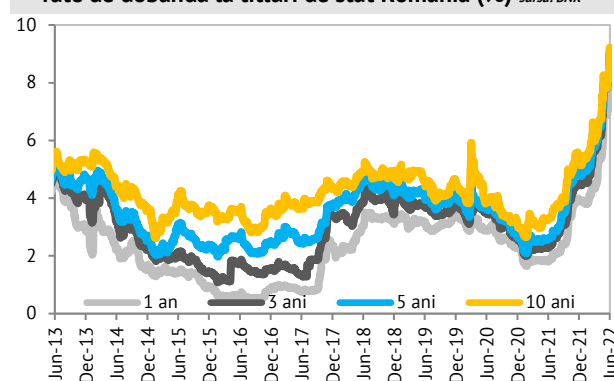
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe plan intern în această săptămână au evoluat mixt, expresie a faptului că economia națională resimte consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, producția industrială și sectorul de construcții au scăzut cu dinamici anuale de 8,8%, respectiv 9,5% în aprilie, conform Institutului Național de Statistică (INS).
- Totodată, ritmul anual al comenzilor noi în industria prelucrătoare a decelerat la 13% în aprilie, cea mai slabă evoluție din luna noiembrie.

Titluri de stat	17-lun-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.84	17.5	366.7
1 an	8.33	21.5	362.8
3 ani	9.03	13.7	294.1
5 ani	9.13	14.2	251.0
10 ani	9.22	13.5	182.0

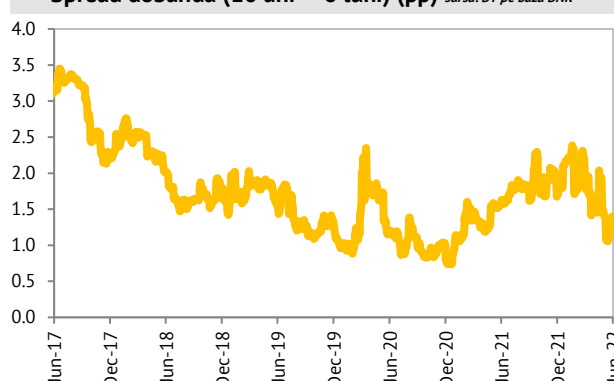
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, competitivitatea internațională a economiei interne a continuat să se deterioreze recent, deficitul de cont curent intensificându-se cu 84% an/an la 7,6 miliarde EUR în primele patru luni din 2022.
- Pe de altă parte, statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică majorarea investițiilor străine directe cu aproximativ 34% an/an la 3,1 miliarde EUR în perioada ianuarie – aprilie, ceea ce reflectă încrederea capitalului străin în potențialul de creștere și dezvoltare din economia națională pe termen mediu.
- Știrile macroeconomice și intensificarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la consolidarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, cu un ritm săptămânal de 10%, la nivelul record de 9,22% (plus 79,4% de la începutul anului).
- Diferențialul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 6,6% la 1,38 puncte procentuale, în zona maximelor din ultimele patru săptămâni.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a respins ofertele băncilor la licitația cu titluri de stat scadente în aprilie 2026 în volum de 400 milioane RON.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt îndeosebi de climatul macro-financiar internațional.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele privind: încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, vânzările de case (existente și noi) și rezultatele testelor de stress în sectorul bancar în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021); încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, construcțiile și sectorul de servicii în Zona Euro (principalul partener economic al României); climatul de afaceri din Germania (indicatorul IFO), prima economie a Europei, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane dolari în anul pandemic 2021.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri pe plan intern, cu scadențele octombrie 2027 (575 milioane RON) și octombrie 2034 (345 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:
<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntre-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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	lun-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](#).