

Evoluție în divergență cu piețele internaționale

01 iulie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a fost influențată de evoluțiile macro-financiare externe și de factorii interni în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână în prima economie a lumii au continuat seria evoluțiilor predominant nefavorabile, exprimând perspective de decelerare pentru ritmul anual de creștere și de incidență a recesiunii tehnice pe termen scurt. Încrederea consumatorilor a scăzut în iunie la minimum din februarie 2021, iar contractele de vânzare-cumpărare case s-au ajustat pentru a 12-a lună consecutiv în mai. Totodată, venitul real disponibil al populației a scăzut pentru a cincea lună la rând în mai, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în urcare cu 6,35% an/an). Pe de altă parte, comenzile de bunuri de folosință îndelungată și comenzile noi de bunuri de capital au crescut în mai, cu ritmuri anuale de 10,6%, respectiv 9,8%. Totodată, consumul privat a accelerat la 2,1% an/an în mai, iar prețurile caselor au urcat cu 21,2% an/an în aprilie (ritm record). Nu în ultimul rând, Președintele FED a semnalat continuarea normalizării politicii monetare pe termen scurt.
- Știrile macroeconomice și intensificarea percepției de risc investițional au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială) cu 4,9% la 2,985% în această săptămână (avans cu 97,4% în 2022).

Zona Euro

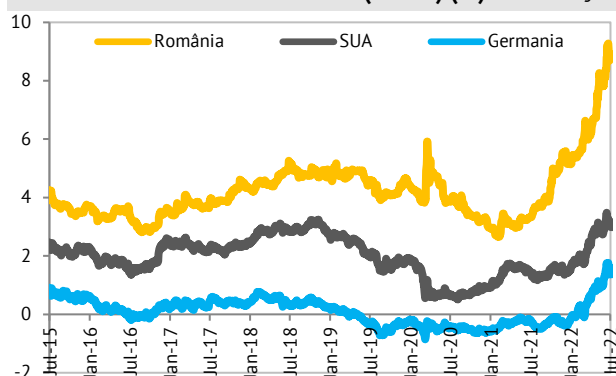
- Încrederea în economia regiunii s-a deteriorat în iunie (indicatorul Comisiei Europene la minimum din martie 2021), pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în accelerare la 8,6% an/an) și percepției de risc investițional (în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina). De asemenea, încrederea consumatorilor din Germania s-a redus spre un nivel minim istoric, conform indicatorului GFK. Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă din Zona Euro s-a ameliorat în luna mai, rata șomajului scăzând la nivelul minim istoric de 6,6%. Nu în ultimul rând, în cadrul conferinței de la Sintra, Președintele Băncii Centrale Europene a semnalat normalizarea politicii monetare cu un ritm mai agresiv pe termen scurt, pentru ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 4% la 1,383% în această săptămână (plus 1,56 puncte procentuale în 2022).

România

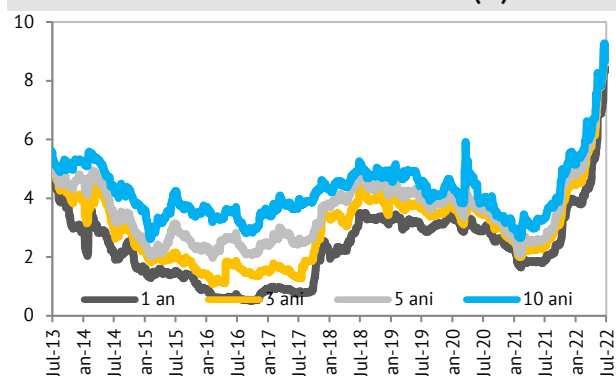
- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat predominant nefavorabil, exprimând faptul că economia resimte intensificarea inflației și percepției de risc investițional și deteriorarea climatului din Zona Euro (principalul partener economic).
- Astfel, încrederea în economie a continuat să scadă în iunie, indicatorul Comisiei Europene diminuându-se spre minimum din iunie 2021.
- De asemenea, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a treia lună la rând în mai, cu o dinamică anuală de 8,6%, la 4.257 unități (ajustare cu 4,4% an/an la cinci luni).
- Pe de altă parte, managerii previzionează creșterea activității în industria prelucrătoare, construcții, comerț și servicii, într-un context dominat de presiuni inflaționiste în accelerare în perioada iunie – august 2022.
- Totodată, indicatorii de volum din turism au continuat tendința de ameliorare în a cincea lună a anului curent.

Titluri de stat	01-Iul-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.88	16.3	360.5
1 an	8.40	22.0	339.8
3 ani	8.78	12.5	271.2
5 ani	8.81	12.6	234.2
10 ani	8.86	13.2	165.7

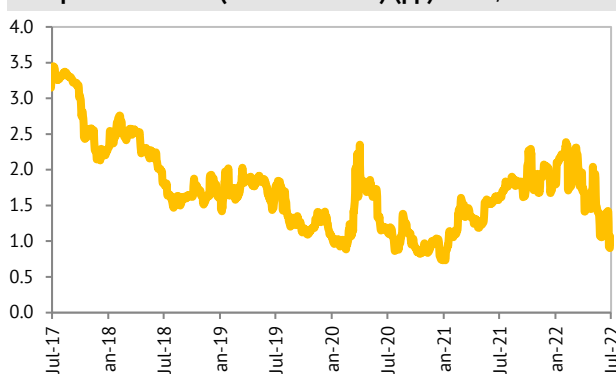
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a ameliorat în luna mai, rata șomajului scăzând la 5,4%, cel mai redus nivel din septembrie 2021.
- Nu în ultimul rând, datele Băncii Naționale a României (BNR) indică consolidarea climatului pozitiv din sfera creditării private – creditul neguvernamental în majorare cu dinamici în accelerare la 1,6% lună/lună și 16,5% an/an în mai.
- În sfera finanțelor publice procesul de consolidare a continuat în luna mai, raportul deficit bugetar/PIB ajustându-se la 1,57% la cinci luni din 2022 (de la 2,22% în perioada similară a anului 2021).
- Știrile macroeconomice interne și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la deplasarea în sus a curbei randamentelor în această săptămână, în medie cu 12 puncte bază, creșterea ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele medii-lungi: la 10 ani cu un ritm săptămânal de 1,7% la 8,86% (plus 72,4% de la începutul anului).
- Diferențialul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu o dinamică săptămânală de 7,1% la 0,985 puncte procentuale.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și european, tensiunile geo-politice din regiune și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele privind: comenzile în fabrici, sectorul de servicii, balanța comercială, climatul din piața forței de muncă, creditul de consum și stenograma ședinței FED în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,2 trilioane dolari în T1 2022); construcțiile, comerțul cu amănuntul, sectorul de servicii și prețurile la nivel de producător din industrie în Zona Euro (principalul partener economic al României); PIB-ul, comerțul cu amănuntul, rata de economisire, prețurile în producția industrială și ședința de politică monetară în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații pe piața internă: una cu certificate scadente în iunie 2023 (800 milioane RON) și trei cu titluri cu scadențele iulie 2029 (460 milioane RON), iunie 2024 (460 milioane RON) și octombrie 2034 (345 milioane RON).
- Per ansamblu, în luna iulie Administrația planificat licitații pe piața internă în volum de 4,3 miliarde 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

Licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Iul-22	460	Titluri	25-Iul-29
04-Iul-22	460	Titluri	17-Iun-24
07-Iul-22	800	Certificate	26-Iun-23
07-Iul-22	345	Titluri	11-Oct-34
11-Iul-22	460	Titluri	26-Iul-27
14-Iul-22	345	Titluri	25-Nov-25
14-Iul-22	230	Titluri	28-Apr-36
18-Iul-22	345	Titluri	24-Oct-30
21-Iul-22	345	Titluri	24-Iun-26
25-Iul-22	460	Titluri	25-Feb-32

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 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](#).