

Evoluție în convergență cu SUA și Germania

22 iulie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic alăturat.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat predominant nefavorabil, exprimând premise de decelerare pentru ritmul anual al PIB-ului și contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt. Astfel, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în iunie, cu un ritm lunar de 0,8% spre minimul din iulie 2021. Totodată, încrederea constructorilor de case s-a deteriorat în iulie (la minimul din mai 2020). De asemenea, autorizațiile de construire și lucrările demarate de construcții case noi s-au diminuat cu ritmuri lunare de 0,6%, respectiv 2,0% în iunie. Nu în ultimul rând, vânzările de case existente au scăzut cu 5,4% lună/lună la 5,12 milioane unități anualizate în iunie (minimul din ultimii doi ani). La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu șapte mii la 251 mii săptămâna trecută, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2021.
- Evoluțiile indicatorilor macroeconomici și climatul din piețele de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială) cu 4,0% la 2,810% în această săptămână (avans cu 85,8% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

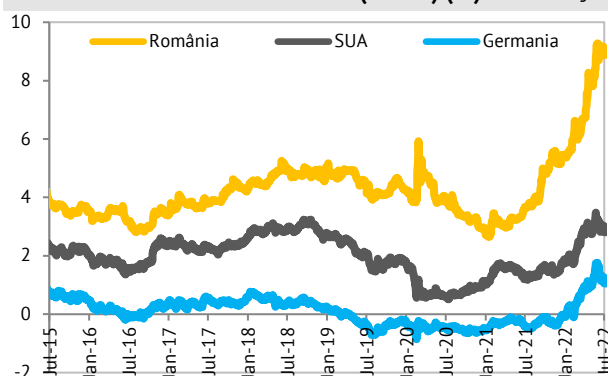
- Indicatorii macroeconomici comunicați în regiune (principalul partener economic al României) în această săptămână au evoluat mixt, pe fondul resimțirii nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și deteriorării climatului investițional, în contextul evenimentelor din Ucraina. Astfel, încrederea consumatorilor a scăzut la un nivel minim istoric în iulie, conform indicatorului Comisiei Europene. Totodată, indicatorul PMI Compozit exprimă revenirea pe scădere a economiei regiunii în iulie, pentru prima oară din februarie 2021. Pe de altă parte, climatul din sfera construcțiilor s-a ameliorat în mai – sectorul intensiv în capital și forță de muncă a crescut cu 0,4% lună/lună și cu 2,9% an/an în mai. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 8,6% în iunie, un nivel record. În acest context, la a cincea ședință de politică monetară din 2022 Banca Centrală Europeană (BCE) a majorat ratele de dobândă cu 50 puncte bază și a aprobat instrumentul TPI pentru contracararea riscurilor la adresa fragmentării pieței financiare.
- Știrile macroeconomice regionale și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 6,8% la 1,052% în această săptămână (plus 1,23 puncte procentuale de la începutul anului).

România

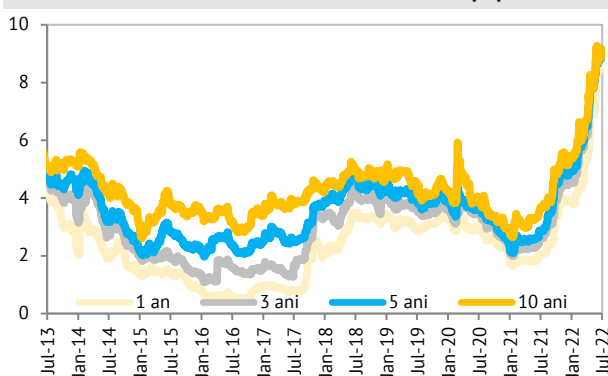
- În această săptămână s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe plan intern.
- Se evidențiază redinamizarea din sfera sectorului de construcții în mai (avans cu un ritm anual de 9,2%, cea mai bună evoluție din ianuarie). În primele cinci luni din 2022 acest sector intensiv în capital și forță de muncă a crescut cu 3,2% an/an.
- De asemenea, cifra de afaceri din comerțul cu ridicata s-a majorat cu 29,2% an/an în primele cinci luni din 2022, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

Titluri de stat	22-Iul-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.56	8.9	364.0
1 an	8.76	3.9	325.2
3 ani	8.86	-2.4	238.8
5 ani	8.86	-3.6	210.3
10 ani	8.89	-4.2	141.4

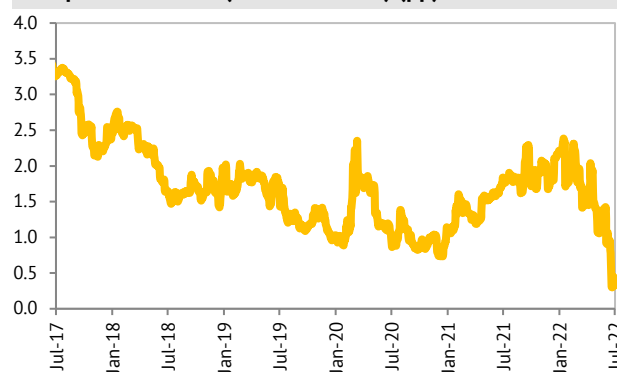
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, finanțele publice s-au ajustat în T1 2022, în contextul relansării economice post-pandemie și intensificării presiunilor inflaționiste. Astfel, raportul deficit bugetar/PIB s-a diminuat de la 7,6% în T4 2021 la 5,8% în T1 2022, minimum din T4 2019. Totodată, raportul datorie publică/PIB s-a redus de la 48,8% în T4 2021 la 48,4% în T1 2022, cel mai scăzut nivel din T3 2021.
- Evoluțiile macroeconomice interne, climatul din piețele financiare internaționale și contextul geo-politic regional au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,9% la 8,885% în cursul săptămânii (plus 72,9% de la începutul anului).
- Diferențialul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să scadă, cu 27% la 0,325 puncte procentuale, aspect evidențiat în ultimul grafic pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 773,6 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și cu 760,2 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2030 la costuri medii anuale de 9,08%, respectiv 9,16%.

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

Perspective

- Din perspectiva termenului scurt previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă din sfera pieței titlurilor de stat influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din iulie include datele cu privire la: comenzile noi în industrie, încrederea consumatorilor, contractele de vânzare-cumpărare case, evoluția PIB-ului și componentelor, veniturile, consumul, vânzările de case noi, prețurile caselor și inflația în SUA; indicatorii de încredere, dinamica economiei, prețurile de consum și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania (prima economie a Europei, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021); autorizațiile de construire, tendințele în economie, evoluția producției agricole și indicatorii monetari în România.
- În ultima săptămână din iulie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în februarie 2032, în volum de 460 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>

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	11,522.1	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	3.65	Sep-31

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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](#).