

Evoluție în convergență cu piețele internaționale

26 august 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în a patra săptămână din august. Se notează creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (spre maximum de la începutul lunii), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) s-au consemnat evoluții în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii. Astfel, comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată și cele de bunuri de capital au crescut cu ritmuri anuale în decelerare la 10,8%, respectiv 8,5% în iulie. Totodată, contractele de vânzare/cumpărare case au continuat să scadă în iulie (cu 1% lună/lună și cu 19,9% an/an), perioadă în care vânzările de case noi s-au ajustat cu un ritm lunar de 12,6%, la minimum din 2016. De asemenea, economia a scăzut pentru a doua lună la rând în august (cu cel mai sever ritm din mai 2020, conform indicatorului PMI Compozit), ceea ce exprimă prelungirea recesiunii tehnice (PIB-ul s-a ajustat pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu o rată trimestrială anualizată de 0,6%).
- Evoluțiile din sfera macroeconomică și dinamica din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 3,4% la 3,078% în această săptămână (avans cu 103,6% de la începutul anului).

Zona Euro

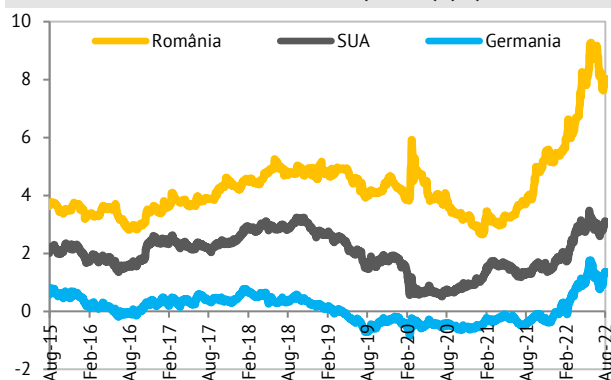
- În regiune (principalul partener economic al României) indicatorii macroeconomici comunicați în a patra săptămână din august s-au deteriorat, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației) și intensificării percepției de risc (ca urmare a evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora). Economia a scăzut pentru a doua lună la rând în august (indicatorul PMI Compozit la minimum din februarie 2021), pe fondul ajustării din industria prelucrătoare și decelerării din servicii. Totodată, climatul de afaceri din Germania (economia locomotivă a regiunii) a continuat să se deterioreze în august (indicatorul IFO la minimum din iunie 2020), ceea ce exprimă premise nefavorabile pentru investițiile productive pe termen scurt. La polul opus, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în august, dar indicatorul Comisiei Europene se menține în apropiere de minimele istorice. De asemenea, creditul direcționat companiilor a accelerat la 7,7% an/an în iulie.
- Știrile macroeconomice din regiune și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 9% la 1,345% în cursul săptămânii (plus 1,52 procentuale în 2022).

România

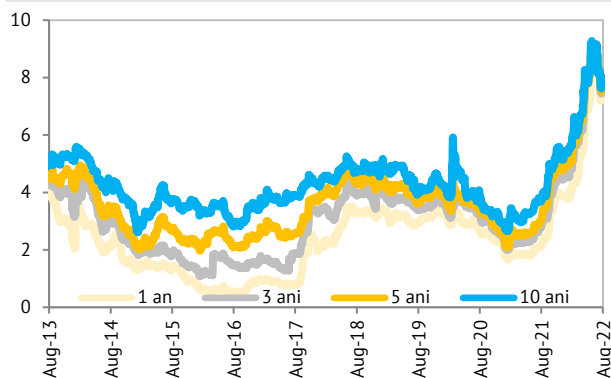
- Indicatorii comunicați în această săptămână au evoluat predominant favorabil, expresie a rezistenței la suprapunerea șocurilor (inclusiv tensiunile geo-politice).
- Se evidențiază majorarea ratei de absorbție a fondurilor europene (cadru multianual 2014-2020) cu 5,75 puncte procentuale la 62,46% între final de 2021 și început de iulie 2022, evoluție cu impact pozitiv pentru investiții și finanțe publice.
- De asemenea, creditul neguvernamental a continuat să crească în iulie, cu un ritm lunar de 1,5% și cu 16,8% an/an la nivelul record de 358,2 miliarde RON.
- Totodată, depozitele neguvernamentale s-au majorat cu 0,8% lună/lună și cu 9,7% an/an la 485,2 miliarde RON în a șaptea lună din 2022.

Titluri de stat	26-Aug-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.32	-12.9	279.0
1 an	7.48	-11.8	248.5
3 ani	7.81	-8.4	165.0
5 ani	7.89	-7.4	154.9
10 ani	8.02	-5.1	113.2

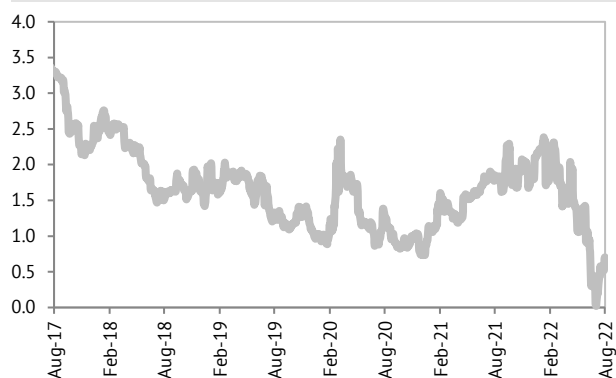
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Performanța financiară a sectorului bancar s-a ameliorat în semestrul I: activele totale și rezultatul net agregat s-au majorat cu ritmuri medii anuale de 12,5%, respectiv 14,1%, pe fondul relansării economice post-pandemie, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și scăderii ratei creditelor neperformante.
- Nu în ultimul rând, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat la 1,94% la șapte luni, pe fondul majorării veniturilor cu un ritm superior celui înregistrat de cheltuieli, în contextul relansării economice post-pandemie și presiunilor inflaționiste ridicate.
- Evoluțiile macro-financiare mondiale și europene și informațiile interne au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,0% la 8,015% în această săptămână (avans cu 55,9% de la început de an).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 33,3% la 0,7 puncte procentuale, aspect evidențiat în ultimul grafic pe prima pagină.
- În a patra săptămână din august Ministerul de Finanțe a atras 499,4 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și 307 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2036, la costuri medii anuale de 7,96%, respectiv 8,00%.

Perspective

- Pe termen foarte scurt previzionăm o evoluție a curbei randamentelor din România influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii 29 august – 2 septembrie include datele privind: încrederea consumatorilor, productivitatea muncii, comenzile în fabrici, industria prelucrătoare, construcțiile, prețurile caselor și climatul din sfera pieței forței de muncă în SUA; indicatorii de încredere în economie, rata șomajului, prețurile de producător în industrie și prețurile de consum în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, turismul, climatul din piața forței de muncă, prețurile de producător în industrie și rezervele internaționale în România.
- Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu obligațiuni suverane scadente în octombrie 2027 (în volum de 345 milioane RON) săptămâna viitoare.
- 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

Licitații M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Aug-22	575	Titluri	11-Oct-34
01-Aug-22	460	Titluri	24-Feb-25
04-Aug-22	400	Certificate	27-Feb-23
04-Aug-22	575	Titluri	25-Iul-29
08-Aug-22	575	Titluri	25-Feb-32
08-Aug-22	575	Titluri	25-Nov-25
11-Aug-22	300	Certificate	28-Noi-22
11-Aug-22	345	Titluri	12-Feb-29
18-Aug-22	400	Certificate	26-Iul-23
18-Aug-22	230	Titluri	24-Sep-31
22-Aug-22	345	Titluri	28-Apr-36
25-Aug-22	460	Titluri	24-Iun-26
29-Aug-22	345	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,417.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	12,021.5	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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 publicabile 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](#).