

Evoluție divergentă raportat la piețele externe

02 septembrie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a fost influențată de dinamica din piețele financiare internaționale și de factorii interni în această săptămână. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în divergență raportat la cele înregistrate în SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în T2) indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat mixt. Se evidențiază ameliorarea încrederii consumatorilor (indicatorul Conference Board în creștere cu un ritm lunar de 7,9 puncte la 103,2 puncte, cel mai ridicat nivel din aprilie). De asemenea, prețurile caselor au continuat să crească cu o rată anuală ridicată în iunie, dar în temperare la 18,6%, conform indicatorului S&P/Case Shiller. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a crescut în august cu cel mai slab ritm din iunie 2020, iar sectorul de construcții s-a ajustat cu o rată lunară de 0,4% în iulie. Nu în ultimul rând, numărul de locuri de muncă generate în sectorul privat a decelerat la 132 mii în august, minimum de la început de 2021.
- Știrile macroeconomice și climatul din sfera pieței de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 7,3% la 3,252% în cursul săptămânii (plus 115,1% în 2022).

Zona Euro

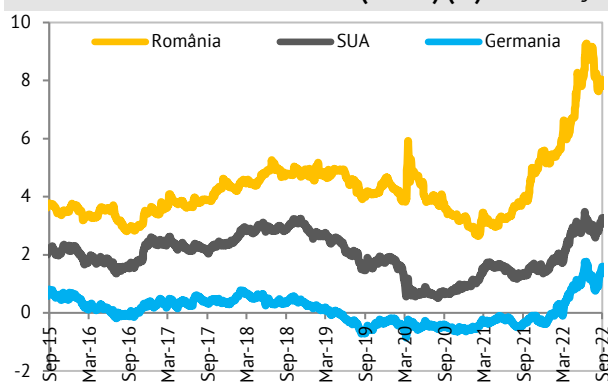
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) s-au înregistrat evoluții în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici comunicați în prima săptămână din septembrie. Astfel, indicatorul de încredere în economie a scăzut în august spre minimum din ianuarie 2021, conform Comisiei Europene, evoluție care indică perspective nefavorabile pentru dinamica economiei pe termen scurt. De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 9,1% în august, nivel record, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei. Totodată, accelerarea ritmului anual al prețurilor de producător în industrie la 37,9% în iulie exprimă premise de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat pe termen scurt. Pe de altă parte, rata șomajului din regiune a scăzut la 6,6% în iulie, nivel minim istoric.
- Evoluțiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 19,2% la 1,585% în această săptămână (plus 1,76 procentuale de la începutul anului).

România

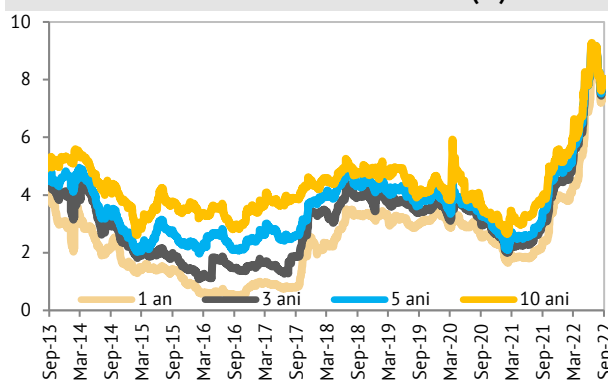
- În prima săptămână din luna septembrie s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor comunicați în economia națională.
- Astfel, indicatorul de încredere în economie s-a deteriorat în august (spre minimum din iunie 2021), dar se menține la un nivel superior celui înregistrat în Zona Euro (principalul partener economic).
- Totodată, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a ameliorat în iulie, rata șomajului scăzând la 5,2%, cel mai redus nivel din februarie 2020.
- Nu în ultimul rând, rezervele internaționale au continuat să crească în august, cu un ritm lunar de 0,1% și cu 3,9% an/an la 48,6 miliarde EUR.
- Pe de altă parte, managerii previzionează stagnarea activității economice și consolidarea locurilor de muncă în industria prelucrătoare, construcții și servicii în perioada august – octombrie.

Titluri de stat	02-Sep-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.25	-8.5	240.1
1 an	7.37	-7.5	209.5
3 ani	7.70	-5.3	148.6
5 ani	7.82	-4.3	133.8
10 ani	7.83	-3.6	98.1

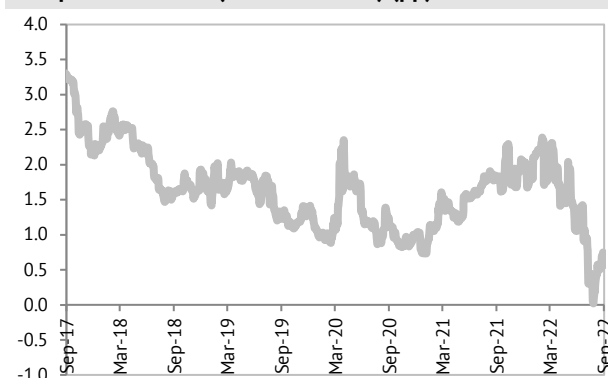
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au continuat să scadă în iulie, cu un ritm anual de 21% (declin cu 9,4% an/an la șapte luni), evoluție determinată de nivelul ridicat al inflației și deteriorarea percepției de risc investițional.
- Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător în industrie au crescut cu o rată lunară de 5,22% în iulie, ritmul anual accelerând la 52,27%, evoluție care exprimă premise de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat pe termen scurt.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,2% la 7,825% în această săptămână (plus 52,2% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 17,1% la 0,58 puncte procentuale în această săptămână, după cum se poate observa în ultimul grafic pe prima pagină.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 460 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025, 350,6 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2027 și 893 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2032, la costuri medii anuale de 7,76%, 8,07%, respectiv 7,81%.

Perspective

- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la climatul din piețele internaționale și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii 5 – 9 septembrie include datele privind: sectorul de servicii, balanța comercială, creditul de consum și raportul Beige Book în SUA; PIB-ul, comerțul cu amănuntul, construcțiile și ședința de politică monetară în Zona Euro; PIB-ul și componentele, investițiile în economie, comerțul internațional cu bunuri și comerțul cu amănuntul în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații pe piața internă: una cu certificate scadente în martie 2023 (300 milioane RON) și trei cu titluri cu scadențele februarie 2025 (345 milioane RON), iulie 2027 (460 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/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 (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
1-Sep-22	460	Titluri	25-Feb-32
1-Sep-22	460	Titluri	25-Nov-25
5-Sep-22	345	Titluri	11-Oct-34
5-Sep-22	345	Titluri	24-Feb-25
8-Sep-22	300	Certificate	22-Mar-23
8-Sep-22	460	Titluri	26-Jul-27
12-Sep-22	345	Titluri	28-Apr-36
15-Sep-22	300	Certificate	30-Aug-23
15-Sep-22	460	Titluri	25-Oct-27
19-Sep-22	345	Titluri	25-Jul-29
22-Sep-22	460	Titluri	24-Jun-26
26-Sep-22	345	Titluri	26-Jan-28

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](#).