

Evoluție în convergență cu piețele externe

14 octombrie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în această săptămână. Se notează deplasarea în sus, majorarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) fiind în convergență cu evoluțiile din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de peste 25 trilioane USD în T2) climatul din sfera pieței forței de muncă s-a deteriorat recent, solicitările inițiale de ajutor de șomaj crescând cu nouă mii la 228 mii săptămâna trecută. Pe de altă parte, ritmurile anuale pentru prețurile de producător și pentru prețurile de consum au decelerat la 8,5%, respectiv 8,2% în septembrie. Cu toate acestea, pe segmentul core prețurile de consum au accelerat la 6,6% an/an luna trecută. Nu în ultimul rând, stenograma ședinței de politică monetară din septembrie indică premise de continuare a ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt, cu posibilitatea recalibrării ritmului de creștere a ratei de dobândă de referință, pentru a limita impactul la nivelul economiei reale.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 0,1% la 3,891% în cursul săptămânii (avans cu 157,3% în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

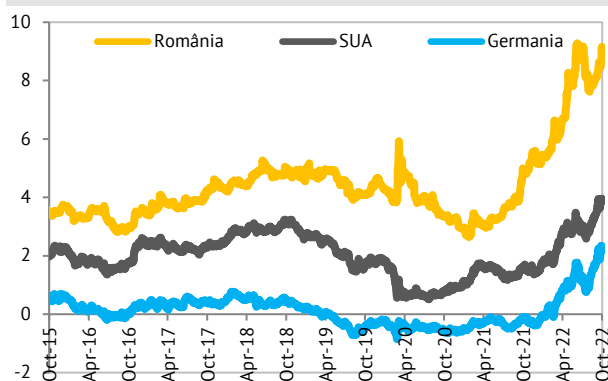
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor a continuat să scadă în octombrie, indicatorul Sentix atingând nivelul minim din mai 2020, evoluție care exprimă perspective nefavorabile pentru ritmul economiei pe termen scurt. Pe de altă parte, industria regiunii s-a redinamizat în august, crescând cu un ritm lunar de 1,5% și o dinamică anuală de 2,5%. De asemenea, prețurile caselor s-au menținut pe tendința ascendentă în T2, urcând cu un ritm trimestrial de 2,3% și o dinamică anuală de 9,3%. Nu în ultimul rând, presiunile inflaționiste din Germania (prima economie a Zonei Euro, cu o dimensiune nominală de 3,6 trilioane EUR în 2021) s-au intensificat în septembrie – ritm lunar de 2,2% și dinamică anuală de 10,9%.
- Evoluțiile din sfera economică și fluctuațiile din piețele financiare internaționale au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 0,5% la 2,208% în a doua săptămână din octombrie (plus 2,39 puncte procentuale în 2022).

România

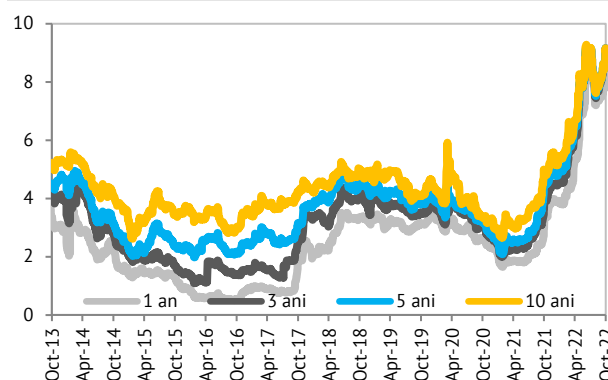
- Conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) economia a crescut cu ritmuri în temperare în T2 (1,8% trimestru/trimestru și 5,1% an/an), notându-se majorarea investițiilor productive cu 2,4% an/an.
- Totodată, producția industrială s-a ajustat pentru a treia lună la rând în august, cu o rată anuală de 1% (diminuare cu 1,2% an/an la opt luni).
- De asemenea, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 50,5% an/an la 22 miliarde EUR în intervalul ianuarie – august.
- Pe de altă parte, comenzile noi din industria prelucrătoare au accelerat la 22,1% an/an în august, majorarea componentei bunuri de capital cu 29,4% an/an exprimând premise favorabile pentru dinamica investițiilor productive pe termen scurt.
- Acest scenariu este susținut și de creșterea investițiilor străine directe cu 46,5% an/an la 6,5 miliarde EUR în primele opt luni din 2022.
- Totodată, prețurile caselor au continuat să crească în T2, cu dinamici în accelerare la 3,7% trimestru/trimestru și 8,5% an/an.

Titluri de stat	14-Oct-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.09	10.1	194.5
1 an	8.38	12.0	173.4
3 ani	9.09	13.8	144.2
5 ani	9.08	12.4	104.4
10 ani	9.05	12.0	81.9

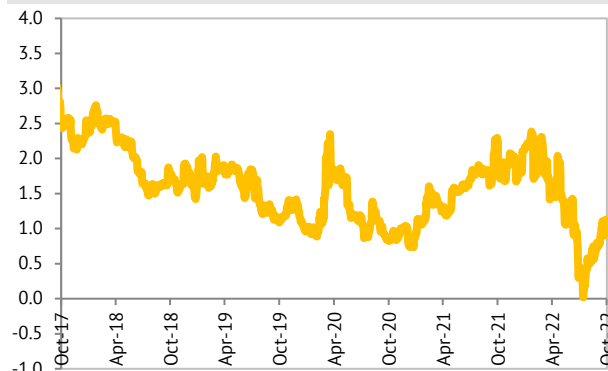
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, prețurile de consum au urcat cu un ritm lunar de 1,33% și o rată anuală în accelerare la 15,88% în septembrie, evoluție determinată de suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 6,1% la 9,05% în această săptămână (plus 76,1% de la începutul anului).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu o rată săptămânală de 0,5% la 0,965 puncte procentuale, aspect reflectat pe ultimul grafic din pagina anterioară.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 345 milioane RON prin obligațiuni scadente în februarie 2032, la un cost mediu anual de 9,22%, în creștere cu 1,41 puncte procentuale comparativ cu nivelul de la licitația din septembrie.
- Pe de altă parte, Administrația a respins toate ofertele băncilor la licitațiile cu titluri scadente în februarie 2025 și aprilie 2036.

Licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-22	345	Titluri	25-Nov-25
06-Oct-22	460	Titluri	25-Jul-29
10-Oct-22	345	Titluri	28-Apr-36
13-Oct-22	345	Titluri	25-Feb-32
13-Oct-22	460	Titluri	24-Feb-25
17-Oct-22	460	Titluri	11-Oct-34
20-Oct-22	300	Certificate	27-Sep-23
20-Oct-22	460	Titluri	24-Iun-26
24-Oct-22	230	Titluri	29-Sep-32
27-Oct-22	460	Titluri	25-Oct-27

Perspective

- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor la climatul macro-financiar internațional și factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele cu privire la: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, industria prelucrătoare din New York și vânzările de case existente în SUA; evoluția PIB-ului în China; încrederea investitorilor, încrederea consumatorilor, construcțiile, contul curent și inflația în Zona Euro; sectorul de construcții în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat trei licitații: una cu certificate scadente în septembrie 2023 (volum de 300 milioane RON) și două cu titluri cu scadențele octombrie 2034 și iunie 2026 (în volum de 460 milioane RON fiecare).
- 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
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,647.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	12,252.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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](#).