

## Evoluție convergentă cu piețele internaționale

18 noiembrie 2022

### Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și factorii interni în a treia săptămână din noiembrie. Se notează diminuarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de 25,7 trilioane dolari în T3) autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au ajustat cu 2,4% lună/lună și cu 10,1% an/an la 1,53 milioane unități anualizat în octombrie (cel mai redus nivel din august 2020), evoluție care exprimă premise nefavorabile pentru dinamica pieței imobiliare pe termen scurt. Totodată, producția industrială a scăzut cu un ritm lunar de 0,1% în octombrie, dinamica anuală temperându-se la 3,1% (minimul din martie 2021). De asemenea, comerțul cu amănuntul a decelerat la 7,9% an/an în octombrie. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de producător s-a temperat la 8% în octombrie, minimul din iulie 2021.
- Știrile macroeconomice și evoluția din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 0,2% la 3,803% în a treia săptămână din noiembrie (avans cu 151,5% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### Zona Euro

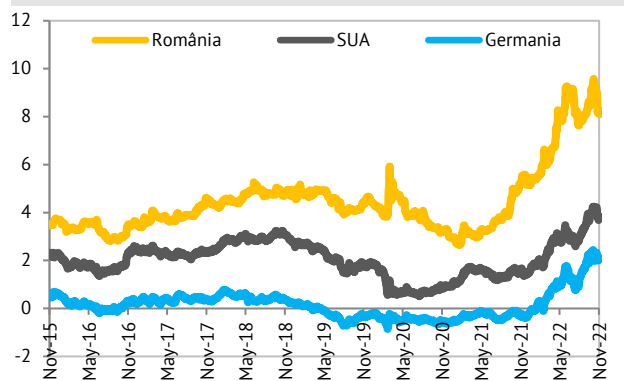
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor s-a ameliorat în noiembrie, indicatorul ZEW urcând la maximum din iunie. Totodată, producția industrială s-a majorat cu 0,9% lună/lună și cu un ritm anual de 4,9% în septembrie (cel mai ridicat din august 2021). Pe de altă parte, economia a decelerat în T3 (0,2% trimestru/trimestru și 2,1% an/an), conform estimărilor preliminare Eurostat. De asemenea, ritmul anual al construcțiilor s-a temperat la 1% în septembrie, iar competitivitatea internațională s-a deteriorat în primele nouă luni din 2022 (deficit al balanței comerciale cu bunuri de 0,3 trilioane EUR). Nu în ultimul rând, prețurile de consum au crescut cu 1,5% lună/lună și cu un ritm anual în accelerare la 10,6% în octombrie.
- Evoluțiile macroeconomice regionale și dinamica din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 4,0% la 2,073% în această săptămână (avans cu 2,25 puncte procentuale în 2022).

#### România

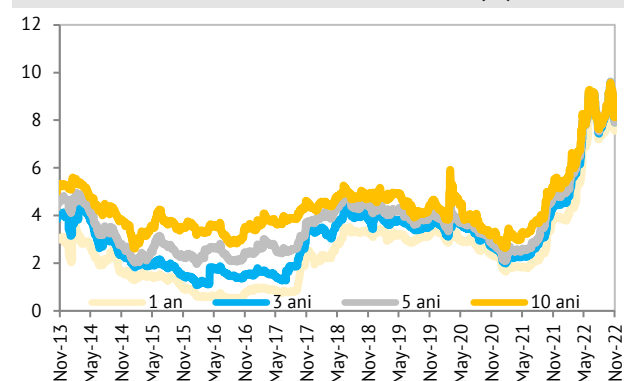
- În a treia săptămână din noiembrie s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe plan intern.
- Se evidențiază accelerarea comenzilor noi în industria prelucrătoare la 22,9% an/an în septembrie, creșterea componentei bunuri de capital cu 30,4% an/an exprimând premise de continuare a fluxurilor investiționale.
- Investițiile străine directe au urcat de la 6,3 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2021 la 7,3 miliarde EUR la nouă luni din 2022, confirmându-se încrederea capitalului străin în potențialul de creștere și dezvoltare din România.
- Nu în ultimul rând, producția industrială a crescut cu 0,8% an/an în septembrie, dar s-a ajustat cu 1% an/an la nouă luni din 2022.
- Totodată, construcțiile au accelerat la 26,4% an/an în septembrie (cel mai bun ritm din martie 2020) și au crescut cu 8,9% an/an la nouă luni din 2022.
- Pe de altă parte, PIB-ul a decelerat de la 5,1% an/an în T2 la 4,0% an/an în T3, cea mai slabă evoluție din T4 2021. La nouă luni economia națională a urcat cu 5% an/an, redeschiderea, nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor UE contrabalansând impactul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.

Titluri de stat	18-Noi-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.44	-8.4	123.4
1 an	7.55	-9.7	98.2
3 ani	7.90	-14.0	81.4
5 ani	7.91	-13.9	65.4
10 ani	8.12	-11.4	55.3

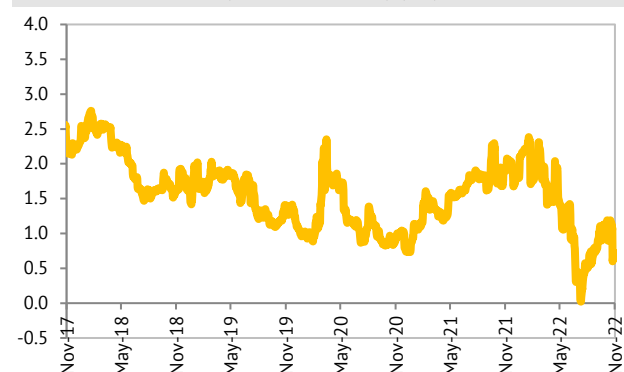
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, deficitul de cont curent al balanței de plăți s-a adâncit cu aproximativ 60% an/an la 20,2 miliarde EUR în primele nouă luni din 2022.
- Nu în ultimul rând, Banca Națională a României (BNR) a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în decembrie 2022 (la 16,3%) și decembrie 2023 (la 11,2%), prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale și interne.
- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 0,7% la 8,115% în această săptămână (creștere cu 57,9% în 2022).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 12,5% la 0,675 puncte procentuale în această săptămână, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 539,9 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2028 și 977,5 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034, la costuri medii anuale de 8,31%, respectiv 8,29%.

Licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Noi-22	300	Certificate	30-Oct-23
03-Noi-22	460	Titluri	25-Jul-29
07-Noi-22	460	Titluri	28-Apr-36
07-Noi-22	460	Titluri	25-Noi-25
10-Noi-22	460	Titluri	25-Feb-32
10-Noi-22	460	Titluri	24-Feb-25
14-Noi-22	460	Titluri	30-Oct-28
17-Noi-22	460	Titluri	11-Oct-34
21-Noi-22	460	Titluri	25-Oct-27
24-Noi-22	460	Titluri	29-Sep-32

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a patra săptămână din noiembrie include datele privind: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și vânzările de case noi în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, serviciile și contul curent în Zona Euro; încrederea consumatorilor, climatul de afaceri, PIB-ul și prețurile de producător în industrie în Germania; indicatorii monetari în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri scadente în octombrie 2027 și septembrie 2032, 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/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO2SF85P3YM8	410.0		Oct-23
ROJOLNOCKHR8	4,756.2	3.50	Noi-25
ROGSHSTVFMX2	12,690.6	3.25	Iun-26
RO07A2H5YIN8	11,170.8	6.70	Feb-32

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto: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](#).