

## Evoluție convergentă cu piețele internaționale

23 decembrie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în această săptămână. Se evidențiază majorarea 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 (prima economie a Zonei Euro), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o pondere de circa 25% din PIB-ul mondial) se evidențiază ameliorarea încrederii consumatorilor în decembrie (indicatorul Conference Board la maximum din aprilie), evoluție care exprimă premise de mai bune pentru consumul privat (principala componentă a PIB) din primăvara anului 2023. Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în noiembrie, cu un ritm lunar în intensificare la 1%. Totodată, încrederea constructorilor de case s-a deteriorat în decembrie (indicatorul NAHB la minimum din aprilie 2020), iar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale și lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în noiembrie (cu rate lunare de 11,2%, respectiv 0,5%), evoluții care exprimă premise nefavorabile pentru dinamica pieței imobiliare pe termen scurt.
- 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 6,3% la 3,708% în cursul săptămânii (plus 145,2% în 2022), după cum se poate nota în primul grafic alăturat.

#### Zona Euro

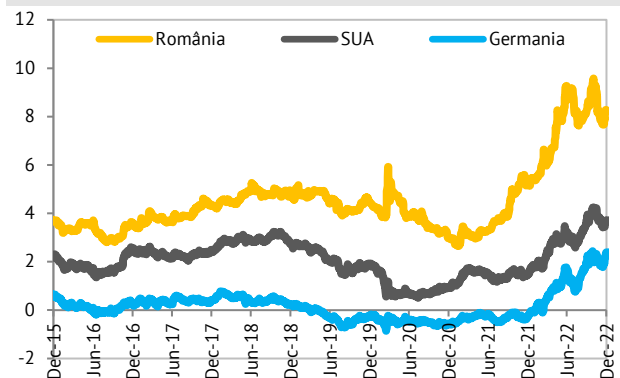
- În regiune (principalul partener economic al României) încrederea consumatorilor a crescut în decembrie (spre maximum din mai), evoluție care indică perspective mai bune pentru consumul privat din primăvara 2023. De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au urcat cu 1,3% lună/lună și cu 2,2% an/an (cel mai bun ritm din mai) în luna octombrie. Nu în ultimul rând, climatul de afaceri din Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în 2021) s-a ameliorat în decembrie, indicatorul IFO atingând cel mai ridicat nivel din iunie.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani din Germania cu 10,7% la 2,390% în această săptămână (majorare cu 2,57 puncte procentuale de la începutul anului).

#### România

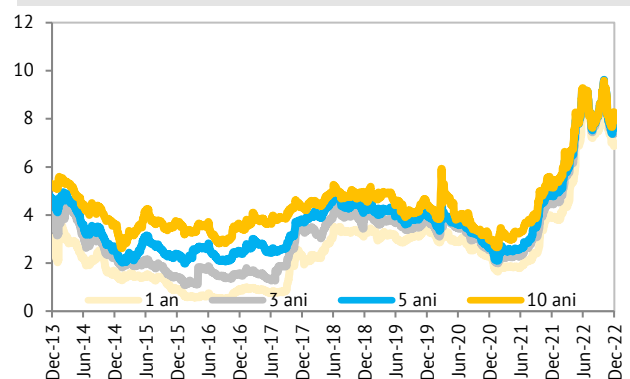
- Estimările semidefinite ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea PIB-ului cu 5,8% an/an în 2021, notându-se majorarea investițiilor productive și consumului privat cu rate anuale de 1,9%, respectiv 8,4%.
- De asemenea, sectorul de construcții s-a majorat pentru a patra lună la rând în octombrie, cu o rată anuală în accelerare la 34,3% (maximum din ianuarie 2020).

Titluri de stat	23-Dec-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.76	-8.3	99.6
1 an	6.88	-7.6	76.0
3 ani	7.38	-5.1	63.9
5 ani	7.89	0.1	63.8
10 ani	8.23	2.7	59.2

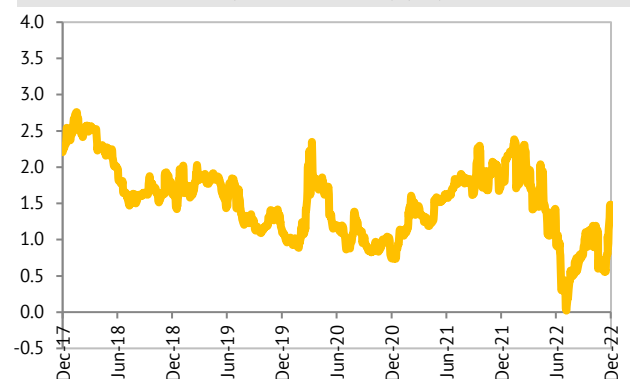
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,0% la 8,23% în cursul săptămânii (plus 60,1% în 2022).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să crească, cu o rată săptămânală de 29,4%, la 1,475 puncte procentuale.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 546,5 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026, 394,1 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2027, 583,6 milioane RON prin titluri scadente în iulie 2029 și 897,4 milioane RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2032, la costuri medii anuale de 7,56%, 7,88%, 8,00%, respectiv 8,32%.

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor pe termen scurt la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din 2022 include datele cu privire la: contractele de vânzare – cumpărare case, evoluția economiei din Chicago, balanța comercială cu bunuri și prețurile caselor în SUA; creditul neguvernamental în Zona Euro; tendințele în economie și indicatorii monetari în România.
- 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>

Licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Dec-22	460	Titluri	28-Apr-36
5-Dec-22	460	Titluri	25-Noi-25
8-Dec-22	200	Certificate	29-Noi-23
8-Dec-22	460	Titluri	11-Oct-34
12-Dec-22	460	Titluri	30-Oct-28
12-Dec-22	460	Titluri	25-Noi-24
15-Dec-22	460	Titluri	25-Feb-32
15-Dec-22	460	Titluri	26-Ian-28
19-Dec-22	460	Titluri	29-Sep-32
19-Dec-22	460	Titluri	22-Apr-26
22-Dec-22	460	Titluri	25-Iul-29
22-Dec-22	230	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
RO5QVT7SM1A1	321.9		Noi-23
ROJ0LNOCKHR8	5,478.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	11,954.8	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](#).