

Evoluție convergentă cu piețele internaționale

06 ianuarie 2023

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în prima săptămână a anului curent. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o dimensiune nominală de peste 25,7 trilioane dolari în T3) industria prelucrătoare a continuat să scadă în decembrie, perioadă în care serviciile s-au ajustat pentru prima oară din mai 2020, conform indicatorilor ISM. Totodată, ritmul anual din construcții (sector intensiv în capital și forță de muncă) a decelerat la 8,5% în noiembrie, minimul din decembrie 2021. Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale s-a ajustat cu 21,1% an/an la 61,5 miliarde dolari în noiembrie (minimul din septembrie 2020). La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a scăzut la 3,5% în decembrie, cel mai redus nivel de la finalul anilor 1960. Nu în ultimul rând, stenograma ședinței FED din decembrie indică premise de continuare a procesului de normalizare a politicii monetare în perioada următoare.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul 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 8,2% la 3,560% în prima săptămână din 2023, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

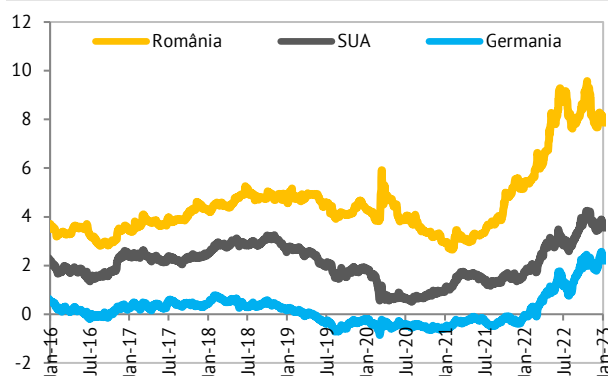
- În regiune (principalul partener economic al României) economia a scăzut pentru a șasea lună la rând în decembrie, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-au ajustat pentru a opta lună la rând în decembrie, cu cel mai sever ritm din mai 2020. Pe de altă parte, în Germania (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 3,6 trilioane EUR în 2021) exporturile s-au majorat cu o rată anuală în accelerare la 13,3%, la 142,8 miliarde EUR (maxim istoric) în noiembrie. Totodată, rata șomajului din Germania a stagnat la 5,5% în decembrie, perioadă în care prețurile de consum au crescut cu o dinamică anuală în temperare la 9,6% (minimul din august). Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător în industrie în Zona Euro au scăzut pentru a doua lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm lunar de 0,9%, dinamica anuală decelerând la 27,1% (minimul din decembrie 2021).
- Temperarea presiunilor inflaționiste, ajustările din economia reală și evoluțiile din piețele financiare internaționale au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani din Germania cu 13,8% la 2,210% în această săptămână.

România

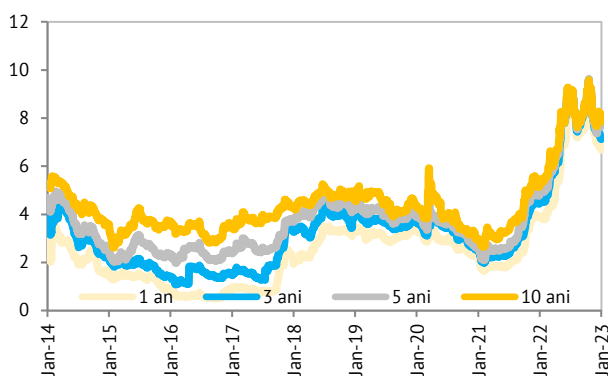
- Pe plan intern autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a noua lună consecutiv în noiembrie, cu 18,5% an/an (la 3.179 unități) și s-au ajustat cu 13,3% an/an în intervalul ianuarie – noiembrie 2022, pe fondul intensificării percepției de risc investițional și majorării costurilor nominale de finanțare.
- Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a decelerat marginal, la 4,4% an/an în noiembrie și a consemnat un avans mediu anual de 4,5% la 11 luni din 2022, ca urmare a procesului de redeschidere, ameliorării climatului din piața forței de muncă și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, statisticile băncii centrale indică și majorarea rezervelor internaționale cu un ritm lunar de 2,1% și cu 14,1% an/an la 52,3 miliarde EUR în decembrie (maxim istoric).

Titluri de stat	06-Ian-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.63	-7.0	99.2
1 an	6.70	-7.1	71.2
3 ani	7.13	-4.2	55.2
5 ani	7.66	2.6	54.0
10 ani	7.88	2.5	45.4

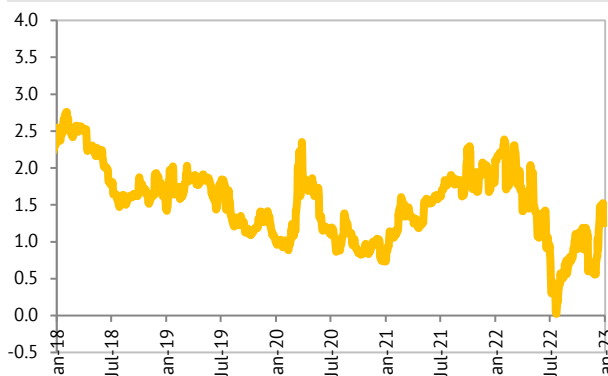
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, temperarea prețurilor de producător în industrie la 35,13% an/an în noiembrie (minimul din decembrie 2021) exprimă perspective de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum pe termen scurt.
- Climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,8% la 7,875% în prima săptămână a anului curent.
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a scăzut cu un ritm săptămânal de 18% la 1,25 puncte procentuale în această săptămână.
- În prima săptămână din 2023 Ministerul de Finanțe a atras 1,43 miliarde RON prin titluri scadente în aprilie 2026 și 2,04 miliarde RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2036, la costuri medii anuale de 7,30%, respectiv 8,11%.
- Totodată, Ministerul de Finanțe a revenit pe piețele internaționale, prin emisiuni denominate în dolari, pe scadențele cinci ani (1,24 miliarde), 10 ani (1,5 miliarde) și 30 ani (1,25 miliarde), la costuri medii anuale de MS+280 puncte bază, MS+350 puncte bază, respectiv MS+385 puncte bază.

Perspective

- Ne așteptăm la reacția curbei randamentelor din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni pe termen foarte scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 9 – 13 ianuarie 2023 include încrederea consumatorilor, creditul de consum, inflația, evoluția finanțelor publice și discursul Președintelui FED în SUA; producția industrială, rata șomajului și balanța comercială cu bunuri la nivelul Zonei Euro; PIB-ul și componentele, producția industrială, piața forței de muncă, rata de economisire, balanța de plăți, inflația și ședința de politică monetară în România.
- Ministerul de Finanțe a programat patru licitații în a doua săptămână din 2023: una cu certificate pe 12 luni (400 milioane RON) și trei cu titluri (în volum de 575 milioane RON fiecare), cu scadențele octombrie 2028, aprilie 2030 și octombrie 2034.
- 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 (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Jan-23	460	Titluri	28-Apr-36
5-Jan-23	460	Titluri	22-Apr-26
9-Jan-23	400	Certificate	27-Dec-23
9-Jan-23	575	Titluri	30-Oct-28
12-Jan-23	575	Titluri	11-Oct-34
12-Jan-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Jan-23	575	Titluri	25-Feb-32
19-Jan-23	575	Titluri	25-Jul-29
26-Jan-23	575	Titluri	29-Sep-32
26-Jan-23	575	Titluri	25-Nov-25

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETZW6	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

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](#).