

Evoluție în divergență cu piețele internaționale

20 ianuarie 2023

Evoluții recente

- Curba randamentelor a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în a treia săptămână din 2023. Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a crescut ușor, evoluție în divergență raportat la Statele Unite și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de peste 25,7 trilioane dolari în T3) încrederea constructorilor de case a crescut în ianuarie (indicatorul NAHB la maximul din octombrie). Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut cu 1,6% lună/lună și cu 29,9% an/an la 1,33 milioane unități anualizat în decembrie (minimul din mai 2020). Totodată, industria s-a ajustat cu 0,7% lună/lună în decembrie, ritmul anual decelerând la 2,2% (minimul din martie 2021) (avans cu 3,9% an/an în 2022). De asemenea, industria prelucrătoare din New York a scăzut în ianuarie cu cel mai sever ritm din mai 2020. Nu în ultimul rând, comerțul cu amănuntul s-a ajustat pentru a doua lună la rând în decembrie, cu o rată lunară în intensificare la 1,1%. Pe piața forței de muncă se evidențiază scăderea solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj cu un ritm săptămânal de 7,3% la 190 mii săptămâna trecută (minimul din aprilie).
- Evoluțiile din plan macroeconomic 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 un ritm săptămânal de 1,7% la 3,438% (ajustare cu 11,4% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

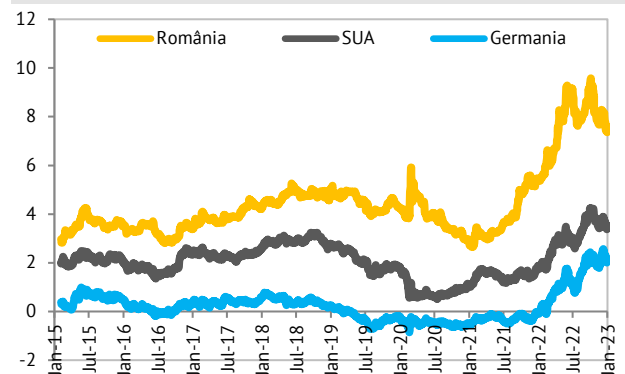
- În regiune (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor a continuat să se amelioreze în ianuarie, indicatorul ZEW urcând la maximul din februarie 2022 (luna declanșării crizei din Ucraina), evoluție influențată și de schimbarea de tendință pentru ritmul anual al prețurilor de consum (decelerare la 9,2% în decembrie, minimul din august). Pe de altă parte, construcțiile au scăzut cu un ritm lunar de 0,8% în noiembrie (dinamică anuală în temperare la 1,3%), în contextul nivelului ridicat al inflației și percepției de risc.
- În Germania (prima economie a regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) dinamica anuală a economiei a decelerat la 1,9% în 2022, pe fondul deteriorării climatului investițional și competitivității internaționale.
- Știrile macroeconomice și fluctuațiile din piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani din Germania cu 0,4% la 2,135% în această săptămână (diminuare cu 16,7% în 2023).

România

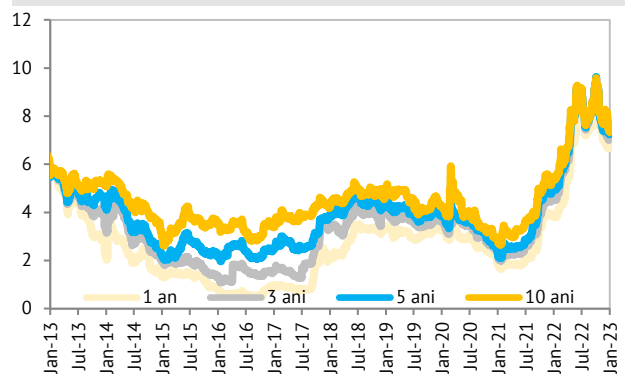
- Comenzile noi în industria prelucrătoare au continuat să crească în noiembrie, pentru a 13-a lună consecutiv, dar cu o dinamică anuală în decelerare la 14,7% (cel mai redus ritm din iulie). În perioada ianuarie – noiembrie 2022 comenzile noi în industria prelucrătoare au urcat cu 19,4% an/an, majorarea componentei bunuri de capital cu 18,1% exprimând perspective de continuare a fluxurilor investiționale în economie pe termen scurt.
- Pe de altă parte, construcțiile au scăzut cu un ritm lunar de 1% în noiembrie, dinamica anuală temperându-se la 20,3% (cea mai slabă din august). La 11 luni sectorul intensiv în capital și forță de muncă a urcat cu 12,6% an/an, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor UE.

Titluri de stat	20-Ian-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.54	-4.0	102.3
1 an	6.73	-2.5	75.8
3 ani	7.07	-4.5	55.1
5 ani	7.31	-7.2	47.1
10 ani	7.47	-9.7	37.6

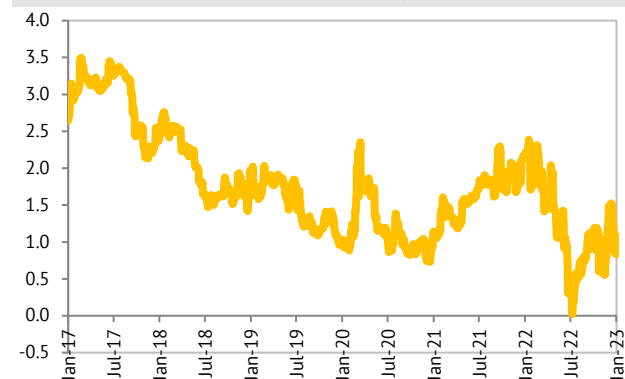
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, cifra de afaceri din serviciile de piață prestate populației a crescut cu 28,1% an/an în noiembrie și cu 27,3% an/an la 11 luni din 2022.
- În a doua ediție din 2022 a raportului asupra stabilității financiare Banca Națională a României subliniază factorii de risc: incertitudinile pe plan mondial (date fiind criza energetică și evenimentele din Ucraina), deteriorarea echilibrilor macroeconomice interne, întârzierea reformelor structurale și absorbției fondurilor europene și riscul de nerambursare a creditelor.
- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,6% la 7,47% în această săptămână (ajustare cu 8,8% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu o rată săptămânală de 3,9% la 0,935 puncte procentuale în această săptămână.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 4,2 miliarde RON prin titluri scadente în iulie 2029 și cu 2,3 miliarde RON prin obligațiuni cu scadența februarie 2032, la costuri medii anuale de 7,38%, respectiv 7,67% în a treia săptămână din 2023.

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

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul din piețele financiare internaționale și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a patra săptămână din ianuarie include datele privind: indicatorii economici avansați, comenzile de bunuri, încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, balanța comercială, vânzările de case noi, veniturile, consumul și inflația în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; tendințele în economie și indicatorii monetari în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în noiembrie 2025 și septembrie 2032, în volum de 575 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
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
ROZJXNFZ35E3	284.8		Dec-23
ROJOLNOCKHR8	5,478.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	14,231.6	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](#).