

Convergență cu piețele internaționale

03 februarie 2023

Evoluții recente

- Curba randamentelor a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în prima săptămână din luna februarie. Se notează 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 alăturat.

SUA

- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) încrederea consumatorilor s-a deteriorat în ianuarie, perioadă în care industria prelucrătoare a scăzut pentru a treia lună la rând (cu cel mai sever ritm din mai 2020). Totodată, productivitatea muncii s-a ajustat pentru al patrulea trimestru la rând în T4, cu un ritm în intensificare la 1,5% an/an, ceea ce exprimă premise de deteriorare pentru climatul din piața forței de muncă pe termen scurt. De asemenea, prețurile caselor au scăzut pentru a cincea lună la rând în noiembrie, cu 0,5% raportat la octombrie (ritm anual în temperare în 6,8%, minimul din august 2020). Nu în ultimul rând, construcțiile s-au redus cu o rată lunară de 0,4% în decembrie. La prima ședință din 2023 Rezerva Federală a majorat rata dobânzii de referință cu o cadență în atenuare la 25 puncte bază, (la (4,50% - 4,75%)), în contextul schimbării de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.
- 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 lumii) cu o rată săptămânală de 3,3%, la 3,39% (ajustare cu 12,6% în 2023), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

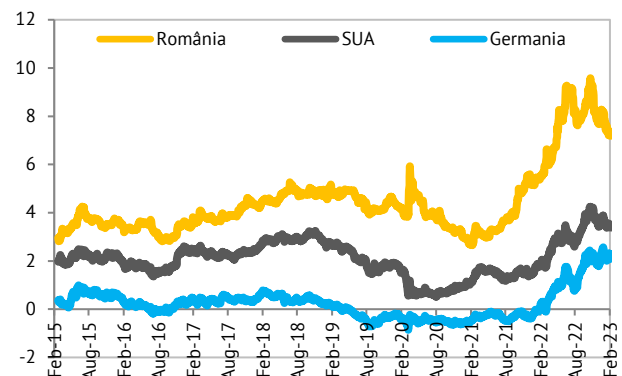
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) încrederea în economie a continuat să crească în ianuarie (indicatorul Comisiei Europene la maximul din iunie), evoluție influențată de atenuarea presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în decelerare la 8,5% an/an, minimul din mai 2022) și de climatul pozitiv din piața forței de muncă (rata șomajului în stagnare la minimul istoric de 6,6% în decembrie). Pe de altă parte, economia a crescut cu ritmuri în decelerare în T4 (0,1% trimestru/trimestru și 1,9% an/an). La prima ședință de politică monetară din acest an Banca Centrală Europeană (BCE) a majorat rata de dobândă de referință cu 50 puncte bază la 3,00%, pentru ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția inflației pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Aceste evoluții macroeconomice regionale coroborate cu dinamica din piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 4,7% la 2,135% în această săptămână (declin cu 16,7% în 2023).

România

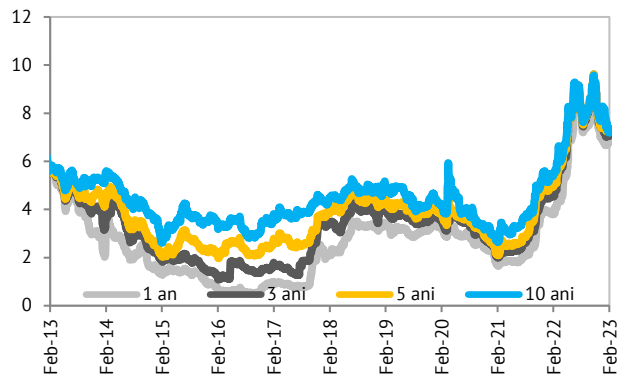
- Încrederea în economie a scăzut în ianuarie, la minimul din noiembrie 2021, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste.
- Totodată, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au ajustat pentru a 10-a lună la rând în decembrie, cu un ritm anual în intensificare la 32,9%.
- De asemenea, climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat în decembrie, rata șomajului urcând la 5,6%, maximul din februarie.
- Pe de altă parte, rezervele internaționale au continuat să crească în ianuarie, cu 7,2% lună/lună și cu 15,7% an/an la nivelul record de 56,1 miliarde EUR.
- Prețurile de producător în industrie au decelerat la 32,76% an/an în decembrie, cel mai redus nivel din noiembrie 2021.
- În sfera finanțelor publice raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat de la 6,73% în 2021 la 5,68% în 2022, pe fondul creșterii economiei și intensificării presiunilor inflaționiste.

Titluri de stat	03-Feb-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.73	1.1	113.3
1 an	6.86	1.5	80.2
3 ani	7.06	-1.9	56.0
5 ani	7.23	-7.0	45.8
10 ani	7.20	-11.8	31.5

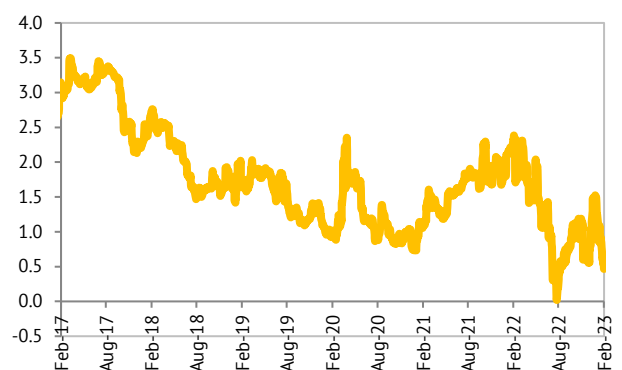
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, la nivelul sectorului bancar rata creditelor neperformante a scăzut de la 2,87% în octombrie la 2,77% în noiembrie.
- În sfera pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani a continuat să scadă în această săptămână, cu o rată lunară de 0,3%, până la 7,195% (ajustare cu 12,1% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să scadă, cu un ritm săptămânal de 23,8%, până la 0,465 puncte procentuale în această săptămână (cel mai redus nivel din prima jumătate a lunii august), după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În prima săptămână din februarie Ministerul de Finanțe a atras 1,16 miliarde RON prin titluri scadente în aprilie 2036, la un cost mediu anual de 7,43%.
- De asemenea, Administrația s-a împrumutat pe piețele internaționale cu 600 milioane EUR prin titluri scadente în septembrie 2026 și cu 1,4 miliarde EUR prin obligațiuni cu scadența septembrie 2029, la costuri medii anuale de MS + 170 puncte bază, respectiv MS+310 puncte bază.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va prezenta o evoluție pe termen scurt influențată de climatul din piețele internaționale și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din februarie include statisticile privind: încrederea consumatorilor, balanța comercială, creditul de consum și finanțele publice în SUA; inflația în China; sectorul de construcții și comerțul cu amănuntul în Zona Euro; comenzile în fabrici, producția industrială și inflația în Germania; comerțul cu amănuntul, balanța comercială cu bunuri și ședința de politică monetară în România.
- Ministerul de Finanțe a programat trei licitații cu titluri săptămâna viitoare, cu scadențele octombrie 2028, aprilie 2031 și noiembrie 2024, 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/pentru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Feb-23	575	Titluri	28-Apr-36
06-Feb-23	575	Titluri	30-Oct-28
09-Feb-23	345	Titluri	28-Apr-31
09-Feb-23	575	Titluri	25-Nov-24
13-Feb-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Feb-23	500	Certificate	29-Jan-24
16-Feb-23	575	Titluri	11-Oct-34
20-Feb-23	230	Titluri	25-Jan-38
23-Feb-23	575	Titluri	29-Sep-32
23-Feb-23	575	Titluri	24-Jun-26
27-Feb-23	575	Titluri	25-Nov-25

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
ROZJXNFZ35E3	284.8		Dec-23
ROJOLNOCKHR8	9,573.3	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	14,231.6	6.70	Feb-32

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](#).