

Evoluție în divergență cu piețele internaționale

24 februarie 2023

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în această săptămână. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 26,1 trilioane USD) economia a crescut în februarie (pentru prima oară după șapte luni), cu cel mai bun ritm din iunie (conform indicatorului PMI Compozit). Pe de altă parte, vânzările de case existente au scăzut pentru a 12-a lună la rând în ianuarie, cu o rată lunară de 0,7% și cu 36,9% an/an la 4,0 milioane unități anualizate (minimul din octombrie 2010). Totodată, ritmul anual de creștere economică s-a temperat la 0,9% în T4 (cea mai slabă evoluție din T4 2020), pe fondul scăderii investițiilor productive pentru al treilea trimestru consecutiv, cu o dinamică anuală în intensificare la 2,1%. Nu în ultimul rând, minuta ședinței FED din februarie (prima din 2023) exprimă premise de continuare a procesului de creștere a ratei de dobândă de referință pe termen scurt pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Știrile macroeconomice și fluctuațiile din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia lumii) cu 2,9% la 3,928% în cursul săptămânii (plus 1,3% de la începutul anului) (după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă).

Zona Euro

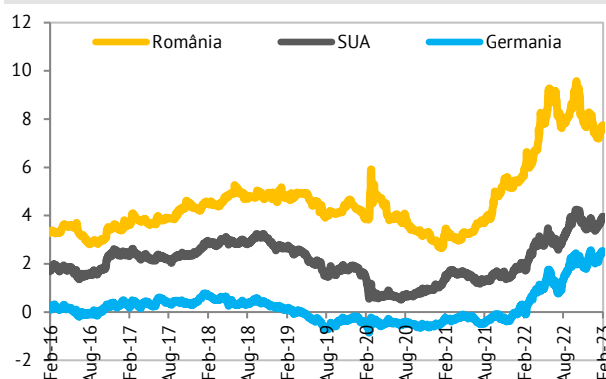
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor a crescut în februarie (la maximum din februarie 2022), ceea ce exprimă premise mai bune pentru economie din primăvara acestui an, scenariu susținut și de ameliorarea încrederii consumatorilor, precum și de majorarea indicatorului IFO (care măsoară climatul de afaceri din Germania) (la maximum din iunie). De altfel, economia a crescut pentru a doua lună consecutiv în februarie, cu cel mai bun ritm din mai 2022, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, construcțiile au scăzut cu o rată lunară de 2,5% și cu 1,3% an/an în decembrie.
- Evoluțiile din plan macroeconomic regional și climatul din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) cu 0,8% la 2,476% în cursul săptămânii (minus 3,4% în 2023), după cum se poate nota în primul grafic alăturat.

România

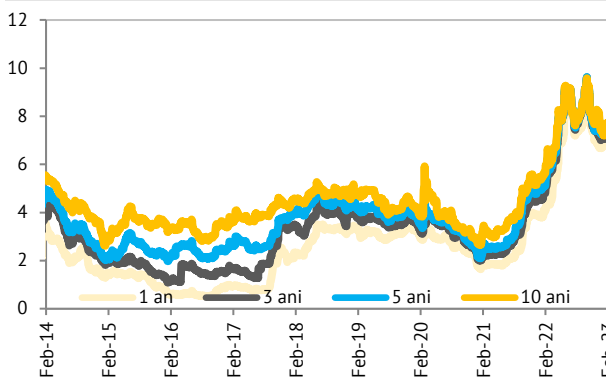
- Construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au scăzut pentru a doua lună la rând în decembrie, cu o rată lunară de 0,3%. Din perspectiva an/an sectorul intensiv în capital și forță de muncă a decelerat la 15,1% în decembrie și s-a majorat cu 12,9% an/an în 2022.
- Performanța financiară a sectorului bancar intern s-a ameliorat în 2022: activele totale au crescut cu 11,8% an/an în medie, iar rezultatul net agregat s-a majorat cu 25% an/an.
- Pe de altă parte, rata locurilor de muncă vacante a continuat să scadă în T4 2022, cu 0,07 puncte procentuale trimestru/trimestru și cu 0,09 puncte procentuale an/an la 0,83% (minimul din T2 2021).
- În sfera creditului neguvernamental soldul a crescut cu 0,1% lună/lună și cu 11,5% an/an la 364,1 miliarde RON în ianuarie, majorarea componentei companii cu un ritm lunar de 0,7% (la 193,5 miliarde RON) exprimând premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie.

Titluri de stat	24-Feb-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.77	2.9	76.6
1 an	6.86	1.8	66.8
3 ani	7.16	0.4	43.4
5 ani	7.42	1.2	39.2
10 ani	7.68	3.4	30.5

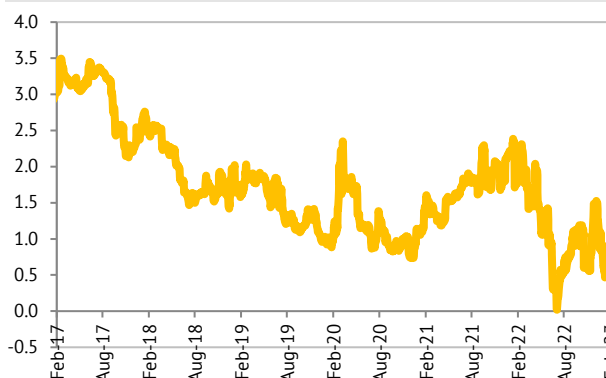
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Depozitele neguvernamentale au urcat cu 0,03% lună/lună și cu 7,2% an/an la 513,5 miliarde RON în ianuarie (nivel record), într-un context caracterizat prin divergența între componentele companii (minus 0,1% lună/lună la 210,4 miliarde RON) și populație (plus 0,1% lună/lună la 303,1 miliarde RON).
- La nivelul pieței titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a scăzut cu un ritm săptămânal de 0,2%, la 7,68% în a patra săptămână din februarie (declin cu 6,2% în 2023).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a urcat cu o rată săptămânală de 0,5%, la 0,915 puncte procentuale, aspect evidențiat în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 980,4 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și 1 miliard RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2032, la costuri medii anuale de 7,28%, respectiv 7,74%.
- Pe de altă parte, Administrația a respins toate ofertele băncilor la licitația cu titluri scadente în ianuarie 2038.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din februarie include datele cu privire la: comenzile de bunuri de capital, încrederea consumatorilor, productivitatea muncii, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, serviciile, balanța comercială și prețurile caselor în SUA; indicatorii de încredere, climatul din piața forței de muncă, prețurile de producător în industrie, prețurile de consum și indicatorii monetari în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, turismul, rata șomajului, prețurile de producător și rezervele internaționale în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în noiembrie 2025, în volum de 575 milioane RON.
- 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
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
ROMPCKDNV8B9	267.1		Ian-24
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](#).