

## Curba randamentelor s-a deplasat în jos

10 martie 2023

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în a doua săptămână din luna martie. Se evidențiază scăderea 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, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### SUA

- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,1 trilioane USD) comenzile în fabrici au scăzut cu 1,6% lună/lună în ianuarie, ritmul anual decelerând la 4,3%, evoluție care exprimă premise nefavorabile pentru dinamica industriei pe termen scurt. Pe de altă parte, creditul de consum a continuat să crească în ianuarie, cu o rată lunară de 0,31% și o dinamică anuală în consolidare la 7,9%. La nivelul pieței forței de muncă indicatorii comunicați săptămâna aceasta au evoluat divergent: sectorul privat a generat 242 mii locuri de muncă în februarie, cel mai ridicat nivel din aprilie; solicitările de ajutor de șomaj au crescut în perioada recentă, spre maximele din decembrie 2022 (cele inițiale), respectiv decembrie 2021 (cele existente). Nu în ultimul rând, în discursurile din Congres Președintele FED a semnalat perspectiva continuării procesului de creștere a ratei de dobândă de referință pe termen scurt, cu o cadență dependentă de evoluția inflației și climatului din piața forței de muncă.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au condus la scăderea ratei dobânzii la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,7% la 3,851% în această săptămână (minus 0,7% în 2023) (aspect reflectat în primul grafic alăturat).

#### Zona Euro

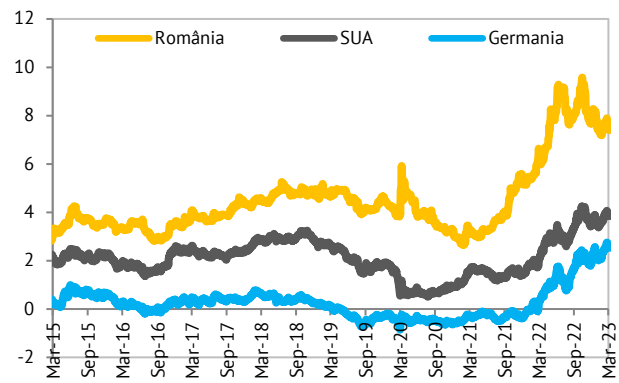
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) economia a decelerat de la 5,3% an/an în 2021 la 3,5% an/an în 2022, pe fondul temperării consumului guvernamental și deteriorării cererii externe nete. Pe de altă parte, consumul privat a crescut cu 4,3% an/an (ritm record pentru ultimele decenii), iar formarea brută de capital fix a urcat cu 3,7% an/an în 2022.
- Climatul din economie s-a deteriorat la început de 2023, aspect reflectat de declinul comerțului cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat) pentru a patra lună la rând în ianuarie (cu 2,3% an/an) și de ajustarea construcțiilor pentru a 10-a lună consecutiv în februarie (conform indicatorului PMI).
- În Germania (economia locomotivă a regiunii, cu un PIB nominal de peste 3,9 trilioane EUR în 2022) comenzile în fabrici și producția industrială s-au redinamizat în ianuarie, înregistrând creșteri cu rate lunare de 1%, respectiv 3,5%.
- Știrile macroeconomice și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 6,3% la 2,542% în această săptămână (declin cu 0,8% de la începutul anului), după cum se poate nota în primul grafic alăturat.

#### România

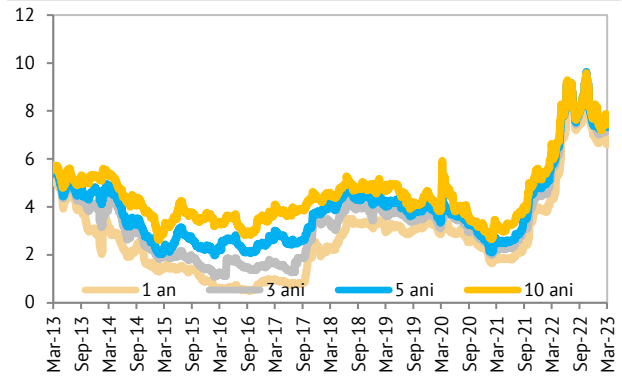
- În sfera economiei naționale se notează creșterea investițiilor productive cu un ritm anual în accelerare la 9,2% în 2022, pe fondul ameliorării ratei de absorbție a fondurilor europene, dinamicii investițiilor străine directe și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Per ansamblu, ritmul anual al PIB a decelerat de la 5,8% în 2021 la 4,8% în 2022.
- Totodată, comerțul cu amănuntul (variabilă **proxy** pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a accelerat la 5,7% an/an în ianuarie, cel mai bun ritm din mai 2022.
- Pe de altă parte, costul orar cu forța de muncă s-a majorat cu 2,8% trimestru/trimestru și cu 11,22% an/an în T4 2022, conform INS.

Titluri de stat	10-Mar-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.25	-8.3	47.1
1 an	6.60	-4.8	48.9
3 ani	7.14	-0.6	22.5
5 ani	7.34	-0.7	18.2
10 ani	7.42	-0.3	13.1

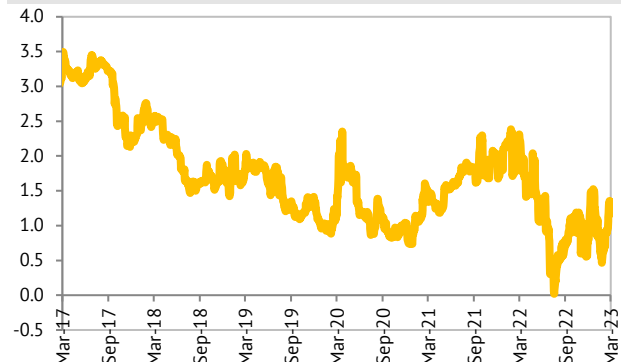
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, rata creditelor neperformante a crescut de la 2,65% în decembrie la 2,69% în ianuarie (conform datelor Băncii Naționale a României (BNR)), pe fondul ajustărilor din economie, induse de acumularea presiunilor inflaționiste și nivelul ridicat al percepției de risc.
- Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a diminuat cu o rată săptămânală de 5,2%, până la 7,42% în cursul săptămânii (ajustare cu 9,4% în 2023).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a scăzut cu un ritm săptămânal de 10%, la 1,17 puncte procentuale, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 674,2 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2028, 649,2 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2031 și 300,1 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2038, la costuri medii anuale de 7,59%, 7,59%, respectiv 7,99%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa pe termen scurt la fluctuațiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a treia săptămână din martie cuprinde datele privind: încrederea consumatorilor, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, producția industrială, prețurile de producător și prețurile de consum în SUA; producția industrială, costul cu forța de muncă, inflația și ședința de politică monetară în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, ocuparea și șomajul, balanța comercială cu bunuri, balanța de plăți și inflația în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate scadente în februarie 2024 (400 milioane RON) și două cu titluri cu scadențele octombrie 2027 (575 milioane RON) și septembrie 2032 (460 milioane RON).
- 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>

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

Licitații M. Finanțe (martie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Mar-23	460	Titluri	28-Apr-36
02-Mar-23	460	Titluri	28-Jul-25
06-Mar-23	575	Titluri	30-Oct-28
06-Mar-23	345	Titluri	24-Feb-38
09-Mar-23	460	Titluri	28-Apr-31
13-Mar-23	575	Titluri	25-Oct-27
16-Mar-23	400	Certificate	28-Feb-24
16-Mar-23	460	Titluri	29-Sep-32
20-Mar-23	460	Titluri	25-Nov-24
20-Mar-23	460	Titluri	29-Apr-30
23-Mar-23	575	Titluri	25-Nov-25
27-Mar-23	345	Titluri	26-Jul-27
30-Mar-23	345	Titluri	26-Jan-28

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
ROMPCKDNV8B9	267.1		Ian-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
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](#).