

## Curba randamentelor în consolidare

26 mai 2023

### Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat a încorporat climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni în această săptămână. Se notează consolidarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), spre deosebire de creșterile înregistrate în SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de 26,5 trilioane USD în T1) investițiile productive au continuat să scadă în T1, cu 3,2% an/an, cea mai severă ajustare din T3 2020. Pe de altă parte, economia a crescut pentru a patra lună la rând în mai, cu cel mai bun ritm din aprilie 2022, conform indicatorului PMI Compozit. Totodată, vânzările de case noi au urcat cu 4,1% lună/lună la 683 mii unități anualizate în aprilie, nivelul maxim din primăvara 2022. Contractele de vânzare/cumpărare case s-au consolidat lună/lună în aprilie și au scăzut cu un ritm în atenueare la 20,3% an/an. Nu în ultimul rând, stenograma ședinței de politică monetară din mai exprimă perspectiva finalului ciclului de normalizare, pe fondul decelerării inflației și deteriorării climatului din sfera economiei reale.
- Informațiile macroeconomice (inclusiv cele privind negocierile pentru pragul datoriei publice) și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu o rată săptămânală de 3,0%, la 3,793% în a patra săptămână din mai (diminuare cu 2,2% de la începutul anului curent), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### Zona Euro

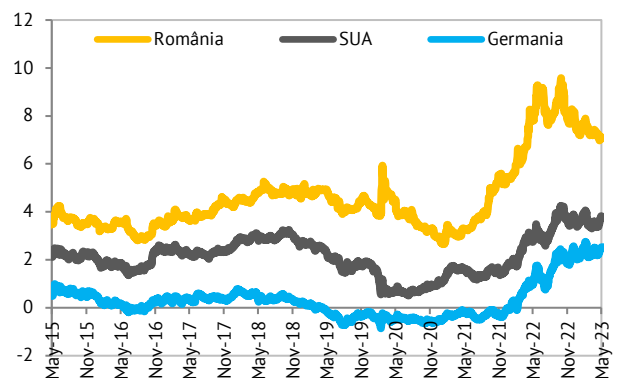
- În regiune (principalul partener economic al României) încrederea consumatorilor a crescut în mai (la maximum din aprilie 2022), ceea ce exprimă premise mai bune pentru consumul privat (principală componentă a PIB) pe termen scurt, într-un context caracterizat prin decelerarea presiunilor inflaționiste. Totodată, economia a continuat să crească în mai, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, climatul investițional se menține dificil, aspect reflectat de scăderea construcțiilor, cu 2,4% lună/lună și cu 1,5% an/an în martie.
- La nivelul Germaniei (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) încrederea consumatorilor s-a ameliorat în iunie (la maximum din aprilie 2022), dar indicatorul care măsoară climatul de afaceri (IFO) a scăzut în mai la minimum din februarie. De asemenea, economia germană a scăzut cu 0,2% an/an în T1, cea mai slabă evoluție din T1 2021.
- Informațiile din sfera economiei regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 3,9% între 19 și 26 mai la 2,5225% (scădere cu 1,6% în 2023).

#### România

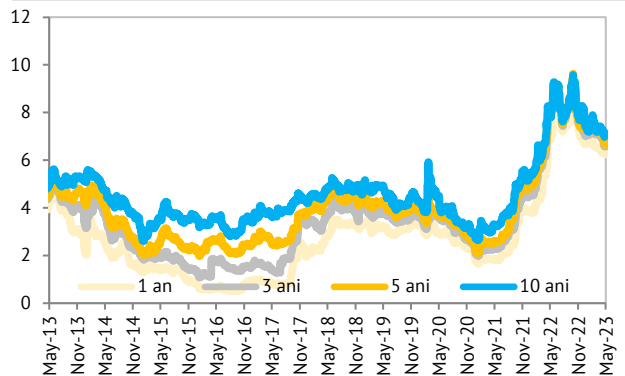
- Pe plan intern construcțiile au continuat să crească în luna martie, cu ritmuri în accelerare, la 4,1% lună/lună și 17,7% an/an, conform Institutului Național de Statistică. În primul trimestru din 2023 sectorul intensiv în capital și forță de muncă s-a majorat cu 12,7% an/an, pe fondul investițiilor publice în derulare pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Pe de altă parte, statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică ajustarea creditului neguvernamental cu 0,2% lună/lună la 369,9 miliarde RON în aprilie, ritmul anual decelerând la 8,8% (minimum din aprilie 2021). Între decembrie 2022 și aprilie 2023 creditarea a crescut cu 1,7%, dar fiind că majorarea pe segmentul companii cu 4,2% a contrabalansat ajustarea componentei populație cu 1,0%.

Titluri de stat	26-Mai-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.06	-0.6	-10.1
1 an	6.26	-2.2	-9.0
3 ani	6.59	-5.8	-15.8
5 ani	6.64	-6.8	-14.9
10 ani	7.08	-3.1	-9.4

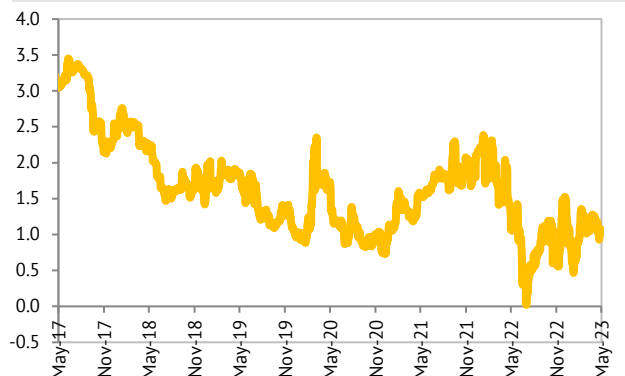
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Datele băncii centrale indică și creșterea depozitelor neguvernamentale cu ritmuri în accelerare în aprilie: 0,54% lună/lună și 9,7% an/an, la 527,3 miliarde RON, nivel maxim istoric.
- Astfel, raportul credite-depozite a scăzut de la 70,6% în martie la 70,1% în aprilie.
- Evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile interne au contribuit la consolidarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani la 7,08% în această săptămână (diminuare cu 13,6% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a continuat să scadă, cu o rată săptămânală de 0,5%, la 1,02 puncte procentuale.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 721 milioane RON prin titluri scadente în mai 2027 și cu 3,8 miliarde RON prin obligațiuni cu scadența februarie 2038, la costuri medii anuale de 6,76%, respectiv 7,49%.

Licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-May-23	690	Titluri	28-Apr-31
04-May-23	690	Titluri	28-Oct-26
08-May-23	500	Certificate	29-Apr-24
11-May-23	575	Titluri	28-Apr-36
15-May-23	805	Titluri	30-Oct-28
18-May-23	805	Titluri	29-Sep-32
22-May-23	575	Titluri	31-May-27
25-May-23	345	Titluri	24-Feb-38
29-May-23	805	Titluri	29-Apr-30

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor la climatul din piețele financiare internaționale și la factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din luna mai include: încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, piața forței de muncă, prețurile caselor și Raportul Beige Book în SUA; indicatorii de încredere în economie, climatul din piața forței de muncă, inflația și indicatorii monetari în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, rata șomajului și rezervele internaționale în România.
- Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în aprilie 2030 (în volum de 805 milioane RON) săptămâna viitoare.
- 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
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
ROR03VNJRP51	426.5		Apr-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	10,430.0	7.11	Sep-32

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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