

Evoluție în convergență cu SUA și Germania

02 iunie 2023

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne în prima săptămână din luna iunie. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, dinamică în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de 26,5 trilioane USD în T1) încrederea consumatorilor a continuat să scadă în mai (indicatorul Conference Board la minimul din noiembrie 2022), evoluție care exprimă perspective de persistență a unui climat dificil în sfera consumului privat. Scenariul este susținut și de decelerarea ritmului anual al prețurilor caselor la 0,66% în martie (minimul din mai 2012). De asemenea, industria prelucrătoare s-a ajustat pentru a șaptea lună consecutiv în mai, conform indicatorului ISM. Pe de altă parte, construcțiile au crescut cu o rată lunară în accelerare la 1,2% în aprilie. Totodată, sectorul privat a continuat să genereze noi locuri de muncă în mai, dar cu un ritm în temperare la 278 mii. Nu în ultimul rând, în raportul Beige Book Rezerva Federală (FED) evidențiază semnalele de deteriorare a climatului din piața forței de muncă, persistența presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat și deteriorarea situației din sectorul financiar-bancar.
- Știrile macroeconomice (inclusiv acordul privind pragul datoriei publice) și fluctuația percepției de risc pe 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 5,0%, la 3,621% în această săptămână (minus 6,7% în 2023), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

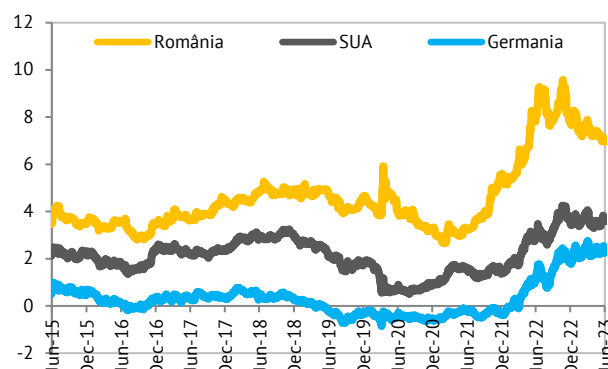
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii în economie în mai (indicatorul Comisiei Europene la minimul din noiembrie) exprimă perspective de persistență a unui climat dificil pe termen scurt. Scenariul este susținut și de decelerarea creditării în aprilie: creditarea populației a crescut cu 2,5% an/an (cea mai slabă evoluție din martie 2017), iar creditul companiilor a urcat cu 4,6% an/an (cel mai redus ritm din martie 2022). Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în aprilie, rata șomajului scăzând la nivelul minim istoric de 6,5%. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 7,0% în aprilie la 6,1% în mai, minimul din februarie 2022 (luna declanșării crizei din Ucraina).
- Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu dinamica din piețele financiare internaționale au determinat ajustarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 9,9% între 26 mai și 2 iunie, la 2,2855% (diminuare cu 10,8% de la începutul anului curent).

România

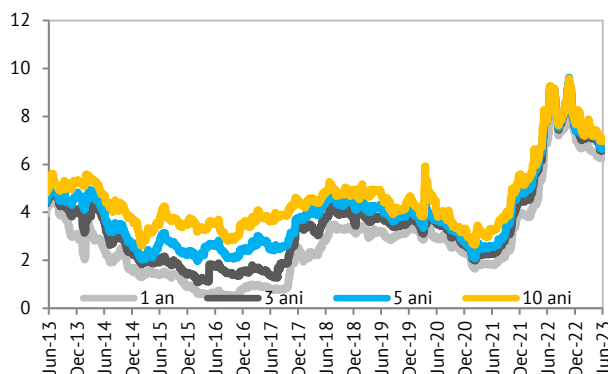
- Pe plan intern deteriorarea încrederii în economie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din aprilie 2021) exprimă perspective de evoluție cu un ritm inferior celui potențial pe termen scurt.
- Acest scenariu este susținut și de declinul autorizațiilor de construire clădiri rezidențiale cu 32,3% an/an în aprilie și cu 26,1% an/an la patru luni din 2023.
- De altfel, managerii previzionează creștere moderată în industria prelucrătoare și servicii și creștere în construcții și comerțul cu amănuntul în perioada mai – iulie, într-un context caracterizat prin majorarea generalizată a prețurilor, conform INS.
- Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat în aprilie, numărul șomerilor crescând cu 1,5% lună/lună și cu 1,6% an/an la 461,1 mii (maximul din decembrie). Rata șomajului a urcat de la 5,5% în martie la 5,6% în aprilie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2022.

Titluri de stat	02-lun-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.07	-0.2	-11.4
1 an	6.28	-0.9	-9.8
3 ani	6.59	-4.9	-17.0
5 ani	6.69	-5.6	-16.3
10 ani	6.98	-4.3	-12.8

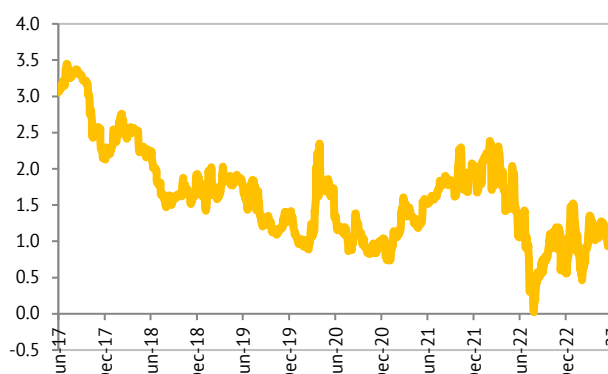
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, raportul deficit bugetar/PIB s-a intensificat de la 1,16% în primele patru luni din 2022 la 1,72% în perioada ianuarie – aprilie 2023, pe fondul majorării cheltuielilor publice cu 15,6% an/an, dinamică superioară celei a veniturilor la buget, de 9,7% an/an.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au influențat piața internă a titlurilor de stat în această săptămână.
- Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a scăzut cu un ritm săptămânal de 1,4%, la 6,98% între 26 mai și 2 iunie (diminuare cu 14,8% 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 10,3%, la 0,915 puncte procentuale.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 922 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2030 la un cost mediu anual de 7,09%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen foarte scurt de evoluțiile macro-financiare internaționale și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din luna iunie include: comenzile în fabrici, sectorul de servicii, balanța comercială și creditul de consum în SUA; PIB-ul și componentele, comerțul cu amănuntul, construcțiile și prețurile de producător în industrie în Zona Euro; PIB-ul și componentele, comerțul cu amănuntul, balanța comercială cu bunuri, turismul, rata de economisire, costul cu forța de muncă și prețurile de producător în industrie în România.
- 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>

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

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

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](#).