

Evoluție în convergență cu piețele internaționale

01 septembrie 2023

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Se notează scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o dimensiune nominală de 26,8 trilioane USD în T2) deteriorarea încrederii consumatorilor în august (indicatorul Conference Board la minimul din mai) exprimă perspective nefavorabile pentru dinamica consumului privat la cumpăna dintre ani, după ce principala componentă a PIB a accelerat la 3,0% an/an în iulie (cel mai bun ritm din februarie 2022), pe fondul scăderii ratei de economisire la 3,5% (minimul din octombrie). Totodată, prețurile caselor din principalele 20 zone metropolitane au scăzut pentru a patra lună la rând în iunie, cu un ritm an/an în atenuare la 1,17% (declin cu 0,51% an/an în semestrul I). De asemenea, contractele de vânzare-cumpărare case s-au diminuat pentru a 26-a lună consecutiv în iulie, cu 14,0% și s-au redus cu 20,3% în primele șapte luni din 2023, pe fondul climatului investițional dificil, creșterii costurilor de finanțare și persistenței incertitudinilor. Pe de altă parte, PIB-ul a crescut cu un ritm anual în accelerare la 2,5% în T2, dar investițiile productive au scăzut pentru al cincilea trimestru consecutiv. Nu în ultimul rând, prețurile de consum (pe indicatorul PCE) au crescut cu un ritm anual în accelerare la 3,28% în iulie (cel mai ridicat nivel din mai).
- Știrile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe piața de acțiuni au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 2,8% între 25 august și 1 septembrie, la 4,112% (avans cu 6,0% de la început de an).

Zona Euro

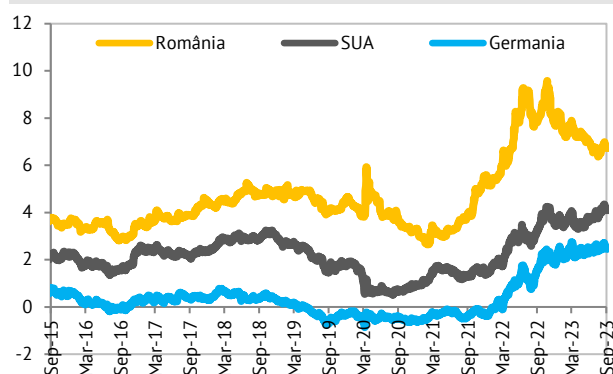
- În regiune (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii în economie în august (indicatorul Comisiei Europene la minimul din noiembrie 2020) exprimă persistența unui climat dificil pe termen scurt, scenariu susținut și de temperarea dinamicii anuale a creditului guvernamental în iulie (componentele companii și populație au crescut an/an cu 2,2%, respectiv 1,3%). Pe de altă parte, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat în iulie, rata șomajului stagnând la nivelul minim istoric de 6,4%. Nu în ultimul rând, prețurile de consum din regiune au urcat cu 0,6% lună/lună în august, dinamica anuală consolidându-se la 5,3%, cel mai redus nivel din ianuarie 2022.
- Evoluțiile din sfera economiei reale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane din Germania pe scadența 10 ani cu un ritm săptămânal de 3,2%, la 2,4760% în această săptămână (declin cu 3,4% în 2023).

România

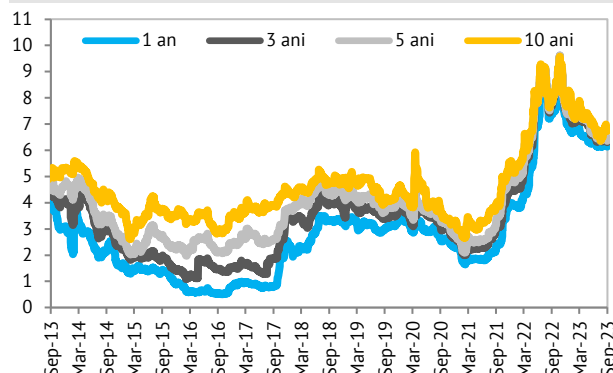
- Pe planul economiei naționale se evidențiază ameliorarea încrederii în economie în luna august (indicatorul Comisiei Europene la maximum din iunie), pe fondul dinamicilor din industrie și construcții.
- Pe de altă parte, autorizațiile de construire au scăzut pentru a 17-a lună la rând în iulie, cu un ritm anual de 20,9% (la 3.056 unități) și s-au diminuat cu 24,0% an/an (la 20.196 unități) în perioada ianuarie – iulie, evoluție care exprimă persistența unui climat dificil în sfera construcțiilor rezidențiale și pieței imobiliare în perioada următoare.
- La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a scăzut de la 5,6% în iunie la 5,5% în iulie, cel mai redus nivel din septembrie 2021, ceea ce confirmă continuarea ciclului investițional post-pandemie.

Titluri de stat	01-Sep-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.06	-0.3	-16.2
1 an	6.14	-0.2	-16.5
3 ani	6.32	-0.3	-17.8
5 ani	6.37	-1.1	-18.4
10 ani	6.74	3.5	-13.8

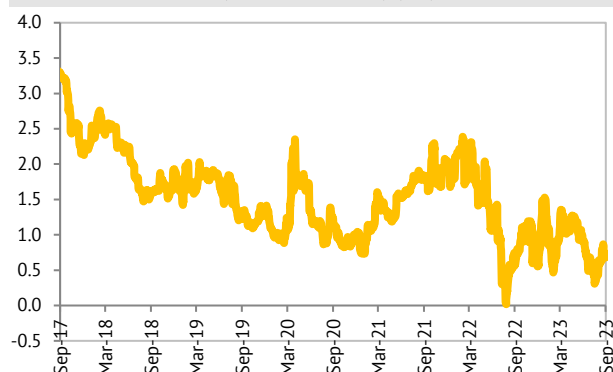
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, deficitul bugetar s-a intensificat cu 44,6% an/an la 38,6 miliarde RON în perioada ianuarie – iulie, pe fondul creșterii cheltuielilor cu 14,6% an/an, ritm superior dinamicii veniturilor de 11,5% an/an. Majorarea cheltuielilor de capital cu 25,7% an/an exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- În această săptămână curba randamentelor a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne.
- Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a scăzut cu 2,0% între 25 august și 1 septembrie, la 6,735% (diminuare cu 17,8% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a continuat să scadă, cu un ritm săptămânal de 10,5%, la 0,68 puncte procentuale, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În ultima săptămână din august Ministerul de Finanțe a atras 659,7 milioane RON prin obligațiuni scadente în mai 2027 și 753,0 milioane RON prin titluri cu scadența aprilie 2031, la costuri medii anuale de 6,44%, respectiv 6,76%.

Perspective

- Ne așteptăm la o evoluție a curbei randamentelor în perioada următoare influențată de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice).
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 4-8 septembrie include: comenzile în fabrici, productivitatea muncii, sectorul de servicii, balanța comercială și creditul de consum în SUA; PIB-ul și componentele, comerțul cu amănuntul, construcțiile și prețurilor la nivel de producător în industrie în Zona Euro; balanța comercială și producția industrială în Germania; PIB-ul și componentele, comerțul cu amănuntul, costul cu forța de muncă și prețurile producției industriale în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în aprilie 2030 și octombrie 2026, în volum de 575 milioane RON fiecare.
- Per ansamblu, în a noua lună a anului curent Administrația a planificat licitații pe piața internă în volum de 6,9 miliarde RON, din care 300 milioane RON prin certificate pe șase luni.
- 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 (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
4-Sep	575	Titluri	29-Apr-30
7-Sep	575	Titluri	28-Oct-26
11-Sep	575	Titluri	29-Sep-32
14-Sep	300	Certificate	27-Mar-24
18-Sep	690	Titluri	30-Oct-28
21-Sep	805	Titluri	28-Apr-31
21-Sep	575	Titluri	28-Apr-36
25-Sep	805	Titluri	31-May-27
25-Sep	805	Titluri	30-Oct-33
28-Sep	690	Titluri	24-Feb-38
28-Sep	460	Titluri	29-Apr-30

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO5QVT7SM1A1	321.9		Noi-23
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	13,427.6	8.25	Sep-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](#).