

Evoluție convergentă cu piețele internaționale

22 septembrie 2023

Evoluții recente

- Curba randamentelor a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile interne (inclusiv din sfera finanțelor publice) în această săptămână. Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a crescut ușor, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de 26,8 trilioane USD în trimestrul II) continuarea tendinței de scădere a indicatorilor economici avansați în august (cu 7,6% an/an) exprimă perspective de deteriorare a climatului din economie pe termen scurt, scenariu susținut și de diminuarea încrederii constructorilor de case și declinul lucrărilor demarate de construcții case noi. Pe de altă parte, se evidențiază creșterea autorizațiilor de construire clădiri rezidențiale pentru a doua lună la rând în august, cu un ritm lunar de 6,9%, la 1,54 milioane unități anualizat (cel mai ridicat nivel din octombrie 2022). Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a șasea ședință de politică monetară din 2023, în cadrul căreia banca centrală (FED) a revizuit scenariul macroeconomic pe termen scurt și mediu, a menținut rata dobânzii de referință, dar a semnalat o nouă creștere cu 25 puncte bază până la final de an.
- Evoluțiile din sfera economiei reale și climatul din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu un ritm săptămânal de 3,2%, la 4,475% în această săptămână (avans cu 15,4% în 2023).

Zona Euro

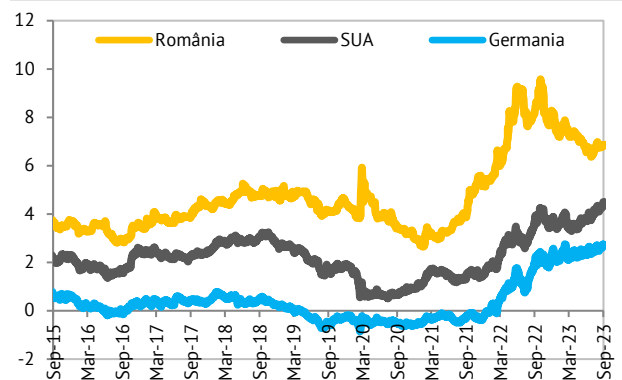
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii consumatorilor în septembrie (la minimum din martie) exprimă persistența unui climat economic dificil pe termen scurt, după ce economia a scăzut pentru a patra lună consecutiv (dar cu un ritm în atenuare, conform indicatorului PMI Compozit). Pe de altă parte, construcțiile s-au redinamizat în iulie, urcând cu 0,8% lună/lună și cu 1,0% an/an. De asemenea, competitivitatea internațională s-a ameliorat la șapte luni din 2023, contul curent al balanței de plăți înregistrând un excedent de 119,5 miliarde EUR (raportat la deficitul de 81,4 miliarde EUR din intervalul similar al anului 2022). Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat la 5,2% în august (minimum din ianuarie 2022), lună în care prețurile producției industriale din Germania (economia locomotivă a Europei) au scăzut cu o rată anuală record (de 12,6%).
- Știrile macroeconomice regionale și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 1,8% între 15 și 22 septembrie, la 2,719% (plus 6,1% de la începutul anului curent).

România

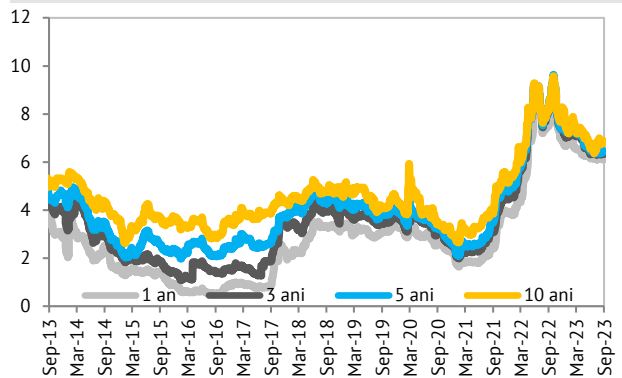
- În sfera economiei interne construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au crescut pentru a treia lună la rând în iulie, însă cu un ritm lunar în atenuare la 1,5%. Rata anuală a acestui sector intensiv în capital și forță de muncă a accelerat la 15,8% în iulie, cel mai ridicat nivel din martie (avans cu 12,4% an/an la șapte luni).

Titluri de stat	22-Sep-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.08	-0.7	-17.5
1 an	6.15	-1.1	-18.2
3 ani	6.35	-1.9	-22.1
5 ani	6.46	-1.2	-21.5
10 ani	6.86	-1.8	-16.6

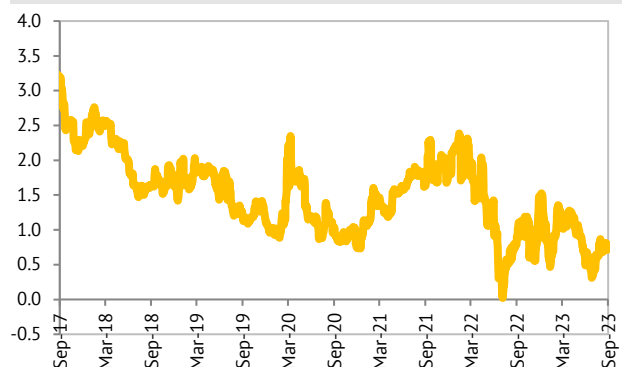
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Administrația a anunțat programul de măsuri de consolidare fiscal-bugetară, printre care se menționează și impozit minim de 1% din cifra de afaceri pentru companiile cu o cifră de afaceri de peste 50 milioane EUR și planuri de reducere a cheltuielilor, impactul total fiind estimat la 20 miliarde RON în 2024.
- Știrile macroeconomice interne și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,0% între 15 și 22 septembrie, la 6,86% (diminuare cu 16,2% în 2023).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a majorat cu 6,1% la 0,785 puncte procentuale în această săptămână, aspect evidențiat în al treilea grafic pe prima pagină a raportului de analiză.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 623 milioane RON prin certificate scadente în martie 2024, 857,9 milioane RON prin titluri cu scadența octombrie 2028, 819,9 milioane RON prin obligațiuni scadente în aprilie 2031 și 625 milioane RON prin titluri cu scadența aprilie 2036, la costuri medii anuale de 6,21%, 6,59%, 6,83%, respectiv 6,87%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată în perioada imediat următoare de evoluțiile din piețele financiare internaționale și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: încrederea consumatorilor, comenzile noi în industrie, contractele de vânzare/cumpărare case, dinamica PIB-ului, veniturile, consumul, vânzările și prețurile caselor și inflația în SUA; indicatorii de încredere în economie, prețurile de consum și indicatorii monetari în Zona Euro; încrederea consumatorilor și climatul de afaceri în Germania; tendințele în economie, autorizațiile de construire, indicatorii monetari și investițiile străine directe în România.
- În ultima săptămână din septembrie Ministerul Finanțelor a programat patru licitații cu titluri, cu scadențele mai 2027 (805 milioane RON), aprilie 2030 (460 milioane RON), octombrie 2033 (805 milioane RON) și februarie 2038 (690 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 (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
ROZSBLJGDX4	643.5		Mar-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	14,002.6	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](#).