

Evoluție convergentă cu piețele externe

19 ianuarie 2024

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni. Se notează creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de peste 27,6 trilioane USD în T3 2023) ameliorarea încrederii constructorilor de case în ianuarie (indicatorul NAHB la maximum din august) exprimă premise de stabilizare pentru piața imobiliară pe termen scurt, scenariu susținut și de creșterea autorizațiilor de construire clădiri rezidențiale și lucrărilor demarate de construcții case noi cu rate anuale în accelerare la 6,1%, respectiv 7,6% în decembrie. Totodată, climatul din industrie s-a ameliorat în decembrie, producția urcând cu 0,1% lună/lună și cu 0,9% an/an (plus 0,2% an/an în 2023). Nu în ultimul rând, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut recent (cele inițiale la minimum din septembrie 2022), evoluție care reflectă rezistența climatului din piața forței de muncă la nivelul ridicat al costurilor de finanțare. Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a decelerat la 4,0% an/an în decembrie.
- Evoluțiile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe 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 5,2% între 12 și 19 ianuarie, la 4,143% (plus 7,2% în 2024).

Zona Euro

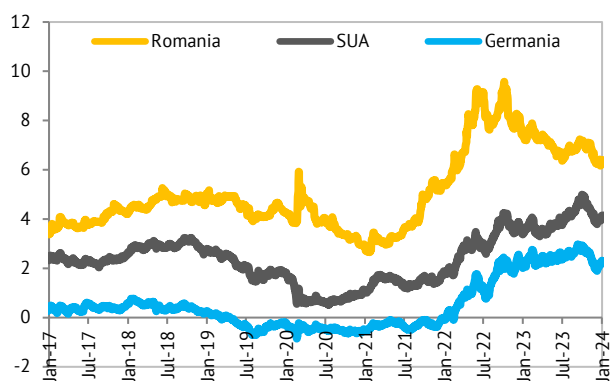
- Încrederea investitorilor în regiune (principalul partener economic al României) a scăzut în ianuarie (indicatorul ZEW la minimum din noiembrie). De asemenea, producția industrială s-a redus cu un ritm lunar de 0,3% și cu 6,8% an/an în noiembrie, în contextul ajustărilor din comerțul internațional și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare. Totodată, construcțiile au scăzut cu rate în intensificare în noiembrie (1,0% lună/lună și 2,2% an/an). Pe de altă parte, soldul comercial cu bunuri s-a ameliorat la un excedent de 49,7 miliarde EUR în intervalul ianuarie – noiembrie, perioadă în care contul curent a prezentat un excedent de 230,4 miliarde EUR. Nu în ultimul rând, Președintele Băncii Centrale Europene a semnalat perspectiva ca prima reducere a ratei de dobândă de referință să fie implementată în vara acestui an.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania cu 7,1% între 12 și 19 ianuarie, la 2,296% (avans cu 13,2% de la începutul anului curent).

România

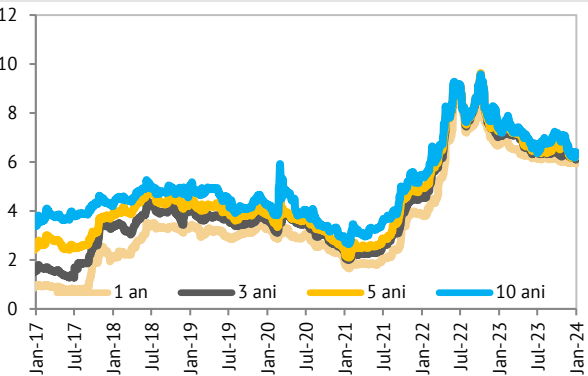
- Comenzile noi în industria prelucrătoare s-au diminuat cu un ritm anual de 0,2% în noiembrie, în contextul ajustării comenzilor de bunuri intermediare cu 8,7% an/an. În perioada ianuarie – noiembrie 2023 comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut cu 4,7% an/an în medie.
- Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera construcțiilor s-a consolidat în luna noiembrie, sectorul intensiv în capital și forță de muncă urcând cu un ritm anual în accelerare la 14,3% (cea mai bună evoluție din august). La 11 luni din 2023 construcțiile au crescut cu 12,5% an/an în medie, pe fondul majorării componentei ingineresti cu 31,7% an/an, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Nu în ultimul rând, producția de energie din România s-a majorat cu 2,3% an/an în perioada ianuarie – noiembrie 2023.
- Consumul intern de energie s-a redus cu 5,7% an/an, dar se notează majorarea exporturilor cu 59,4% an/an la 11 luni din 2023.

Titluri de stat	19-Ian-2024	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,95	-0,3	-8,8
1 an	5,95	-0,5	-11,0
3 ani	6,10	-2,4	-13,3
5 ani	6,22	-1,1	-14,1
10 ani	6,40	0,3	-13,1

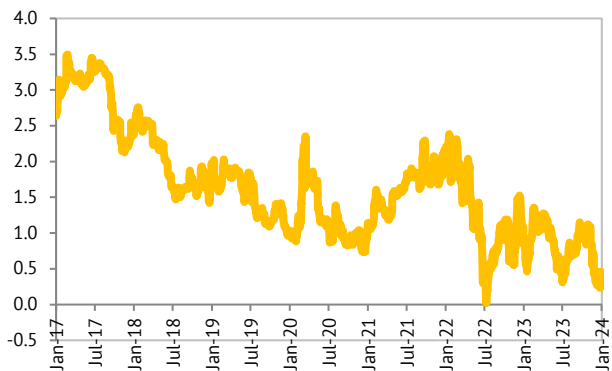
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni în a treia săptămână din 2024.
- Se notează creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu un ritm săptămânal de 3,6%, până la 6,395% în această săptămână (plus 2,6% în 2024).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a majorat cu 91,5% între 12 și 19 ianuarie, la 0,45 puncte procentuale, după cum se poate observa în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 900,3 milioane RON prin certificate pe 12 luni, 991,5 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026 și 896,9 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2031 la costuri medii anuale de 6,01%, 6,03%, respectiv 6,37%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare cuprinde: indicatorii economici avansați, comenzile de bunuri, contractele de vânzare-cumpărare case, PIB-ul și componentele, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, venitul real disponibil al populației, consumul populației și dinamica prețurilor de consum în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, indicatorii monetari și ședința de politică monetară în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; indicatorii monetari în România.
- În a patra săptămână a anului curent Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri pe piața internă, cu scadențele aprilie 2029 și februarie 2038, în volum de 575 milioane RON fiecare.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntre-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
4-Ian-24	690	Titluri	31-Mai-27
8-Ian-24	400	Certificate	29-Iul-24
8-Ian-24	575	Titluri	29-Apr-30
11-Ian-24	690	Titluri	30-Oct-33
11-Ian-24	690	Titluri	28-Oct-26
15-Ian-24	575	Titluri	28-Apr-31
15-Ian-24	575	Titluri	28-Ian-26
18-Ian-24	400	Certificate	20-Ian-25
22-Ian-24	575	Titluri	24-Feb-38
25-Ian-24	575	Titluri	25-Apr-29
29-Ian-24	575	Titluri	31-Iul-34

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROH1BNRIDDC5	726.7		Iul-24
ROL2KUQU0G92	955.0		Ian-25
RON7NMKOKQG2	8,307.1	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	14,710.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	7,193.1	7.20	Oct-33

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 publicabile 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](#).