

Deplasare în sus a curbei randamentelor

16 iulie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne în această săptămână. Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (spre maximul din septembrie 2020), evoluție divergentă raportat la cele înregistrate în SUA și Germania.

SUA

- În prima economie a lumii climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a ameliorat în iunie (indicatorul NFIB la maximum din octombrie), evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica investițiilor productive pe termen scurt.
- De asemenea, producția industrială a urcat cu 0,4% lună/lună și cu 9,7% an/an în iunie, pe fondul efectului bază și mix-ului relaxat de politici economice.
- Totodată, climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze recent: solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 26 mii la 360 mii săptămâna trecută, nivelul minim de la jumătatea lunii martie 2020 (momentul declanșării pandemiei coronavirus și implementării restricțiilor pentru contracararea acesteia).
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 5% în mai la 5,4% în iunie, maximum din vara anului 2008.
- Nu în ultimul rând, în discursul din Congres Președintele FED a semnalat perspectiva moderării ritmului anual al prețurilor de consum pe final de an și continuarea abordării acomodative a politicii monetare pe termen scurt.
- Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul din piața de acțiuni au condus la ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani 2,2% la 1,331% în această săptămână (avans cu 45,3% de la începutul anului).

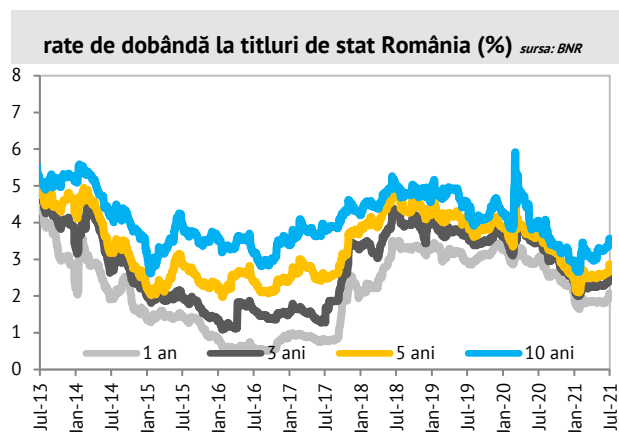
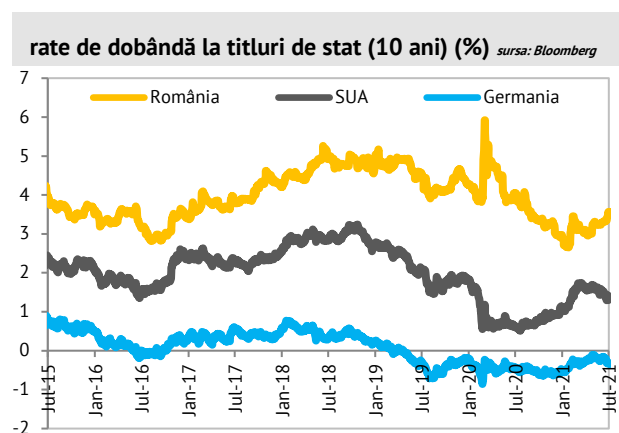
Zona Euro

- Conform Eurostat producția industrială din regiune s-a majorat pentru a treia lună la rând în mai, cu o dinamică anuală de 20,5%, evoluție puternic influențată de efectul bază, în contextul restricțiilor introduse anul trecut, la momentul incidenței pandemiei coronavirus.
- Pe de altă parte, datele Eurostat indică majorarea excedentului balanței comerciale cu bunuri cu 20,6% an/an la 79,7 miliarde EUR în primele cinci luni din 2021.
- De asemenea, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 2% în mai la 1,9% în iunie.
- Nu în ultimul rând, Banca Centrală Europeană a semnalat intensificarea eforturilor pentru lansarea monedei digitale.
- Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul din piețele financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani de la -0,292% la -0,342% între 9 și 16 iulie (plus 23 puncte bază de la începutul anului).

România

- Comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut cu 52,7% an/an în mai și cu 27% an/an la cinci luni, evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica investițiilor productive și consumului privat pe termen scurt.
- Totodată, industria s-a majorat cu 28,9% an/an în mai și cu 16,9% an/an la cinci luni, confirmându-se intrarea industriei și economiei într-un nou ciclu investițional.
- De altfel, datele publicate de banca centrală indică creșterea investițiilor străine directe la 2,4 miliarde EUR în perioada ianuarie-mai.

| Titluri de stat | 16-Iul-2021 | 1 Lună (%) | an/an (%) |
|-----------------|-------------|------------|-----------|
| 6 luni | 1.85 | 10.8 | -37.2 |
| 1 an | 2.05 | 13.9 | -32.7 |
| 3 ani | 2.61 | 14.7 | -25.5 |
| 5 ani | 2.86 | 11.5 | -23.5 |
| 10 ani | 3.56 | 10.0 | -12.1 |



- Pe de altă parte, deficitul de cont curent s-a adâncit cu 85,4% an/an la 5,9 miliarde EUR în primele cinci luni din 2021, pe fondul redinamizării economiei și aprecierii cursului de schimb real efectiv al monedei naționale.
- De asemenea, datoria externă totală s-a majorat cu 0,8% ytd la 127 miliarde EUR în primele cinci luni din 2021, ca urmare a creșterii componentei termen scurt cu 5,1% ytd la 34,8 miliarde EUR.
- Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 3,75% în mai la 3,94% în iunie, cel mai ridicat de la finalul anului 2019.
- Evoluțiile macro-financiare internaționale coroborate cu știrile macroeconomice interne (accelerarea inflației și perspectivele favorabile pentru ritmul anual de creștere economică) au contribuit la deplasarea în sus a curbei randamentelor, în medie cu 16 puncte bază în această săptămână. Rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani a crescut cu 4,7% la 3,56% în această săptămână, maximul din septembrie 2020.
- Spread-ul de dobândă (diferența de rată de dobândă între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 2,7% la 1,71 puncte procentuale, maximul din mai 2020.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 200 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036 și 665 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2026, la costuri medii anuale de 4,31%, respectiv 3,05%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată în perioada următoare de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni. Calendarul macroeconomic al săptămânii următoare include: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor și autorizațiile de construire clădiri rezidențiale, evoluția industriei prelucrătoare și sectorului de servicii, lucrările demarate de construcții case și vânzările de case existente în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, serviciile, sectorul de construcții și ședința de politică monetară în Zona Euro; indicatorii monetari în România.
- În săptămâna 19-23 iulie Ministerul de Finanțe a programat trei licitații: una cu certificate pe 12 luni (500 milioane RON) și două cu titluri scadente în septembrie 2031 (345 milioane RON) și aprilie 2026 (460 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 (iulie) | Valoare (mil. RON) | Instrument | Maturitate |
|---------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|
| 01-Iul-2021 | 800 | Certificate | 04-Aug-2021 |
| 01-Iul-2021 | 460 | Titluri | 25-Noi-2024 |
| 05-Iul-2021 | 575 | Titluri | 24-Oct-2030 |
| 08-Iul-2021 | 400 | Certificate | 26-Ian-2022 |
| 08-Iul-2021 | 460 | Titluri | 26-Ian-2028 |
| 12-Iul-2021 | 230 | Titluri | 28-Apr-2036 |
| 15-Iul-2021 | 575 | Titluri | 24-Iun-2026 |
| 19-Iul-2021 | 345 | Titluri | 24-Sep-2031 |
| 22-Iul-2021 | 500 | Certificate | 25-Iul-2022 |
| 22-Iul-2021 | 460 | Titluri | 22-Apr-2026 |
| 26-Iul-2021 | 460 | Titluri | 25-Feb-2025 |

| Titluri de Stat | Valoare (mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-----------------|-----------------------|-----------|------------|
| ROW71EV6WP18 | 355.1 | | Ian-22 |
| ROMYVEC2YZ95 | 869.5 | | Iun-22 |
| RO1624DBN027 | 12,053.6 | 3.25 | Apr-24 |
| RODD24CXRK47 | 11,815.6 | 3.65 | Iul-25 |
| ROINPAL298G4 | 6,245.7 | 4.15 | Oct-30 |

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](#).