

## Curba randamentelor în consolidare

30 iulie 2021

### Evoluții recente

- În ultima săptămână din iulie s-au consemnat fluctuații marginale ale ratelor de dobândă de-a lungul curbei randamentelor. Se evidențiază scăderea ușoară a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- În prima economie a lumii încrederea consumatorilor s-a ameliorat în iulie (indicatorul Conference Board la maximum din februarie 2020), evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica consumului privat pe termen scurt. Totodată, comenzile de bunuri de capital și cele de bunuri de folosință îndelungată s-au majorat cu dinamici anuale de 17%, respectiv 26,8% în semestrul I 2021, exprimând premise foarte bune pentru investițiile productive și consumul privat în trimestrele următoare. De asemenea, economia a accelerat de la 0,5% an/an în T1 la 12,2% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T4 1950). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor caselor a accelerat la 17% în luna mai (maximum din august 2004). Pe de altă parte, vânzările de case noi s-au ajustat cu o rată lunară de 6,6% în iunie. Evenimentul săptămânii a fost a cincea ședință de politică monetară din 2021, în cadrul căreia FED a menținut rata de dobândă și măsurile neconvenționale, dar a semnalat perspectiva startului recalibrării programelor non-standard pe termen scurt, în contextul evoluțiilor favorabile din sfera economiei reale din perioada recentă.
- Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul din piețele de acțiuni au determinat declinul ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,7% la 1,247% în această săptămână (plus 36,1% de la începutul anului).

#### Zona Euro

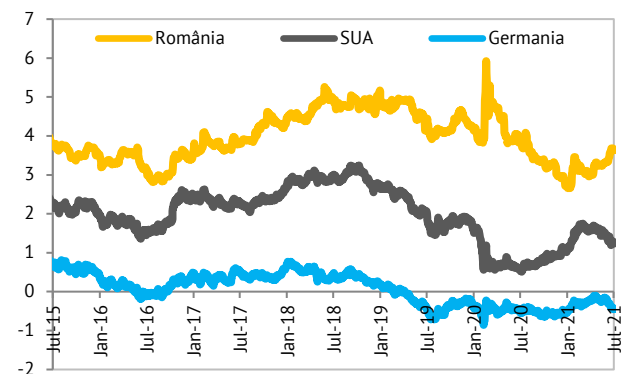
- Indicatorii macroeconomici comunicați în ultima săptămână din iulie au consemnat evoluții favorabile, care exprimă premise de creștere a economiei cu ritmuri anuale ridicate în T2 și T3. Astfel, indicatorul de încredere în economie a atins un nivel record în luna iulie. Totodată, climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în luna iunie: rata șomajului în scădere la 7,7% (minimum din mai 2020). De asemenea, creditul acordat populației a accelerat de la 3,9% an/an în mai la 4% an/an în iunie, evoluție susținută de ameliorarea climatului din piața forței de muncă și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Pe de altă parte, indicatorul IFO din Germania (climatul de afaceri) s-a deteriorat marginal în iulie, dar componenta situația curentă s-a ameliorat spre maximum din vara anului 2019.
- Dinamica indicatorilor macroeconomici regionali coroborată cu evoluțiile din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 3,2 puncte bază la -0,445% în această săptămână (plus 13 puncte bază în 2021).

#### România

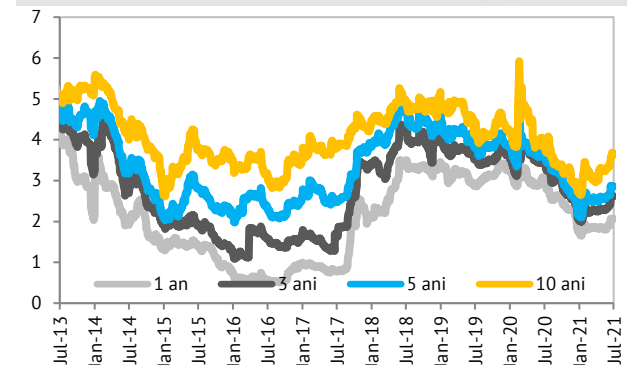
- Indicatorul de încredere în economie s-a ameliorat în luna iulie, evoluție care exprimă premise bune pentru dinamica economiei pe termen scurt.
- De asemenea, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au crescut cu 26,3% an/an în iunie și cu 36,8% an/an în semestrul I.
- Pe de altă parte, producția agricolă s-a ajustat cu 15,4% an/an la 81,4 miliarde RON în anul pandemic 2020, pe fondul climatului meteo nefavorabil.
- La nivelul pieței forței de muncă climatul a continuat să se amelioreze în luna iunie: rata șomajului în scădere la 5,2%, nivelul minim din luna noiembrie 2020.

Titluri de stat	30-Iul-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.87	9.0	-36.4
1 an	2.07	8.4	-31.5
3 ani	2.62	11.0	-23.2
5 ani	2.86	8.6	-20.7
10 ani	3.64	8.8	-5.1

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



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



- Nu în ultimul rând, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat de la 4,28% în semestrul I 2020 la 2,96% în semestrul I 2021, pe fondul redinamizării economiei reale și ameliorării ratei de absorbție a fondurilor europene.
- Aceste evoluții macroeconomice interne coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,1% la 3,64% în această săptămână (plus 22,8% în 2021).
- Spread-ul de dobândă (diferența de rată de dobândă între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 3,3% la 1,77 puncte procentuale în ultima săptămână din iulie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 499,6 milioane RON prin certificate pe 12 luni, la un cost mediu anual de 2,17%. Per ansamblu, în luna iulie Administrația a atras 5,2 miliarde RON pe piața internă (din care 2,6 miliarde RON prin certificate), cu 1,7% sub volumul programat.

Licitații M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Aug-2021	460	Titluri	24-Oct-2030
05-Aug-2021	600	Certificate	26-Ian-2022
05-Aug-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
09-Aug-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
12-Aug-2021	345	Titluri	25-Noi-2024
16-Aug-2021	345	Titluri	12-Feb-2029
19-Aug-2021	460	Titluri	24-Iun-2026
23-Aug-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
26-Aug-2021	700	Certificate	27-Iul-2022

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni. Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din august include: industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile, balanța comercială, piața forței de muncă și creditul de consum în SUA; industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul, serviciile și prețurile la nivel de producător în industrie în Zona Euro; comerțul cu amănuntul, rezervele internaționale și ședința de politică monetară în România.
- Ministerul de Finanțe a programat trei licitații săptămâna viitoare: una cu certificate scadente în ianuarie 2022 (600 milioane RON) și două cu titluri scadente în octombrie 2030 (460 milioane RON), respectiv octombrie 2027 (460 milioane RON).
- În luna august Administrația a programat licitații pe piața internă în volum de 4,1 miliarde RON, din care 1,3 miliarde RON prin certificate de trezorerie.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

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

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

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
RO1631DBN055	10,955.3	3.65	Sep-31

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](#).