

Deplasare în sus a curbei randamentelor

13 august 2021

Evoluții recente

- În a doua săptămână din luna august curba randamentelor din România s-a deplasat în sus, în medie cu nouă puncte bază, evoluție influențată de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni. Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (spre maximum din august 2020), evoluție convergentă cu cea din SUA, dar în divergență raportat la Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- Evoluțiile indicatorilor macroeconomici din această săptămână exprimă continuarea climatului pozitiv din sfera economiei reale, cu ritmuri însă în atenuare în T3 comparativ cu T2, ca urmare a disipării graduale a efectului bază. Se evidențiază creșterea productivității muncii pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu o dinamică trimestrială de 2,3% (avans cu 1,9% an/an). De asemenea, locurile de muncă vacante au urcat cu 6,2% lună/lună la 10,1 milioane în iunie (nivel record), iar solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 12 mii la 375 mii săptămâna trecută, evoluții care confirmă continuarea procesului de ameliorare a climatului din piața forței de muncă din prima economie a lumii. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum s-a consolidat la 5,4% în iulie, maximum din ultimii 13 ani. Nu în ultimul rând, deficitul bugetar s-a ajustat cu 9,5% an/an la 2,54 trilioane dolari în primele 10 luni ale anului fiscal curent.
- Știrile de mai sus și dinamica din piețele de acțiuni au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) cu 2,7% la 1,34% în această săptămână (plus 46,3% în 2021).

Zona Euro

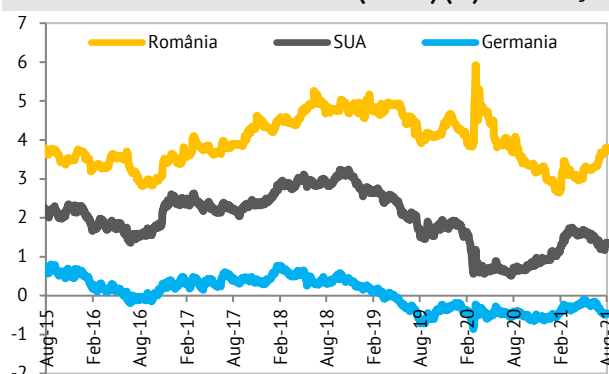
- Încrederea investitorilor din regiune s-a deteriorat în august (conform indicatorilor Sentix și ZEW), ceea ce exprimă premise de decelerare pentru ritmul de creștere economică în trimestrele următoare, după dinamica anuală record din T2 (13,7%). Pe de altă parte, industria s-a majorat pentru a patra lună la rând în iunie, cu un ritm anual de 9,7%, în decelerare de la 20,6% în mai (plus 11,8% an/an în semestrul I, ca urmare a manifestării efectului bază și mix-ului relaxat de politici economice). Nu în ultimul rând, excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a majorat cu 19,1% an/an la 0,1 trilioane EUR în perioada ianuarie-iunie 2021.
- Știrile macroeconomice regionale coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au condus la diminuarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani de la -0,455% pe 6 august la -0,463% pe 13 august (plus 11 puncte bază în 2021).

România

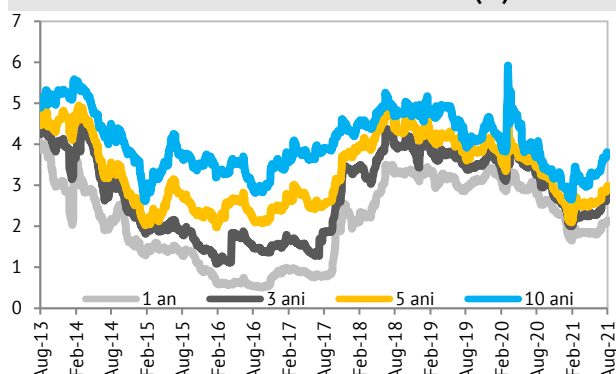
- Comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut cu 29,1% an/an, iar producția industrială s-a majorat cu 16% an/an în semestrul I, pe fondul relansării economice mondiale și europene și mix-ului relaxat de politici economice pe plan intern.
- Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 22,8% an/an la 10,7 miliarde EUR în semestrul I (exporturile și importurile au urcat cu 26,5% an/an la 36,2 miliarde EUR, respectiv cu 25,6% an/an la 46,8 miliarde EUR).
- Totodată, deficitul de cont curent s-a adâncit cu 73,4% an/an la 7 miliarde EUR în prima jumătate a anului curent, conform Băncii Naționale a României (BNR).
- Pe de altă parte, statisticile băncii centrale exprimă creșterea investițiilor străine directe în semestrul I (spre maximum din 2008), evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei României pe termen mediu.

Titluri de stat	13-Aug-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.92	9.1	-29.5
1 an	2.15	10.6	-23.3
3 ani	2.74	12.6	-16.7
5 ani	2.99	11.4	-14.0
10 ani	3.79	9.2	0.1

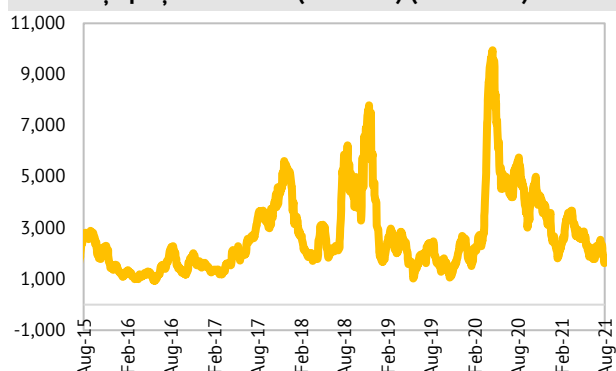
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Tranzacții piața secundară (mil. RON) (MA21 zile) sursa: BNR



- De asemenea, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat de la 3,94% în iunie la 4,95% în iulie (maximul din septembrie 2018).
- Nu în ultimul rând, Banca Națională a României (BNR) a revizuit în sus previziunile pentru dinamica anuală a prețurilor de consum în decembrie 2021 (cu 1,5 puncte procentuale la 5,6% an/an) și decembrie 2022 (cu 0,4 puncte procentuale la 3,4% an/an). În acest context Guvernatorul BNR a semnalat perspectiva demarării unui nou ciclu monetar.
- Evoluțiile macroeconomice interne (inclusiv accelerarea inflației și perspectivele foarte bune de creștere economică pe termen mediu) coroborate cu dinamica macro-financiară mondială și europeană au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,8% la 3,79% în această săptămână (în apropiere de maximul de la finalul lunii august 2020) (plus 27,8% în 2021).
- Spread-ul de dobândă (diferența de rată de dobândă între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 3,3% la 1,87 puncte procentuale în săptămâna curentă.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 350 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2024, la un cost mediu anual de 2,92%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni în perioada imediat următoare. Calendarul macroeconomic pentru a treia săptămână din august include: indicatorii economici avansați, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale, lucrările demarate de construcții case noi, comerțul cu amănuntul și producția industrială în SUA; dinamica producției industriale și comerțului cu amănuntul în China (a doua economie a lumii); evoluția PIB-ului, construcțiilor, contului curent și prețurilor de consum în Zona Euro; prima citire a PIB-ului din T2, sectorul de construcții și rata locurilor de muncă vacante în România;
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în februarie 2029 (345 milioane RON) și iunie 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/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

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

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](#).