

Deplasare în sus a curbei randamentelor

10 septembrie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne (inclusiv tensiunile politice) în această săptămână. Se evidențiază continuarea tendinței de creștere a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), spre cel mai ridicat nivel din august 2020, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii creditul de consum a continuat să crească în iulie, cu o dinamică lunară de 0,4% și un ritm anual în accelerare la 4,2% (la 4,3 trilioane dolari, maxim istoric), ceea ce exprimă premise favorabile pentru evoluția consumului privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt.
- Această perspectivă este susținută și de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă – numărul de locuri de muncă vacante a crescut la 10,9 milioane în iulie (nivel record), iar solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu o dinamică săptămânală de 10,1% la 310 mii săptămâna trecută (minimul de la jumătatea lunii martie 2020, momentul declanșării pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial din ultimul secol).
- Știrile macroeconomice, coroborate cu evoluțiile din piața de acțiuni (influențate de preocupările determinate de intensificarea pandemiei și nivelul ridicat al indicatorilor de evaluare) au contribuit la consolidarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani la 1,326% în această săptămână (avans cu 44,8% de la începutul anului).

Zona Euro

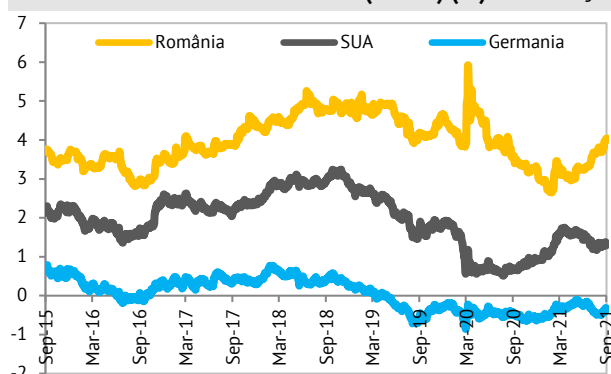
- Încrederea investitorilor din regiune a scăzut pentru a doua lună la rând în septembrie, spre minimul din aprilie, conform indicatorului Sentix, ceea ce exprimă perspective de decelerare pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt, după dinamica record din T2 (14,8% an/an) (evoluție susținută atât de contribuția cererii interne, cât și de contribuția cererii externe nete). Scenariul este susținut și de scăderea sectorului de construcții pentru a doua lună consecutiv în august, conform indicatorului PMI.
- Cel mai important eveniment macroeconomic al acestei săptămâni a fost a șasea ședință de politică monetară din 2021, în cadrul căreia Banca Centrală Europeană a revizuit în sus previziunile pentru dinamica PIB-ului și inflației și a semnalat reducerea volumului cumpărărilor de active în cadrul programului PEPP în T4 (comparativ cu nivelurile din T2 și T3).
- Evoluțiile din sfera macroeconomică regională coroborate cu dinamica macro-financiară internațională au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane din Germania (prima economie a Europei) cu 1,2 puncte bază la -0,346% în această săptămână (plus 23 puncte bază de la începutul anului).

România

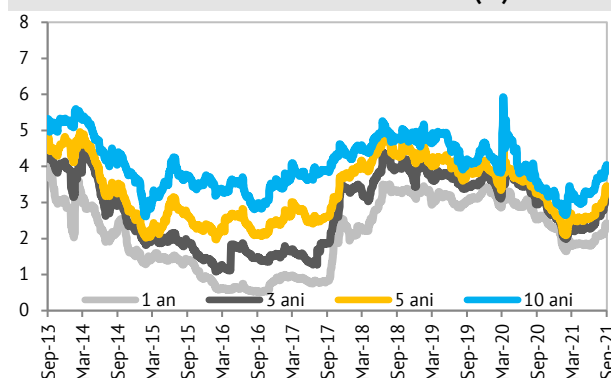
- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică majorarea PIB-ului cu 13% an/an în T2, pe fondul momentului favorabil din sfera investițiilor productive (12% an/an) și redinamizării consumului privat (10,1% an/an).
- Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 28,6% an/an la 12,9 miliarde EUR în primele șapte luni din 2021, în contextul relansării economice post-pandemie, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și aprecierii cursului de schimb real efectiv al monedei naționale.

Titluri de stat	10-Sep-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.21	16.0	-10.7
1 an	2.42	13.9	-6.2
3 ani	3.16	17.0	5.5
5 ani	3.46	17.7	4.7
10 ani	4.03	5.9	12.4

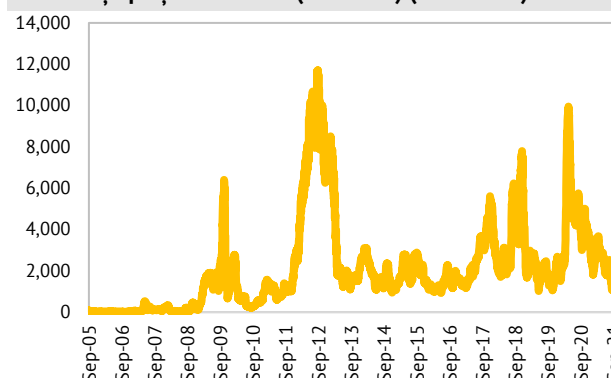
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, rata creditelor neperformante a scăzut de la 3,78% în iunie la 3,71% în iulie, conform datelor publicate de banca centrală.
- Nu în ultimul rând, Agenția Fitch a atras atenția cu privire la faptul că tensiunile politice pot avea consecințe nefavorabile pentru procesul de consolidare fiscal-bugetară, cu implicații la nivelul rating-ului suveran.
- Evoluțiile macroeconomice și tensiunile politice interne coroborate cu dinamica macro-financiară internațională au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,5% la 4,03% în această săptămână (în zona maximelor de la finalul lunii august 2020) (avans cu 35,9% de la începutul anului).
- Spread-ul de rată de dobândă s-a ajustat cu 0,3% la 1,82 puncte procentuale în această săptămână.
- Ministerul de Finanțe a atras 545 milioane RON prin obligațiuni scadente în noiembrie 2024 și cu 310 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2034 la costuri medii anuale de 3,34%, respectiv 4,34% în cursul săptămânii.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la evoluțiile macroeconomice și politice interne. Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor, comerțul cu amănuntul, producția industrială, prețurile de consum și finanțele publice în SUA; industria, construcțiile, balanța comercială cu bunuri și inflația în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, construcțiile, ocuparea și șomajul și balanța de plăți în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în februarie 2029 (345 milioane RON) și octombrie 2030 (575 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 (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Sep-21	600	Certificate	23-Feb-22
02-Sep-21	460	Titluri	24-Iun-26
06-Sep-21	345	Titluri	11-Oct-34
09-Sep-21	700	Certificate	07-Sep-22
09-Sep-21	345	Titluri	25-Noi-24
13-Sep-21	345	Titluri	12-Feb-29
16-Sep-21	575	Titluri	24-Oct-30
20-Sep-21	345	Titluri	26-Ian-28
23-Sep-21	230	Titluri	28-Apr-36
27-Sep-21	460	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROW71EV6WP18	355.1		Ian-22
RO6BU8A5HQN2	474.0		Iul-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](#).