

Evoluții mixte de-a lungul curbei randamentelor

24 septembrie 2021

Evoluții recente

- De-a lungul curbei randamentelor din România s-au consemnat evoluții mixte în această săptămână, influențate de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania.

Economia mondială

- În cadrul raportului macroeconomic interimar Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) a actualizat previziunile pentru dinamica PIB-ului global la 5,7% an/an în 2021, respectiv 4,5% an/an în 2022.

SUA

- Indicatorii economici avansați au crescut cu un ritm lunar în accelerare la 0,9% în august, ceea ce exprimă premise de consolidare a climatului pozitiv din sfera economiei reale pe termen scurt. Scenariul este susținut și de creșterea încrederii constructorilor de case în septembrie (indicatorul NAHB în urcare cu un punct lună/lună la 76 puncte) și majorarea autorizațiilor de construire cu un ritm anual de 13,5% în august. Pe de altă parte, ritmul de evoluție din prima economie a lumii a decelerat în septembrie (spre minimul din ultimele 12 luni, conform indicatorului PMI Compozit), iar solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 16 mii la 351 mii săptămâna trecută, evoluții influențate de intensificarea pandemiei și presiunilor inflaționiste și distorsiunile din sfera lanțurilor de producție.
- Evenimentul săptămânii a fost a șasea ședință de politică monetară din 2021, în cadrul căreia FED a revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu, a menținut rata de dobândă și programele monetare neconvenționale în derulare, dar a semnalat perspectiva inflexiunii în perioada următoare (prin ajustarea volumului cumpărărilor de active - tapering), în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și climatului pozitiv din sfera economiei.
- Evoluțiile de mai sus (inclusiv semnalele de politică monetară) coroborate cu dinamica din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,9% la 1,416% în această săptămână (avans cu 54,6% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

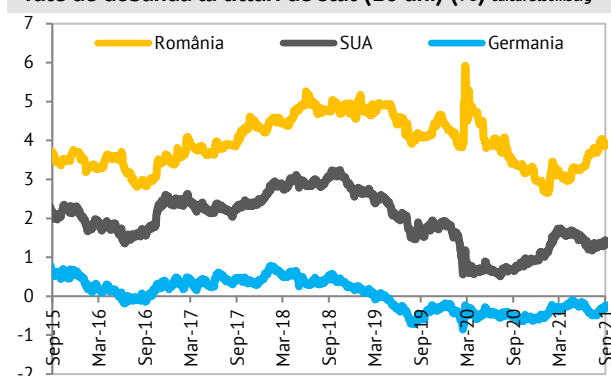
- Încrederea consumatorilor s-a ameliorat în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la maximul din iunie), ceea ce exprimă premise pozitive pentru dinamica consumului privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt.
- Pe de altă parte, ritmul de creștere economică a decelerat în septembrie spre minimul din aprilie, conform indicatorului PMI Compozit, pe fondul intensificării pandemiei, acumulării de presiuni inflaționiste și distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- Nu în ultimul rând, climatul de afaceri din Germania (economia locomotivă a regiunii) a continuat să se deterioreze în septembrie, lună în care ritmul de creștere a decelerat spre minimul din februarie, conform indicatorului PMI Compozit.
- Știrile macroeconomice regionale coroborate cu evoluțiile din piețele financiare globale au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 3,8 puncte bază la -0,241% în această săptămână (avans cu 33 puncte bază în 2021), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

România

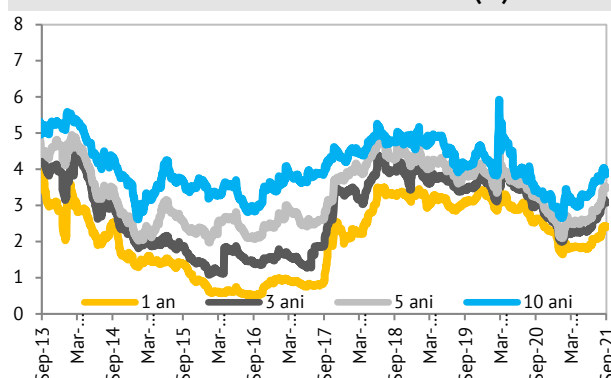
- Soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a 15-a lună consecutiv în august, cu 1% lună/lună și cu 12,8% an/an la nivelul record de 309,7 miliarde RON, evoluție susținută de redinamizarea economiei reale și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

Titluri de stat	24-Sep-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.25	17.8	-8.5
1 an	2.42	14.2	-6.4
3 ani	3.08	10.6	0.8
5 ani	3.51	17.0	7.7
10 ani	3.92	6.1	13.8

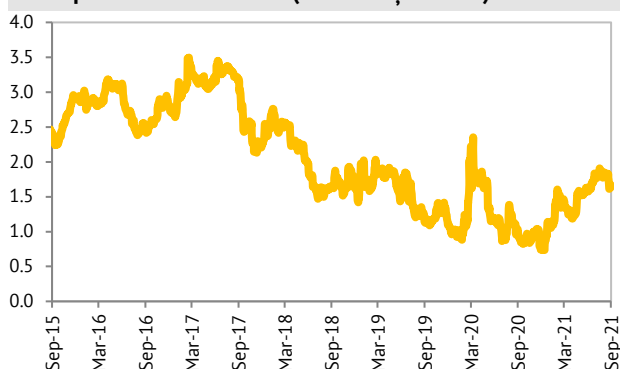
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Spread-ul de dobândă (10 ani - șase luni) sursa: BNR



- Pe de altă parte, depozitele neguvernamentale au continuat tendința ascendentă în august: avans cu 1,7% lună/lună și cu 15,5% an/an la nivelul maxim istoric de 449,9 miliarde RON, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire și perspectivele favorabile pentru veniturile populației și rezultatele companiilor la începutul ciclului economic post-pandemie.
- Nu în ultimul rând, rata creditelor restante a continuat să scadă în luna august, la 1,92%, cel mai redus nivel din 2009, pe fondul redinamizării economiei reale și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Evoluțiile macro-financiare mondiale și europene și factorii economici și politici interni au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,4% la 3,92% în această săptămână (plus 32,2% de la începutul anului).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 3,4% la 1,67 puncte procentuale în săptămâna 20-24 septembrie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 751 milioane RON prin titluri scadente în ianuarie 2028 și cu 251,3 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2036, la costuri medii anuale de 3,65%, respectiv 4,33%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni (inclusiv tensiunile politice). Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 27 septembrie – 1 octombrie include: comenzile de bunuri de capital, încrederea consumatorilor, evoluția PIB-ului, industria prelucrătoare, prețurile caselor, veniturile, consumul și prețurile de consum în SUA; indicatorii de încredere, climatul din piața forței de muncă, indicatorii monetari și inflația în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, rata șomajului și rezervele internaționale în România.
- În ultima săptămână din luna septembrie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri cu scadența octombrie 2027, în volum de 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 (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
ROX6NQ24M2X4	416.1		Feb-22
RO6BU8A5HQ2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	6,747.6	3.25	Iun-26
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 instrumentele 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](#).