

Deplasare în sus a curbei randamentelor

15 octombrie 2021

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii economici și politici interni în această săptămână. Curba randamentelor s-a deplasat în sus, în medie cu 55 puncte bază, creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani fiind divergentă raportat la evoluțiile din SUA și Germania.

Economia mondială

- În cadrul ediției de toamnă a raportului macroeconomic mondial Fondul Monetar Internațional (FMI) previzionează creșterea PIB-ului global cu ritmuri anuale de 5,9% în 2021, respectiv 4,9% în 2022.

SUA

- Încrederea consumatorilor a scăzut în octombrie, iar climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în septembrie, evoluții care exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică din trimestrele următoare. De altfel, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul s-a temperat de la 15,4% în august la 13,9% în septembrie (minimul din februarie). Totodată, Fondul Monetar Internațional (FMI) previzionează decelerarea ritmului anual al PIB de la 6% în 2021 la 5,2% în 2022. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum core/bază s-a consolidat la 4% în septembrie, cel mai redus nivel din mai. Nu în ultimul rând, stenograma ședinței de politică monetară din septembrie exprimă perspectiva ca FED să demareze procesul de reducere a volumului de cumpărări de active (*tapering*) în noiembrie (cu ritmuri lunare de 10 miliarde dolari la titluri de stat și de 5 miliarde dolari la titluri ipotecare), pe fondul preocupărilor cu privire la persistența inflației la un nivel ridicat.
- Știrile macroeconomice coroborate cu climatul din sfera piețelor de acțiuni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 3,2% la 1,561% în această săptămână (plus 70,4% în 2021), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

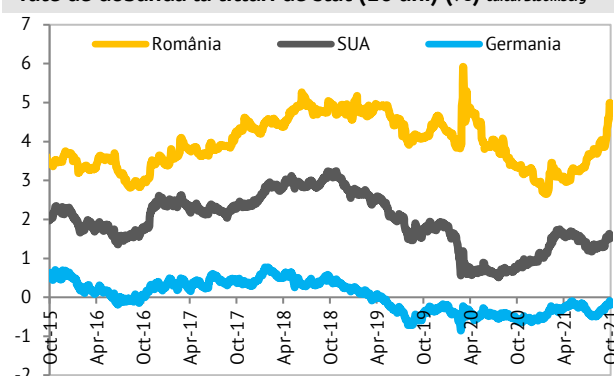
- Încrederea investitorilor a continuat să se deterioreze în octombrie (indicatorul ZEW la minimul din martie 2020), ceea ce exprimă perspective de decelerare pentru dinamica anuală a PIB, după creșterea cu un ritm anual record din T2. Scenariul este susținut și de temperarea dinamicii anuale a industriei la 5,1% în august. De asemenea, excedentul comercial cu bunuri s-a consolidat la 126,9 miliarde EUR în primele opt luni ale anului curent – exporturile și importurile s-au majorat cu 15,2% an/an, respectiv 16,8% an/an. Pe de altă parte, prețurile caselor din regiune au continuat să crească în T2, cu un ritm anual în accelerare la 6,8%.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu două puncte bază la -0,168% în această săptămână (plus 41 puncte de la începutul anului).

România

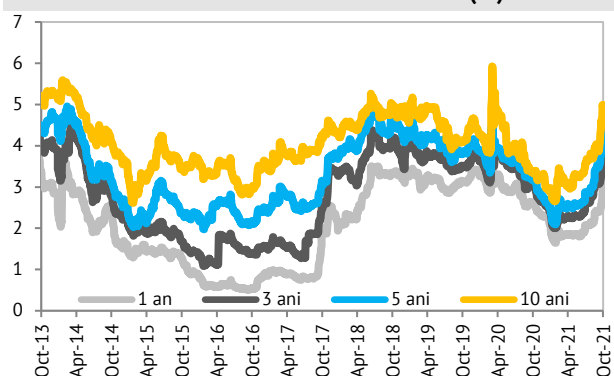
- Economia internă a crescut cu un ritm anual mai puternic în T2 (13,9%), dar în T3 s-au acumulat semnale de decelerare, evoluție influențată de disiparea graduală a efectului bază, intensificarea presiunilor inflaționiste și redinamizarea pandemiei.
- Astfel, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 26,8% an/an la 14,6 miliarde EUR în primele opt luni ale anului curent.
- De asemenea, construcțiile au scăzut cu 2,6% lună/lună și cu 5,8% an/an în august.
- Pe de altă parte, investițiile străine directe s-au situat la 4,4 miliarde EUR în perioada ianuarie-august (maximul din 2008).

Titluri de stat	15-Oct-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.05	35.6	21.3
1 an	3.35	38.4	27.9
3 ani	3.90	23.4	28.7
5 ani	4.46	26.3	41.1
10 ani	4.97	24.4	48.9

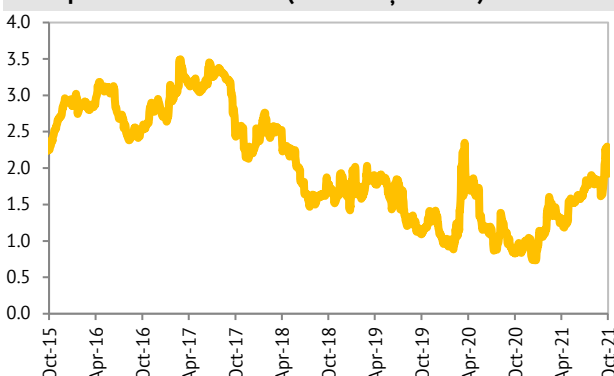
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, ritmul anual al prețurilor caselor a accelerat la 3% în T2, de la 1,6% în T1, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și redeschiderii economiei.
- Cele mai recente previziuni ale Fondului Monetar Internațional (FMI) indică perspectiva creșterii economiei interne cu 7% în 2021 și 4,8% în 2022, după declinul cu 3,9% din anul pandemic 2020.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de 5,25% în august la 6,29% în septembrie, cel mai ridicat nivel din 2011.
- Știrile macroeconomice (inclusiv perspectivele de accelerare a inflației pe termen scurt) și politice interne și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 8,5% la 4,965% în această săptămână (plus 67,5% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 10,9% la 1,92 puncte procentuale în această săptămână, minimul de la final de septembrie.
- În săptămâna 11-15 octombrie Administrația s-a împrumutat cu 400 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027 și cu 630 milioane RON prin obligațiuni cu scadența în octombrie 2030 la costuri medii anuale de 4,49%, respectiv 4,93%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România pe termen scurt la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni (inclusiv climatul politic). Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și vânzările de case noi în SUA; evoluția PIB-ului în China în T3; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, serviciile și inflația în Zona Euro.
- În săptămâna 18-22 octombrie Administrația a programat trei licitații cu titluri scadente în aprilie 2036 (345 milioane RON), februarie 2029 (345 milioane RON) și iunie 2026 (690 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 (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Oct-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
04-Oct-2021	575	Titluri	17-Iun-2024
07-Oct-2021	400	Certificate	25-Apr-2022
07-Oct-2021	575	Titluri	25-Noi-2025
11-Oct-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
14-Oct-2021	400	Certificate	26-Sep-2022
14-Oct-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
18-Oct-2021	345	Titluri	28-Apr-2036
18-Oct-2021	345	Titluri	12-Feb-2029
21-Oct-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
25-Oct-2021	690	Titluri	26-Ian-2028

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-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 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 în 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](#).