

Evoluții mixte de-a lungul curbei randamentelor

22 octombrie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne (inclusiv cele politice) în această săptămână, notându-se evoluții mixte ale ratelor de dobândă. Se evidențiază declinul ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), dinamică divergentă comparativ cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, ceea ce exprimă premise de decelerare pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt (după avansul cu 12,2% an/an din T2, cel mai bun ritm din 1950). Astfel, indicatorii economici avansați au decelerat în septembrie (0,2% lună/lună, respectiv 9,3% an/an). Totodată, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut cu 7,7% lună/lună la 1,589 milioane unități anualizate în septembrie. Nu în ultimul rând, producția industrială s-a redus cu 1,3% lună/lună în septembrie, ritmul anual decelerând la 4,6% (minimul din martie). Pe de altă parte, încrederea constructorilor de case a crescut în octombrie (indicatorul NAHB la maximum din iunie). De asemenea, vânzările de case existente au crescut cu o dinamică lunară de 7% la 6,29 milioane unități anualizate în septembrie (cel mai ridicat nivel din ianuarie). Raportul Beige Book atrage atenția cu privire la creșterea economiei cu un ritm modest-moderat în perioada recentă, în contextul distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție, accelerării presiunilor inflaționiste, provocărilor la nivelul pieței forței de muncă și persistenței crizei sanitare.
- Informațiile din sfera macroeconomică coroborate cu evoluțiile din piețele de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 7% la 1,684% în această săptămână (plus 83,8% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

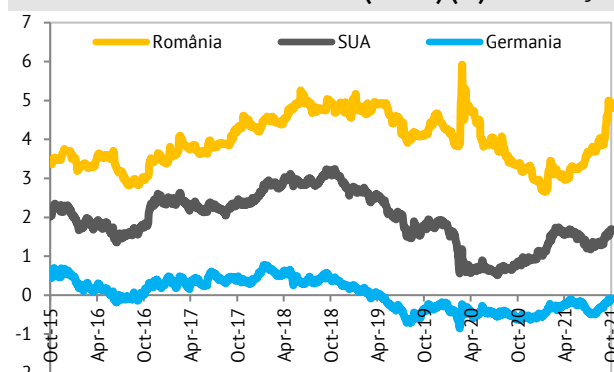
- Încrederea consumatorilor s-a deteriorat în octombrie (conform indicatorului Comisiei Europene), evoluție care exprimă perspective de decelerare pentru economie pe termen scurt. De altfel, economia regiunii a continuat să crească în octombrie (pentru a opta lună consecutiv), dar cu o dinamică în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit (la minimum din martie). Totodată, climatul din sfera construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-a deteriorat sever în august – ajustare cu 1,3% lună/lună și cu 1,6% an/an. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 3,4% în septembrie (maximum din septembrie 2008), pe fondul majorării cotațiilor la energie și alte materii prime.
- Evoluțiile macroeconomice din regiune coroborate cu climatul macro-financiar internațional au condus la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu nouă puncte bază la -0,086% (avans cu 49 puncte bază de la începutul anului curent), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

România

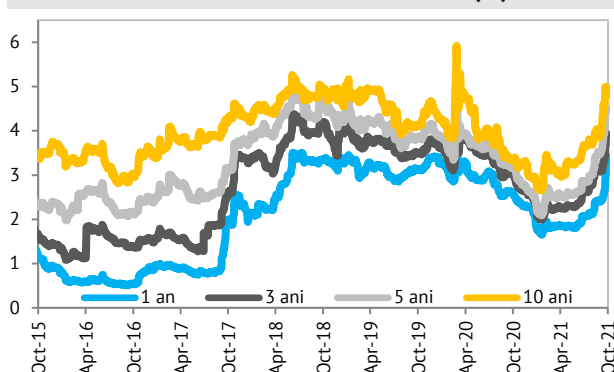
- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea cifrei de afaceri din comerțul cu ridicata cu 19,1% an/an în primele opt luni din 2021, pe fondul redeschiderii economiei și mix-ului relaxat de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.

Titluri de stat	22-Oct-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.10	37.6	24.8
1 an	3.40	40.8	32.0
3 ani	3.91	26.7	30.1
5 ani	4.47	28.3	41.3
10 ani	4.81	24.0	44.0

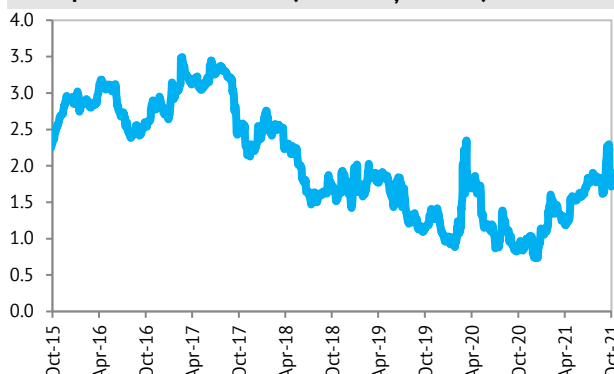
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- În această săptămână piața titlurilor de stat din România a încorporat climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni (inclusiv cei politici), notându-se evoluții mixte ale ratelor de dobândă.
- Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), cu 3,1% la 4,81% (avans cu 62,2% de la începutul anului).
- Această evoluție (în divergență comparativ cu cele din SUA și Germania) a fost influențată de ameliorarea percepției de risc politic.
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu 10,7% la 1,715 puncte procentuale în cursul săptămânii, minimul ultimelor patru săptămâni.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 345 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2029 și cu 1,25 miliarde RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2026, la costuri medii anuale de 4,85%, respectiv 4,48%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de știrile economice și din sfera politică pe plan intern. Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din octombrie include: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, contractele de vânzare-cumpărare case, evoluția PIB-ului și componentelor, vânzările de case noi, prețurile caselor și dinamica finanțelor publice în SUA (prima economie a lumii); profiturilor companiilor din industria Chinei (a doua economie din plan mondial); indicatorii de încredere, evoluția PIB-ului, indicatorii monetari și ședința de politică monetară în Zona Euro (principalul partener economic al României); climatul de afaceri din Germania; indicatorii de încredere, autorizațiile de construire și indicatorii monetari în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în ianuarie 2028, în volum de 690 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 (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	7,997.6	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 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 explicitați 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](#).