

Evoluție convergentă cu SUA și Germania

29 octombrie 2021

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență raportat la cele din SUA și Germania, influențată și de ameliorarea percepției de risc investițional, aspect reflectat de declinul indicatorului CDS (după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat).

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, exprimând premise de normalizare pentru ritmul de creștere economică, în convergență spre potențial. Pe de o parte, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în octombrie, conform indicatorului Conference Board. Pe de altă parte, comenzile noi de bunuri de capital și comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată au crescut cu ritmuri anuale în decelerare în septembrie. Totodată, dinamica anuală a prețurilor caselor din principalele 20 zone metropolitane a decelerat la 19,7% în august. De altfel, ritmul anual al PIB-ului s-a temperat de la 12,2% în T2 la 4,9% în T3, pe fondul disipării graduale a efectului bază, intensificării inflației și distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție. Nu în ultimul rând, deficitul bugetar s-a ajustat cu 11,5% an/an în anul fiscal octombrie 2020 – septembrie 2021.
- Evoluțiile din plan macroeconomic și dinamica din piața de acțiuni au contribuit la scăderea marginală a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) cu 1,9% la 1,607% în această săptămână (avans cu 75,4% în 2021), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

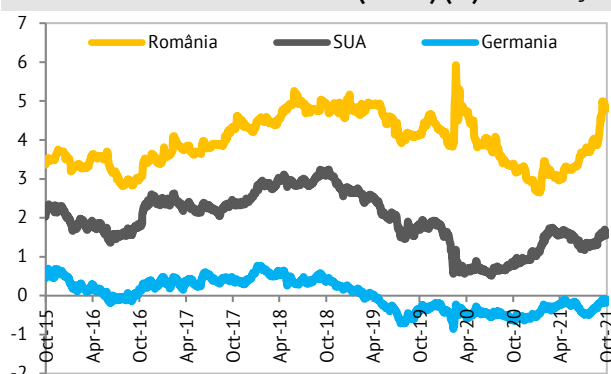
- Încrederea în economia regiunii a continuat să se amelioreze în octombrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din iulie), ceea ce exprimă premise pozitive pentru evoluția PIB-ului (ritm peste potențial) în trimestrele următoare. Pe de altă parte, climatul de afaceri din Germania (prima economie a regiunii) a continuat să se deterioreze în octombrie (spre minimum din aprilie), evoluție influențată și de intensificarea presiunilor inflaționiste (prețurile de consum au urcat cu 4,6% an/an, nivel record). Nu în ultimul rând, statisticile Băncii Centrale Europene (BCE) indică evoluții divergente ale ritmurilor creditării companiilor (accelerare la 2,1%) și creditării populației (decelerare la 4,1%) în septembrie.
- Știrile macroeconomice regionale coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat scădere ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu un punct bază la -0,104% (avans cu 47 puncte bază în 2021).

România

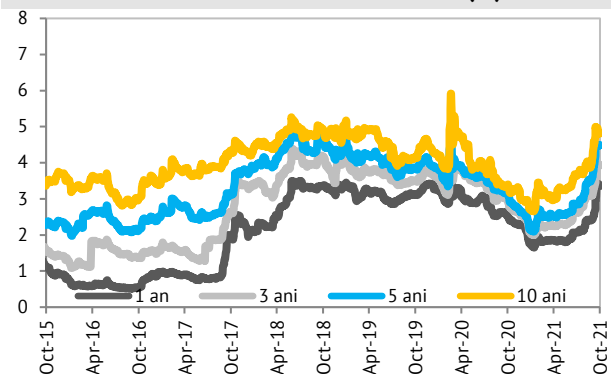
- Încrederea în economie a continuat să se deterioreze în octombrie (indicatorul Comisiei Europene la minimum din martie), ceea ce exprimă premise de decelerare pentru economie pe termen scurt.
- Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera creditării s-a ameliorat în septembrie – creditul neguvernamental în accelerare la 13,4% an/an, la 314,6 miliarde RON (nivel record).

Titluri de stat	29-Oct-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.02	33.9	24.3
1 an	3.36	38.4	33.7
3 ani	3.95	27.2	33.4
5 ani	4.49	24.5	42.5
10 ani	4.81	16.3	41.5

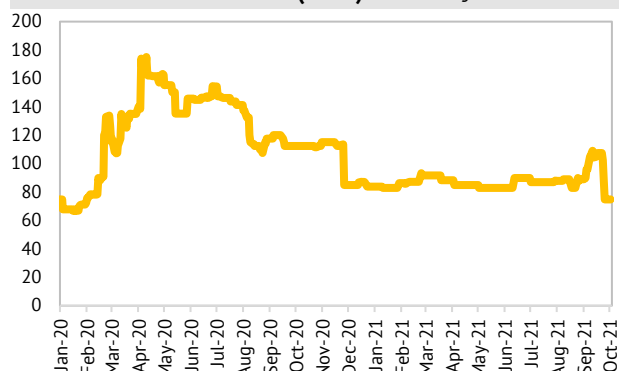
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



CDS România (5 ani) sursa: Bloomberg



- Totodată, depozitele neguvernamentale au continuat să crească cu un ritm superior dinamicii creditării în septembrie (13,9% an/an), evoluție susținută de nivelul ridicat al ratei de economisire (în contextul persistenței crizei sanitare).
- De asemenea, datele BNR arată și scăderea ratei creditelor restante de la 1,92% în august la 1,91% în septembrie, cel mai redus nivel din ianuarie 2009.
- Nu în ultimul rând, statisticile Ministerului de Finanțe arată ajustarea raportului deficit bugetar/PIB la 3,77% în primele nouă luni ale anului curent (de la 6,37% în perioada similară din 2020), evoluție susținută de ritmul ridicat de creștere pentru PIB-ul nominal și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Știrile interne și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,1% la 4,805% în această săptămână (avans cu 62,1% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 4,1% la 1,785 puncte procentuale în această săptămână.
- În octombrie Ministerul de Finanțe a atras 3,9 miliarde RON prin titluri pe piața internă, cu 39,1% sub volumul programat.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România pe termen scurt la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile economice și din sfera politică pe plan intern. Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din noiembrie include următoarele știri: comenzile în fabrici, industria, construcțiile, serviciile, piața forței de muncă, creditul de consum și ședința de politică monetară din SUA (prima economie a lumii); industria, construcțiile, serviciile și piața forței de muncă în Zona Euro (principalul partener economic al României); comerțul cu amănuntul, piața forței de muncă și rezervele internaționale în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat trei licitații pe piața internă, una cu certificate pe șase luni (în volum de 400 milioane RON) și două cu titluri scadente în octombrie 2030 (690 milioane RON), respectiv octombrie 2034 (volum de 460 milioane RON).
- Per ansamblu, în noiembrie Administrația a programat licitații pe piața internă în volum de 5 miliarde RON (din care 400 milioane RON prin certificate pe șase luni).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntre-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-neratiuni-reno/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Noi-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
04-Noi-2021	400	Certificate	23-Mai-2022
04-Noi-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
08-Noi-2021	460	Titluri	26-Ian-2028
11-Noi-2021	460	Titluri	17-Iun-2024
15-Noi-2021	460	Titluri	25-Noi-2025
18-Noi-2021	460	Titluri	25-Iul-2029
22-Noi-2021	460	Titluri	28-Apr-2036
22-Noi-2021	575	Titluri	25-Oct-2027
25-Noi-2021	575	Titluri	24-Iun-2026

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3I26	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 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](#).