

Deplasare în sus a curbei randamentelor

05 noiembrie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile economice și politice interne în această săptămână, notându-se deplasarea în sus, în medie cu 16 puncte bază. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani, evoluție divergentă raportat la SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic alăturat.

Economia mondială

- Conform indicatorului PMI Compozit economia mondială a crescut pentru a 16-a lună la rând în octombrie, cu cel mai bun ritm din iulie, ceea ce exprimă rezistența la presiunile inflaționiste și distorsiunile din sfera lanțurilor de producție.

SUA

- Evoluțiile indicatorilor macroeconomici comunicați în această săptămână exprimă premise de decelerare pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt. Astfel, comenzile noi în fabrici au crescut cu un ritm lunar în decelerare (la 0,2%) în septembrie, iar indicatorul de încredere IBD/TIPP a scăzut în noiembrie (la minimum din septembrie 2015). Totodată, ritmul de creștere din industria prelucrătoare s-a temperat în octombrie, pe fondul presiunilor inflaționiste și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție. Pe de altă parte, dinamica anuală a sectorului de construcții a accelerat la 7,9% în septembrie. De asemenea, serviciile au crescut în octombrie cu un ritm record, conform indicatorului ISM. Date fiind perspectivele cu privire la dinamica inflației și ritmului de creștere economică din trimestrele următoare banca centrală (FED) a decis startul procesului de normalizare a politicii monetare, prin reducerea volumului de cumpărări de titluri de stat și titluri ipotecare cu dinamici lunare de 10 miliarde USD, respectiv 5 miliarde USD.
- Informațiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) cu 2,3% la 1,525% în această săptămână (plus 66,5% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

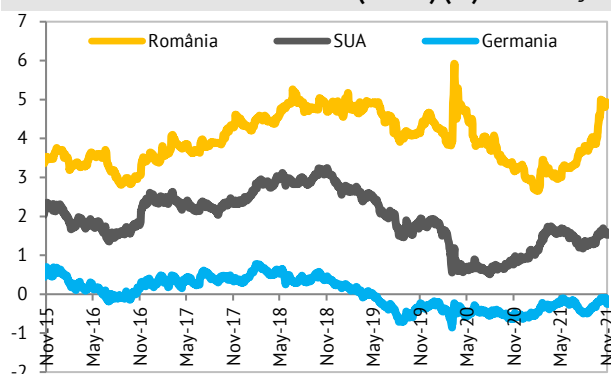
- Economia regiunii a crescut pentru a opta lună consecutiv în octombrie, dar cu un ritm în decelerare (indicatorul PMI Compozit la minimum din aprilie), pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție. Totodată, comerțul cu amănuntul din Germania a scăzut cu un ritm lunar de 2,5% și cu 0,9% an/an în septembrie. Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă din regiune a continuat să se amelioreze în septembrie: rata șomajului în scădere la 7,4% (minimum din aprilie 2020). Nu în ultimul rând, Președintele BCE a semnalat că probabilitatea majorării ratei de dobândă de politică monetară în 2022 este foarte redusă.
- Știrile macroeconomice regionale coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 15 puncte bază la -0,244% în prima săptămână din noiembrie (avans cu 33 puncte bază în 2021).

România

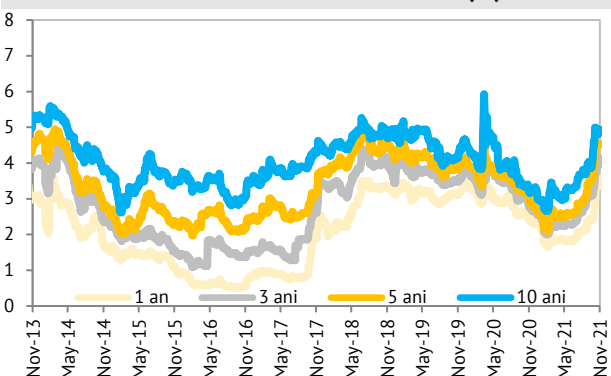
- Volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a decelerat la 8,5% an/an în septembrie, cel mai redus nivel din februarie, pe fondul disipării efectului bază și intensificării inflației.
- Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în septembrie, rata șomajului scăzând la 5%, minimum din martie 2020, luna incidenței pandemiei.

Titluri de stat	05-Noi-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.24	39.1	39.1
1 an	3.58	40.1	48.5
3 ani	4.14	25.1	47.6
5 ani	4.54	13.9	53.1
10 ani	4.92	7.0	53.1

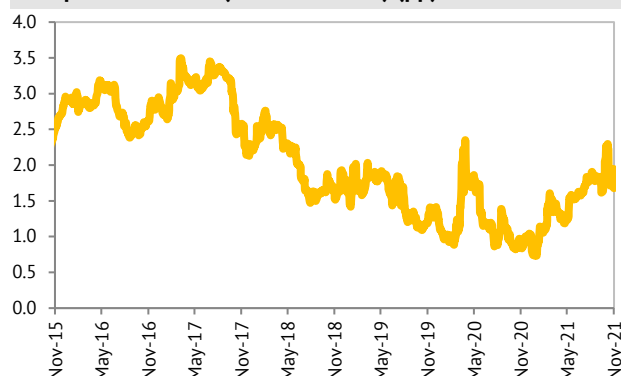
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Spread dobândă (10 ani - 6 luni) (pp) sursa: BT pe baza BNR



- Totodată, rezervele internaționale au scăzut pentru a doua lună consecutiv în octombrie, cu un ritm lunar de 2,6% la 45 miliarde EUR, minimul din iulie.
- De asemenea, relansarea din turism a continuat în luna septembrie – sosirile și înnoptările în structuri cu funcțiuni de cazare în urcare cu dinamici anuale de 35% (la 1,07 milioane), respectiv cu 25% (la 2,4 milioane).
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor la nivel de producător din industrie a accelerat la 19,51% în septembrie, nivel record pentru perioada 2006-2021.
- Factorii macroeconomici și politici interni și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,3% la 4,915% în această săptămână (avans cu 65,8% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu 5,9% la 1,68 puncte procentuale în prima săptămână din noiembrie, cel mai redus nivel din ultimele șase săptămâni.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 690 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2030 și cu 318 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034, la costuri medii anuale de 4,93%, respectiv 5,12%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată de climatul macro-financiar internațional și știrile economice și politice interne în perioada imediat următoare. Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din noiembrie include datele privind: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, evoluția finanțelor publice și dinamica prețurilor de consum în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial); încrederea investitorilor și producția industrială în Zona Euro (principalul partener economic al României); comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, inflația și ședința de politică monetară în România.
- În săptămâna 8-12 noiembrie Ministerul de Finanțe a programat două licitații pe piața internă, cu scadențe în ianuarie 2028 și iunie 2024, în volum de 460 milioane RON fiecare.
- 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 (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
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 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](#).