

Deplasare în sus a curbei randamentelor

25 februarie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional (dominat de intensificarea percepției de risc, în contextul evenimentelor din Ucraina) și factorii interni în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) spre cel mai ridicat nivel din ianuarie 2013, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii comunicați în această săptămână au consemnat evoluții predominant favorabile, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt. Se evidențiază accelerarea ritmului de creștere economică în februarie, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, dinamica anuală a prețurilor caselor a accelerat la 18,5% în decembrie, cea mai bună evoluție din septembrie. Nu în ultimul rând, prima economie a lumii a crescut cu 5,7% an/an în 2021, pe fondul contribuției cererii interne (investițiile și consumul privat în majorare cu 7,8% an/an, respectiv 7,9% an/an), determinată de redeschiderea economiei și de mix-ul relaxat de politici economice. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a deteriorat în februarie (indicatorul Conference Board la minimum din septembrie). Nu în ultimul rând, vânzările de case noi au scăzut cu 4,5% lună/lună la 0,8 milioane unități anualizate în ianuarie.
- Știrile macroeconomice coroborate cu evoluțiile din piața de acțiuni au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,5% la 1,956% în această săptămână (plus 29,4% de la începutul anului).

Zona Euro

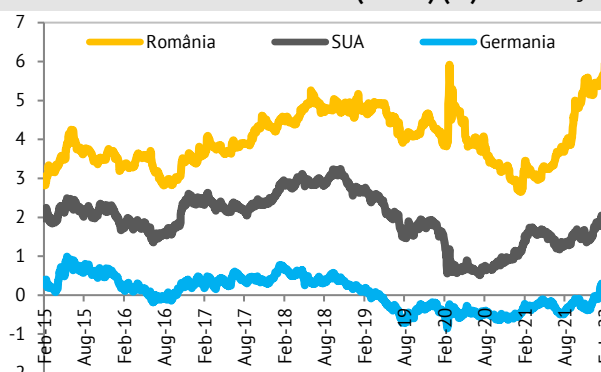
- Economia regiunii a crescut pentru a 12-a lună consecutiv în februarie, cu cel mai bun ritm din septembrie (conform indicatorului PMI Compozit), pe fondul evoluțiilor favorabile din sfera sectorului de servicii.
- Totodată, climatul de afaceri s-a ameliorat în Germania (prima economie a regiunii) și Franța (a doua economie din Zona Euro) în luna februarie, evoluție care exprimă premise pozitive pentru dinamica investițiilor productive pe termen scurt.
- Pe de altă parte, încrederea consumatorilor din Germania a scăzut în martie, ceea ce indică perspective de decelerare pentru consumul privat pe termen scurt.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum din Zona Euro a accelerat la 5,1% în ianuarie, nivel record.
- Evoluțiile macroeconomice regionale, climatul din piețele financiare internaționale și tensiunile geo-politice (situația din Ucraina) au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu trei puncte bază la 0,171% în cursul săptămânii (avans cu 35 puncte bază în 2022).

România

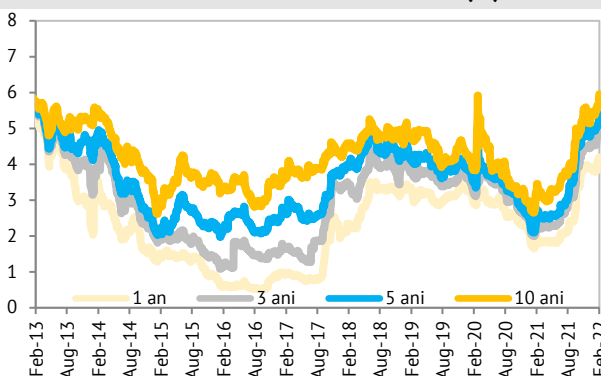
- Conform Băncii Naționale a României (BNR) creditul neguvernamental s-a majorat cu 0,7% lună/lună și cu o dinamică anuală în accelerare la 15,1%, până la 326,5 miliarde RON (maxim istoric) în ianuarie, pe fondul continuării ciclului economic post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, datele BNR indică ajustarea depozitelor neguvernamentale cu 0,1% lună/lună (ritm anual în decelerare la 13,5%), la 478,8 miliarde RON în ianuarie.
- Astfel, raportul credite-depozite a urcat de la 67,6% în decembrie la 68,2% în ianuarie.

Titluri de stat	25-Feb-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.96	24.3	124.4
1 an	4.20	10.2	126.8
3 ani	5.04	10.7	125.3
5 ani	5.39	8.8	115.6
10 ani	5.96	10.6	79.1

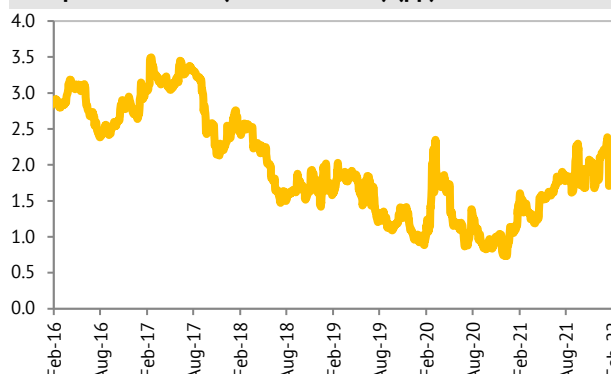
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Totodată, statisticile băncii centrale exprimă consolidarea climatului pozitiv din sfera sectorului bancar intern în anul pandemic 2021: activele totale în creștere cu 12,81% an/an și rezultatul net agregat în majorare cu 63,9% an/an.
- Nu în ultimul rând, stenograma ședinței de politică monetară (a doua din 2022) indică preocuparea BNR privind intensificarea presiunilor inflaționiste și semnaleză perspectiva continuării procesului de normalizare pe termen scurt.
- Știrile macroeconomice interne, evoluțiile din piețele financiare internaționale și tensiunile geo-politice regionale au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,8% la 5,955% în ultima săptămână din februarie (creștere cu 15,9% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 13,7% la 1,995 puncte procentuale în această săptămână.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 571 milioane RON prin titluri scadente în iulie 2029, la un cost mediu anual de 5,44%.
- În luna februarie statul a atras 3,8 miliarde RON pe piața internă, sub volumul programat de 5,2 miliarde RON.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din martie include: industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii, balanța comercială și climatul din piața forței de muncă din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial); comerțul cu amănuntul, construcțiile, rata șomajului și inflația din Zona Euro (principalul partener economic al României); tendințele în economie, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, rata șomajului, costul cu forța de muncă și turismul în România.
- 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 (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Feb-2022	690	Titluri	25-Oct-2027
07-Feb-2022	460	Titluri	28-Apr-2036
10-Feb-2022	200	Certificate	13-Feb-2023
10-Feb-2022	690	Titluri	25-Iul-2029
14-Feb-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
14-Feb-2022	690	Titluri	25-Noi-2025
17-Feb-2022	200	Certificate	26-Sep-2022
17-Feb-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
21-Feb-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
24-Feb-2022	575	Titluri	25-Feb-2032

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROCP4CL3EAC1	510.5		Iul-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	9,879.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	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 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](#).