

Curba randamentelor s-a deplasat în jos

18 martie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale (influențate inclusiv de conflictul din Ucraina și consecințele) și la factorii interni în această săptămână. Se evidențiază deplasarea în jos a curbei randamentelor și scăderea mai pronunțată a ratei de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână în prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari) au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual al PIB-ului în 2022 (după dinamica foarte puternică din 2021, cea mai ridicată din anii 1980). Încrederea constructorilor de case a scăzut în martie (indicatorul NAHB la minimul din septembrie), iar autorizațiile de construire s-au diminuat cu o dinamică lunară de 1,9% în februarie, evoluții care confirmă faza de maturitate din sfera pieței imobiliare. Pe de altă parte, producția industrială și comerțul cu amănuntul au crescut cu ritmuri anuale în accelerare la 7,5%, respectiv 17,7% în februarie, confirmându-se rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei. Evenimentul săptămânii a fost a doua ședință de politică monetară din 2022: FED a revizuit scenariul macroeconomic central (reducând prognoza pentru ritmul anual al PIB și crescând previziunea pentru dinamica anuală a prețurilor de consum din 2022) și a demarat procesul de normalizare a ratei de dobândă de referință, printr-o majorare cu 25 puncte bază, decizie în linie cu așteptările pieței financiare.
- Informațiile macroeconomice (inclusiv semnalele FED), conflictul din Ucraina și dinamica din piața de acțiuni au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) cu 7,7% la 2,151% în această săptămână (plus 42,3% în 2022).

Zona Euro

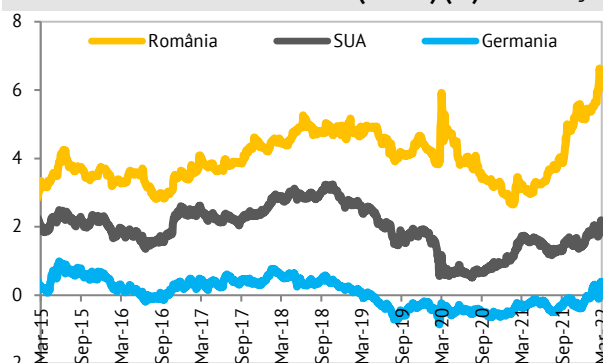
- În a treia săptămână din martie indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional au consemnat evoluții mixte, care exprimă faptul că economia resimte tensiunile geo-politice (conflictul din Ucraina). Astfel, încrederea investitorilor europeni a scăzut în martie, spre minimul din ultimii doi ani, conform indicatorului ZEW. Totodată, climatul din sfera industriei s-a deteriorat în ianuarie: producția în stagnare lună/lună și în scădere cu 1,3% an/an. Pe de altă parte, productivitatea muncii s-a majorat cu o rată anuală de 4,2% în 2021, pe fondul redinamizării economiei reale, în contextul procesului de redeschidere. De asemenea, climatul din piața forței de muncă s-a ameliorat în T4 2021, rata locurilor de muncă vacante urcând la 2,8%. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au urcat cu 0,9% lună/lună în februarie, ritmul anual accelerând la 5,9%.
- Știrile macroeconomice, evoluțiile din Ucraina și cele macro-financiare internaționale au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 9 puncte bază la 0,361% (avans cu 54 puncte bază de la începutul anului).

România

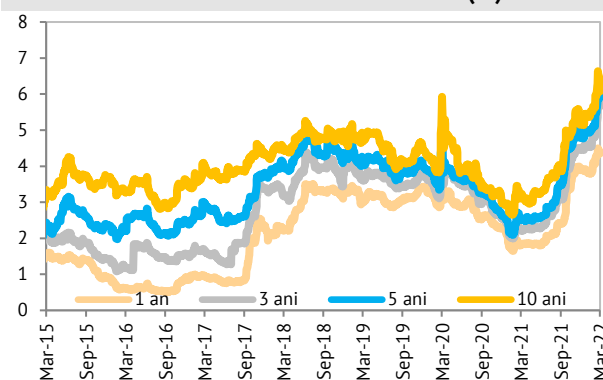
- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică ameliorarea climatului din sfera industriei la începutul anului curent: comenzile noi au accelerat la 20,9% an/an, iar producția industrială s-a majorat cu 1,1% an/an.
- De asemenea, productivitatea muncii a crescut cu o dinamică anuală record în 2021, 16,2% an/an, evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica economiei pe termen scurt și mediu.
- Totodată, investițiile străine directe au continuat să crească în ianuarie, cu un ritm lunar în intensificare la 463 milioane EUR.
- Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 80% an/an la 2,1 miliarde EUR în ianuarie.

Titluri de stat	18-Mar-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	4.23	9.0	138.7
1 an	4.36	6.2	136.7
3 ani	5.66	17.8	153.6
5 ani	5.90	15.1	132.5
10 ani	6.08	7.9	88.7

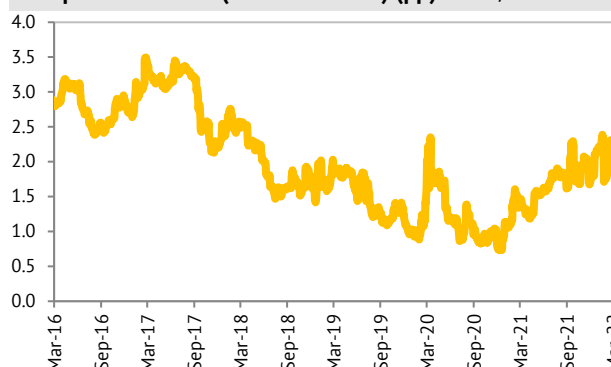
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, competitivitatea internațională a economiei interne a continuat să se deterioreze la început de an – deficit de cont curent de 815 milioane EUR.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 8,53% în februarie, cel mai ridicat nivel din iulie 2008.
- Știrile macroeconomice, conflictul din Ucraina, climatul macro-financiar internațional și măsurile băncii centrale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 6,9% la 6,075% în această săptămână (plus 18,2% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 17,6% la 1,85 puncte procentuale în această săptămână (cel mai redus nivel de la declanșarea conflictului din Ucraina).
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 205 milioane RON prin titluri scadente în decembrie 2022, 1.029 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2027 și 758 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2032 la costuri medii anuale de 4,24%, 5,98%, respectiv 6,48%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada următoare la evoluțiile macro-financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a patra săptămână din martie include datele cu privire la: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, contractele de vânzare/cumpărare case, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și vânzările de case noi în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, serviciile și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania; sectorul de construcții și indicatorii monetari în România.
- Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri săptămâna viitoare, cu scadențe în octombrie 2034 și iunie 2026, în volum de 230 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 (martie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Mar-2022	500	Certificate	29-Iun-2022
03-Mar-2022	460	Titluri	24-Oct-2030
07-Mar-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
07-Mar-2022	460	Titluri	25-Noi-2025
10-Mar-2022	300	Certificate	27-Apr-2022
10-Mar-2022	230	Titluri	25-Iul-2029
14-Mar-2022	575	Titluri	25-Feb-2032
17-Mar-2022	230	Titluri	25-Oct-2027
17-Mar-2022	230	Titluri	19-Dec-2022
21-Mar-2022	230	Titluri	11-Oct-2034
24-Mar-2022	230	Titluri	24-Iun-2026
28-Mar-2022	230	Titluri	26-Ian-2028

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 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](#).