

Deplasare în sus a curbei randamentelor

21 aprilie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în această săptămână. Se evidențiază consolidarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, exprimând premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe termen scurt, în contextul nivelului ridicat al inflației și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Pe de o parte, încrederea constructorilor de case a scăzut pentru a patra lună consecutiv în aprilie (spre minimul din septembrie), iar vânzările de case existente s-au ajustat pentru a doua lună la rând în martie, cu un ritm lunar de 2,7% la 5,77 milioane unități anualizat. Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale și lucrările demarate de construcții case noi au urcat cu dinamici lunare de 0,4% (la 1,9 milioane unități anualizat), respectiv 0,3% (la 1,8 milioane unități anualizat) în martie. FMI a revizuit previziunile de creștere economică, la 3,7% în 2022, respectiv 2,3% în 2023. Nu în ultimul rând, în raportul Beige Book, FED evidențiază presiunile inflaționiste ridicate, determinate de șocurile din sfera ofertei și climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- Știrile macroeconomice, tensiunile geo-politice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 1% la 2,875% în această săptămână (avans cu 90,1% de la începutul anului).

Zona Euro

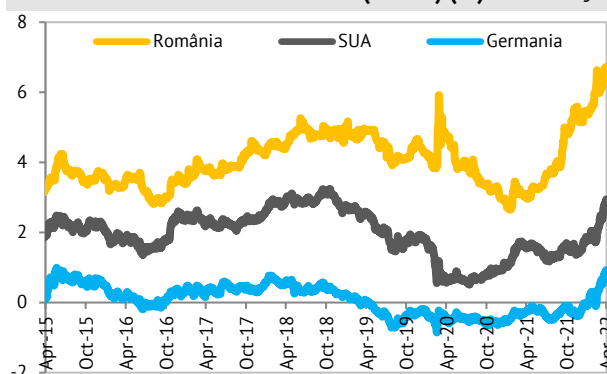
- Producția industrială din regiune (principalul partener economic al României) s-a ameliorat în luna februarie (avans cu un ritm lunar de 0,7% și o dinamică anuală de 2%), evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Pe de altă parte, balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit de 34,9 miliarde EUR în primele două luni din 2022 (comparativ cu excedentul de 34,2 miliarde EUR din perioada ianuarie – februarie 2021), ca urmare a majorării importurilor cu 41,9% an/an (la 451,5 miliarde EUR), ritm superior dinamicii exporturilor (de 18,3% an/an la 416,6 miliarde EUR). În cadrul raportului macroeconomic de primăvară FMI previzionează creșterea PIB-ului regiunii cu ritmuri anuale în temperare de la 5,3% în 2021 la 2,8% în 2022, respectiv 2,3% în 2023.
- Evoluțiile de mai sus, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 8,2% la 0,909% în cursul săptămânii (plus 1,09 puncte procentuale de la începutul anului).

România

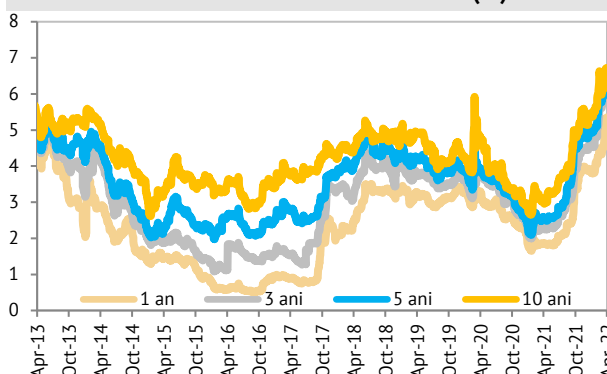
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat favorabil, exprimând premise de continuare a relansării economice post-pandemie în acest an, evoluție susținută și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Vânzările din comerțul cu ridicata au urcat cu 29,3% an/an în perioada ianuarie – februarie 2022, pe fondul procesului de redeschidere și nivelului redus al costurilor de finanțare.
- De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au crescut cu 1,2% lună/lună și cu 7,7% an/an în februarie (avans cu 8,4% an/an la două luni).

Titluri de stat	21-Apr-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5.25	24.6	194.7
1 an	5.35	23.7	187.6
3 ani	6.16	9.8	169.6
5 ani	6.48	12.3	154.1
10 ani	6.72	12.3	123.5

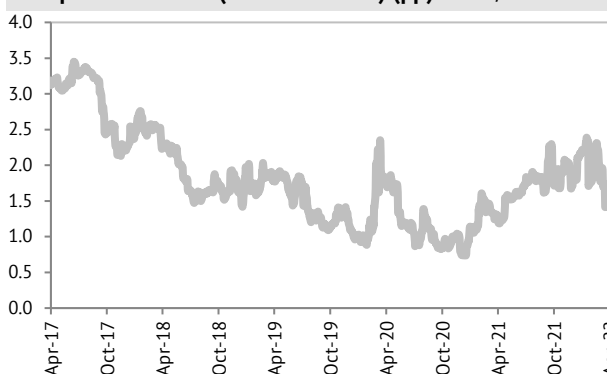
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, datele INS exprimă și creșterea ratei de ocupare pentru populația (20-64 ani) de la 65,2% în 2020 la 67,1% în 2021 (nivel record) (sub ținta de 70% din Strategia Europa 2020), pe fondul redinamizării economiei reale.
- Cele mai recente previziuni macroeconomice elaborate de FMI exprimă perspectiva creșterii economiei României cu dinamici anuale de 2,2% în 2022, 3,4% în 2023, respectiv 3,5% în 2024.
- Știrile macroeconomice interne, evenimentele din Ucraina și consecințele și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani cu 0,4% la 6,715% în această săptămână (avans cu 30,6% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 0,3% la 1,47 puncte procentuale în a treia săptămână din aprilie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 246,5 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026 la un cost mediu anual de 6,50%.

Perspective

- Din perspectiva termenului scurt considerăm că piața titlurilor de stat din România va încorpora climatul macro-financiar internațional și știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele privind: încrederea consumatorilor, contractele de vânzare/cumpărare case, evoluția PIB-ului și componentelor, vânzările de case noi, prețurile caselor, venitul real disponibil, consumul populației și evoluția prețurilor de consum în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial); indicatorii de încredere în economie, evoluția PIB-ului, construcțiile, creditarea și prețurile de consum în Zona Euro (principalul partener economic al României); tendințele în economie, autorizațiile de construire și indicatorii monetari pe plan intern.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:
<https://www.bancatransilvania.ro/pentru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Apr-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
04-Apr-2022	345	Titluri	25-Noi-2025
07-Apr-2022	460	Titluri	25-Feb-2032
07-Apr-2022	345	Titluri	25-Oct-2027
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Oct-2030
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Iun-2026
14-Apr-2022	345	Titluri	25-Iul-2029
18-Apr-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
18-Apr-2022	345	Titluri	24-Apr-2026
21-Apr-2022	300	Certificate	29-Mar-2023
	Mil. EUR	Instrument	Maturitate
12-Apr-2022	100	Titluri	14-Apr-2025

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,337.8	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 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](#).