

Deplasare în jos a curbei randamentelor

24 iunie 2022

Evoluții recente

- În această săptămână piața titlurilor de stat din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne. Se evidențiază deplasarea în jos a curbei randamentelor, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele medii-lungi, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24,4 trilioane dolari în T1 2022) indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat predominant nefavorabil, contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii pe termen scurt. Astfel, economia a crescut pentru a 24-a lună la rând în iunie, dar cu cel mai slab ritm din ianuarie, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, vânzările de case existente au scăzut pentru a patra lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar de 3,4%, la 5,4 milioane unități anualizate (minimul din iunie 2020). Pe de altă parte, rezultatele testelor de stress exprimă faptul că cele 33 bănci importante prezintă un grad ridicat de rezistență în scenariul macroeconomic advers. Nu în ultimul rând, în discursul susținut în Congres Președintele FED a semnalat continuarea normalizării politicii monetare pe termen scurt și a avertizat cu privire la posibilitatea incidenței recesiunii.
- Evoluțiile 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 prima economie a lumii și la nivel mondial) cu o dinamică săptămânală de 4,5% la 3,085% în această săptămână (plus 104% de la începutul anului curent).

Zona Euro

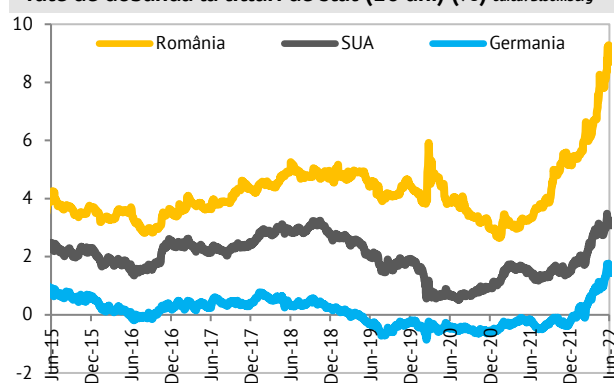
- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivel regional în această săptămână au evoluat predominant nefavorabil, exprimând premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere pe termen scurt. Astfel, încrederea consumatorilor a scăzut în iunie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din aprilie 2020). Totodată, indicatorul care măsoară climatul de afaceri din Germania (IFO) a scăzut în iunie spre cel mai redus nivel din aprilie. Totodată, ritmul de creștere din Zona Euro a decelerat în iunie spre minimul din februarie 2021, conform indicatorului PMI Compozit. Nu în ultimul rând, volumul lucrărilor de construcții (sector intensiv în capital și forță de muncă) a scăzut cu 1,1% lună/lună în aprilie (dinamică anuală în decelerare la 3,0%), pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste (spre exemplu, în Germania prețurile de producător au accelerat la 33,6% an/an în mai, maximul din ultimele decenii) și deteriorării percepției de risc, în contextul evenimentelor din Ucraina.
- Evoluțiile macroeconomice din regiune și dinamica din piețele financiare internaționale au contribuit la declinul ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 12,8% la 1,455% în cursul săptămânii (avans cu 1,63 puncte procentuale în 2022).

România

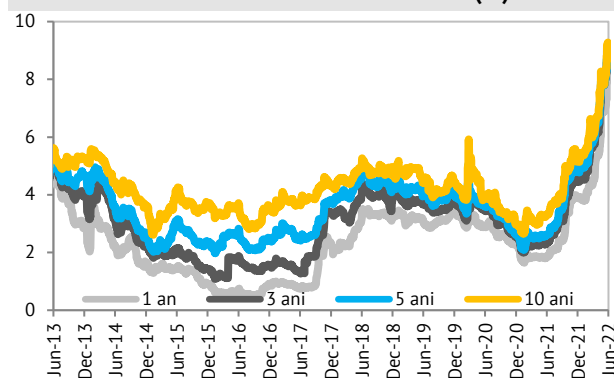
- Datele publicate de Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene indică creșterea ratei de absorbție a fondurilor europene din cadrul financiar multianual 2014-2020 de la 56,71% în decembrie 2021 la 61,25% la începutul lunii iunie. Această evoluție indică perspective favorabile pentru climatul din economia reală și pentru execuția bugetară din acest an.

Titluri de stat	24-lun-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.80	16.0	361.2
1 an	8.33	21.1	354.0
3 ani	8.65	8.8	273.4
5 ani	8.64	8.2	231.5
10 ani	8.72	8.4	163.7

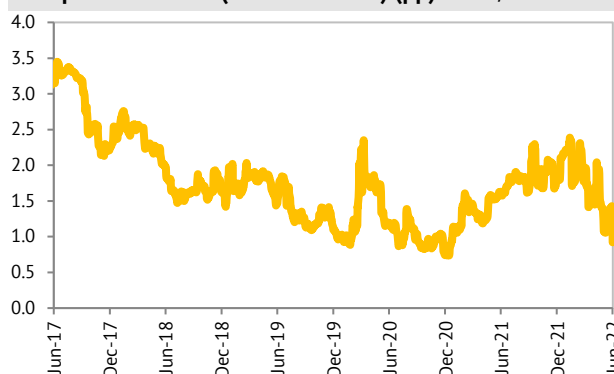
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, în prima ediție din acest an a raportului asupra stabilității financiare Banca Națională a României (BNR) atrage atenția cu privire la intensificarea factorilor de risc sistemic sever, inclusiv incertitudinile din sfera mondială (în contextul crizei energetice, evenimentelor din Ucraina și pandemiei) și deteriorarea echilibrului macroeconomic interne.
- Factorii interni și climatul din piețele financiare internaționale au determinat deplasarea în jos a curbei randamentelor în medie cu 28 puncte bază în această săptămână, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele medii-lungi: la 10 ani cu un ritm săptămânal de 5,5% la 8,715% (avans cu 69,6% de la începutul anului).
- Diferențialul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu un ritm săptămânal de 33,3%, la 0,92 puncte procentuale, nivelul minim din ianuarie 2021, aspect evidențiat în al treilea grafic de pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 567,5 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027 și 595 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034, la costuri medii anuale de 9,23%, respectiv 9,07%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile macro-financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din iunie include datele cu privire la: contractele de vânzare/cumpărare case, comenzile de bunuri de capital, încrederea consumatorilor, PIB și componente, industria prelucrătoare, balanța comercială cu bunuri, venituri, consum, prețuri și prețuri case în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial); industria prelucrătoare în China (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 18,2 trilioane dolari în prezent); indicatorii de încredere, rata șomajului, prețurile de consum și indicatorii monetari în Zona Euro (principalul partener economic al României); tendințele în economie, autorizațiile de construire, indicatorii de volum din turism, rata șomajului, indicatorii monetari și rezervele internaționale în România.
- În ultima săptămână din iunie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în iunie 2026, în volum de 575 milioane RON.
- 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 (iunie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-lun-22	575	Titluri	25-Noi-25
02-lun-22	345	Titluri	24-Oct-30
06-lun-22	575	Titluri	25-Iul-29
06-lun-22	345	Titluri	28-Apr-36
09-lun-22	200	Certificate	29-Mai-23
09-lun-22	460	Titluri	25-Feb-32
16-lun-22	460	Titluri	22-Apr-26
20-lun-22	575	Titluri	25-Oct-27
23-lun-22	345	Titluri	11-Oct-34
27-lun-22	575	Titluri	24-lun-26

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,748.5	3.25	lun-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](#).