

Deplasare în sus a curbei randamentelor

15 iulie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii au continuat să se acumuleze semnale de recesiune, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și tensiunilor geo-politice. Astfel, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în iunie, indicatorul NFIB scăzând la minimul din ianuarie 2013. De asemenea, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu nouă mii la 244 mii săptămâna trecută. Pe de altă parte, deficitul finanțelor publice s-a diminuat cu 77% an/an în perioada octombrie 2021 – iunie 2022, în contextul relansării economice și presiunilor inflaționiste (prețurile de consum au crescut cu 9,1% an/an în iunie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 1991).
- Știrile macroeconomice și evoluțiile 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 în economia mondială) cu 4,6% la 2,937% în această săptămână (plus 94,2% în 2022).

Zona Euro

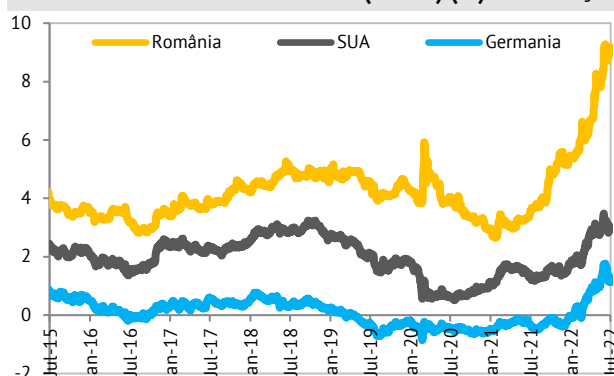
- La nivelul regiunii se evidențiază deteriorarea încrederii investitorilor (indicatorul ZEW la minimul din decembrie 2011), evoluție care contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii pe termen scurt.
- Acest scenariu este susținut și de deteriorarea competitivității internaționale a economiei – deficit al balanței comerciale cu bunuri de 113 miliarde EUR în primele cinci luni din 2022.
- Pe de altă parte, conform Eurostat climatul din industrie s-a ameliorat în luna mai, producția crescând cu 0,8% lună/lună și cu 1,6% an/an (cel mai bun ritm din decembrie 2021).
- Evoluțiile macroeconomice din regiune și climatul macro-financiar internațional au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 14,7% la 1,148% în această săptămână (plus 1,33 puncte procentuale de la începutul anului).

România

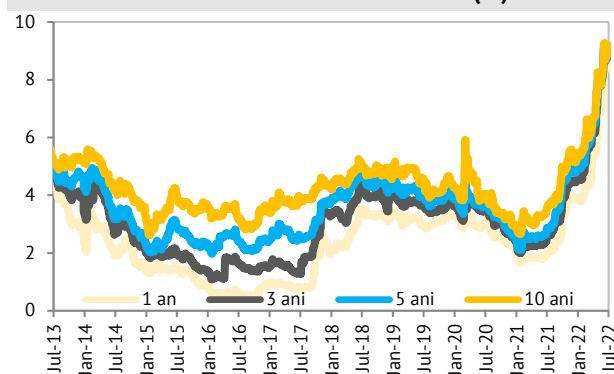
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe plan intern în această săptămână au evoluat mixt.
- Se evidențiază accelerarea comerțului cu amănuntul la 8,1% an/an în mai (cel mai bun ritm din septembrie 2021) (avans cu 5,7% an/an la cinci luni), în pofida intensificării presiunilor inflaționiste.
- De asemenea, PIB-ul a accelerat la 6,4% an/an în T1, în contextul redinamizării investițiilor productive (plus 1,7% an/an) și ameliorării exportului net.
- Totodată, comenzile noi în industria prelucrătoare au accelerat la 28,1% an/an în mai și au urcat cu 21,6% an/an în primele cinci luni din 2022.
- investițiile străine directe s-au majorat cu peste 50% an/an în perioada ianuarie-mai, evoluție care exprimă perspective de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt.
- Pe de altă parte, competitivitatea internațională a economiei a continuat să se deterioreze, deficitul de cont curent intensificându-se cu 79,7% an/an la 10,2 miliarde EUR în primele cinci luni din 2022.

Titluri de stat	15-Iul-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.71	16.8	369.5
1 an	8.92	13.4	332.8
3 ani	9.13	6.0	250.5
5 ani	9.17	5.1	220.6
10 ani	9.16	3.9	156.8

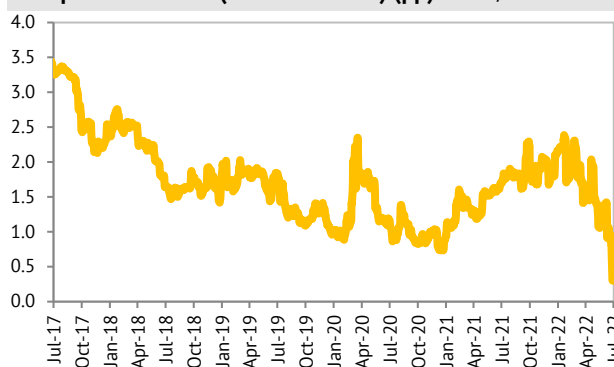
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Totodată, producția industrială a scăzut cu un ritm lunar de 0,1% în mai și cu 0,8% an/an în primele cinci luni din 2022.
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de consum a continuat să accelereze în iunie, la 15,05%, cel mai ridicat nivel din 2003.
- Știrile macroeconomice interne, evoluțiile din piețele internaționale și tensiunile geo-politice regionale au contribuit la deplasarea în sus a curbei randamentelor, în medie cu 28 puncte bază în această săptămână. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 2,1% la 9,1550% (avans cu 78,1% în 2022).
- Diferențialul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să scadă, cu 43,3% la 0,445 puncte procentuale, după cum se poate observa în ultimul grafic de pe prima pagină.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 606,5 milioane RON prin titluri scadente în iulie 2027 la un cost mediu anual de 9,04%. Pe de altă parte, Administrația a respins ofertele băncilor la licitațiile cu titluri scadente în noiembrie 2025 și aprilie 2036.

Perspective

- Din perspectiva termenului scurt previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă la titlurile de stat influențată de climatul macro-financiar internațional și știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și vânzările de case existente în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, inflația și ședința de politică monetară în Zona Euro; sectorul de construcții din România.
- Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri de stat săptămâna viitoare, scadente în octombrie 2030 și iunie 2026, în volum de 345 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>

Licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Iul-22	460	Titluri	25-Iul-29
04-Iul-22	460	Titluri	17-Iun-24
07-Iul-22	800	Certificate	26-Iun-23
07-Iul-22	345	Titluri	11-Oct-34
11-Iul-22	460	Titluri	26-Iul-27
14-Iul-22	345	Titluri	25-Nov-25
14-Iul-22	230	Titluri	28-Apr-36
18-Iul-22	345	Titluri	24-Oct-30
21-Iul-22	345	Titluri	24-Iun-26
25-Iul-22	460	Titluri	25-Feb-32

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,748.5	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	3.65	Sep-31

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

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](#).