

Evoluții mixte de-a lungul curbei randamentelor

05 august 2022

Evoluții recente

- În prima săptămână din luna august curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni. Se evidențiază evoluțiile mixte ale ratelor de dobândă, nivelul pe scadența 10 ani crescând, evoluție în convergență cu cea din SUA, dar în divergență raportat la Germania, aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în prezent) s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor comunicați în această săptămână. Se evidențiază creșterea comenzilor în fabrici cu un ritm lunar de 2% și cu 14,2% an/an în iunie, ceea ce exprimă premise de continuare a fluxurilor investiționale pe termen scurt. Totodată, serviciile au crescut în iulie cu cel mai bun ritm din aprilie. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a decelerat în iulie (cea mai slabă evoluție din iunie 2020), iar construcțiile au scăzut cu 1,1% lună/lună în iunie. De asemenea, climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat recent, solicitările inițiale de ajutor de șomaj urcând spre maximum din ianuarie. Nu în ultimul rând, deficitul comercial s-a adâncit cu 33,4% an/an la 0,5 trilioane dolari în perioada ianuarie – iunie 2022.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat creșterea 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 1% la 2,684% în prima săptămână din august (plus 77,5% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

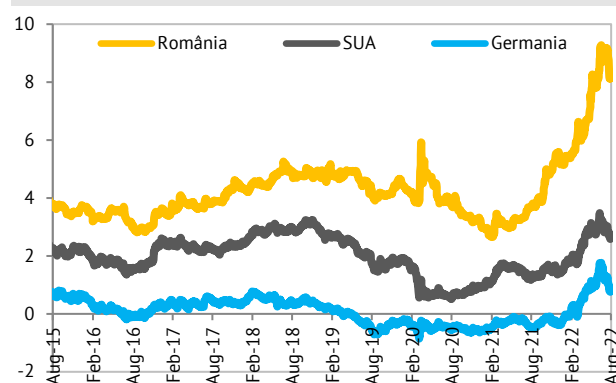
- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima săptămână din august la nivel de regiune (principalul partener economic al României) au evoluat predominant nefavorabil, în contextul resimțirii nivelului ridicat al inflației și deteriorării percepției de risc investițional (inclusiv ca urmare a evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora). Astfel, comerțul cu amănuntul a scăzut cu un ritm lunar de 1,2% și cu 3,7% an/an în iunie. De asemenea, sectorul de construcții s-a ajustat pentru a treia lună la rând în iulie, indicatorul PMI scăzând la minimum din februarie 2021. Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în iunie, rata șomajului stagnând la minimum istoric de 6,6%. Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător în industrie au urcat cu 1,1% lună/lună în iunie, ritmul anual temperându-se la 35,8% (cea mai slabă evoluție din februarie).
- Acumularea de semnale de ajustare în regiune și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 2,1% la 0,808% în cursul săptămânii (creștere cu 0,99 puncte procentuale în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

România

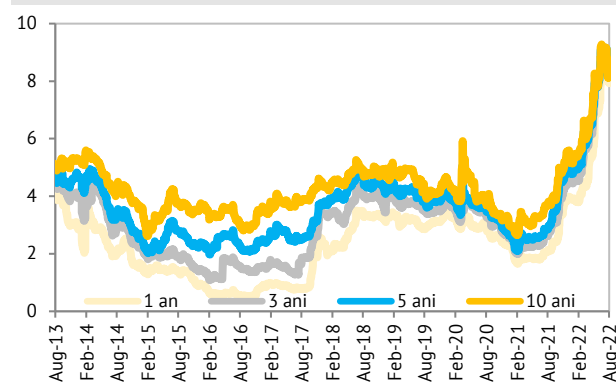
- La nivelul economiei naționale s-au consemnat evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii, care confirmă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la tensiunile geo-politice.
- Se evidențiază ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă, rata șomajului scăzând la 5,3% în iunie, minimum din perioada pre-pandemie.
- Totodată, sosirile și înnoptările în unități turistice s-au majorat cu 35,4% an/an la 4,4 milioane, respectiv cu 34,6% an/an la 8,8 milioane în semestrul I.
- De asemenea, rezervele internaționale au urcat cu un ritm lunar de 1,5% și cu 9,9% an/an la 48,5 miliarde EUR în iulie (nivel record).
- Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a scăzut cu un ritm lunar de 2,1% în iunie, dinamica anuală temperându-se la 3,2%, cea mai slabă evoluție din februarie 2021.

Titluri de stat	05-Aug-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.90	-0.1	325.9
1 an	7.93	-6.2	280.1
3 ani	8.17	-6.6	209.3
5 ani	8.28	-5.6	190.0
10 ani	8.26	-6.5	124.2

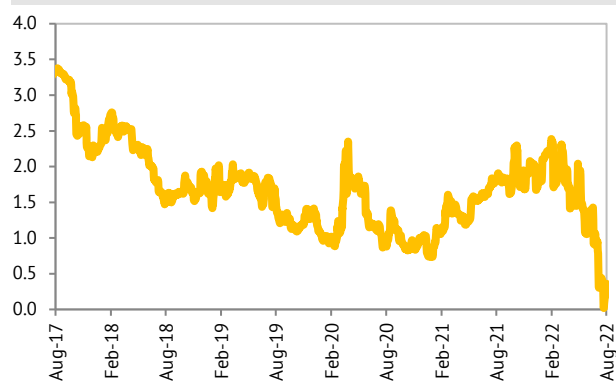
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, prețurile la nivel de producător în industrie au urcat cu 3,14% lună/lună în iunie, ritmul anual accelerând la 48,06% (pe fondul șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina).
- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,7% la 8,26% în prima săptămână din august (majorare cu 60,7% de la începutul anului curent).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 323,5% la 0,36 puncte procentuale în cursul săptămânii, după cum se poate observa în ultimul grafic de pe pagina anterioară.
- În prima săptămână din august Ministerul de Finanțe a atras 612,9 milioane RON prin certificate pe șapte luni, 595,6 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2025, 824,6 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034 și cu 1.199,5 milioane RON prin titluri scadente în iulie 2029 la costuri medii anuale de 7,97%, 8,17%, 8,19%, respectiv 8,36%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat la climatul din piețele internaționale și la știrile interne în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din august include datele cu privire la: productivitatea muncii, încrederea consumatorilor, prețurile de producător, prețurile de consum și finanțele publice în SUA; producția industrială în Zona Euro; inflația în Germania; comenzile noi în industrie, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, balanța de plăți și prețurile de consum pe plan intern.
- În a doua săptămână din august Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate scadente în noiembrie 2022 (volum de 300 milioane RON) și trei cu titluri, cu scadențele noiembrie 2025 (575 milioane RON), februarie 2029 (345 milioane RON) și februarie 2032 (575 milioane RON).
- 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 (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Aug-22	575	Titluri	11-Oct-34
01-Aug-22	460	Titluri	24-Feb-25
04-Aug-22	400	Certificate	27-Feb-23
04-Aug-22	575	Titluri	25-Iul-29
08-Aug-22	575	Titluri	25-Feb-32
08-Aug-22	575	Titluri	25-Nov-25
11-Aug-22	300	Certificate	28-Noi-22
11-Aug-22	345	Titluri	12-Feb-29
18-Aug-22	400	Certificate	26-Iul-23
18-Aug-22	230	Titluri	24-Sep-31
22-Aug-22	345	Titluri	28-Apr-36
25-Aug-22	460	Titluri	24-Iun-26
29-Aug-22	345	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	11,522.1	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 publicabile 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](#).