

Deplasare în sus a curbei randamentelor

19 august 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România s-a deplasat în sus în această săptămână, în medie cu 12 puncte bază, prin încorporarea climatului macro-financiar internațional și a factorilor interni. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de 24,9 trilioane dolari în trimestrul II) indicatorii economici comunicați în această săptămână au evoluat predominant nefavorabil, exprimând premise de dinamică sub potențial pe termen scurt. Astfel, indicatorii economici avansați au scăzut pentru a cincea lună la rând în iulie, cu un ritm lunar de 0,4%. Totodată, pe piața imobiliară indicatorii au continuat să se deterioreze: încrederea constructorilor de case s-a redus în august la minimum din mai 2020; autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut cu 1,3% lună/lună la 1,67 milioane unități anualizate în iulie; vânzările de case existente s-au ajustat pentru a șasea lună consecutiv în iulie, cu o rată lunară de 5,9% la 4,81 milioane unități anualizate (cel mai redus nivel din mai 2020). De asemenea, dinamica anuală a producției industriale s-a temperat la 3,9% în iulie (cea mai slabă evoluție din ianuarie). Nu în ultimul rând, în cadrul stenogramei ședinței din iulie, FED a semnalat perspectiva continuării procesului de normalizare a politicii monetare pe termen scurt, cu posibilitatea temperării ritmului de majorare a ratei de dobândă de referință.
- Știrile macroeconomice și climatul din sfera pieței de acțiuni (continuarea tendinței de creștere pe termen scurt) au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 3,0% la 2,926% în cursul săptămânii (plus 93,5% în 2022).

Zona Euro

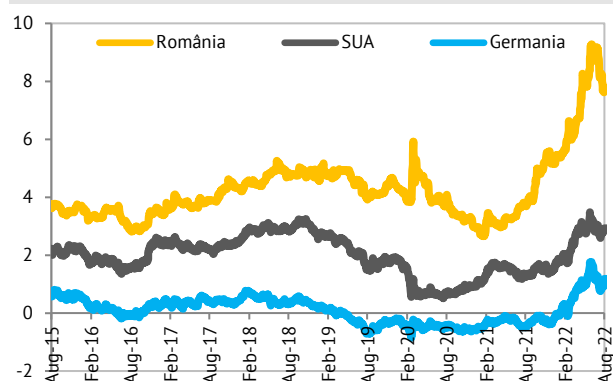
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) scăderea încrederii investitorilor în august spre minimum din noiembrie 2011 (conform indicatorului ZEW) contribuie la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice în semestrul II. Totodată, climatul din construcții s-a deteriorat în iunie – scădere pentru a patra lună la rând, cu o rată lunară de 1,3% (ritm anual în temperare la 0,1%). De asemenea, ritmul anual al PIB-ului a decelerat de la 5,4% în T1 la 3,9% în T2, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în creștere cu 8,9% an/an în iulie, maxim istoric) și percepției de risc investițional.
- Informațiile macroeconomice regionale și dinamica din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 18,6% la 1,175% în a treia săptămână din august (avans cu 1,35 puncte procentuale de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

România

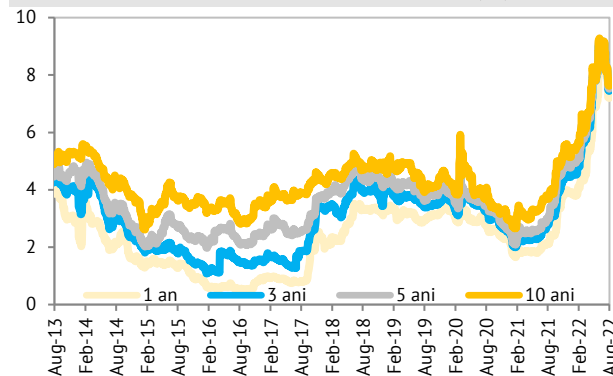
- În această săptămână s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe plan intern, în contextul resimțirii presiunilor inflaționiste și intensificării percepției de risc investițional.
- Astfel, ritmul de creștere economică a decelerat în T2 (2,1% trimestru/trimestru și 5,3% an/an), conform primelor estimări ale Institutului Național de Statistică.
- La șase luni economia României a crescut cu 5,8% an/an în medie, pe fondul procesului de redeschidere, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene, într-un context dominat de tensiuni geo-politice regionale.

Titluri de stat	19-Aug-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.26	-16.9	277.9
1 an	7.33	-17.7	240.7
3 ani	7.61	-16.4	175.7
5 ani	7.74	-15.3	158.7
10 ani	7.78	-14.6	107.2

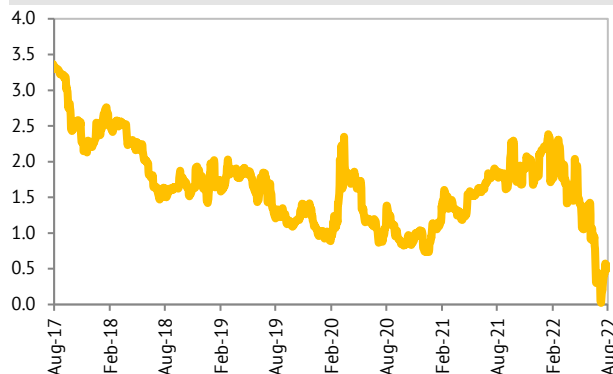
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Totodată, construcțiile au crescut cu o dinamică anuală în decelerare la 7,1% în iunie (avans cu 4,3% an/an în semestrul I).
- Nu în ultimul rând, rata locurilor de muncă vacante s-a diminuat de la 0,95% în T1 la 0,91% în T2, nivelul minim din trimestrul II 2021.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile macroeconomice interne au determinat deplasarea în sus a curbei randamentelor, rata dobânzii pe scadența 10 ani urcând cu 1,4% la 7,78% (plus 51,4% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 1,0% la 0,525 puncte procentuale în această săptămână, după cum se poate observa pe ultimul grafic de pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 375,7 milioane RON prin certificate de trezorerie scadente în iulie 2023 și cu 462 milioane RON prin titluri cu scadența septembrie 2031, la costuri medii anuale de 7,45%, respectiv 7,68%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada imediat următoare la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a patra săptămână din august include datele cu privire la: comenzile de bunuri în industrie, contractele de vânzare/cumpărare case, încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, vânzările de case, veniturile populației, consumul și inflația în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania (prima economie din Uniunea Europeană, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021); creditul neguvernamental și depozitele neguvernamentale în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iunie 2026 (460 milioane RON) și aprilie 2036 (345 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
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,417.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	11,522.1	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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](#).