

Deplasare în sus a curbei randamentelor

16 septembrie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România s-a deplasat în sus în această săptămână, în medie cu cinci puncte bază, într-o evoluție influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne. Se evidențiază creșterea ratei 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 din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în T2) climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a îmbunătățit în august, indicatorul NFIB crescând cu o rată lunară de 1,9 puncte la 91,8 puncte, nivelul maxim din luna mai. De asemenea, comerțul cu amănuntul a urcat cu o rată lunară de 0,3% în august, dar ritmul anual s-a temperat la 9,1%. Pe de altă parte, producția industrială a scăzut cu 0,2% lună/lună în august (dinamică anuală în decelerare la 3,3%, nivelul minim din ianuarie). Nu în ultimul rând, presiunile inflaționiste s-au diminuat în intensitate în luna august – prețurile de producător și prețurile de consum în creștere cu rate anuale în decelerare la 8,7%, respectiv 8,3%.
- Aceste evoluții din sfera macroeconomică 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 în SUA și în economia mondială) cu 4,5% la 3,465% în această săptămână (avans cu 129,2% de la începutul anului, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă).

Zona Euro

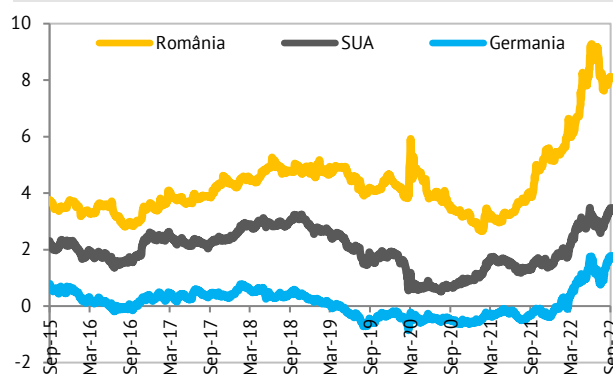
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii investitorilor în septembrie (indicatorul ZEW la minimul din octombrie 2008) exprimă premise nefavorabile pentru dinamica economiei pe termen scurt, evoluție influențată inclusiv de deteriorarea competitivității internaționale (balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit de 177,4 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie, spre deosebire de excedentul de 121,3 miliarde EUR din intervalul similar al anului 2021). De asemenea, producția industrială a scăzut cu 2,3% lună/lună și cu 2,4% an/an în iulie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor tensiunilor geo-politice. De altfel, dinamica anuală a prețurilor de consum din regiune a accelerat la 9,1% în august (maxim istoric).
- Deteriorarea climatului macroeconomic, nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 4,2% la 1,772% în a treia săptămână din septembrie (avans cu 1,95 puncte procentuale în 2022).

România

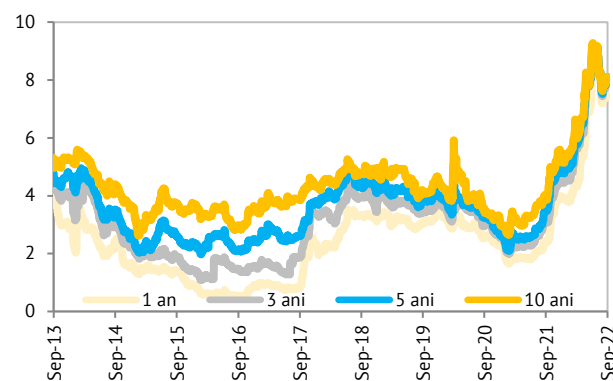
- În a treia săptămână din septembrie au fost înregistrate evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe plan intern.
- Se evidențiază majorarea investițiilor străine directe cu peste 40% an/an la 5,5 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie, expresie a nivelului ridicat de încredere al capitalului străin în potențialul economiei naționale.
- Totodată, ritmul anual al comenzilor noi în industria prelucrătoare a accelerat la 11,5% an/an în iulie.
- Nu în ultimul rând, rata de ocupare la nivelul populației 20-64 ani s-a majorat la 69% în T2, cel mai ridicat nivel din ultimele decenii.
- Pe de altă parte, producția industrială a continuat să scadă în iulie, cu o dinamică anuală de 3,1%, cea mai slabă evoluție din aprilie.
- De asemenea, deficitul de cont curent s-a adâncit cu 63,7% an/an la 14,9 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie, pe fondul intensificării deficitului comercial cu bunuri (cu 42,1% an/an la 17,9 miliarde EUR) și deficitului balanței veniturilor primare (cu 118,3% an/an la 4,6 miliarde EUR).

Titluri de stat	16-Sep-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.35	3.0	228.1
1 an	7.50	4.0	209.1
3 ani	8.06	7.8	155.3
5 ani	8.11	7.2	130.1
10 ani	8.11	5.8	106.2

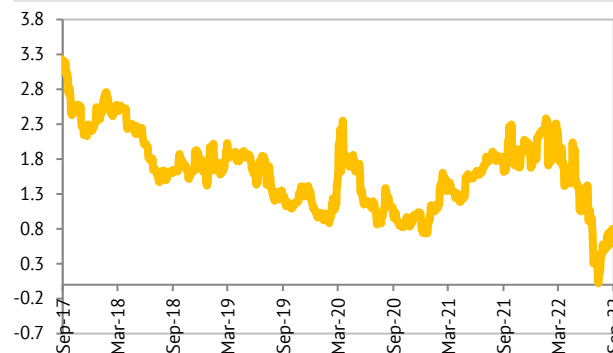
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, prețurile de consum au crescut cu o rată lunară de 0,56% în august, dinamica anuală accelerând la 15,32%, maximul din anul 2003. La opt luni prețurile de consum au consemnat un avans mediu anual de 12,6%.
- Știrile macroeconomice interne și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,4% la 8,105% în această săptămână (creștere cu 57,7% de la începutul anului).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu un ritm săptămânal de 3,2% la 0,755 puncte procentuale în cursul săptămânii, după cum se poate observa în al treilea grafic pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 335,5 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036, la un cost mediu anual de 8,38%.
- Pe de altă parte, Administrația a respins toate ofertele băncilor la licitațiile cu certificate scadente în august 2023 (volum de 300 milioane RON) și titluri cu scadența octombrie 2027 (volum de 400 milioane RON).

Licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
1-Sep-22	460	Titluri	25-Feb-32
1-Sep-22	460	Titluri	25-Nov-25
5-Sep-22	345	Titluri	11-Oct-34
5-Sep-22	345	Titluri	24-Feb-25
8-Sep-22	300	Certificate	22-Mar-23
8-Sep-22	460	Titluri	26-Jul-27
12-Sep-22	345	Titluri	28-Apr-36
15-Sep-22	300	Certificate	30-Aug-23
15-Sep-22	460	Titluri	25-Oct-27
19-Sep-22	345	Titluri	25-Jul-29
22-Sep-22	460	Titluri	24-Jun-26
26-Sep-22	345	Titluri	26-Jan-28

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat din România pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare cuprinde datele privind încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, lucrările demarate de construcții case noi, vânzările de case existente și ședința de politică monetară în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, construcțiile și contul curent în Zona Euro; construcțiile, costul cu forța de muncă și indicatorii monetari în România.
- Săptămâna următoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații pe piața internă, cu titluri scadente în iulie 2029 (345 milioane RON) și iunie 2026 (460 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>

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,647.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	12,021.5	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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 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](#).