

Deplasare în jos a curbei randamentelor

28 octombrie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în a patra săptămână din octombrie, notându-se deplasarea în jos. Rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a scăzut, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 25,7 trilioane dolari în T3) indicatorii macroeconomici au continuat seria evoluțiilor nefavorabile. Încrederea consumatorilor a scăzut în octombrie (la minimul din iulie), perioadă în care economia s-a ajustat pentru a patra lună la rând (conform indicatorului PMI Compozit). Totodată, prețurile caselor s-au ajustat în august cu 1,6% lună/lună (decelerare la 13,1% an/an). Vânzările de case noi s-au redus cu 10,9% lună/lună, iar deficitul comercial cu bunuri s-a intensificat cu 5,6% lună/lună (la 92,2 miliarde dolari) în septembrie. Nu în ultimul rând, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu trei mii la 217 mii săptămâna trecută, iar solicitările existente de ajutor de șomaj au urcat cu 53 mii la 1,44 milioane la jumătatea lunii octombrie (maximul din august). Pe de altă parte, ritmul anual al PIB a stagnat la 1,8% în T3 (minimul din T1 2021), pe fondul scăderii investițiilor productive (cu 1,2% an/an) și decelerării consumului privat (la 2,0% an/an).
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni (influențat și de raportările financiare trimestriale) au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 5,4% la 3,990% în cursul săptămânii (avans cu 163,9% în 2022), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

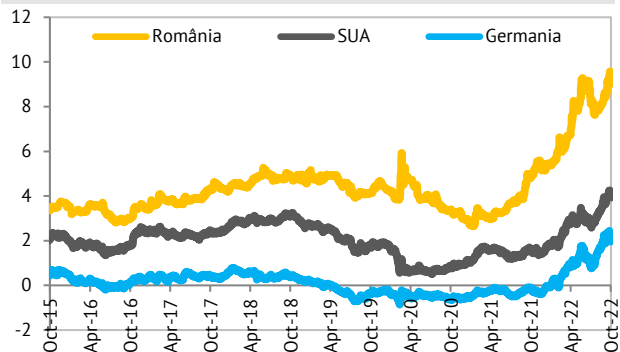
- În regiune (principalul partener economic al României) economia a scăzut în octombrie cu cel mai sever ritm din noiembrie 2020. Totodată, climatul de afaceri din Germania s-a deteriorat în octombrie (indicatorul IFO la minimul din mai 2020). Pe de altă parte, încrederea consumatorilor germani s-a ameliorat marginal în noiembrie. Totodată, creditul acordat companiilor din regiune a accelerat de la 8,8% an/an în august la 8,9% an/an în septembrie. La a șaptea ședință de politică monetară din 2022 Banca Centrală Europeană a continuat ciclul post-pandemie (majorând ratele de dobândă cu 75 puncte bază) și a semnalat noi creșteri ale ratelor de dobândă pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 13,5% la 2,109% în această săptămână (plus 2,29 puncte procentuale de la începutul anului curent).

România

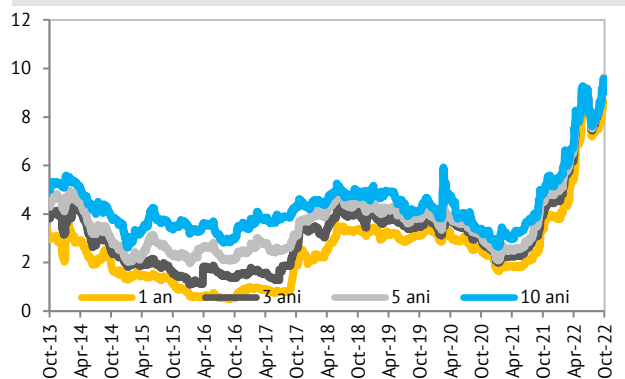
- Creditarea privată a crescut cu ritmuri în accelerare în septembrie (1,6% lună/lună și 16% an/an, la 364,8 miliarde RON – maxim istoric), pe fondul relansării economice post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, depozitele neguvernamentale au urcat cu ritmuri în accelerare în septembrie (1,0% lună/lună și 8,7% an/an, la 491,7 miliarde RON).
- De asemenea, ponderea deficitului bugetar în PIB s-a ajustat la 3,04% în perioada ianuarie – septembrie (de la 3,75% în intervalul similar din 2021), pe fondul majorării veniturilor cu un ritm superior dinamicii cheltuielilor.
- Pe de altă parte, Comisia Europeană a autorizat plata primei cereri din PNRR în volum de 2,6 miliarde EUR, aspect cu impact pozitiv pentru dinamica economiei și pentru procesul de consolidare fiscal-bugetară.

Titluri de stat	28-Oct-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.15	9.1	168.1
1 an	8.42	10.4	151.3
3 ani	9.05	8.1	130.6
5 ani	9.06	6.4	102.0
10 ani	9.05	6.9	87.9

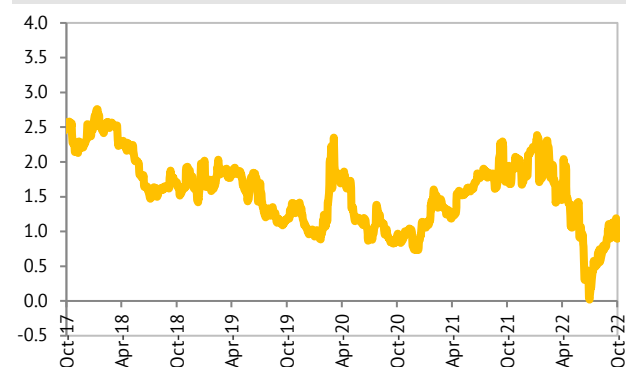
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a majorat rata amortizorului anticiclic cu 0,5 puncte procentuale la 1% începând din octombrie 2023.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au determinat deplasarea în jos a curbei randamentelor în această săptămână, în medie cu 22 puncte bază, declinul ratelor de dobândă fiind mai pronunțat pe scadențele medii-lungi. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 3,3% la 9,05% (plus 76% de la începutul anului curent).
- Spread-ul rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu o rată săptămânală de 21,1% la 0,895 puncte procentuale în această săptămână, aspect evidențiat în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 782 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027 și 458,5 milioane RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2032, la costuri medii anuale de 9,23%, respectiv 9,68%.

Perspective

- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la reacția curbei randamentelor la fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 31 octombrie – 4 noiembrie include datele cu privire la: productivitatea muncii, industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile, climatul din piața forței de muncă, creditul de consum și ședința de politică monetară în SUA; PIB-ul, piața forței de muncă, prețurile de producător în industrie și prețurile de consum în Zona Euro; autorizațiile de construire, turismul, rata șomajului, rezervele internaționale și prețurile de producător în industrie în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în octombrie 2030, în volum de 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 (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-22	345	Titluri	25-Nov-25
06-Oct-22	460	Titluri	25-Jul-29
10-Oct-22	345	Titluri	28-Apr-36
13-Oct-22	345	Titluri	25-Feb-32
13-Oct-22	460	Titluri	24-Feb-25
17-Oct-22	460	Titluri	11-Oct-34
20-Oct-22	300	Certificate	27-Sep-23
20-Oct-22	460	Titluri	24-Iun-26
24-Oct-22	230	Titluri	29-Sep-32
27-Oct-22	460	Titluri	25-Oct-27
31-Oct-22	345	Titluri	24-Oct-30

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	12,690.6	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 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](#).