

Evoluții mixte de-a lungul curbei randamentelor

04 noiembrie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și factorii interni în prima săptămână din noiembrie. Ratele de dobândă au înregistrat evoluții mixte, evidențiindu-se majorarea pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 25,7 trilioane dolari în T3) industria prelucrătoare și serviciile au crescut cu ritmuri în decelerare în octombrie, conform indicatorilor ISM. Totodată, productivitatea muncii a continuat să scadă în T3, cu 1,4% an/an, iar activitatea economică din Chicago s-a ajustat în octombrie, evoluții care exprimă perspective nefavorabile pentru ritmul economiei pe termen scurt. Pe de altă parte, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-au redinamizat în septembrie, iar numărul de noi locuri de muncă generate de sectorul privat a accelerat la 239 mii în octombrie. La a șaptea ședință de politică monetară din 2022 FED a majorat rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază la (3,75% - 4,00%) și a semnalat continuarea procesului de normalizare, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Știrile macroeconomice și dinamica din piețele de acțiuni au determinat creșterea ratei dobânzii la titlurile de stat la 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 3,3% la 4,142% în cursul săptămânii (avans cu 173,9% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

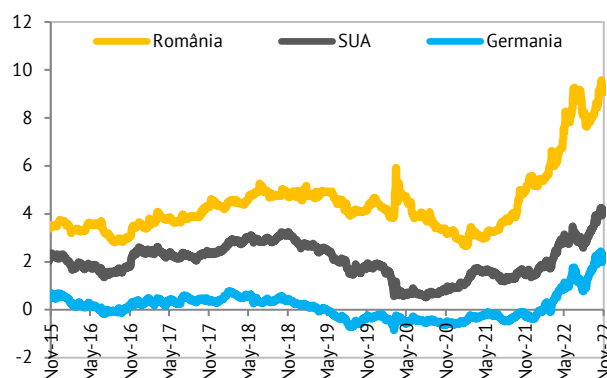
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) ritmul de creștere economică a decelerat în T3 (0,2% trimestru/trimestru și 2,1% an/an), pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional. Astfel, conform Eurostat prețurile de consum au urcat cu un ritm lunar de 1,5% în octombrie, dinamica anuală accelerând la nivelul record de 10,7%. Totodată, competitivitatea internațională s-a deteriorat în Germania (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 3,6 trilioane EUR în 2021), excedentul balanței comerciale cu bunuri ajustându-se cu 44,4% an/an în perioada ianuarie - septembrie. Pe de altă parte, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în septembrie, rata șomajului scăzând la minimul istoric de 6,6%.
- Informațiile macroeconomice regionale și evoluțiile macro-financiare mondiale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 8,2% la 2,257% în prima săptămână din noiembrie (majorare cu 2,44 puncte procentuale în 2022).

România

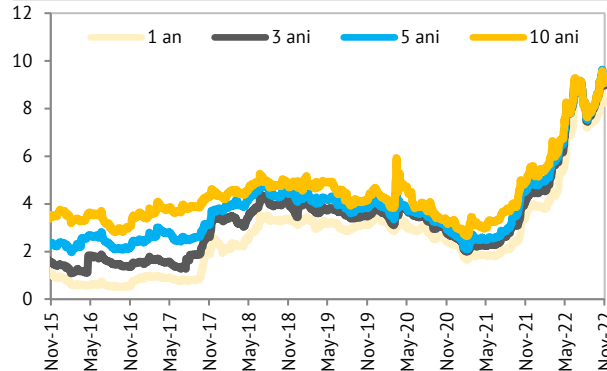
- Rezervele internaționale au crescut pentru a șaptea lună consecutiv în octombrie cu un ritm lunar în accelerare la 4,9%, la nivelul maxim istoric de 51,8 miliarde EUR, evoluție determinată de majorarea componentei valutare cu 5,9% lună/lună la 46,3 miliarde EUR (inclusiv ca urmare a primirii primei tranșe din PNRR).
- Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au ajustat pentru șaptea lună consecutiv în septembrie, cu o dinamică anuală în intensificare la 20,8%, la nivelul de 3.880 unități.
- Totodată, indicatorii de volum din turism au evoluat mixt în septembrie (sosirile în creștere cu 1,8% an/an la 1,09 milioane, iar înnoptările în scădere cu 0,6% an/an la 2,4 milioane), pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației.
- De asemenea, numărul șomerilor (15-74 ani) a crescut cu un ritm lunar de 2,4% la 432,7 mii în septembrie (rata șomajului în urcare la 5,2%).

Titluri de stat	04-Noi-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.97	5.8	150.1
1 an	8.23	5.9	133.8
3 ani	9.01	5.8	119.4
5 ani	9.13	7.2	102.2
10 ani	9.11	7.1	85.7

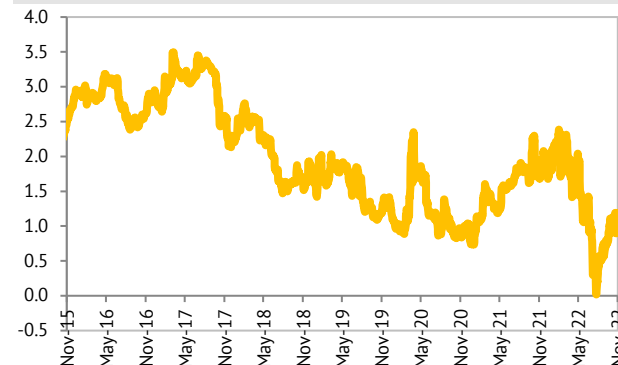
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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 la nivel de producător în industrie au scăzut cu 0,98% lună/lună în septembrie (ritm anual în temperare la 46,7%, cel mai redus nivel din mai).
- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,7% la 9,11% în această săptămână (avans cu 77,2% în 2022).
- Spread-ul rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 27,9% la 1,145 puncte procentuale în prima săptămână din noiembrie, aspect evidențiat în al treilea grafic pe prima pagină.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 378,1 milioane RON prin certificate de trezorerie pe 12 luni, cu 619,8 milioane RON prin titluri scadente în iulie 2029 și cu 520,3 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2030, la costuri medii anuale de 8,50%, 9,43%, respectiv 9,23%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din noiembrie include datele privind: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, creditul de consum, inflația și execuția bugetară în SUA; sectorul de construcții și comerțul cu amănuntul în Zona Euro; producția industrială în Germania; comerțul cu amănuntul, balanța comercială cu bunuri, inflația și ședința de politică monetară (ultima din 2022) în România.
- În săptămâna 7 – 11 noiembrie Ministerul de Finanțe a programat patru licitații cu titluri scadente în aprilie 2036, noiembrie 2025, februarie 2032 și februarie 2025, în volum de 460 milioane fiecare.
- În noiembrie Ministerul de Finanțe a planificat licitații pe piața internă în volum de 4,4 miliarde RON (din care 300 milioane RON prin certificate pe 12 luni).
- 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 (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Noi-22	300	Certificate	30-Oct-23
03-Noi-22	460	Titluri	25-Jul-29
07-Noi-22	460	Titluri	28-Apr-36
07-Noi-22	460	Titluri	25-Noi-25
10-Noi-22	460	Titluri	25-Feb-32
10-Noi-22	460	Titluri	24-Feb-25
14-Noi-22	460	Titluri	30-Oct-28
17-Noi-22	460	Titluri	11-Oct-34
21-Noi-22	460	Titluri	25-Oct-27
24-Noi-22	460	Titluri	29-Sep-32

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO2SF85P3YM8	410.0		Oct-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

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 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](#).