

Evoluții mixte de-a lungul curbei randamentelor

16 decembrie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în a treia săptămână din decembrie, notându-se o evoluție mixtă a ratelor de dobândă. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cea din Germania (prima economie din Zona Euro, principalul partener economic al României), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o dimensiune nominală de 25,7 trilioane dolari în trimestrul III) climatul din sfera companiilor mici s-a ameliorat în noiembrie (indicatorul NFIB la maximum din septembrie). Pe de altă parte, economia a scăzut pentru a șasea lună la rând în decembrie, cu cel mai sever ritm din 2020, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, producția industrială și comerțul cu amănuntul au scăzut cu ritmuri lunare de 0,2%, respectiv 0,6% în noiembrie. Totodată, deficitul finanțelor publice s-a intensificat cu 30% an/an în noiembrie, ca urmare a scăderii veniturilor cu 10% an/an și majorării cheltuielilor cu 6% an/an, pe fondul ajustării din economia reală. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au urcat cu 0,1% lună/lună și o rată anuală în decelerare la 7,1% în noiembrie (minimum din ultimele 12 luni). În acest context, la ultima ședință din 2022 Rezerva Federală a redus cadența procesului de majorare a ratei de dobândă de politică monetară de la 75 puncte bază la 50 puncte bază, până la (4,25% - 4,50%), semnalând noi creșteri pe termen scurt pentru ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu.
- Știrile macroeconomice și fluctuația din piața de acțiuni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 2,7% la 3,488% în cursul săptămânii (plus 130,7% de la începutul anului), aspect reflectat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

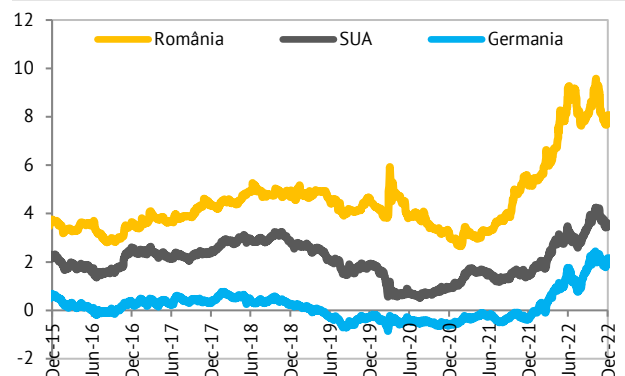
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor s-a ameliorat în decembrie (indicatorul ZEW la maximum din februarie, luna declanșării evenimentelor din Ucraina). Pe de altă parte, economia a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în decembrie (conform indicatorului PMI Compozit), iar industria s-a ajustat cu 2% lună/lună în octombrie, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional. Nu în ultimul rând, rata locurilor de muncă vacante a scăzut de la 3,2% în T2 la 3,1% în T3, minimum din T4 2021. La ultima ședință de politică monetară din 2022 Banca Centrală Europeană (BCE) a actualizat scenariul macroeconomic central (majorând prognozele pentru dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu) și a continuat ciclul monetar post-pandemie prin creșterea ratei de dobândă de referință de la 2,00% la 2,50%.
- Evoluțiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani din Germania cu 12,3% la 2,159% în a treia săptămână din decembrie (avans cu 2,34 puncte procentuale în 2022).

România

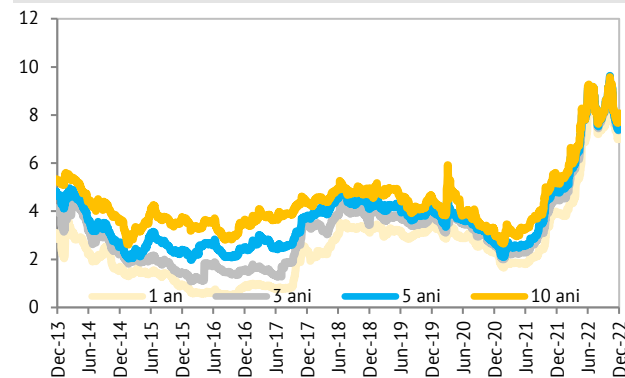
- În sfera economiei naționale comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut cu ritm anual în accelerare la 23,8% în octombrie (maximum din mai), evoluție care exprimă premise de continuare a ciclului investițional pe termen scurt.
- Această perspectivă este susținută și de majorarea investițiilor străine directe cu peste 20% an/an la 9,4 miliarde EUR (nivel record) în primele 10 luni din 2022.
- Pe de altă parte, industria a scăzut cu 0,4% lună/lună și cu 0,1% an/an în octombrie.

| Titluri de stat | 16-Dec-2022 | 1 lună (%) | an/an (%) |
|-----------------|-------------|------------|-----------|
| 6 luni | 6.93 | -7.8 | 99.0 |
| 1 an | 7.01 | -8.2 | 79.7 |
| 3 ani | 7.37 | -8.1 | 65.6 |
| 5 ani | 7.63 | -5.2 | 59.5 |
| 10 ani | 8.07 | -1.1 | 56.5 |

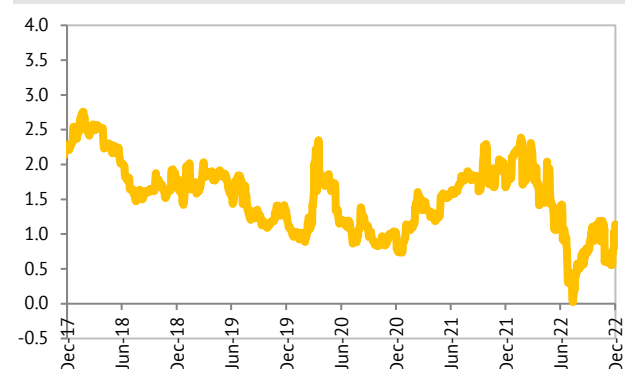
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Totodată, deficitul de cont curent al balanței de plăți s-a intensificat cu 60,9% an/an la 23 miliarde EUR în primele 10 luni din 2022, pe fondul deteriorării componentelor bunuri și balanța veniturilor primare.
- Nu în ultimul rând, prețurile de consum au accelerat la 16,76% an/an în noiembrie și au urcat cu 13,5% an/an în medie la 11 luni, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,0% la 8,065% în această săptămână (avans cu 56,9% în 2022).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 44,3% între 9 și 16 decembrie la 1,14 puncte procentuale (maximul de la începutul lunii noiembrie).
- În a treia săptămână din decembrie Ministerul de Finanțe a atras 448 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2024, 411 milioane RON prin titluri cu scadența ianuarie 2028, 563 milioane RON prin obligațiuni scadente în octombrie 2028 și 784 milioane RON prin titluri cu scadența februarie 2032, la costuri medii anuale de 7,05%, 7,69%, 7,48%, respectiv 7,95%.

| Licitații M. Finanțe (decembrie) | Valoare (mil. RON) | Instrument | Maturitate |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------|------------|
| 5-Dec-22 | 460 | Titluri | 28-Apr-36 |
| 5-Dec-22 | 460 | Titluri | 25-Noi-25 |
| 8-Dec-22 | 200 | Certificate | 29-Noi-23 |
| 8-Dec-22 | 460 | Titluri | 11-Oct-34 |
| 12-Dec-22 | 460 | Titluri | 30-Oct-28 |
| 12-Dec-22 | 460 | Titluri | 25-Noi-24 |
| 15-Dec-22 | 460 | Titluri | 25-Feb-32 |
| 15-Dec-22 | 460 | Titluri | 26-Ian-28 |
| 19-Dec-22 | 460 | Titluri | 29-Sep-32 |
| 19-Dec-22 | 460 | Titluri | 22-Apr-26 |
| 22-Dec-22 | 460 | Titluri | 25-Iul-29 |
| 22-Dec-22 | 230 | Titluri | 25-Oct-27 |

Perspective

- Apreciem că piața titlurilor de stat din România va fi influențată în perioada imediat următoare de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: încrederea consumatorilor, încredere constructorilor de case, autorizațiile de construire, indicatorii economici avansați, comenzile de bunuri din industrie, PIB-ul, veniturile, consumul populației, vânzările de case existente și prețurile de consum în SUA; încrederea consumatorilor și construcțiile în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; construcțiile și PIB-ul în România.
- În săptămâna Crăciunului Ministerul de Finanțe a programat patru licitații cu titluri scadente în aprilie 2026, octombrie 2027, iulie 2029 și septembrie 2032, în volum de 460 milioane RON fiecare.
- 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>

| Titluri de Stat | Valoare (mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-----------------|-----------------------|-----------|------------|
| RO9H9DETFW6 | 748.0 | | Iun-23 |
| RO5QVT7SM1A1 | 321.9 | | Noi-23 |
| ROJOLNOCKHR8 | 5,478.2 | 3.50 | Noi-25 |
| RO7P95F9FNY6 | 10,492.7 | 2.50 | Oct-27 |
| RO07A2H5YIN8 | 11,954.8 | 6.70 | Feb-32 |

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](#).