

Deplasare în sus a curbei randamentelor

10 februarie 2023

Evoluții recente

- În a doua săptămână din luna februarie piața titlurilor de stat a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne. Se evidențiază deplasarea în sus a curbei randamentelor, cu o creștere mai pronunțată a ratei de dobândă pe scadența 10 ani, 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 o dimensiune nominală de peste 26,1 trilioane dolari în T4 2022) creditul de consum a continuat să crească în decembrie, însă cu dinamici în decelerare la 0,2% lună/lună și 7,8% an/an, la 4,8 trilioane USD. De asemenea, deficitul comercial s-a adâncit cu 12,2% an/an la 0,9 trilioane dolari în 2022, pe fondul aprecierii cursului de schimb real efectiv al dolarului american cu 9,1% an/an în medie (exporturile au crescut cu 17,7% an/an la 3 trilioane USD, iar importurile s-au majorat cu 16,3% an/an la 4 trilioane USD). Totodată, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu o rată săptămânală de 7,1% la 196 mii săptămâna trecută (maximul din ultimele patru săptămâni). Nu în ultimul rând, în discursul de la Washington Președintele Rezervei Federale (FED) a subliniat schimbarea de tendință pe dinamica anuală a prețurilor de consum și a semnalat continuarea ciclului de majorare a ratei de dobândă de referință în perioada următoare, pentru ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre țintă.
- Știrile macroeconomice, preocupările privind pragul datoriei publice și intensificarea percepției de risc pe 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 lumii) cu un ritm săptămânal de 4,9% la 3,69% în această săptămână (scădere cu 4,9% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

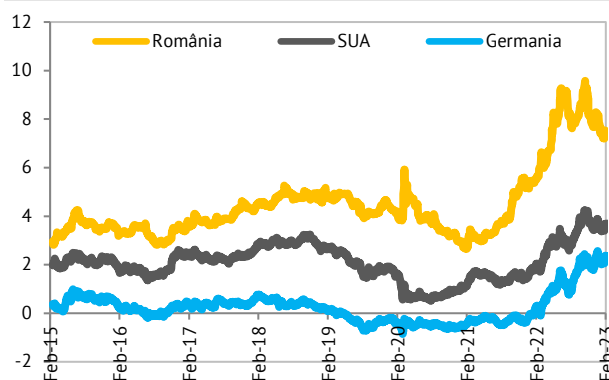
- În regiune (principalul partener economic al României) comerțul cu amănuntul a scăzut cu 2,7% lună/lună și cu 2,8% an/an în decembrie, pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației, în contextul presiunilor inflaționiste.
- De asemenea, construcțiile s-au diminuat pentru a noua lună la rând în ianuarie, conform indicatorului PMI.
- Totodată, în Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) comenzile în fabrici și producția industrială au scăzut cu dinamici anuale de 10,1%, respectiv 3,9% în decembrie.
- Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum din Germania a decelerat la 9,2% în ianuarie, cel mai redus din august 2022.
- Evoluțiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 6,9% la 2,348% în această săptămână (diminuare cu 8,4% în 2023), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

România

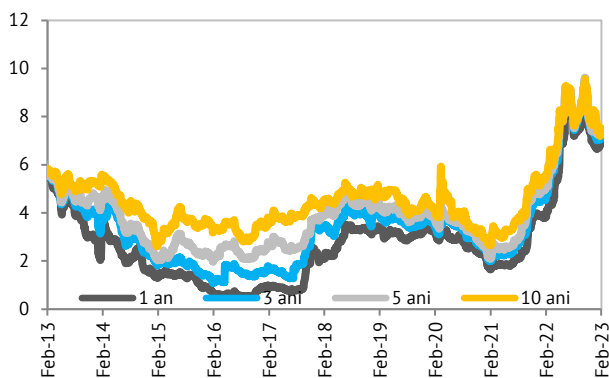
- Pe plan intern comerțul cu amănuntul a crescut pentru a doua lună la rând în decembrie, ritmul lunar accelerând la 1,4%. Dinamica anuală a decelerat la 3,6% (minimul din septembrie), pe fondul deteriorării venitului real disponibil al populației, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste.
- De asemenea, deficitul comercial cu bunuri s-a intensificat cu 44% an/an la 34,1 miliarde EUR în 2022, pe fondul creșterii importurilor cu un ritm anual superior celui al exporturilor (28,1% vs. 23,1%).
- Pe de altă parte, rata de absorbție a fondurilor europene (programul 2014-2020) a crescut cu 16 puncte procentuale între sfârșit de 2021 și final de 2022, la 72,8%.

Titluri de stat	10-Feb-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.82	3.1	80.3
1 an	6.93	3.8	80.1
3 ani	7.18	0.8	51.2
5 ani	7.39	-1.9	46.4
10 ani	7.45	-3.2	35.1

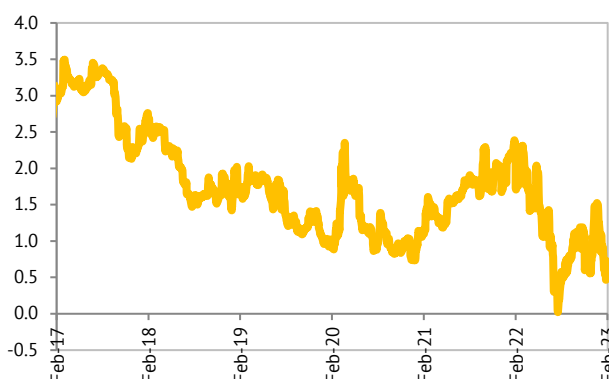
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, la a doua ședință de politică monetară din 2023 Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință la 7,00%, pe fondul perspectivelor de temperare pronunțată pentru ritmul anual al prețurilor de consum și de evoluție a economiei cu o dinamică sub potențial.
- Curba randamentelor s-a deplasat în sus, în medie cu 14 puncte bază, evidențiindu-se majorarea ratelor de dobândă pe scadențele medii-lungi: la 10 ani cu 25 puncte bază (ritm săptămânal de 3,5%) la 7,445% (ajustare cu 9,1% în 2023).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu un ritm săptămânal de 35,5%, la 0,63 puncte procentuale, aspect evidențiat în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul Finanțelor s-a împrumutat cu 445,4 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2024, 505,3 milioane lei prin obligațiuni cu scadența octombrie 2028 și 610 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2031, la costuri medii anuale de 7,02%, 7,53%, respectiv 7,48%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele cu privire la: indicatorii economici avansați, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul și prețurile de consum în SUA; evoluția economiei, producția industrială și balanța comercială cu bunuri în Zona Euro; comenzile noi în industrie, PIB-ul, producția industrială, balanța de plăți și inflația în România.
- În a treia săptămână din februarie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate scadente în ianuarie 2024 (volum de 500 milioane RON) și două cu titluri cu scadențele aprilie 2030 și octombrie 2034 (în volum de 575 milioane RON fiecare).
- 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 (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Feb-23	575	Titluri	28-Apr-36
06-Feb-23	575	Titluri	30-Oct-28
09-Feb-23	345	Titluri	28-Apr-31
09-Feb-23	575	Titluri	25-Nov-24
13-Feb-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Feb-23	500	Certificate	29-Jan-24
16-Feb-23	575	Titluri	11-Oct-34
20-Feb-23	230	Titluri	25-Jan-38
23-Feb-23	575	Titluri	29-Sep-32
23-Feb-23	575	Titluri	24-Jun-26
27-Feb-23	575	Titluri	25-Nov-25

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETZW6	748.0		Iun-23
ROZJXNFZ35E3	284.8		Dec-23
ROJOLNOCKHR8	9,573.3	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	14,231.6	6.70	Feb-32

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](#).