

Curba randamentelor în consolidare

15 septembrie 2023

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat a reacționat la climatul internațional și la factorii interni în cursul săptămânii, notându-se un proces de consolidare. Rata dobânzii la titlurile de stat la 10 ani a stagnat, spre deosebire de creșterile înregistrate în SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de 26,8 trilioane dolari în T2) deteriorarea climatului de afaceri din sfera companiilor mici în august (indicatorul NFIB la minimum din iunie) exprimă persistența unui climat investițional dificil pe termen scurt, într-un context caracterizat prin intensificarea deficitului bugetar (cu 61,2% an/an la 1,5 trilioane USD între octombrie și august). Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a urcat cu 2,9% an/an în august (cel mai bun ritm din mai). Pe piața forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au crescut marginal în ultimele săptămâni. Nu în ultimul rând, prețurile de consum s-au majorat în august cu 3,7% an/an (maximum din mai).
- Știrile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe piețele de acțiuni au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 1,4% între 8 și 15 septembrie, la 4,321% (plus 11,4% de la începutul anului curent).

Zona Euro

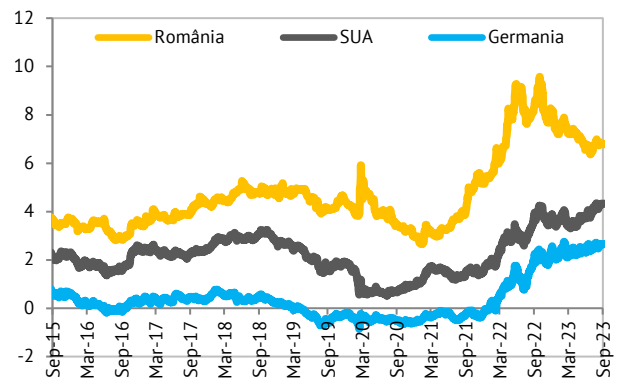
- În sfera regiunii (principalul partener economic al României) deteriorarea încrederii investitorilor în septembrie (indicatorul ZEW la minimum din iulie) exprimă persistența unui climat investițional dificil pe termen scurt, aspect reflectat și de ajustarea industriei cu 2,2% an/an în iulie. Totodată, rata locurilor de muncă vacante s-a redus cu 0,2 puncte procentuale an/an la 3,0% în T2 2023, minimum din T4 2021. La a șasea ședință de politică monetară din 2023 Banca Centrală Europeană (BCE) a actualizat scenariul macroeconomic central (revizuiind în jos previziunile pentru ritmul PIB-ului și în sus prognozele pentru dinamica anuală a prețurilor de consum) și a majorat rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 4,50% (maximum din 2001), pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre țintă. Cu toate acestea, entitatea bancară centrală a semnalat finalul ciclului de normalizare.
- Evoluțiile macroeconomice din regiune și climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane din Germania pe scadența 10 ani cu o rată săptămânală de 2,1%, la 2,6520% în această săptămână (avans cu 3,5% în 2023).

România

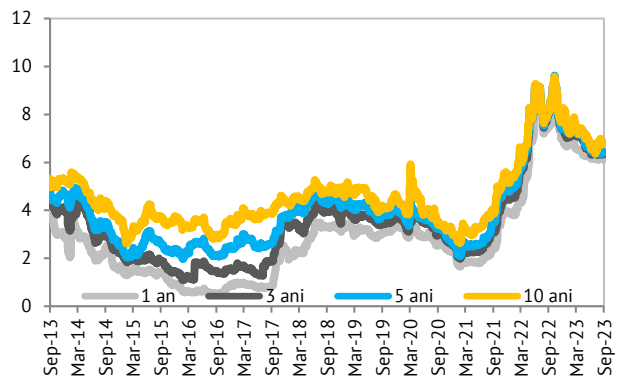
- Pe plan intern se evidențiază creșterea investițiilor nete cu 13,5% an/an în T2 și semestrul I, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene.
- Totodată, comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut pentru a treia lună la rând în iulie, dar rata anuală a decelerat la 2,1% (minimum din aprilie). La șapte luni comenzile au urcat cu 5,5% an/an, majorarea componentei bunuri de capital cu 11,3% an/an exprimând premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie, perspectivă susținută și de ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene cu 9,4 puncte procentuale ytd la 82,2% la 1 septembrie.
- Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a ajustat cu 17,0% an/an la 15,6 miliarde EUR în perioada ianuarie – iulie 2023, pe fondul majorării exporturilor cu 4,6% an/an și scăderii importurilor cu 1,1% an/an.
- De asemenea, deficitul de cont curent s-a ajustat cu 21,8% an/an la 11,9 miliarde EUR în primele șapte luni din 2023.
- Pe de altă parte, producția industrială a continuat să scadă în iulie, cu un ritm anual în intensificare la 6,2% (declin cu 5,0% an/an la șapte luni din 2023).

Titluri de stat	15-Sep-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.06	-0.6	-17.4
1 an	6.13	-1.3	-18.2
3 ani	6.34	-1.7	-21.1
5 ani	6.43	-1.8	-20.5
10 ani	6.80	0.8	-16.0

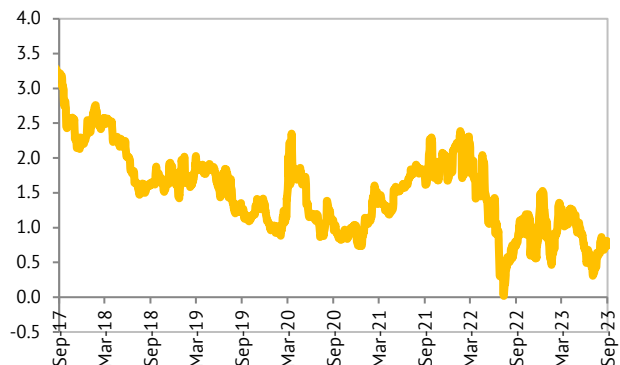
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, investițiile străine directe au scăzut la 4,25 miliarde EUR în primele șapte luni din 2023 (de la 6,0 miliarde EUR la șapte luni din 2022).
- Nu în ultimul rând, prețurile de consum au urcat cu 0,54% lună/lună în august, rata anuală temperându-se la 9,43% (minimul din februarie 2022).
- Evoluțiile din sfera macroeconomică internă și climatul macro-financiar internațional au contribuit la consolidarea ratelor de dobândă de-a lungul curbei randamentelor în această săptămână (pe scadența 10 ani la 6,795% (declin cu 17% de la începutul anului curent)).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a redus cu 1,3% între 8 și 15 septembrie, la 0,74 puncte procentuale, după cum se poate nota în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 623 milioane RON prin certificate de trezorerie scadente în martie 2024 și cu 575 milioane RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2032 la costuri medii anuale de 6,21%, respectiv 6,80%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat din România la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice).
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, vânzările de case existente și ședința de politică monetară în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, serviciile, contul curent al balanței de plăți și prețurile de consum în Zona Euro; sectorul de construcții în România.
- În săptămâna 18 – 22 septembrie Ministerul de Finanțe a programat trei licitații cu titluri, cu scadențele octombrie 2028 (690 milioane RON), aprilie 2031 (805 milioane RON) și aprilie 2036 (575 milioane RON).
- 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>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
4-Sep	575	Titluri	29-Apr-30
7-Sep	575	Titluri	28-Oct-26
11-Sep	575	Titluri	29-Sep-32
14-Sep	300	Certificate	27-Mar-24
18-Sep	690	Titluri	30-Oct-28
21-Sep	805	Titluri	28-Apr-31
21-Sep	575	Titluri	28-Apr-36
25-Sep	805	Titluri	31-May-27
25-Sep	805	Titluri	30-Oct-33
28-Sep	690	Titluri	24-Feb-38
28-Sep	460	Titluri	29-Apr-30

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROZSBLJGDX4	643.5		Mar-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	14,002.6	8.25	Sep-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](#).