

Evoluție divergentă raportat la SUA și Germania

19 noiembrie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne (macroeconomice și politice) în a treia săptămână din noiembrie, notându-se deplasarea în sus, în medie cu șase puncte bază. Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) spre cel mai ridicat nivel din aprilie 2020, dinamică în divergență raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- Indicatorii economici avansați au accelerat la 0,9% lună/lună în octombrie, evoluție care exprimă premise pozitive pentru dinamica primei economii a lumii la începutul anului 2022. Totodată, încrederea constructorilor de case s-a ameliorat în octombrie (indicatorul NAHB la maximum din februarie), evoluție care exprimă premise de consolidare a climatului pozitiv din sfera pieței imobiliare pe termen scurt, perspectivă susținută și de redinamizarea autorizațiilor de construire clădiri. De asemenea, comerțul cu amănuntul a accelerat la 16,3% an/an în octombrie, iar solicitările de ajutor de șomaj au continuat să scadă în perioada recentă.
- Pe de altă parte, industria americană a decelerat la 4,3% an/an în octombrie (cel mai slab ritm din martie), perioadă în care construcțiile de case noi s-au deteriorat.
- Evoluțiile macroeconomice coroborate cu dinamica din piețele de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,8% la 1,558% în această săptămână (avans cu 70,1% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

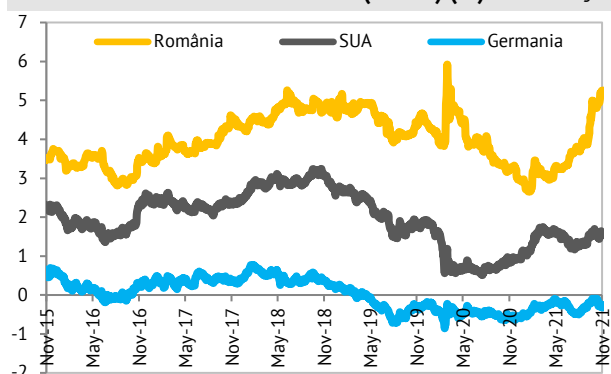
- Conform estimărilor preliminare Eurostat dinamica anuală a PIB s-a temperat la 3,7% în T3, evoluție determinată de disiparea efectului bază, intensificarea presiunilor inflaționiste și persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție. De asemenea, excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a ajustat cu 12,8% an/an la 131,9 miliarde EUR în primele nouă luni din 2021, pe fondul majorării importurilor cu un ritm superior celui înregistrat de exporturi (17,7% an/an vs. 14,7% an/an).
- Pe de altă parte, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-au redinamizat în septembrie (ritm lunar de 0,9%, dinamică anuală de 1,5%, avans cu 7,2% an/an la nouă luni), ceea ce confirmă rezistența la acumularea de provocări, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au influențat piața titlurilor de stat din regiune în această săptămână. Rata de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani a scăzut cu șase puncte bază la -0,319% în această săptămână (plus 26 puncte bază în 2021), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

România

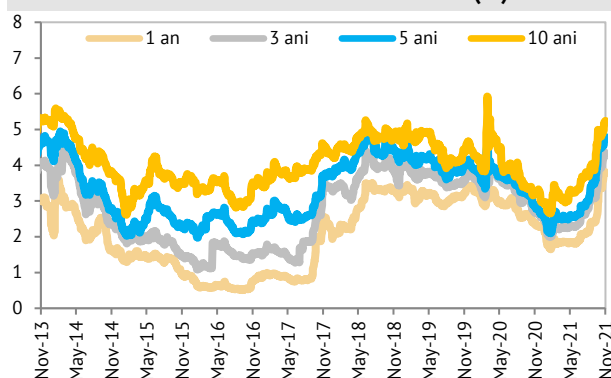
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, exprimând premise de decelerare/normalizare pentru ritmul economiei pe termen scurt, după dinamică anuală record din T2 (13,9%).
- Astfel, estimările semnal indică creșterea economiei interne cu un ritm anual de doar 7,2% în T3, evoluție influențată de acumularea de provocări – intensificarea inflației, persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție și tensiunile politice. Se evidențiază ajustarea din sfera construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) cu 14,3% an/an în septembrie.
- Totodată, deficitul de cont curent s-a adâncit cu 46,8% an/an la 11,5 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2021.

Titluri de stat	19-Noi-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.34	9.2	46.2
1 an	3.81	12.6	61.1
3 ani	4.35	11.0	61.2
5 ani	4.80	6.6	68.5
10 ani	5.25	5.5	63.4

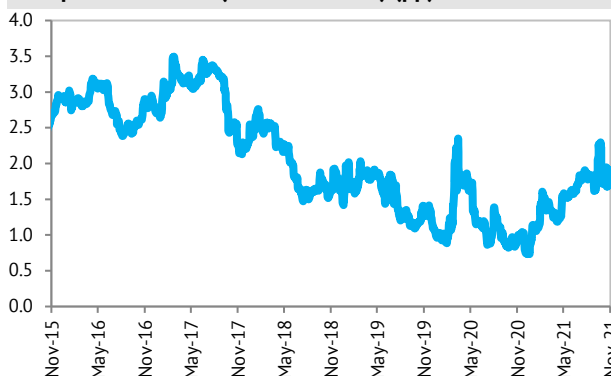
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, investițiile străine directe s-au majorat la 5,3 miliarde EUR în primele nouă luni ale anului curent (nivelul maxim din 2008), ceea ce indică perspective favorabile pentru dinamica economiei pe termen mediu.
- De asemenea, rata locurilor de muncă vacante s-a majorat la 0,95% în T3 (maximul din T3 2019), ceea ce confirmă ameliorarea din piața forței de muncă.
- Nu în ultimul rând, ponderea cheltuielilor cu cercetare-dezvoltare în PIB s-a diminuat de la 0,48% în 2019 la 0,47% în 2020, cel mai redus nivel din 2014.
- În această săptămână piața titlurilor de stat a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni, evidențiindu-se continuarea tendinței de majorare pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu 1,1% la 5,245% (maximul din aprilie 2020), aspect evidențiat în primul grafic pe prima pagină.
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 0,5% la 1,905 puncte procentuale în a treia săptămână din noiembrie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 135 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025 și 604,4 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029, la costuri medii anuale de 4,63%, respectiv 5,26%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de știrile economice și politice interne.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din noiembrie include următorii indicatori: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, indicatorii din sfera pieței imobiliare (vânzările de case noi și cele de case existente), veniturile, consumul și prețurile din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial în anul pandemic 2020); industria prelucrătoare, sectorul de servicii și indicatorii monetari din Zona Euro (principalul partener economic al României); indicatorii monetari pe plan intern.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat trei licitații cu titluri, cu scadențele aprilie 2036 (460 milioane RON), octombrie 2027 (575 milioane RON) și iunie 2026 (575 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 (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Noi-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
04-Noi-2021	400	Certificate	23-Mai-2022
04-Noi-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
08-Noi-2021	460	Titluri	26-Ian-2028
11-Noi-2021	460	Titluri	17-Iun-2024
15-Noi-2021	460	Titluri	25-Noi-2025
18-Noi-2021	460	Titluri	25-Iul-2029
22-Noi-2021	460	Titluri	28-Apr-2036
22-Noi-2021	575	Titluri	25-Oct-2027
25-Noi-2021	575	Titluri	24-Iun-2026

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQN2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	7,997.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	10,955.3	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 instrumentele 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 în 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](#).