

## Despre piețele financiare locale – o perspectivă din partea celor implicați în tranzacționare

16 Septembrie 2021

În ultima lună, factorii cu cel mai mare impact asupra pieței financiare din România au fost evoluția inflației și incertitudinea generată de criza guvernamentală. În privința politicii monetare, așteptările pieței sunt ca Banca Națională a României să mențină dobânda de politică monetară la nivelul actual (1.25%) în acest an, deși există păreri că am putea vedea o creștere de 25 puncte de bază în luna noiembrie a.c.. Este de urmărit și evoluția politicii monetare globale și a zonei emergente regionale, mai ales în Polonia, unde o creștere a ratei de dobândă ar putea grăbi începerea ciclului de creștere a ratelor în România, mai ales după ce băncile centrale din Ungaria și Cehia au avut decis să majoreze rata de politică monetară, iar băncile centrale precum Fed și ECB pregătesc reduceri ale programelor de cumpărare de titluri de stat. Pentru anul 2022 piața locală așteaptă 2 sau chiar 3 majorări ale ratei de dobândă cheie, urmând să atingă un nivel de 2% la sfârșitul anului.

Pe piața monetară interbancară, în ultima lună curba randamentelor a înregistrat creșteri ușoare. În piața de depozite, în care se tranzacționează preponderant scadențe de până la o săptămână, media dobânzilor a fost cu 5-10 puncte de bază mai ridicată. Această tendință este încurajată de operațiunile de politică monetară organizate constant de BNR, în urma cărora vedem ca randamentele tranzacțiilor din piața sunt aliniate mai bine (sau o perioadă mai lungă din lună) cu dobânda de politică monetară (1.25%). În trimestrul anterior tranzacțiile de pe piața monetară se efectuau la randamente situate preponderent între facilitatea de depozit și dobânda de politică monetară.

Randamentele implicite tranzacționate pe piața de *swap valutar* au fost în scădere pentru maturitățile pe termen scurt (TN, 1M) ca urmare a îmbunătățirii lichidității din piața, dar au crescut pe restul curbei din cauza intensificării aversiunii la risc ca urmare a crizei guvernamentale locale și a așteptărilor inflaționiste.

În ultima lună, randamentele titlurilor de stat în RON au crescut semnificativ pe piața secundară, consecințe ale creșterii inflației și a crizei politice din coaliția de guvernare. Această accelerare a mișcării în sus a randamentelor se adaugă unei tendințe mai generale de creștere manifestată pe parcursul întregului an, ca urmare a presiunii exercitate de piața primară, unde cererea din partea investitorilor nu a ținut pasul cu creșterea puternică a nevoilor de finanțare a deficitului bugetar. Curba s-a aplatizat, interesul de cumpărare, atunci când a existat, concentrându-se pe segmentul lung al curbei, un semn că investitorii consideră că banca centrală va avea succes în aplanarea fenomenului inflaționist. Rulajul a fost foarte scăzut din cauza absenței investitorilor de-a lungul verii, apoi ca urmare a incertitudinii politice. Reacțiile agențiilor de rating față de criza politică au fost mixte, Fitch considerând-o un risc pe plan fiscal, dar S&P apreciind că Guvernul va reuși să atingă țintele fiscale agreate cu UE.

Calendarul emisiunilor de titluri de stat a însumat 4.1 miliarde de lei în luna august a.c., Ministerul Finanțelor Publice emițând însă doar 3.8 miliarde de lei și 173 milioane de euro. În luna în curs, până la momentul publicării acestui material, au fost emise 1.8 miliarde lei din 2.8 miliarde anunțate, motivele fiind cele care explică și acțiunea din piața secundară: îngrijorări cu privire la inflație, lichiditate redusă ca urmare a perioadei de concedii, situația politică. În general, apreciem ca suma rămasă de emis pentru a acoperi nevoile acestui an este ridicată, în special relativ la sumele emise în ultimele luni – necesarul mediu lunar

este aproape de 9 miliarde de lei, scăzând la aproximativ 5 miliarde de lei în cazul unei noi emisiuni externe de 3 miliarde de euro, anticipata de piața.

În august, moneda națională s-a apreciat față de Euro, în mare măsură datorita fluxurilor legate de exportul produselor agricole, ajungând la un nivel maxim aproape de 4.91. După ce acele fluxuri s-au consumat și ca urmare a crizei guvernamentale, leul s-a tranzacționat pe piața interbancară până la un minim istoric de 4.9488. Deși ultima lună a fost mai volatilă decât de obicei, anticipăm o stabilizare în contextul în care inflația este la un nivel ridicat și impactul cursului asupra ei este semnificativ.

<b>ROBOR (Offer)</b>			
<b>Scadenta</b>	<b>13/08/2021</b>	<b>13/09/2021</b>	<b>Variație</b>
<b>O/N</b>	<b>1.40</b>	<b>1.28</b>	<b>-0.12</b>
<b>1M</b>	<b>1.50</b>	<b>1.55</b>	<b>0.05</b>
<b>3M</b>	<b>1.53</b>	<b>1.61</b>	<b>0.08</b>
<b>6M</b>	<b>1.66</b>	<b>1.73</b>	<b>0.07</b>
<b>12M</b>	<b>1.77</b>	<b>1.83</b>	<b>0.06</b>

<b>Cotatii FX swaps EURRON (dobanda RON implicita, %, mid)</b>			
<b>Scadenta</b>	<b>13/08/2021</b>	<b>13/09/2021</b>	<b>Variatie</b>
<b>T/N</b>	<b>1.44</b>	<b>0.98</b>	<b>-0.46</b>
<b>1M</b>	<b>1.64</b>	<b>1.62</b>	<b>-0.02</b>
<b>3M</b>	<b>1.82</b>	<b>1.99</b>	<b>0.17</b>
<b>6M</b>	<b>2.14</b>	<b>2.34</b>	<b>0.20</b>
<b>12M</b>	<b>2.55</b>	<b>2.78</b>	<b>0.23</b>

<b>Cotatii Cross Currency (% , mid)</b>			
<b>Scadenta</b>	<b>13/08/2021</b>	<b>13/09/2021</b>	<b>Variatie</b>
<b>1Y</b>	<b>2.55</b>	<b>2.79</b>	<b>0.25</b>
<b>2Y</b>	<b>2.73</b>	<b>2.98</b>	<b>0.26</b>
<b>5Y</b>	<b>2.91</b>	<b>3.13</b>	<b>0.23</b>
<b>7Y</b>	<b>3.04</b>	<b>3.26</b>	<b>0.23</b>
<b>10Y</b>	<b>3.30</b>	<b>3.52</b>	<b>0.23</b>

<b>Randamente Titluri de Stat (% , mid)</b>			
<b>Scadenta</b>	<b>13/08/2021</b>	<b>13/09/2021</b>	<b>Variatie</b>
<b>2Y</b>	<b>2.65</b>	<b>3.02</b>	<b>0.37</b>
<b>3Y</b>	<b>2.89</b>	<b>3.33</b>	<b>0.44</b>
<b>5Y</b>	<b>3.24</b>	<b>3.54</b>	<b>0.31</b>
<b>7Y</b>	<b>3.45</b>	<b>3.77</b>	<b>0.32</b>
<b>10Y</b>	<b>3.80</b>	<b>4.02</b>	<b>0.22</b>

Daily EURRON=D2

24/06/2021 - 21/09/2021 (GMT)

