

Rata dobânzii la 10 ani la maximul din septembrie

23 iulie 2021

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a fost influențată de informațiile macroeconomice interne și climatul macro-financiar internațional în această săptămână. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a continuat să crească (spre cel mai ridicat nivel din septembrie 2020), evoluție în divergență cu cele înregistrate în SUA și Germania.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au consemnat evoluții mixte, care exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe final de an, după dinamica puternică din T2. Astfel, indicatorii economici avansați au continuat să crească în iunie, dar cu un ritm lunar în decelerare la 0,7%. De asemenea, încrederea constructorilor de case s-a deteriorat în iulie (indicatorul NAHB la minimum din august 2020). Totodată, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au diminuat pentru a treia lună consecutiv în iunie. Pe de altă parte, lucrările demarate de construcții case noi și vânzările de case existente s-au majorat cu ritmuri lunare de 6,3%, respectiv 1,4% în luna iunie.
- Aceste evoluții macroeconomice coroborate cu dinamica din piața de acțiuni și cu preocupările determinate de intensificarea cazurilor cu mutația Delta a COVID-19 au contribuit la continuarea ajustării ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,2% la 1,285% în această săptămână (plus 40,3% în 2021).

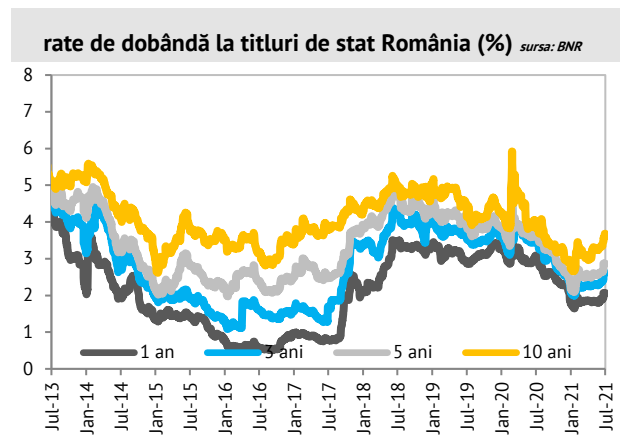
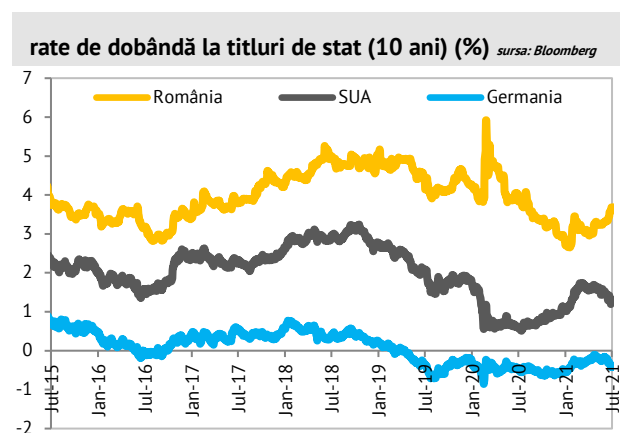
Zona Euro

- Sectorul de construcții din regiune a crescut cu 0,9% lună/lună și cu 13,6% an/an în mai, evoluție susținută de efectul bază și mix-ul relaxat de politici economice. De asemenea, economia regiunii a crescut pentru a cincea lună consecutiv în iulie, cu un ritm în accelerare spre cel mai ridicat nivel din anul 2000, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, datele Eurostat indică intensificarea raportului deficit bugetar/PIB de la 6,9% în T4 2020 la 9% în T1 2021. Raportul datorie publică/PIB a urcat de la 97,8% în T4 2020 la 100,5% în T1 2021.
- Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a cincea ședință de politică monetară a Băncii Centrale Europene din acest an. Instituția a menținut ratele de dobândă (la minime istorice) și programele monetare neconvenționale în derulare și a semnalat continuarea abordării acomodative pe termen scurt, pentru a susține convergența inflației core spre nivelul țintă (2%).
- Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 5,9 puncte bază la -0,410% în această săptămână (avans cu 17 puncte bază de la începutul anului).

România

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental cu 1,4% lună/lună și cu 11,2% an/an la 300,3 miliarde RON în iunie (nivel record), pe fondul redeschiderii economiei și mix-ului relaxat de politici economice în implementare.
- Pe de altă parte, statisticile Eurostat exprimă startul procesului de consolidare bugetară: raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat de la 10,8% în T4 2020 la 10,3% în T1 2021. Pe de altă parte, ponderea datoriei publice în PIB s-a majorat de la 47,3% în T4 2020 la 47,7% în T1 2021.
- În Raportul asupra stabilității financiare banca centrală atrage atenția cu privire la vulnerabilitățile structurale ale sectorului companiilor nefinanciare din România.

Titluri de stat	23-Iul-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.85	10.1	-37.9
1 an	2.07	13.4	-32.5
3 ani	2.62	13.7	-25.3
5 ani	2.86	9.8	-21.9
10 ani	3.68	11.5	-5.4



- Nu în ultimul rând, minuta ședinței de politică monetară din 12 iulie exprimă perspectiva evoluției economiei reale și inflației la ritmuri superioare previziunilor anterioare ale băncii centrale, precum și preocuparea BNR cu privire la dinamica deficitelor gemene și gradul ridicat de incertitudine (în contextul încetinerii semnificative a ritmului de vaccinare pe plan intern).
- Informațiile macroeconomice interne, climatul macro-financiar internațional și perspectivele de creștere a PIB-ului nominal cu ritmuri anuale ridicate în T2, T3 și T4 au contribuit la continuarea tendinței de majorare a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, cu 3,4% la 3,68% în această săptămână (nivelul maxim din 1 septembrie) (avans cu 24,1% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (diferența de rată de dobândă între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 7% la 1,83 puncte procentuale în această săptămână, cel mai ridicat nivel din mai 2020.
- În penultima săptămână din iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 499,6 milioane RON prin certificate de trezorerie pe 12 luni și cu 379 milioane RON prin titluri scadente în septembrie 2031 la costuri medii anuale de 2,17%, respectiv 3,75%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor pe termen scurt la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne. Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din iulie include: comenzile de bunuri de capital, încrederea consumatorilor, evoluția PIB-ului și componentelor, veniturile și consumul populației, balanța comercială, inflația și ședința de politică monetară în SUA; indicatorii de încredere, piața forței de muncă, inflația și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania; indicatorii de încredere, autorizațiile de construire și rata șomajului în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în februarie 2025, în volum de 460 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 (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Iul-2021	800	Certificate	04-Aug-2021
01-Iul-2021	460	Titluri	25-Noi-2024
05-Iul-2021	575	Titluri	24-Oct-2030
08-Iul-2021	400	Certificate	26-Ian-2022
08-Iul-2021	460	Titluri	26-Ian-2028
12-Iul-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
15-Iul-2021	575	Titluri	24-Iun-2026
19-Iul-2021	345	Titluri	24-Sep-2031
22-Iul-2021	500	Certificate	25-Iul-2022
22-Iul-2021	460	Titluri	22-Apr-2026
26-Iul-2021	460	Titluri	25-Feb-2025

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROW71EV6WP18	355.1		Ian-22
ROMYVEC2YZ95	869.5		Iun-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
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 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](#).