

Rata dobânzii la 10 ani în scădere

20 august 2021

Evoluții recente

- În această săptămână piața titlurilor de stat din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Evoluțiile indicatorilor macroeconomici comunicați în această săptămână confirmă consolidarea climatului favorabil din prima economie a lumii, susținut de mix-ul relaxat (fără precedent) de politici economice. Astfel, indicatorii economici avansați au continuat să crească în iulie, cu un ritm lunar de 0,9% și cu 10,6% an/an, ceea ce indică premise de majorare cu o dinamică anuală ridicată, dar în decelerare, pentru economia SUA și în semestrul II (după avansul cu 12,2% an/an din T2). Pe de altă parte, indicatorul care măsoară încrederea constructorilor de locuințe a scăzut cu un ritm lunar de cinci puncte la 75 puncte în august (minimul din iulie 2020), evoluție care exprimă perspective de temperare pentru dinamica indicatorilor din piața imobiliară pe termen scurt. De asemenea, industria și comerțul cu amănuntul au continuat să crească în iulie, dar cu ritmuri anuale în decelerare la 6,6%, respectiv 15,8%. Nu în ultimul rând, stenograma ședinței FED din iulie exprimă perspectiva ca banca centrală din SUA să demareze procesul de ajustare a programelor monetare neconvenționale până la finalul acestui an, pe fondul climatului favorabil din sfera economiei reale și nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste.
- Evoluțiile macroeconomice din prima economie a lumii și climatul din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) cu 3,5% la 1,238% în această săptămână (avans cu 35,2% în 2021).

Zona Euro

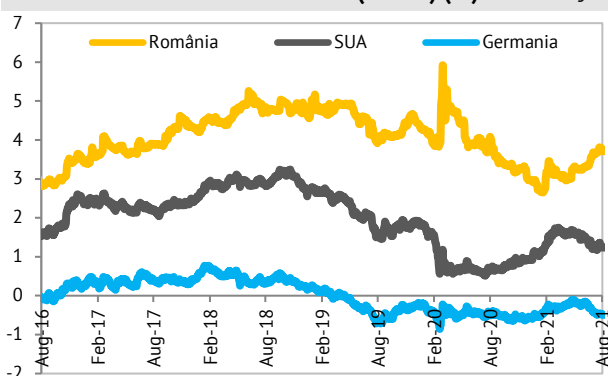
- Conform estimărilor preliminare Eurostat PIB-ul a crescut cu o dinamică trimestrială de 2% și cu 13,6% an/an în T2 (nivel record), evoluție determinată de fenomenul de redeschidere, efectul bază, mix-ul relaxat (fără precedent) de politici economice în implementare și relansarea economică mondială.
- Totodată, datele Eurostat indică creșterea construcțiilor (sector intensiv în capital și forță de muncă) pentru a patra lună la rând în iunie, dar cu un ritm anual în atenuare la 2,8% (componentele clădiri și inginerie civilă au urcat cu 3,1% an/an, respectiv 2,2% an/an).
- Nu în ultimul rând, estimările finale Eurostat arată accelerarea ritmului anual al prețurilor de consum din regiune de la 1,9% în iunie la 2,2% în iulie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2018.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 3 puncte bază la -0,492% în a treia săptămână din august (plus opt puncte bază de la începutul anului).

România

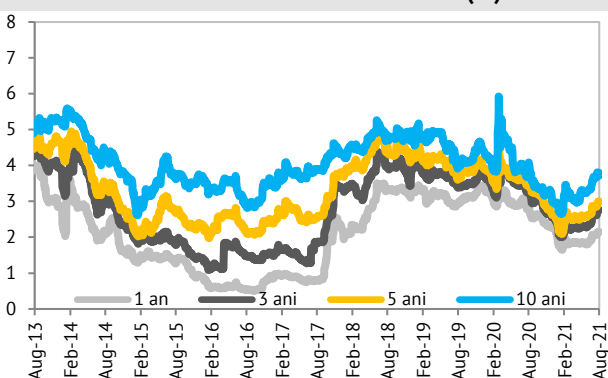
- Primele estimări ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu un ritm trimestrial 1,8% în T2 (în decelerare de la 2,5% în T1 2021), dinamica anuală înregistrând un nivel record al ultimelor decenii (13%).
- Totodată, construcțiile au crescut cu un ritm în accelerare în iunie (10,1% an/an) și s-au majorat cu o dinamică anuală de 6,1% în semestrul I, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

Titluri de stat	20-Aug-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.93	4.1	-28.6
1 an	2.15	4.6	-22.8
3 ani	2.77	5.7	-18.2
5 ani	2.99	4.5	-18.8
10 ani	3.72	3.3	-8.9

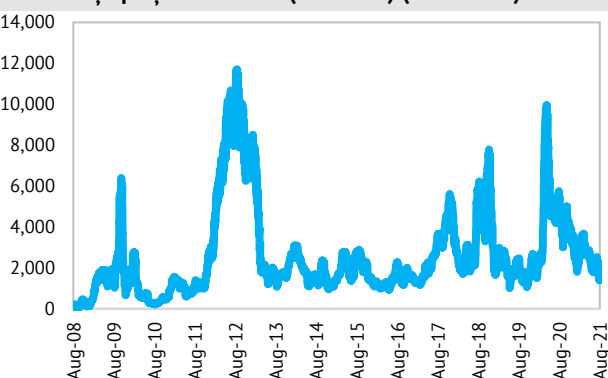
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Tranzacții piața secundară (mil. RON) (MA21 zile) sursa: BNR



- De asemenea, conform Institutului Național de Statistică cifra de afaceri din comerțul cu ridicata (cu excepția comerțului cu autovehicule și motociclete) a urcat cu 16,6% an/an în semestrul I, în contextul redeschiderii economiei și mix-ului relaxat de politici economice.
- Nu în ultimul rând, datele INS indică creșterea numărului de locuri de muncă vacante cu 2,8% trimestru/trimestru și cu 15,6% an/an la 39,5 mii în T2 (maximul din T1 2020). Rata locurilor de muncă vacante a urcat de la 0,79% în T1 la 0,80% în T2, evoluție determinată de consolidarea climatului pozitiv din sfera investițiilor productive și de redeschiderea economiei.
- Știrile macroeconomice din România coroborate cu climatul macro-financiar internațional au condus la ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2% la 3,715% în această săptămână (avans cu 25,3% în 2021).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a scăzut cu 4,3% la 1,79 puncte procentuale în a treia săptămână din august.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 707,7 milioane RON prin obligațiuni scadente în februarie 2029 și cu 634,5 milioane RON prin titluri cu scadența iunie 2026 la costuri medii anuale de 3,63%, respectiv 3,24%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne pe termen foarte scurt. Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 23-27 august include: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, PIB-ul și componentele, industria prelucrătoare, serviciile, veniturile, consumul, inflația și Simpozionul de politică monetară de la Jackson Hole în SUA; industria prelucrătoare, serviciile și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania; tendințele în economie și dinamica creditării în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în aprilie 2036 (230 milioane RON) și una cu certificate cu scadența iulie 2022 (volum de 700 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 (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Aug-2021	460	Titluri	24-Oct-2030
05-Aug-2021	600	Certificate	26-Ian-2022
05-Aug-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
09-Aug-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
12-Aug-2021	345	Titluri	25-Noi-2024
16-Aug-2021	345	Titluri	12-Feb-2029
19-Aug-2021	460	Titluri	24-Iun-2026
23-Aug-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
26-Aug-2021	700	Certificate	27-Iul-2022

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 acestor 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](#).