

## Economia României

25 august 2021

### Evoluțiile la nivelul curbei randamentelor din România în luna iulie

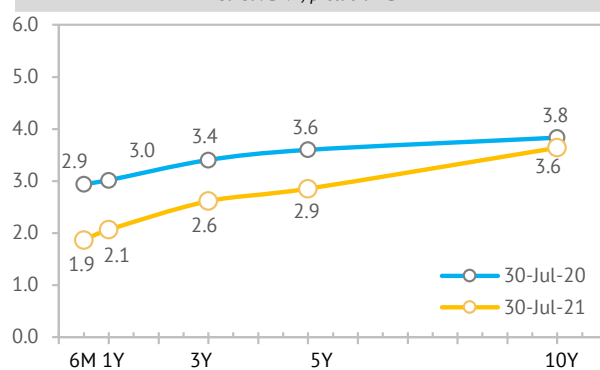
- Piața titlurilor de stat din România a reacționat în iulie la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni (inclusiv semnalele de creștere cu o dinamică anuală ridicată pentru PIB-ul nominal și perspectivele de politică monetară).
- Se evidențiază deplasarea în sus a curbei randamentelor, în medie cu 22 puncte bază între final de iunie și sfârșit de iulie, creșterea ratelor de dobândă fiind mai pronunțată pe scadențele medii-lungi.
- Rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a majorat, evoluție divergentă raportat la cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Din perspectiva macroeconomică, economia mondială a crescut pentru a 13-a lună consecutiv în iulie, dar cu un ritm în decelerare (la minimul din martie), pe fondul preocupărilor determinate de propagarea mutației Delta a virusului corona.
- În SUA climatul pozitiv din sfera economiei reale s-a consolidat la începutul trimestrului III, dar se observă acumularea de semnale de normalizare pentru dinamica anuală a PIB-ului, după creșterea puternică din T2 (cu 12,2% an/an, cel mai ridicat ritm din T4 1950). Perspectivele de decelerare pentru economia americană pe termen scurt coroborate cu programele neconvenționale ale băncii centrale și cu preocupările determinate de propagarea mutației Delta a virusului corona au condus la scăderea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 13,1% în iulie raportat la iunie, la 1,31%.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) climatul macroeconomic pozitiv s-a consolidat recent, dar se acumulează semnale de decelerare pentru trimestrele următoare, după dinamica record din T2 (13,6% an/an). Astfel, încrederea investitorilor s-a deteriorat în august, iar ritmurile anuale ale comerțului cu amănuntul și industriei au decelerat în iunie, în contextul disipării graduale a efectului bază. Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 0,143 puncte procentuale în iulie comparativ cu iunie, la -0,347%.
- În România economia a crescut cu un ritm record în T2 (13% an/an) (avans cu 6,5% an/an în semestrul I), evoluție influențată de efectul bază și de mix-ul relaxat de politici economice. Cu toate acestea, evoluțiile recente ale indicatorilor cu bază lunară exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB din trimestrele următoare, pe fondul disipării efectului bază. Pe de altă parte, presiunile inflaționiste s-au intensificat în perioada recentă, spre cel mai ridicat nivel din toamna anului 2018. Totodată, deficitul comercial s-a deteriorat în primele șapte luni ale anului curent. La polul opus, finanțele publice au inițiat un proces de consolidare în 2021. Perspectivele de creștere a PIB-ului nominal cu ritmuri ridicate în trimestrele următoare, coroborate cu semnalele de politică monetară și cu evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei medii lunare de dobândă la titluri de stat la 10 ani cu 7,8% în iulie față de iunie, la 3,5252%.
- În luna iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 5,2 miliarde RON pe piața internă (din care 2,6 miliarde RON prin certificate), cu 1,7% sub volumul programat.
- De asemenea, Administrația a atras 2 miliarde EUR prin titluri pe 9 ani și 1,5 miliarde EUR prin obligațiuni pe 20 ani pe piețele internaționale, la costuri medii de MS+180 puncte bază, respectiv MS + 260 puncte bază.

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

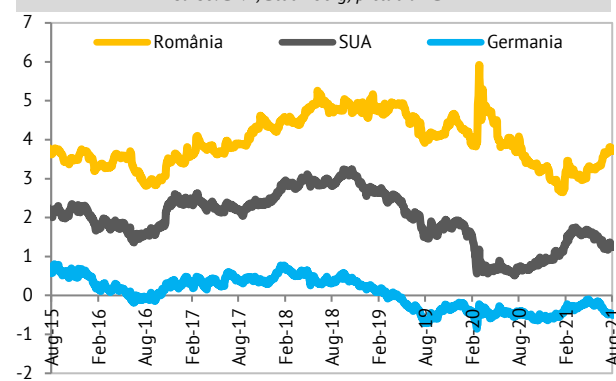
#### Curba randamentelor România

sursa: BNR, prelucrări BT



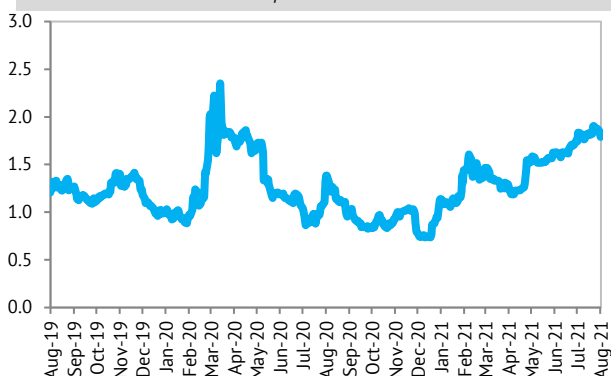
#### Rate de dobândă titluri de stat scadența 10 ani (%)

sursa: BNR, Bloomberg, prelucrări BT



#### Spread dobândă (10 ani - 6 luni) (puncte procentuale)

sursa: BT pe baza datelor BNR



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 apărării 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](#).