

## Rata dobânzii la 10 ani la maximul din aprilie 2020

12 noiembrie 2021

### Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni (macroeconomici și politici) în a doua săptămână a lunii noiembrie. 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), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- Climatul din afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în octombrie (indicatorul NFIB la minimum din februarie), evoluție care exprimă perspective de decelerare pentru dinamica anuală a investițiilor productive pe termen scurt.
- Pe de altă parte, deficitul bugetar s-a ajustat cu 42% an/an la 165 miliarde dolari în octombrie, pe fondul relansării economice post-pandemie și accelerării inflației.
- Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător au stagnat la 8,6% an/an în octombrie, perioadă în care ritmul anual al prețurilor de consum a accelerat la 6,2% (nivelul maxim din noiembrie 1990).
- Știrile macroeconomice coroborate cu evoluțiile din piețele de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia SUA și în economia mondială) cu 8,4% la 1,577% în această săptămână (avans cu 72,2% în 2021), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

#### Zona Euro

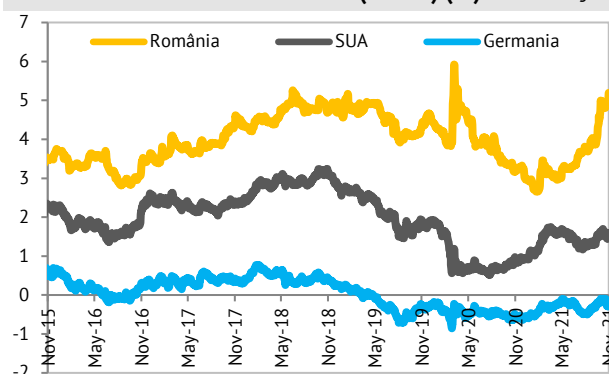
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au consemnat evoluții favorabile, care exprimă premise pozitive pentru dinamica economiei la începutul anului 2022. Astfel, indicatorii de încredere a investitorilor (Sentix și Zew) s-au ameliorat în luna noiembrie. Totodată, în cadrul raportului macroeconomic de toamnă Comisia Europeană prognozează creșterea PIB-ului regiunii cu ritmuri anuale de 5% în 2021, 4,3% în 2022, respectiv 2,4% în 2023.
- Pe de altă parte, industria regiunii resimte intensificarea inflației și persistența distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu patru puncte bază la -0,238% în această săptămână (plus 34 puncte bază de la începutul anului curent), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

#### România

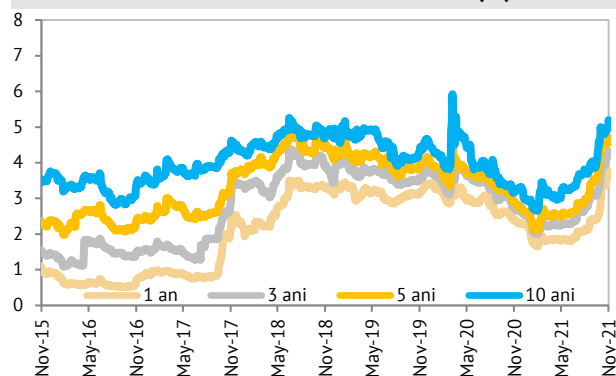
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână exprimă deteriorarea climatului macroeconomic în perioada recentă, pe fondul provocărilor din sfera industriei și intensificării presiunilor inflaționiste.
- Astfel, ritmul anual al comenzilor noi în industria prelucrătoare a decelerat la 1% în septembrie, perioadă în care producția industrială s-a ajustat cu 4% an/an.
- Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 28,2% an/an la 16,7 miliarde EUR în perioada ianuarie-septembrie 2021, în contextul creșterii importurilor cu o dinamică superioară exporturilor.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 6,29% în septembrie la 7,94% în octombrie, cel mai ridicat nivel din 2011, evoluție determinată, în principal, de șocurile din sfera ofertei.

Titluri de stat	12-Noi-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.28	21.3	41.2
1 an	3.77	27.4	56.1
3 ani	4.32	17.3	57.8
5 ani	4.70	5.3	61.5
10 ani	5.19	3.9	61.9

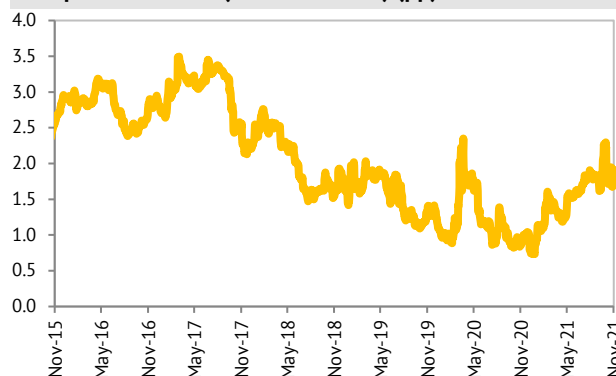
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- În acest context Banca Națională a României (BNR) a revizuit în sus prognozele pentru ritmul anual al prețurilor de consum din decembrie 2021 (la 7,5%) și decembrie 2022 (la 5,9%) și a decis continuarea ciclului monetar post-pandemie, prin majorarea ratei de dobândă de politică monetară de la 1,50% la 1,75% și lărgirea coridorului format de ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei de dobândă de referință, de la 0,5 puncte procentuale la 0,75 puncte procentuale.
- Nu în ultimul rând, Comisia Europeană prognozează creșterea economiei României cu dinamici anuale de 7% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 5,2% în 2023.
- Știrile macroeconomice și politice interne coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,6% la 5,19% în a doua săptămână din noiembrie (plus 75% în 2021).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 14% la 1,915 puncte procentuale această săptămână.
- În a doua săptămână din noiembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 181,6 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2024 și cu 633 milioane RON prin titluri scadente în ianuarie 2028 la costuri medii anuale de 4,31%, respectiv 4,82%.

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii economici și politici interni pe termen scurt. Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 15-19 noiembrie include următoarele date: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, lucrările demarate de construcții case noi, comerțul cu amănuntul și producția industrială în SUA (prima economie a lumii); producția industrială, comerțul cu amănuntul și prețurile caselor în China (a doua economie a lumii); PIB-ul, construcțiile, balanța comercială cu bunuri și inflația din Zona Euro; PIB-ul, construcțiile, rata locurilor de muncă vacante și balanța de plăți în România.
- În săptămâna 15-19 noiembrie Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri pe piața internă, scadente în noiembrie 2025 și iulie 2029, în volum de 460 milioane RON fiecare.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-nu-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 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](#).