

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

26 noiembrie 2021

### Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână, notându-se creșterea generalizată a ratelor de dobândă, mai pronunțată pe scadențele medii-lungi. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) s-a majorat, evoluție în convergență cu cea din Germania, dar în divergență raportat la cea din SUA, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au consemnat evoluții mixte, care confirmă normalizarea ritmului anual de creștere, după dinamica puternică din T2 (12,2%, maximul din 1950) (de altfel, PIB-ul s-a temperat la 4,9% an/an în T3). Astfel, încrederea consumatorilor s-a deteriorat în noiembrie (indicatorul Michigan la minimul din ultimii 10 ani), iar ritmurile anuale ale comenzilor noi de bunuri de capital și comenzilor noi de bunuri de folosință îndelungată au decelerat în octombrie (inclusiv în contextul presiunilor inflaționiste și distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție). Totodată, ritmul de creștere din economia SUA a decelerat în noiembrie, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, vânzările de case existente au urcat cu 0,8% lună/lună la 6,34 milioane unități anualizat în octombrie. De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de consum (pe indicatorul PCE) a accelerat la 5,05% în octombrie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 1990. Nu în ultimul rând, FED a semnalat perspectiva de normalizare a ratei de dobândă de referință mai devreme dacă presiunile inflaționiste vor persista la un nivel ridicat.
- Informațiile macroeconomice coroborate cu evoluția din piețele de acțiuni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economia mondială) cu 1,6% la 1,523% în această săptămână (plus 66,3% în 2021), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

#### Zona Euro

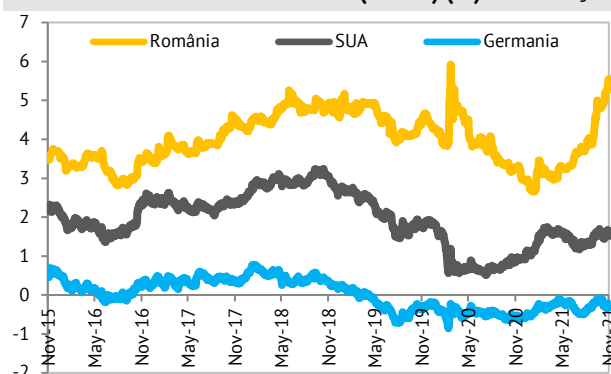
- Economia regiunii a continuat să crească în noiembrie (pentru a opta lună consecutiv), cu un ritm în accelerare (conform indicatorului PMI Compozit), ceea ce exprimă rezistența la intensificarea crizei sanitare, accelerarea presiunilor inflaționiste și persistența distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor din regiune s-a deteriorat în noiembrie (barometrul Comisiei Europene la minimul din aprilie), evoluție care indică perspective de decelerare pentru consumul privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt. Nu în ultimul rând, în Germania încrederea consumatorilor s-a deteriorat în decembrie (indicatorul GFK), iar climatul de afaceri a scăzut în noiembrie (conform indicatorului IFO), pe fondul acumulării de provocări, inclusiv intensificarea crizei sanitare, presiunile inflaționiste și distorsiunile din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- Evoluțiile macroeconomice regionale, climatul macro-financiar internațional și fluctuațiile cotațiilor la materii prime au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu trei puncte bază la -0,309% în cursul săptămânii (avans cu 27 puncte bază în 2021).

#### România

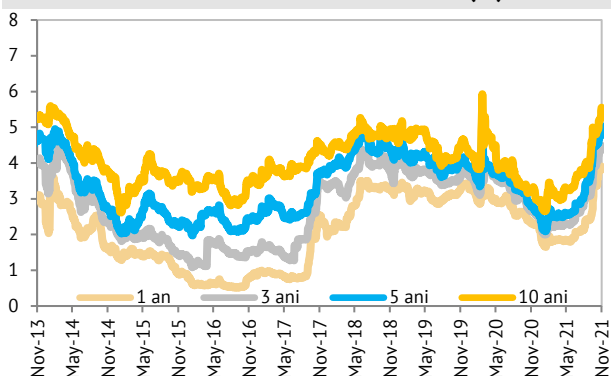
- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică consolidarea climatului pozitiv din sfera creditului neguvernamental în octombrie, evoluție care exprimă rezistența la intensificarea crizei sanitare, tensiunile politice și nivelul ridicat al inflației. Astfel, soldul creditului neguvernamental total s-a majorat cu 0,8% lună/lună și cu 13,5% an/an la nivelul record de 316,9 miliarde RON în octombrie.
- De asemenea, depozitele neguvernamentale au continuat tendința ascendentă în octombrie – avans cu 1,3% lună/lună și cu 13,4% an/an la 458,3 miliarde RON.

Titluri de stat	26-Noi-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.49	13.5	52.5
1 an	3.90	14.7	67.0
3 ani	4.49	14.6	67.0
5 ani	5.04	12.8	79.7
10 ani	5.55	14.9	71.1

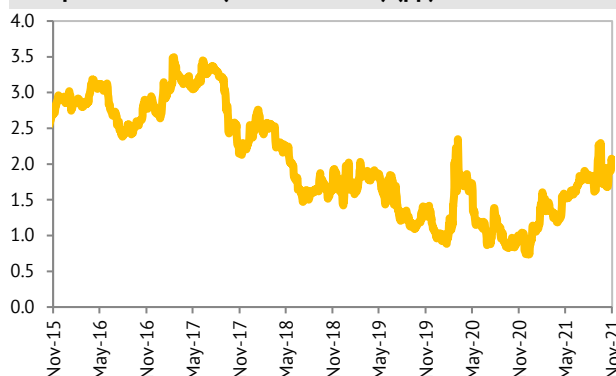
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Astfel, raportul credite-depozite s-a diminuat de la 69,5% în septembrie la 69,2% în octombrie.
- Pe de altă parte, datele BNR confirmă consolidarea climatului pozitiv din sectorul bancar – activele totale în creștere cu 2,9% trimestru/trimestru și cu 13% an/an la 602,7 miliarde RON în T3 (nivel record), iar rezultatul net în majorare cu 41,1% an/an la 6,48 miliarde RON (anualizat) în primele nouă luni din 2021.
- Nu în ultimul rând, finanțele publice s-au ajustat în perioada ianuarie – octombrie: deficit bugetar raportat la PIB de 4,03% (în diminuare de la 7,01% în 2020), pe fondul relansării economice post-pandemie și accelerării inflației.
- Piața titlurilor de stat a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni, evidențiindu-se continuarea tendinței de majorare a ratei de dobândă la obligațiunile pe scadența 10 ani cu 5,7% la 5,545% (maximul din martie 2020) (plus 87% ytd), aspect evidențiat în primul grafic pe prima pagină.
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 8,1% la 2,06 puncte procentuale în această săptămână.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 140,9 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036 și cu 214,2 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2026, la costuri medii anuale de 5,58%, respectiv 5% în această săptămână.

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile macro-financiare mondiale și europene și la știrile interne pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din luna decembrie include următorii indicatori: încrederea consumatorilor, contractele de vânzare-cumpărare case, prețurile caselor, industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii și piața forței de muncă în SUA; indicatorii de încredere în economie, comerțul cu amănuntul, rata șomajului și inflația în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, turismul, piața forței de muncă, rezervele internaționale și prețurile la nivel de producător din industrie în România.
- 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 (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	8,211.8	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 explicitați 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](#).