

Rata dobânzii la 10 ani în scădere

10 decembrie 2021

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în a doua săptămână din decembrie. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în divergență raportat la cele înregistrate în SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

ECONOMIA MONDIALĂ

- Conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan) economia mondială a crescut pentru a 17-a lună la rând în noiembrie, iar ritmul de evoluție a accelerat, ceea ce exprimă rezistența la provocările din sfera ofertei.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial în anul pandemic 2020) productivitatea muncii a scăzut cu o dinamică trimestrială anualizată de 5,2% în T3, evoluție determinată de normalizarea ritmului din economia reală și creșterea numărului de ore lucrate.
- Pe de altă parte, creditul de consum a continuat să crească în octombrie, dinamica anuală accelerând la 5,23%, evoluție care indică premise favorabile pentru consumul privat (principală componentă a PIB) pe termen scurt.
- Totodată, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a ameliorat recent, pe fondul continuării fluxurilor investiționale în economia reală. Astfel, numărul de locuri de muncă vacante a urcat cu 5,7% lună/lună și cu 60,5% an/an la 11 milioane în octombrie (maxim istoric), iar solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 38 mii la 184 mii săptămâna trecută (nivelul minim din 1969).
- Informațiile din plan macroeconomic și evoluțiile din sfera pieței de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 11,6% la 1,513% în această săptămână (avans cu 65,2% de la începutul anului).

Zona Euro

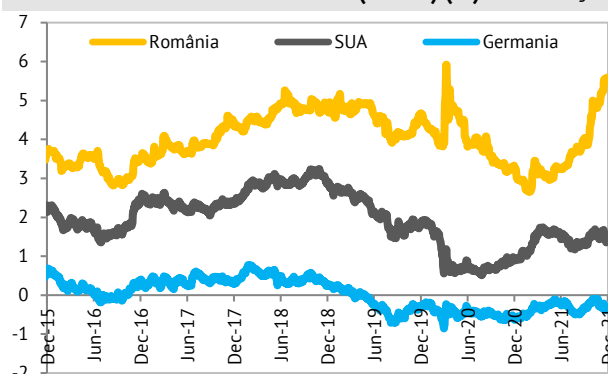
- Încrederea investitorilor din regiune (principalul partener economic al României) s-a ameliorat în decembrie (indicatorul ZEW la maximum din septembrie), ceea ce confirmă rezistența la intensificarea crizei sanitare și inflației.
- De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au crescut pentru a doua lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm în accelerare (la maximum din 2018), dinamică susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, ritmul anual de creștere economică din regiune s-a temperat de la 14,4% în T2 la 3,9% în T3 – investițiile productive și consumul privat au urcat cu dinamici anuale de 3,1%, respectiv 2,5%.
- Nu în ultimul rând, în Germania excedentul balanței comerciale cu bunuri a crescut cu 4,2% an/an la 0,2 trilioane EUR în perioada ianuarie – octombrie 2021.
- Știrile macroeconomice regionale coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu trei puncte bază la -0,344% în această săptămână (plus 17 puncte bază în 2021).

România

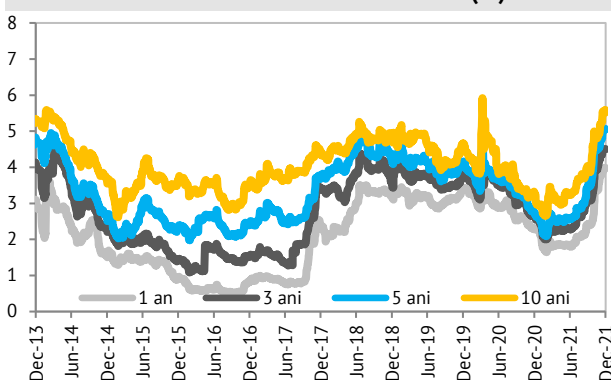
- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne cu un ritm anual de 7,1% în perioada ianuarie – septembrie, evoluție determinată de contribuția cererii interne, în contextul procesului de redeschidere și mix-ului relaxat de politici economice.
- Astfel, investițiile productive și consumul privat s-au majorat cu dinamici anuale de 6,2%, respectiv 7,5% în primele nouă luni din 2021.

Titluri de stat	10-Dec-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.57	9.0	56.9
1 an	3.99	6.8	72.1
3 ani	4.51	6.9	70.6
5 ani	5.05	10.6	84.0
10 ani	5.52	10.7	67.1

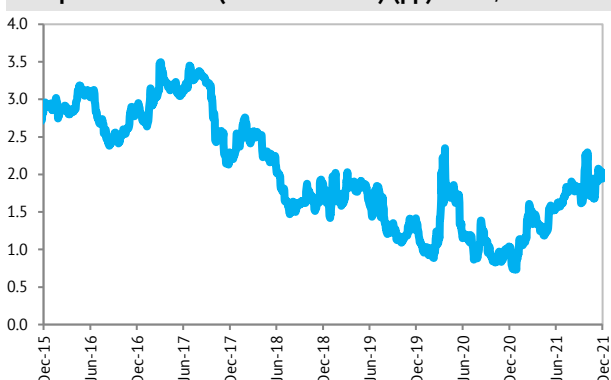
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, statisticile comunicate de banca centrală exprimă continuarea tendinței de scădere pentru rata creditelor neperformante în octombrie, la 3,52%, nivel minim istoric. Evoluția a fost determinată de relansarea economică post-pandemie și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Piața titlurilor de stat a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în această săptămână.
- Se evidențiază declinul ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1% la 5,515%, evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania (plus 86% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 4,9% la 1,945 puncte procentuale în a doua săptămână din decembrie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 210,4 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2025, cu 125,8 milioane RON prin titluri cu scadența noiembrie 2025, 389,1 milioane RON prin obligațiuni scadente în iulie 2029 și cu 816,2 milioane RON prin titluri cu scadența octombrie 2030 la costuri medii anuale de 4,76%, 4,88%, 5,55%, respectiv 5,56%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat din România la evoluțiile macro-financiare mondiale și europene și la știrile interne pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru a treia săptămână din decembrie include: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul, prețurile de producător și ședința de politică monetară în SUA; industria prelucrătoare, sectorul de servicii, producția industrială, construcțiile, balanța comercială cu bunuri și ședința de politică monetară în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, sectorul de construcții, ocuparea și șomajul și prețurile de consum în România.
- Ministerul de Finanțe a programat săptămâna viitoare o licitație cu certificate (scadente în noiembrie 2022) (200 milioane RON) și trei cu titluri cu scadențe în octombrie 2027 (460 milioane RON), septembrie 2031 (230 milioane RON) și aprilie 2036 (230 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Dec-2021	230	Titluri	11-Oct-2034
06-Dec-2021	345	Titluri	25-Iul-2029
06-Dec-2021	345	Titluri	25-Noi-2025
09-Dec-2021	345	Titluri	24-Oct-2030
09-Dec-2021	345	Titluri	24-Feb-2025
13-Dec-2021	230	Titluri	24-Sep-2031
13-Dec-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
16-Dec-2021	200	Certificate	25-Nov-2022
16-Dec-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
20-Dec-2021	460	Titluri	24-Iun-2026
23-Dec-2021	230	Titluri	17-Iun-2024

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQ2	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 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](#).