

Rata dobânzii la 10 ani în creștere

07 ianuarie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a fost influențată de evoluțiile macro-financiare internaționale și de informațiile macroeconomice interne în prima săptămână din ianuarie. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În SUA s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în prima săptămână a anului curent, pe fondul persistenței pandemiei și acumulării de provocări din perspectiva ofertei. Astfel, industria prelucrătoare a continuat să crească în decembrie, dar cu un ritm în decelerare (la minimul din noiembrie 2020), conform indicatorului ISM. De asemenea, dinamica anuală a sectorului de construcții a decelerat la 9,3% în noiembrie (avans cu 7,6% la 11 luni). Totodată, ritmul din sectorul de servicii s-a temperat în decembrie (la minimul din septembrie) (dar în 2021 s-a înregistrat creștere record). Pe de altă parte, sectorul privat a generat 807 mii noi locuri de muncă în decembrie (maximul din mai). Nu în ultimul rând, stenograma ședinței FED din decembrie exprimă perspectiva normalizării cu un ritm mai agresiv a politicii monetare în 2022.
- Știrile macroeconomice (inclusiv semnalele FED) și evoluțiile din sfera pieței de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 14,1% la 1,725% în prima săptămână din 2022 (în zona maximelor de la finalul lunii martie 2021).

Zona Euro

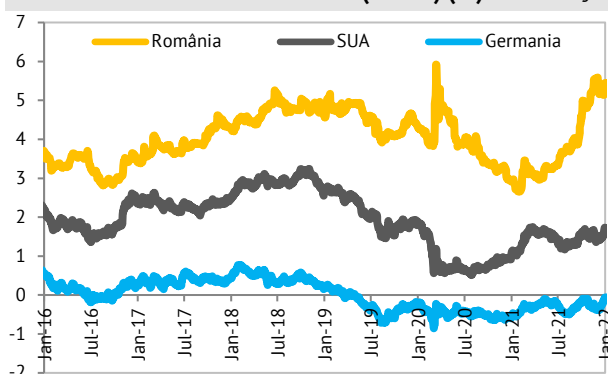
- Încrederea în economie s-a deteriorat pentru a doua lună la rând în decembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din mai), perioadă în care ritmul de creștere a decelerat (indicatorul PMI Compozit la minimul din martie), în contextul provocărilor din sfera ofertei (inclusiv intensificarea inflației – în decembrie prețurile de consum au crescut cu dinamica anuală record de 5% an/an). Totodată, construcțiile au urcat pentru a treia lună la rând în decembrie, dar cu o dinamică în decelerare. De asemenea, în Germania comerțul cu amănuntul a continuat să scadă în noiembrie (cu un ritm anual în intensificare la 2,9%). Pe de altă parte, comenzile în fabricile germane s-au redinamizat în noiembrie, lună în care rata șomajului s-a diminuat la 3,2% (minimul din octombrie 2019).
- Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu cele macro-financiare internaționale (puternic influențate de semnalele FED) au contribuit la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii) cu 12 puncte bază la -0,063% în această săptămână (maximul din mai 2019).

România

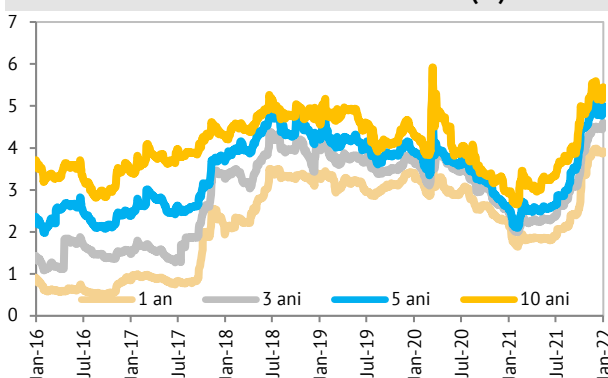
- Statisticile Comisiei Europene indică ameliorarea încrederii în economie la final de 2021 (indicatorul la maximul din iulie), evoluție determinată de temperarea pandemiei și de terminarea crizei politice.
- De asemenea, datele publicate de Institutul Național de Statistică (INS) exprimă accelerarea ritmului anual al vânzărilor din comerțul cu amănuntul la 5% în noiembrie.
- Totodată, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au crescut pentru a 12-a lună consecutiv în noiembrie, cu o dinamică anuală în accelerare, conform INS.

Titluri de stat	07-Ian-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.34	-6.2	53.6
1 an	3.92	-1.6	76.6
3 ani	4.60	2.2	84.7
5 ani	5.00	-1.2	96.5
10 ani	5.45	-2.2	85.2

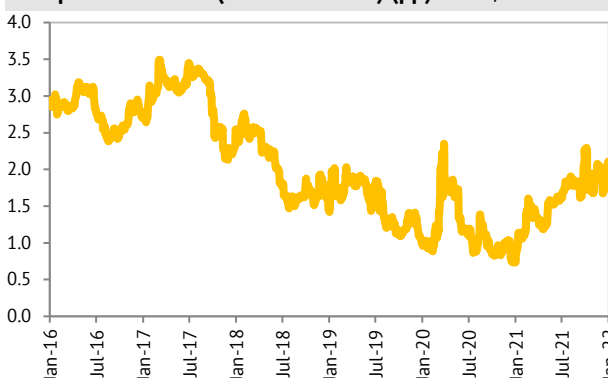
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, datele Băzii Naționale a României (BNR) arată majorarea rezervelor internaționale cu 2,8% lună/lună și cu 7,8% an/an la 45,8 miliarde EUR în decembrie (maximul din septembrie), evoluție puternic influențată de primirea primei tranșe din PNRR.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor la nivel de producător în industrie a accelerat la 32,21% în noiembrie, evoluție care exprimă perspective de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat pe termen scurt.
- Știrile macroeconomice interne și evoluțiile macro-financiare internaționale au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,9% la 5,445% în această săptămână (cel mai ridicat nivel din 13 decembrie).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 17,6% la 2,105 puncte procentuale în prima săptămână din 2022 (maximul din 14 octombrie).
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 230 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036 și 585 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029 la costuri medii anuale de 5,62%, respectiv 5,30%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat din România la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din acest an include: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, comerțul cu amănuntul, producția industrială, prețurile de consum și finanțele publice în SUA; industria, comerțul internațional cu bunuri și piața forței de muncă în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, PIB-ul și componentele, producția industrială, balanța de plăți, comerțul internațional cu bunuri, rata șomajului, prețurile de consum și ședința de politică monetară în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate pe 12 luni (300 milioane RON) și două cu titluri scadente în noiembrie 2025 și septembrie 2031 (volum de 575 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-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 (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-01-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
06-01-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
10-01-2022	575	Titluri	25-Noi-2025
13-01-2022	300	Certificate	16-Ian-2023
13-01-2022	575	Titluri	24-Sep-2031
17-01-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
17-01-2022	575	Titluri	25-Oct-2027
20-01-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
20-01-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
27-01-2022	230	Titluri	17-Iun-2024
27-01-2022	460	Titluri	25-Iul-2029

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	8,674.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	11,613.3	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 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](#).