

Rata dobânzii la 10 ani în creștere

18 februarie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne în a treia săptămână a lunii februarie. Se notează creșterea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cea din SUA, dar în divergență comparativ cu cea înregistrată în Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii economici avansați s-au ajustat cu o dinamică lunară de 0,3% în ianuarie, conform Conference Board. De asemenea, încrederea constructorilor de case a scăzut pentru a doua lună la rând în februarie (indicatorul NAHB la minimul din octombrie). Totodată, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 23 mii la 248 mii la jumătatea lunii februarie. Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au majorat cu un ritm lunar de 0,9% la 1,9 milioane unități anualizate în ianuarie. De asemenea, climatul din industrie s-a ameliorat în ianuarie – avans cu un ritm lunar de 1,4% și o dinamică anuală în accelerare la 4,1%. Totodată, comerțul cu amănuntul a continuat să crească în ianuarie, cu 3,8% lună/lună și cu 13% an/an. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor la nivel de producător s-a temperat la 9,7% în ianuarie, lună în care așteptările privind dinamica anuală a prețurilor de consum pe termen de 12 luni s-au ajustat la 5,8%.
- Evoluțiile macroeconomice și dinamica din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,5% la 1,927% în a treia săptămână din februarie (avans cu 27,4% în 2022).

Zona Euro

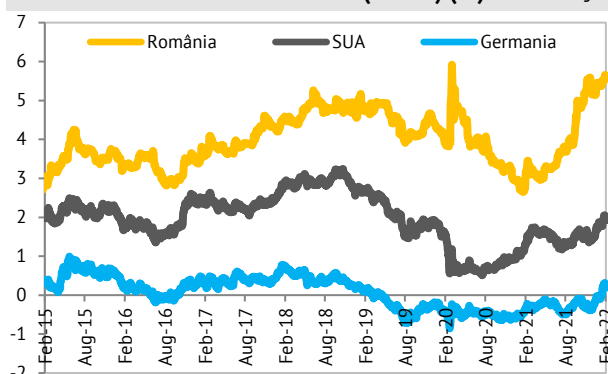
- Încrederea investitorilor și încrederea consumatorilor din regiune s-au deteriorat în februarie, evoluții care exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe termen scurt. De asemenea, sectorul de construcții s-a ajustat cu ritmuri severe în ultima lună din 2021. Totodată, excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a diminuat cu 45,1% an/an la 0,1 trilioane EUR în 2021, evoluție influențată și de aprecierea cursului de schimb real efectiv al EUR. Pe de altă parte, economia a accelerat în T4 2021 (4,6% an/an), iar industria regiunii a crescut cu 1,6% an/an în decembrie.
- Informațiile macroeconomice regionale, evoluțiile macro-financiare internaționale și tensiunile geo-politice din Europa de Est au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu nouă puncte bază la 0,205% în această săptămână (plus 38 puncte bază în 2022).

România

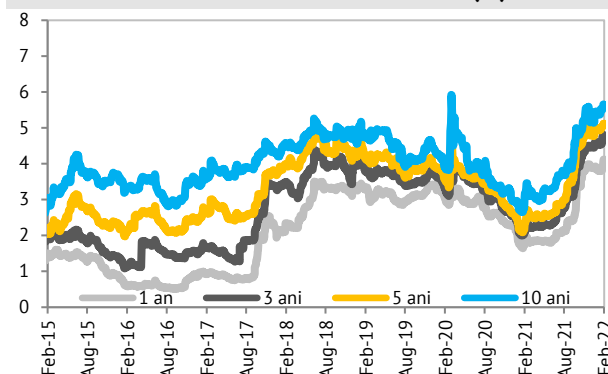
- Pe plan intern economia s-a ajustat cu un ritm trimestrial de 0,5% în T4 (dinamică anuală în decelerare la 2,2%), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- De asemenea, ritmul anual din sfera sectorului de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) s-a temperat la 2,9% în decembrie.
- Totodată, rata locurilor de muncă vacante s-a diminuat de la 0,95% în T3 la 0,92% în T4 2021, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și persistenței crizei sanitare.
- Pe de altă parte, climatul din industrie s-a îmbunătățit în decembrie – comenzile noi din industria prelucrătoare și producția industrială în creștere cu ritmuri anuale de 19,9%, respectiv 2%.
- De asemenea, investițiile străine directe s-au ameliorat în decembrie și au înregistrat un volum cumulativ de 7,25 miliarde EUR în 2021 (în urcare de la 3 miliarde EUR în 2020), cel mai ridicat nivel din 2008, ceea ce exprimă premise pozitive pentru dinamica economiei în trimestrele următoare.

Titluri de stat	18-Feb-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.88	19.4	120.8
1 an	4.10	6.5	123.4
3 ani	4.80	5.0	126.4
5 ani	5.12	3.2	124.6
10 ani	5.63	4.0	83.7

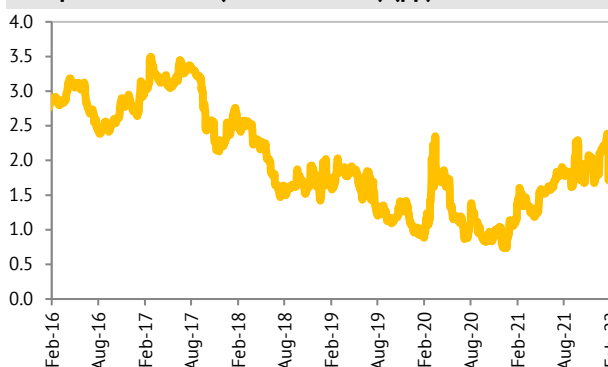
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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 BNR indică intensificarea deficitului de cont curent al balanței de plăți cu 54,4% an/an la 17 miliarde EUR în 2021, pe fondul adâncirii deficitului comercial cu bunuri cu 46,6% an/an la 13,9 miliarde EUR.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a continuat tendința de accelerare în ianuarie (8,35%, cel mai ridicat nivel din 2011), în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- Evoluțiile macroeconomice interne coroborate cu climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,1% la 5,63% în această săptămână (avans cu 9,5% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 2,6% la 1,755 puncte procentuale.
- Săptămâna trecută Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 200 milioane RON prin certificate pe 7 luni, 292 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025, 630 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2026 și 475 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2030 la costuri medii anuale de 3,97%, 4,99%, 5,14%, respectiv 5,62%.

Perspective

- Pe termen foarte scurt ne așteptăm ca piața titlurilor de stat din România să fie influențată de evoluțiile din piețele financiare internaționale și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din februarie include datele cu privire la: încrederea consumatorilor, contractele de vânzare-cumpărare case, comenzile de bunuri de capital, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, PIB-ul, prețurile caselor, veniturile, consumul și prețurilor din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în 2021); indicatorii de încredere, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, indicatorii monetari și prețurile de consum din Zona Euro (principalul partener economic al României); climatul de afaceri din Germania (prima economie a Zonei Euro, cu o pondere de 29% din PIB); indicatorii monetari în România.
- În ultima săptămână din februarie Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iulie 2029 și februarie 2032, în 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 (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Feb-2022	690	Titluri	25-Oct-2027
07-Feb-2022	460	Titluri	28-Apr-2036
10-Feb-2022	200	Certificate	13-Feb-2023
10-Feb-2022	690	Titluri	25-Iul-2029
14-Feb-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
14-Feb-2022	690	Titluri	25-Noi-2025
17-Feb-2022	200	Certificate	26-Sep-2022
17-Feb-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
21-Feb-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
24-Feb-2022	575	Titluri	25-Feb-2032

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROCP4CL3EAC1	510.5		Iul-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	9,879.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	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 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](#).