

Rata dobânzii la 10 ani la maximul ultimului deceniu

04 martie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale (influențate puternic de evenimentele din Ucraina) și la știrile interne în prima săptămână a lunii martie. Se notează continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), în divergență raportat la evoluțiile din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- Prima economie a lumii a continuat să crească în februarie, cu un ritm în accelerare, conform indicatorului PMI Compozit. Pe indicatorii ISM se evidențiază divergența dintre accelerarea industriei prelucrătoare și decelerarea din sfera sectorului de servicii în februarie. Totodată, construcțiile au continuat să crească în ianuarie, dinamica lunară accelerând la 1,3%. De asemenea, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut săptămâna trecută, spre minimumul din decembrie, iar sectorul privat a continuat să genereze noi locuri de muncă în februarie, pentru a 22-a lună la rând. Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 7,1% lună/lună și cu 26,7% an/an la 107,6 miliarde USD în ianuarie. Nu în ultimul rând, în discursul din Congres Președintele FED a subliniat perspectiva normalizării graduale a ratei de dobândă de politică monetară, în pofida intensificării incertitudinii, ca urmare a evenimentelor din Ucraina.
- Evoluțiile macroeconomice, tensiunile geo-politice și climatul din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială) cu 9,5% la 1,782% în această săptămână (avans cu 17,9% în 2022).

Zona Euro

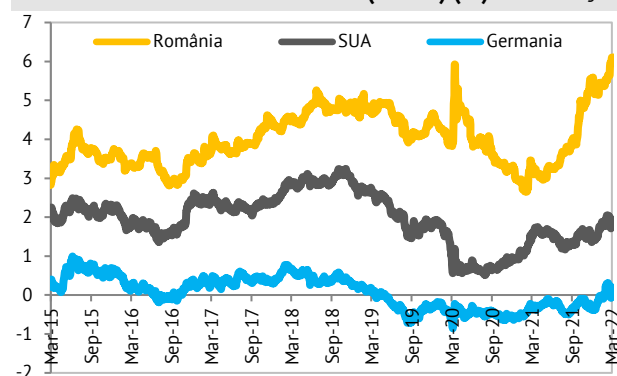
- Datele Eurostat exprimă ameliorarea climatului din sfera comerțului cu amănuntul în prima lună a anului curent (majorare cu un ritm lunar de 0,2% și o dinamică anuală în accelerare la 7,8%), confirmându-se rezistența la șocurile din sfera ofertei, care au determinat intensificarea presiunilor inflaționiste.
- Totodată, PIB-ul Italiei (a treia economie din regiune) s-a majorat cu 6,6% an/an în 2021, redinamizare susținută de procesul de redeschidere și de mix-ul relaxat de politici economice în implementare.
- De asemenea, climatul din piața forței de muncă din regiune a continuat să se amelioreze în ianuarie, rata șomajului scăzând la 6,8%, nivel minim istoric.
- Pe de altă parte, presiunile inflaționiste au continuat să se acumuleze la început de 2022, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei – prețurile de producător din industrie în majorare cu ritmul anual record de 30,6% în ianuarie, iar prețurile de consum în creștere cu 5,8% an/an în februarie (maxim istoric).
- Informațiile macroeconomice din regiune, tensiunile geo-politice din Europa de Est și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 25 puncte bază la -0,03% (avans cu 15 puncte bază de la începutul anului).

România

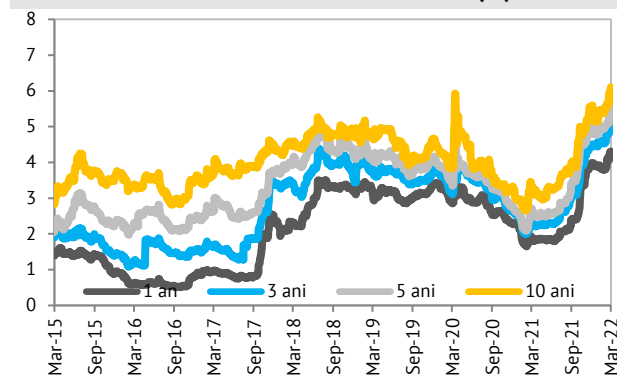
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, exprimând premise de continuare a relansării economice post-pandemie în 2022, dar cu un ritm în decelerare comparativ cu 2021.
- Astfel, autorizațiile de construire clădiri au scăzut cu 0,3% an/an la 2.550 unități în ianuarie, indicând premise de decelerare pentru construcțiile rezidențiale.
- Totodată, managerii previzionează creștere în industria prelucrătoare și construcții, stagnare în servicii și scădere în comerțul cu amănuntul în perioada februarie – aprilie 2022, într-un context caracterizat prin majorarea generalizată a prețurilor.
- Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a continuat să crească în ianuarie, dar ritmul anual a decelerat la 5,3%.

Titluri de stat	04-Mar-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	4.07	29.2	128.0
1 an	4.30	13.0	133.1
3 ani	5.20	14.2	128.1
5 ani	5.62	12.0	117.0
10 ani	6.10	10.2	90.6

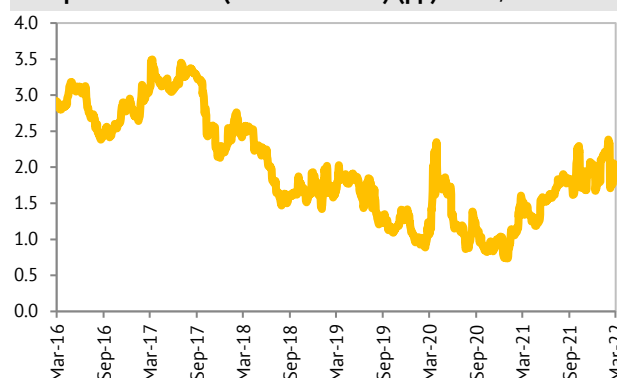
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, relansarea din turism a continuat în ianuarie, sosirile și înnoptările majorându-se cu 20,3% an/an (la 0,58 milioane) și cu 24,7% an/an (la 1,1 milioane).
- La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului s-a consolidat la 5,7% în ianuarie, cel mai ridicat nivel din martie 2021.
- Cu toate acestea, presiunile inflaționiste au continuat să se acumuleze, dinamica anuală a prețurilor la nivel de producător accelerând la 43% în ianuarie.
- Nu în ultimul rând, rezervele internaționale s-au ajustat cu 1,9% lună/lună la 47,5 miliarde EUR în februarie.
- Știrile macroeconomice interne, tensiunile geo-politice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,4% la 6,1% în această săptămână (maximul din 2012) (avans cu 18,7% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 1,8% la 2,03 puncte procentuale în prima săptămână din martie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 171,3 milioane RON prin certificate pe patru luni și cu 285 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2030 la costuri medii anuale de 4,01%, respectiv 6,06%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile macro-financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și factorii interni pe termen scurt.
- Atragem atenția cu privire la nivelul ridicat al costurilor de finanțare în prezent și la intensificarea gradului de incertitudine în contextul evenimentelor din Ucraina, factori care ar putea determina banca centrală să lanseze un nou program de cumpărare de titluri de stat de pe piața secundară.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din martie include datele cu privire la: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea consumatorilor, comerțul internațional, locurile de muncă vacante, creditul de consum, inflația și finanțele publice în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial); PIB-ul și componentele și ședința de politică monetară în Zona Euro (principalul partener economic al României); PIB-ul și componentele, investițiile nete în economie și construcțiile de locuințe din România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate pe 12 luni (volum de 300 milioane RON) și trei cu titluri scadente în aprilie 2036 (230 milioane RON), noiembrie 2025 (460 milioane RON), respectiv iulie 2029 (575 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

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

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

licitații M. Finanțe (martie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Mar-2022	500	Certificate	29-Iun-2022
03-Mar-2022	460	Titluri	24-Oct-2030
07-Mar-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
07-Mar-2022	460	Titluri	25-Noi-2025
10-Mar-2022	300	Certificate	13-Mar-2023
10-Mar-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
14-Mar-2022	460	Titluri	22-Apr-2026
17-Mar-2022	460	Titluri	25-Oct-2027
21-Mar-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
24-Mar-2022	460	Titluri	24-Iun-2026
28-Mar-2022	460	Titluri	26-Ian-2028

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 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](#).