

Rata dobânzii la 10 ani în creștere

15 aprilie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Se notează continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au evoluat mixt, ceea ce exprimă premise de continuare a relansării economice post-pandemie pe termen scurt, dar cu ritmuri anuale în decelerare raportat la 2021. Astfel, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în aprilie, indicatorul Michigan crescând spre maximum din ianuarie. Pe de altă parte, climatul de afaceri din sfera companiilor mici a continuat să se deterioreze în martie (indicatorul NFIB la minimum din aprilie 2020). Totodată, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul a decelerat la 7% în martie (de la 18,2% în februarie). De asemenea, prețurile la nivel de producător în industrie au continuat să crească în martie, ritmul anual accelerând la 11,2%, ceea ce indică premise de persistență a presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat pe termen scurt. Nu în ultimul rând, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat cu 40% an/an la 668 miliarde dolari în intervalul octombrie 2021 – martie 2022.
- Evoluțiile macroeconomice, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și dinamica din piața de acțiuni au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 4,6% la 2,828% în această săptămână (avans cu 87% de la începutul anului).

Zona Euro

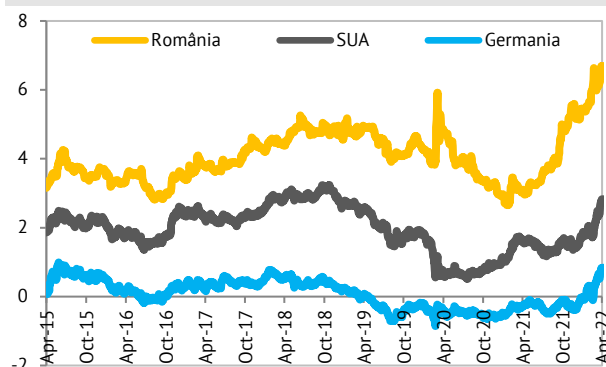
- Încrederea investitorilor din regiune a continuat să se deterioreze în aprilie, indicatorul calculat de Institutul ZEW scăzând spre minimum din martie 2020 (luna declanșării pandemiei coronavirus), evoluție determinată de evenimentele din Ucraina și consecințele acestora.
- Pe de altă parte, la a treia ședință de politică monetară din acest an Banca Centrală Europeană (BCE) a atras atenția cu privire la nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și a semnalat perspectiva majorării ratei de dobândă de referință la un anumit timp după terminarea programului de cumpărare de active.
- Informațiile macroeconomice din regiune, tensiunile geo-politice (situația din Ucraina) și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 13 puncte bază la 0,840% în această săptămână (plus 1,02 puncte procentuale în 2022).

România

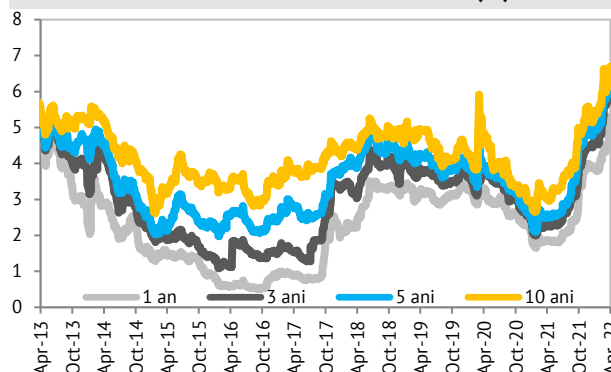
- Comenzile noi în industria prelucrătoare au continuat să crească cu un ritm anual ridicat în februarie (18,6%), dar în temperare comparativ cu cel din ianuarie (avans cu 19,7% an/an la două luni), ceea ce exprimă premise favorabile pentru dinamica producției industriale pe termen scurt.
- De altfel, datele Institutului Național de Statistică (INS) indică și majorarea producției industriale cu 0,5% an/an în perioada ianuarie – februarie, pe fondul majorării componentei prelucrătoare cu 1,4% an/an.
- De asemenea, investițiile străine directe au crescut cu 9,7% an/an la 926 milioane EUR în intervalul ianuarie – februarie, ceea ce exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt.

Titluri de stat	15-Apr-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5.23	23.5	191.1
1 an	5.32	20.9	185.0
3 ani	6.15	7.3	166.8
5 ani	6.46	6.3	149.4
10 ani	6.69	4.9	115.5

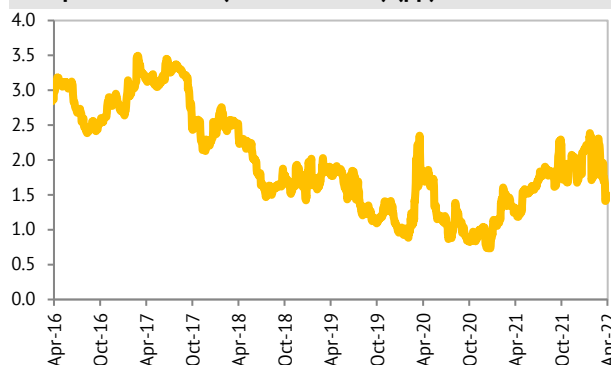
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 48,9% an/an la 4,6 miliarde EUR în primele două luni din 2022, perioadă în care deficitul de cont curent s-a intensificat cu 56,2% an/an la 2,3 miliarde EUR.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 10,15% în martie, maximul din octombrie 2004.
- Evoluțiile macroeconomice interne, situația din Ucraina și consecințele și dinamica din piețele financiare internaționale au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,6% la 6,69% în această săptămână (avans cu 30,2% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 3,2% la 1,465 puncte procentuale în această săptămână.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 175 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2030, 176 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2026 și 579,4 milioane RON prin titluri cu scadența iulie 2029 la costuri medii anuale de 6,61%, 6,38%, respectiv 6,68%.
- De asemenea, statul s-a împrumutat cu 259,5 milioane EUR prin titluri scadente în aprilie 2025, la un cost mediu anual de 1,94%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada imediat următoare la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele cu privire la: previziunile de primăvară ale FMI; indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, indicatorul PMI Compozit, vânzările de case existente și raportul Beige Book în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în 2021); dinamica PIB-ului în China; încrederea consumatorilor, indicatorii PMI din industria prelucrătoare și sectorul de servicii, producția industrială, balanța comercială și încrederea consumatorilor în Zona Euro (principalul partener economic al României); sectorul de construcții și ocuparea și șomajul în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate scadente în martie 2023 (volum de 300 milioane RON) și două cu titluri scadente în octombrie 2034 și aprilie 2026 (volum de 345 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-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 (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Apr-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
04-Apr-2022	345	Titluri	25-Noi-2025
07-Apr-2022	460	Titluri	25-Feb-2032
07-Apr-2022	345	Titluri	25-Oct-2027
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Oct-2030
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Iun-2026
14-Apr-2022	345	Titluri	25-Iul-2029
18-Apr-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
18-Apr-2022	345	Titluri	24-Apr-2026
21-Apr-2022	300	Certificate	29-Mar-2023
	Mil. EUR	Instrument	Maturitate
12-Apr-2022	100	Titluri	14-Apr-2025

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,337.8	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 în 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](#).