

Rata dobânzii la 10 ani la maximul din februarie 2012

29 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 evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) (spre cel mai ridicat nivel de la începutul anului 2012), evoluție în divergență raportat la cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați recent au consemnat evoluții mixte, care exprimă perspective de continuare a relansării economice post-pandemie, dar cu ritmuri în decelerare, în contextul suprapunerii șocurilor. De altfel, dinamica anuală a PIB s-a temperat de la 5,5% în T4 2021 la 3,6% în T1 2022. Astfel, încrederea consumatorilor a scăzut în aprilie (conform indicatorului Conference Board), iar contractele de vânzare-cumpărare case s-au ajustat cu 1,2% lună/lună și cu 8,2% an/an în martie. Totodată, vânzările de case noi s-au diminuat cu un ritm lunar de 8,6% la 0,76 milioane unități în martie. Pe de altă parte, prețurile caselor din principalele zone metropolitane au continuat să crească în februarie, cu un ritm anual în accelerare la 20,2%, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și ameliorării climatului din sfera pieței forței de muncă (aspect reflectat de scăderea solicitărilor de ajutor de șomaj în perioada recentă).
- Informațiile macroeconomice, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și climatul din piața de acțiuni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,3% la 2,868% în această săptămână (avans cu 89,7% de la începutul anului).

Zona Euro

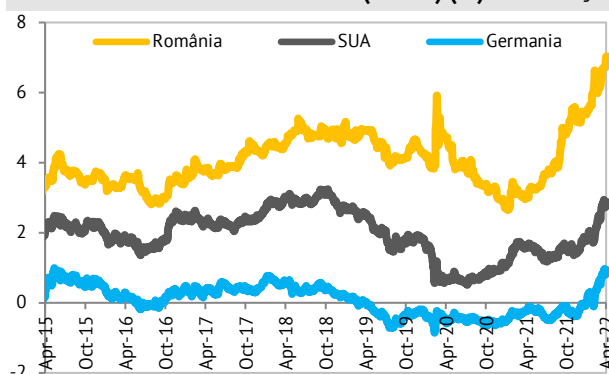
- Construcțiile au continuat să crească în februarie, cu un ritm anual în accelerare la 9,4%, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene. Totodată, finanțele publice s-au ajustat în 2021 – raportul deficit bugetar/PIB în scădere la 5,1%, iar raportul datorie publică/PIB în diminuare la 95,6%, pe fondul redinamizării economiei reale și intensificării presiunilor inflaționiste. Pe de altă parte, încrederea consumatorilor din Germania a continuat să scadă în luna mai, spre un nivel minim istoric (evoluție influențată și de accelerarea presiunilor inflaționiste), ceea ce exprimă premise de decelerare pentru consumul privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt. Nu în ultimul rând, în Italia (a treia economie ca dimensiune din regiune) încrederea consumatorilor și climatul de afaceri s-au deteriorat în aprilie.
- Știrile macroeconomice regionale, tensiunile geo-politice (și consecințele) și climatul macro-financiar internațional au determinat ajustarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 4,8% la 0,917% în această săptămână (plus 1,1 puncte procentuale de la începutul anului).

România

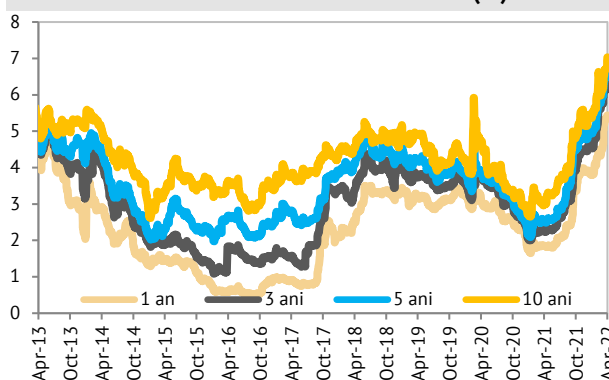
- Autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut cu 1,5% an/an la 4,390 unități în februarie, evoluție influențată de declanșarea evenimentelor din Ucraina. În perioada ianuarie – februarie acest indicator avansat pentru construcțiile rezidențiale s-a majorat cu 2,7% an/an.
- Pe de altă parte, datele publicate de Banca Națională a României (BNR) confirmă consolidarea climatului pozitiv din sfera creditării în martie – soldul creditului neguvernamental în majorare cu 1,6% lună/lună și cu 15,7% an/an.
- Soldul depozitelor neguvernamentale a scăzut cu un ritm lunar de 0,5% în martie (avans cu 11,1% an/an).
- Astfel, raportul credite-depozite s-a majorat de la 68,7% în februarie la 70,2% în martie, nivelul maxim din august 2020.

Titluri de stat	29-Apr-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5.33	20.7	201.1
1 an	5.44	20.9	193.0
3 ani	6.33	8.8	181.3
5 ani	6.68	10.6	165.1
10 ani	7.03	10.7	134.7

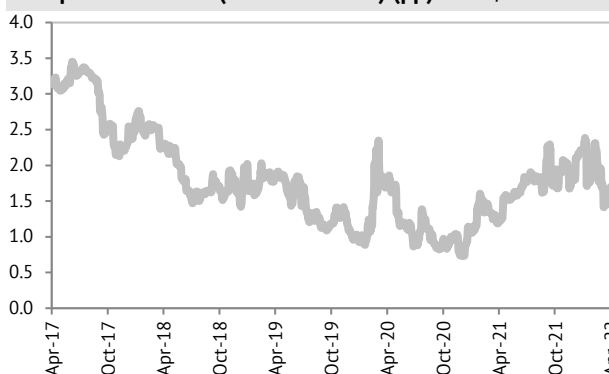
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, deficitul finanțelor publice s-a ajustat în 2021 (la 7,1% din PIB, de la 9,3% din PIB în 2020), pe fondul redinamizării din sfera economiei reale și intensificării presiunilor inflaționiste, într-un context caracterizat prin majorarea cheltuielilor cu salariile publice cu un ritm lent.
- Cu toate acestea, raportul datorie publică/PIB a crescut de la 47,2% în 2020 la 48,8% în 2021, conform Eurostat.
- Evoluțiile macroeconomice interne, tensiunile geo-politice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani cu 4,7% la 7,03% în această săptămână (maximul din februarie 2012) (plus 36,8% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 15,6% la 1,70 puncte procentuale în ultima săptămână din luna aprilie, cel mai ridicat nivel din 1 aprilie, după cum se poate observa în ultimul grafic de pe prima pagină.

Perspective

- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la știrile interne și la evoluțiile macro-financiare internaționale.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din luna mai include datele cu privire la: comenzile în fabrici, productivitatea muncii, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, serviciile și ședința de politică monetară în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021); indicatorii de încredere, sectorul de construcții, comerțul cu amănuntul și piața forței de muncă în Zona Euro (principalul partener economic al României); comerțul cu amănuntul, turismul, prețurile de producător în industrie, rezervele internaționale și rata șomajului în România.
- În prima săptămână din mai Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iulie 2027 și noiembrie 2025, în volum de 345 milioane fiecare.
- În luna mai Administrația a planificat licitații pe piața internă în volum de 2,7 miliarde RON.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:
<https://www.bancatransilvania.ro/pentru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Mai-22	345	Titluri	26-Iul-27
05-Mai-22	345	Titluri	25-Noi-25
09-Mai-22	345	Titluri	25-Feb-32
12-Mai-22	200	Certificate	29-Mar-23
12-Mai-22	230	Titluri	28-Apr-36
16-Mai-22	345	Titluri	24-Iun-26
19-Mai-22	345	Titluri	25-Iul-29
23-Mai-22	230	Titluri	22-Apr-26
26-Mai-22	345	Titluri	11-Oct-34

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](#).