

Rata dobânzii la 10 ani în scădere

27 mai 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a continuat să scadă (spre nivelul minim de la începutul lunii mai), evoluție în convergență cu cea din SUA, dar divergentă raportat la Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii s-au consemnat evoluții în deteriorare ale indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii, pe fondul resimțirii presiunilor inflaționiste ridicate și intensificării percepției de risc investițional pe piața de acțiuni. Astfel, contractele de vânzare/cumpărare case au continuat să scadă în aprilie, cu 16,6% lună/lună și cu 26,9% an/an, spre cel mai redus nivel din aprilie 2020. De asemenea, economia SUA a crescut în mai cu cel mai slab ritm din ianuarie, conform indicatorului PMI Compozit. Totodată, vânzările de case noi s-au diminuat cu un ritm lunar de 16,6% în aprilie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a economiei s-a temperat de la 5,5% în T4 2021 la 3,5% în T1 2022, evoluție determinată de decelerarea consumului privat și investițiilor productive și de deteriorarea cererii externe nete. În cadrul minutei ședinței din mai Rezerva Federală exprimă perspectiva continuării procesului de normalizare a politicii monetare prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință în trimestrele următoare, pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Semnalele de deteriorare din sfera economiei reale și climatul din piața de acțiuni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și la nivel mondial) cu 1,3% la 2,752% în această săptămână (plus 82% de la începutul anului).

Zona Euro

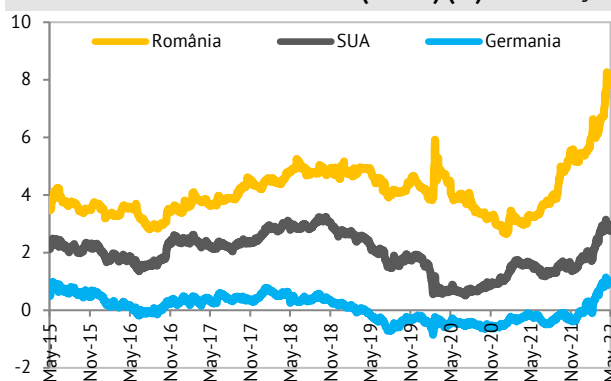
- Economia regiunii a continuat să crească în mai, dar cu un ritm în decelerare conform indicatorului PMI Compozit (la minimum din ianuarie), în contextul nivelului ridicat al inflației și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Pe de altă parte, în Germania (prima economie din regiune) încrederea consumatorilor s-a ameliorat pentru luna iunie, iar indicatorul IFO care măsoară climatul de afaceri a crescut în mai (la maximum din februarie). De asemenea, încrederea consumatorilor din Italia s-a ameliorat în mai. Nu în ultimul rând, Președintele Băncii Centrale Europene (BCE) a semnalat perspectiva normalizării mai agresive a politicii monetare în semestrul II.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din Germania cu 5,3% la 0,992% în această săptămână (avans cu 1,17 puncte procentuale de la începutul anului).

România

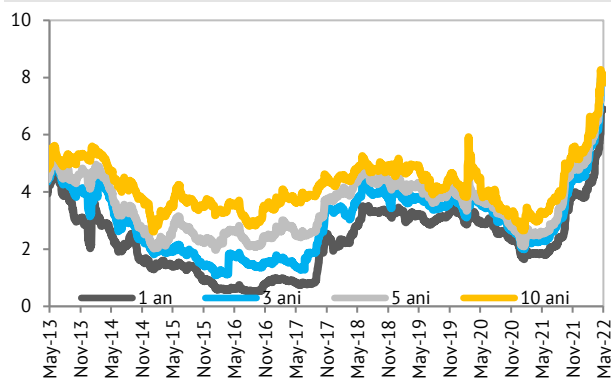
- Managerii previzionează ameliorarea generalizată a activității economice (industrie, construcții, comerț și servicii) în perioada mai – iulie, într-un context caracterizat prin creșterea prețurilor, conform rezultatelor sondajului realizat de Institutul Național de Statistică (INS).
- De asemenea, datele publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă consolidarea climatului pozitiv din sfera creditului neguvernamental în aprilie (soldul în creștere cu 1,1% lună/lună și cu 15,8% an/an la 339,9 miliarde RON), evoluție determinată de ameliorarea încrederii în economie și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.

Titluri de stat	27-Mai-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.74	27.4	289.6
1 an	6.89	27.6	273.2
3 ani	7.81	26.4	239.3
5 ani	7.81	19.8	205.1
10 ani	7.82	16.0	139.9

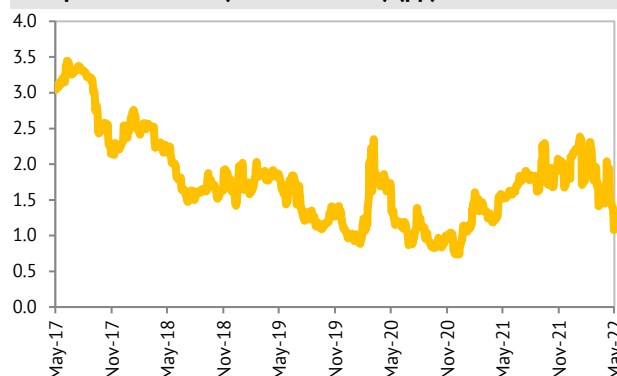
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Datele BNR indică creșterea depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0,4% și o dinamică anuală de 10,9% la 480,6 miliarde RON în aprilie, evoluție influențată de nivelul ridicat al percepției de risc și de presiunile inflaționiste.
- Nu în ultimul rând, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat la 1,23% în perioada ianuarie – aprilie (de la 1,75% în intervalul similar al anului trecut), pe fondul relansării economice post-pandemie și intensificării presiunilor inflaționiste. Veniturile la buget au urcat cu 22% an/an, iar cheltuielile publice au crescut cu doar 15,6% an/an în primele patru luni din 2022.
- Informațiile macroeconomice interne și ameliorarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în cursul săptămânii cu 3,7% la 7,82% în această săptămână (plus 52,1% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a menținut pe tendința de scădere, cu o dinamică săptămânală de 23,1%, la 1,08 puncte procentuale, cel mai redus nivel din februarie 2021.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe a atras 326 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026 și 660,3 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034 la costuri medii anuale de 7,99%, respectiv 7,95%.

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

Perspective

- Pentru perioada imediat următoare considerăm că piața titlurilor de stat din România va încorpora evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din luna mai include datele cu privire la: încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii, piața forței de muncă și prețurile caselor în SUA; indicatorii de încredere, comerțul cu amănuntul, rata șomajului, prețurile de consum și prețurile la nivel de producător în industrie în Zona Euro; autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, turismul, costul cu forța de muncă, prețurile la nivel de producător în industrie și climatul din piața forței de muncă în România.
- 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>

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,748.5	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	3.65	Sep-31

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

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 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](#).