

Rata dobânzii la 10 ani la maxime istorice

10 iunie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în a doua săptămână din iunie. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) (spre un nivel maxim istoric la finalul săptămânii), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima economie a lumii în cursul săptămânii au evoluat mixt, exprimând perspective de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică pe termen scurt. Astfel, deficitul comercial s-a ajustat cu 19,1% lună/lună la 87,1 miliarde dolari în aprilie, în contextul creșterii exporturilor și scăderii importurilor (cu ritmuri lunare de 3,5%, respectiv 3,4%). De asemenea, creditul de consum a urcat cu 0,84% lună/lună în aprilie, dinamica anuală accelerând la 7,52% (maximul din noiembrie 2011). Pe de altă parte, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 29 mii la 229 mii săptămâna trecută, maximul din februarie. Nu în ultimul rând, OCDE previzionează creșterea PIB-ului SUA cu dinamici anuale în decelerare la 2,5% în 2022 și 1,2% în 2023.
- Evoluțiile din sfera macroeconomică și climatul din piața de acțiuni au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și la nivel mondial) cu o dinamică săptămânală de 3,1% la 3,033% (plus 100,6% de la începutul anului curent).

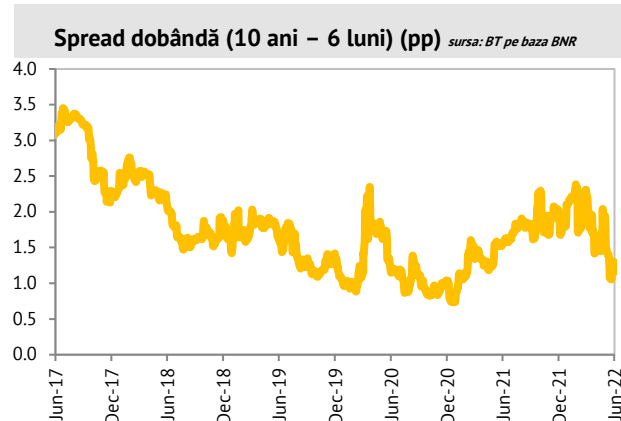
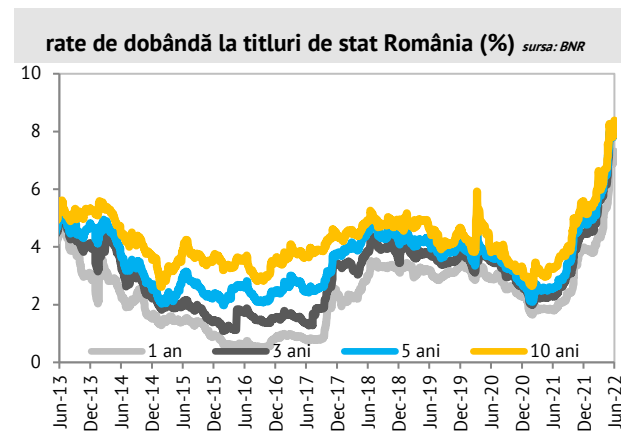
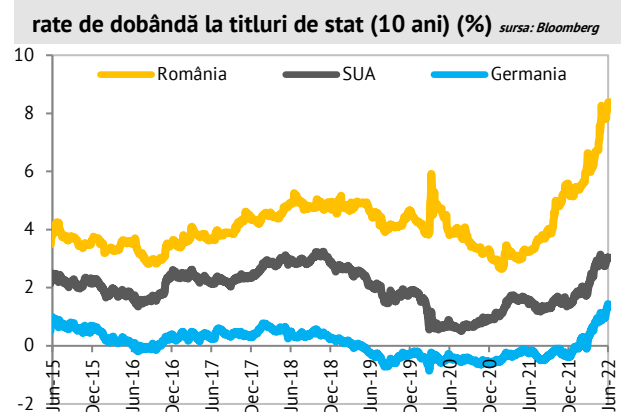
Zona Euro

- În această săptămână indicatorii macroeconomici comunicați în Zona Euro au evoluat mixt, pe fondul resimțirii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina. Construcțiile au scăzut în mai (conform indicatorului PMI), iar comenzile în fabricile din Germania (prima economie a regiunii) s-au diminuat pentru a treia lună la rând în aprilie, cu o rată lunară de 2,7%. Pe de altă parte, PIB-ul a accelerat la 5,4% an/an în T1, pe fondul climatului pozitiv din sfera investițiilor productive (avans cu 3,7% an/an) și consumului privat (plus 7,5% an/an). Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a patra ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Centrală Europeană a revizuit scenariul macroeconomic central (diminuând prognozele pentru dinamica PIB și majorând previziunile pe inflație) și a semnalat startul procesului de normalizare a ratei de dobândă de referință începând din iulie.
- Știrile macroeconomice regionale (inclusiv semnalele BCE) și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 11,4% la 1,415% în cursul săptămânii (avans cu 1,59 puncte procentuale în 2022).

România

- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică confirmă creșterea economiei naționale cu un ritm anual în accelerare la 6,5% în T1, evidențiindu-se redinamizarea investițiilor productive (avans cu 1,7% an/an).
- De asemenea, rata de economisire la nivelul populației s-a majorat de la 12,6% în T4 2021 la 14,2% în T1 2022.
- Totodată, rata creditelor neperformante a continuat să scadă în aprilie, la nivelul minim istoric de 3,23%, pe fondul consolidării relansării economice post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a intensificat cu 41,5% an/an la 10 miliarde EUR în perioada ianuarie – aprilie 2022, ca urmare a creșterii importurilor cu un ritm superior dinamicii exporturilor.

Titluri de stat	10-lun-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.09	20.6	320.5
1 an	7.31	21.2	303.6
3 ani	8.23	14.2	260.0
5 ani	8.29	11.3	223.6
10 ani	8.38	7.2	158.2



- Cele mai recente previziuni macroeconomice ale Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) indică perspective de creștere pentru PIB cu rate anuale în decelerare de la 5,9% în 2021 la 3,1% în 2022, respectiv 2,6% în 2023.
- Nu în ultimul rând, în raportul macroeconomic de vară Banca Mondială prognozează creșterea economiei naționale cu ritmuri anuale de 2,9% în 2022, 3,7% în 2023, respectiv 3,9% în 2024.
- Evoluțiile macroeconomice pe plan intern și climatul macro-financiar internațional au determinat deplasarea în sus a curbei randamentelor cu 28 puncte bază în această săptămână. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 4,3% la 8,38% în această săptămână (nivel record) (avans cu 63% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 11,2% la 1,295 puncte procentuale în această săptămână, maximul din 24 mai.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 141 milioane RON prin titluri scadente în iulie 2029, 207,6 milioane RON prin obligațiuni cu scadența februarie 2032 și 181 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036, la costuri medii anuale de 8,12%, 8,27%, respectiv 8,47%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele cu privire la: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, producția industrială, prețurile de producător și ședința de politică monetară în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021); încrederea investitorilor, producția industrială, balanța comercială, costul cu forța de muncă și prețurile de consum în Zona Euro (principalul partener economic al României); comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, construcțiile, ocuparea și șomajul și balanța de plăți pe plan intern.
- În a treia săptămână din iunie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în aprilie 2026 în volum de 460 milioane RON.
- 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 (iunie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-lun-22	575	Titluri	25-Noi-25
02-lun-22	345	Titluri	24-Oct-30
06-lun-22	575	Titluri	25-Iul-29
06-lun-22	345	Titluri	28-Apr-36
09-lun-22	200	Certificate	29-Mai-23
09-lun-22	460	Titluri	25-Feb-32
16-lun-22	460	Titluri	22-Apr-26
20-lun-22	575	Titluri	25-Oct-27
23-lun-22	345	Titluri	11-Oct-34
27-lun-22	575	Titluri	24-lun-26

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

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](#).