

Rata dobânzii la 10 ani la minimul din mai

12 august 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a fost influențată în a doua săptămână din august de evoluțiile macro-financiare internaționale și de știrile interne. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă pe scadența 10 ani (spre minimul de la începutul lunii mai), evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii. Se notează declinul productivității muncii cu cel mai sever ritm din perioada postbelică în T2 (2,5% an/an). De asemenea, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut la 262 mii săptămâna trecută, nivelul maxim din noiembrie. Pe de altă parte, indicatorul care măsoară climatul de afaceri din sfera companiilor mici a crescut marginal în iulie, însă indicatorul NFIB se poziționează în apropiere de minimul din 2013. De asemenea, deficitul bugetar s-a diminuat cu 71% an/an la 726 miliarde dolari în perioada octombrie 2021 – iulie 2022. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum s-a temperat de la 9,1% în iunie la 8,5% în iulie (minimul din aprilie), evoluție care exprimă premise de inflexiune pe termen scurt pentru presiunile inflaționiste, scenariu susținut și de temperarea prețurilor la nivel de producător la 9,8% an/an (minimul din octombrie 2021).
- Evoluțiile macroeconomice coroborate cu ameliorarea percepției de risc investițional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 1,7% la 2,875% în această săptămână (avans cu 90,1% în 2022).

Zona Euro

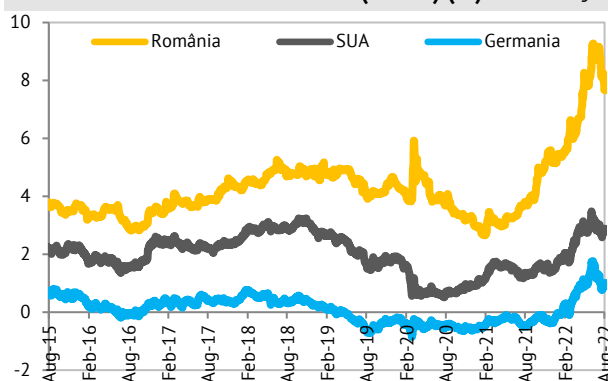
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) au fost înregistrate evoluții predominant favorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii. Se notează ameliorarea încrederii investitorilor – indicatorul Sentix în urcare cu 1,2 puncte lună/lună la -25,2 puncte în august. Totodată, producția industrială a crescut pentru a treia lună consecutiv în iunie, cu un ritm lunar de 0,7% și o dinamică anuală în accelerare la 2,4%. De asemenea, rata șomajului din Franța (a doua economie din regiune) a scăzut la 7,2% în T2, cel mai redus nivel din 2008. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum din Italia a decelerat la 8,4% în iulie. Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum din Germania a accelerat la 8,5% în iulie.
- Știrile macroeconomice regionale și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 4,1% la 1,001% în cursul săptămânii (avans cu 1,18 puncte procentuale în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

România

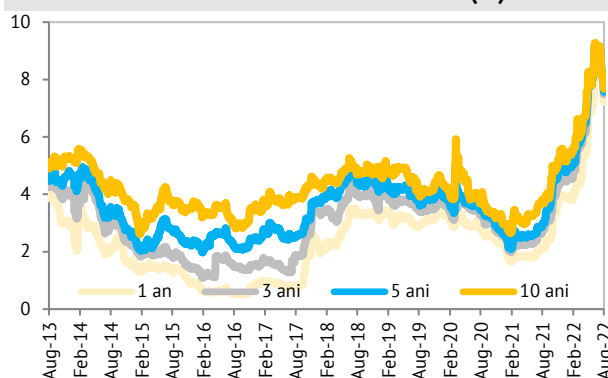
- În a doua săptămână din august au fost consemnate evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe plan intern.
- Se evidențiază deteriorarea climatului din sfera industriei – comenzile noi în industria prelucrătoare au decelerat la 11% an/an în iunie (minimul din octombrie 2021), perioadă în care producția industrială a scăzut cu 3,9% lună/lună și cu 2% an/an (declin cu 1% an/an în semestrul I).
- Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 44,3% an/an la 15,4 miliarde EUR în perioada ianuarie – iunie, pe fondul majorării importurilor cu 28,5% an/an, ritm superior celui înregistrat de exporturi (23,9% an/an).
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 15,05% în iunie la 14,96% în iulie, evoluție care exprimă perspective de inflexiune pentru presiunile inflaționiste pe termen scurt.

Titluri de stat	12-Aug-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.15	-17.6	275.3
1 an	7.22	-17.9	236.6
3 ani	7.49	-16.5	174.2
5 ani	7.58	-15.5	155.2
10 ani	7.67	-14.5	101.8

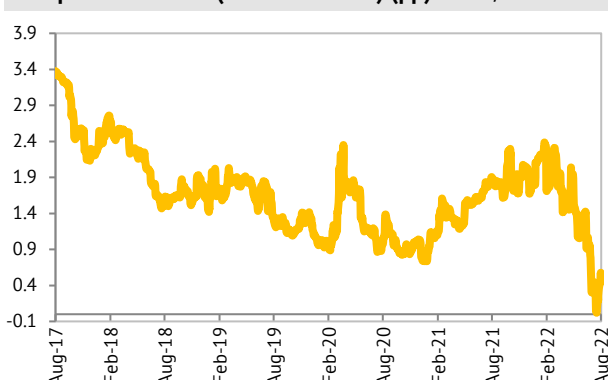
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De altfel, previziunile de vară ale Băncii Naționale a României (BNR) indică temperarea dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 13,91% în decembrie 2022, 7,54% în decembrie 2023 și 2,35% în iunie 2024.
- Semnalele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal și climatul pozitiv din piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 7,1% la 7,67% în această săptămână (majorare cu 49,2% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a crescut cu 44,4% la 0,52 puncte procentuale în a doua săptămână din august, aspect evidențiat în ultimul grafic de pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 454,8 milioane RON prin certificate scadente în noiembrie 2022, 1,1 miliarde RON prin titluri cu scadența noiembrie 2025, 983,5 milioane RON prin obligațiuni scadente în februarie 2029 și 4,1 miliarde RON prin titluri cu scadența februarie 2032, la costuri medii anuale de 7,14%, 8,12%, 7,75%, respectiv 8,11%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii interni din perspectiva termenului foarte scurt.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul și vânzările de case existente în SUA; încrederea investitorilor, dinamica economiei și prețurile de consum în Zona Euro; evoluția PIB-ului, sectorul de construcții și locurile de muncă vacante în România.
- Ministerul de Finanțe a planificat două licitații în a treia săptămână din august, una cu certificate scadente în iulie 2023 (400 milioane RON) și una cu obligațiuni cu scadența septembrie 2031 (230 milioane 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 (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Aug-22	575	Titluri	11-Oct-34
01-Aug-22	460	Titluri	24-Feb-25
04-Aug-22	400	Certificate	27-Feb-23
04-Aug-22	575	Titluri	25-Iul-29
08-Aug-22	575	Titluri	25-Feb-32
08-Aug-22	575	Titluri	25-Nov-25
11-Aug-22	300	Certificate	28-Noi-22
11-Aug-22	345	Titluri	12-Feb-29
18-Aug-22	400	Certificate	26-Iul-23
18-Aug-22	230	Titluri	24-Sep-31
22-Aug-22	345	Titluri	28-Apr-36
25-Aug-22	460	Titluri	24-Iun-26
29-Aug-22	345	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	11,522.1	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 însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publicabile 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](#).