

Rata dobânzii la 10 ani la maximul din mai 2020

08 octombrie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile economice și politice interne în această săptămână. Se evidențiază consolidarea tendinței de majorare pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, dinamică puternic influențată și de tensiunile politice pe plan intern.

Economia mondială

- Economia mondială a crescut pentru a 15-a lună consecutiv în septembrie, iar ritmul de creștere a accelerat, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de Markit Economics), evoluție determinată de dinamica din sectorul de servicii.

SUA

- Comenzile în fabrici au crescut pentru a patra lună la rând în august, cu un ritm lunar în accelerare la 2,1%. Totodată, serviciile s-au majorat cu o dinamică în ușoară accelerare în septembrie (conform indicatorului ISM), perioadă în care climatul din sfera pieței forței de muncă a continuat să se amelioreze – sectorul privat a creat 568 mii noi locuri de muncă, cea mai bună evoluție din iunie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a creditului de consum a accelerat la 4,8% în august, cel mai bun ritm din septembrie 2019, evoluție care exprimă premise favorabile pentru consumul privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt.
- Perspectivele de consolidare a climatului pozitiv din economia reală și de persistență a presiunilor inflaționiste pe termen scurt au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 8,8% la 1,594% în cursul săptămânii (avans cu 74% în 2021), după cum se poate observa în graficul alăturat.

Zona Euro

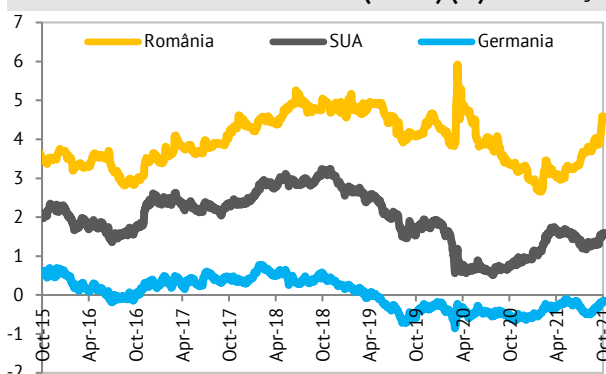
- Comerțul cu amănuntul (variabilă proxy pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a crescut cu o dinamică lunară de 0,3% în august, dar ritmul anual a decelerat la 0% (pe fondul dispărării efectului bază). De asemenea, rata de economisire la nivelul populației a scăzut de la 21,5% în T1 la 19% în T2, evoluție determinată de ameliorarea percepției de risc. Pe de altă parte, producția industrială din Germania (prima economie a regiunii) s-a ajustat cu o rată lunară de 4% în august, perioadă în care comenzile noi au scăzut cu 7,7% lună/lună, factori care exprimă premise de deteriorare pentru dinamica industriei pe termen scurt, inclusiv în contextul distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție. Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător în industrie au accelerat la 13,4% an/an în august, dinamică care indică perspective de intensificare pentru inflație pe termen scurt, după ce în septembrie s-a consemnat maximum din toamna 2008.
- Perspectivele de creștere cu un ritm ridicat (peste potențial) pentru PIB-ul nominal pe termen scurt, coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu șapte puncte bază la -0,154% în această săptămână (avans cu 42 puncte bază în 2021).

România

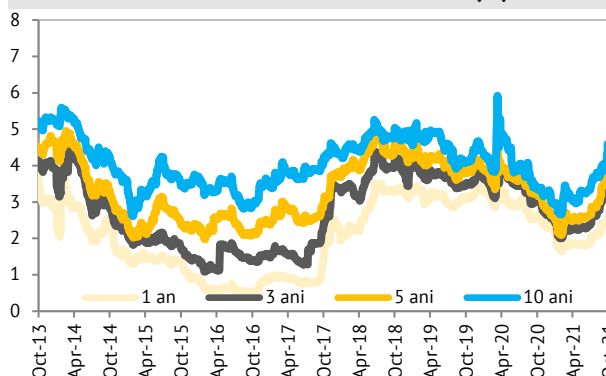
- Volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a accelerat la 11,1% an/an în august (plus 12,4% an/an la opt luni) evoluție susținută de eliminarea restricțiilor sanitare și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, rata de economisire la nivelul populației a crescut de la 15,3% în T1 la 15,5% în T2 și s-a situat la 15,4% în semestrul I.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor la nivel de producător în industrie a accelerat la 15,9% în august (maximum din 2008), evoluție care exprimă perspective de persistență a presiunilor inflaționiste pe termen scurt.

Titluri de stat	08-Oct-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.42	10.8	-4.0
1 an	2.64	9.3	0.2
3 ani	3.35	6.7	9.7
5 ani	3.99	16.0	24.7
10 ani	4.58	14.1	35.8

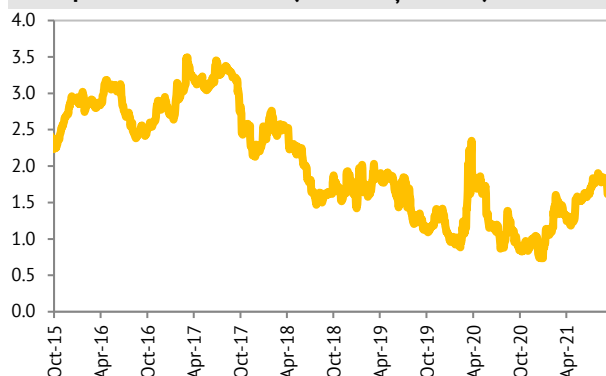
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Spread-ul de dobândă (10 ani - șase luni) sursa: BNR



- Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a șasea ședință de politică monetară din 2021, în cadrul căreia banca centrală a lansat un nou ciclu monetar, prin majorarea ratei de dobândă de referință cu 25 puncte bază la 1,50%. De asemenea, Banca Națională a României (BNR) a semnalat continuarea ciclului monetar pe termen scurt, pentru ancorarea anticipațiilor inflaționiste în convergență spre nivelul țintit de banca centrală.
- Evoluțiile macroeconomice și politice interne (moțiunea de cenzură a trecut de votul Parlamentului) și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 6% la 4,575% în această săptămână (în zona maximelor din mai 2020) (avans cu 54,3% în 2021).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 5,1% la 2,155 puncte procentuale în cursul săptămânii
- În săptămâna 4-8 octombrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 309,5 milioane RON prin certificate scadente în aprilie 2022 și cu 413,6 milioane RON prin titluri de stat cu scadența noiembrie 2025, la costuri medii anuale de 2,49%, respectiv 3,86%.

Perspective

- Considerăm că evoluția ratelor de dobândă pe piața internă a titlurilor de stat va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne (inclusiv cele din sfera politică). Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 11-15 octombrie include: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, comerțul cu amănuntul, finanțele publice și stenograma ședinței FED în SUA; încrederea investitorilor, producția industrială, balanța comercială și Consiliul European în Zona Euro; PIB-ul, balanța comercială cu bunuri și prețurile de consum în România.
- În săptămâna 11-15 octombrie Administrația a programat trei licitații, una cu certificate de trezorerie cu scadența septembrie 2022 (volum de 400 milioane RON) și două cu titluri scadente în octombrie 2027 (460 milioane RON) și octombrie 2030 (690 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 (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Oct-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
04-Oct-2021	575	Titluri	17-Iun-2024
07-Oct-2021	400	Certificate	25-Apr-2022
07-Oct-2021	575	Titluri	25-Noi-2025
11-Oct-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
14-Oct-2021	400	Certificate	26-Sep-2022
14-Oct-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
18-Oct-2021	345	Titluri	28-Apr-2036
18-Oct-2021	345	Titluri	12-Feb-2029
21-Oct-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
25-Oct-2021	690	Titluri	26-Ian-2028

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQN2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	6,747.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	10,955.3	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](#).