

Rata dobânzii la 10 ani în scădere

07 octombrie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și factorii interni în prima săptămână din octombrie. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de peste 25,2 trilioane USD în trimestrul II) industria prelucrătoare și sectorul de servicii au continuat să crească în septembrie, dar cu ritmuri în decelerare, conform indicatorilor ISM. Totodată, sectorul de construcții a continuat să scadă în august (cu o rată lunară în intensificare la 0,7%), pe fondul deteriorării climatului investițional. Pe de altă parte, comenzile în fabrici s-au consolidat în august, după declinul cu un ritm lunar de 1% din iulie. De asemenea, deficitul comercial s-a diminuat cu 5,6% an/an la 67,4 miliarde dolari în august (minimul din mai 2021), pe fondul creșterii exporturilor cu 20% an/an, ritm superior dinamicii importurilor (13,6% an/an). Nu în ultimul rând, numărul locurilor de muncă vacante s-a redus la 10,1 milioane în august (minimul din iunie 2021), iar solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 26 mii la 219 mii în ultima săptămână din septembrie.
- Știrile macroeconomice și evoluțiile din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 0,3% la 3,841% în prima săptămână din octombrie (plus 154% în 2022, după cum se poate observa în primul grafic).

Zona Euro

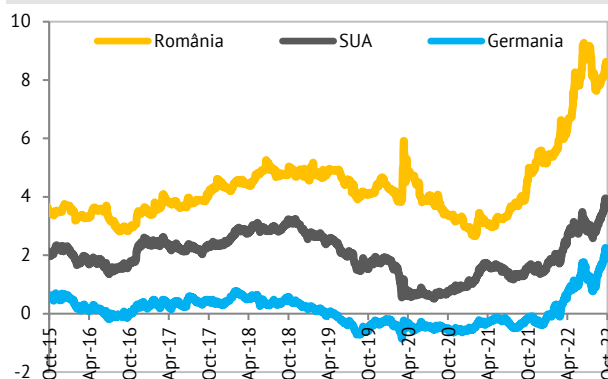
- În regiune (principalul partener economic al României) economia a scăzut pentru a treia lună consecutiv în septembrie, cu un ritm în intensificare – indicatorul PMI Compozit în diminuare cu o rată lunară de 0,8 puncte la 48,1 puncte, minimul din ianuarie 2021. Totodată, indicatorii de încredere a consumatorilor au scăzut spre niveluri minime istorice în Germania și Franța (pe fondul nivelului ridicat al inflației și gradului de incertitudine), evoluții care exprimă premise nefavorabile pentru dinamica consumului privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt. De asemenea, comerțul cu amănuntul a scăzut cu 2% an/an în august, iar construcțiile s-au ajustat pentru a cincea lună la rând în septembrie (conform indicatorului PMI). Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător în industrie au crescut cu rate în accelerare la 5% lună/lună și 43,3% an/an în august.
- Informațiile macroeconomice și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 2,4% la 2,160% în cursul săptămânii (plus 2,34 puncte procentuale de la începutul anului).

România

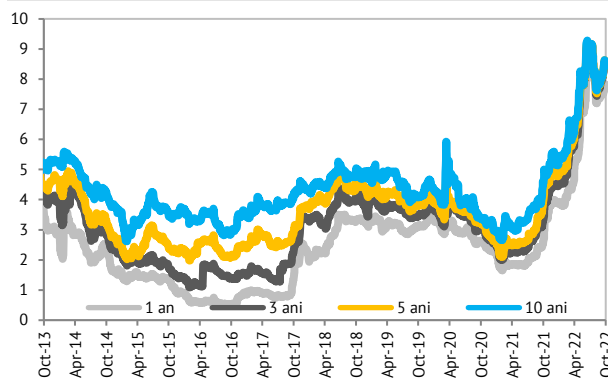
- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea comerțului cu amănuntul cu ritmuri în accelerare la 0,6% lună/lună și 4,5% an/an în august.
- Cu toate acestea, sosirile și înnopțările în unități turistice cu funcțiuni de cazare au scăzut cu ritmuri anuale de 1,4% la 1,7 milioane, respectiv 5,6% la 4,2 milioane în a opta lună din 2022, ca urmare a deteriorării venitului real disponibil populației.
- De asemenea, rata de economisire la nivelul populației s-a ajustat de la 14,5% în T1 la 13,9% în T2.
- Pe de altă parte, rezervele internaționale au urcat cu o rată lunară de 1,7% și cu 6,9% an/an la nivelul record de 49,4 miliarde EUR în septembrie.
- Nu în ultimul rând, prețurile la nivel de producător în industrie au crescut cu 1,85% lună/lună și cu 52,99% an/an în luna august.

Titluri de stat	07-Oct-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.57	4.6	216.1
1 an	7.82	5.4	199.6
3 ani	8.53	8.3	156.0
5 ani	8.54	8.1	116.9
10 ani	8.53	7.6	88.7

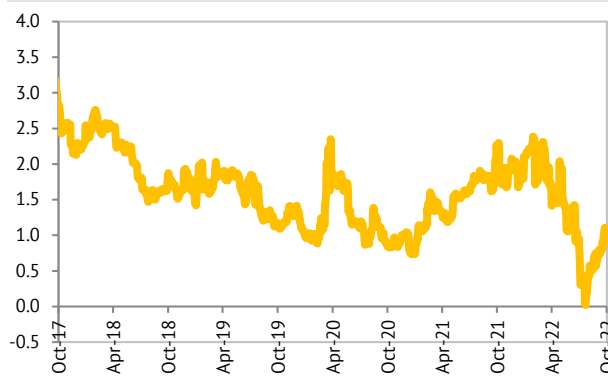
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a șaptea ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Națională a României (BNR) a continuat procesul de normalizare, prin majorarea ratei de dobândă de referință cu 75 puncte bază, la 6,25%. De asemenea, instituția a semnalat implementarea de noi măsuri pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la dinamica prețurilor de consum pe termen mediu în convergență spre nivelul țintă.
- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 1,2% la 8,53% în prima săptămână din octombrie (avans cu 66% în 2022).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu un ritm săptămânal de 13,1% la 0,96 puncte procentuale în prima săptămână din octombrie, după cum se poate observa în ultimul grafic de pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 246,5 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025 și cu 487 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029, la costuri medii anuale de 8,60%, respectiv 8,63%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa pe termen scurt la evoluțiile din piețele internaționale și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din octombrie cuprinde datele privind: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea consumatorilor, comerțul cu amănuntul, prețurile de consum și stenograma ședinței FED în SUA; producția industrială și comerțul internațional cu bunuri în Zona Euro; comenzile în industrie, PIB-ul și componentele, producția industrială, balanța comercială cu bunuri, balanța de plăți și prețurile de consum în România.
- În a doua săptămână din octombrie Ministerul de Finanțe a planificat trei licitații cu titluri, scadente în aprilie 2036 (345 milioane RON), februarie 2032 (345 milioane RON) și februarie 2025 (460 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>

Licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-22	345	Titluri	25-Nov-25
06-Oct-22	460	Titluri	25-Jul-29
10-Oct-22	345	Titluri	28-Apr-36
13-Oct-22	345	Titluri	25-Feb-32
13-Oct-22	460	Titluri	24-Feb-25
17-Oct-22	460	Titluri	11-Oct-34
20-Oct-22	300	Certificate	27-Sep-23
20-Oct-22	460	Titluri	24-Jun-26
24-Oct-22	230	Titluri	29-Sep-32
27-Oct-22	460	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,647.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	12,252.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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](#).