

Costul finanțării statului în scădere

11 noiembrie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor a reacționat la climatul din piețele internaționale și la știrile interne în cursul săptămânii. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania (în contextul ameliorării percepției de risc investițional), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în octombrie, indicatorul NFIB scăzând la minimul din iulie, evoluție care exprimă premise nefavorabile pentru investiții, după declinul cu ritmuri anuale de 0,2% din T2 și 1,2% din T3. Totodată, solicitările inițiale de ajutor de șomaj s-au majorat cu opt mii la 225 mii săptămâna trecută (maximul de la început de octombrie). Pe de altă parte, creditul de consum a crescut în septembrie, cu un ritm lunar de 0,53% și o dinamică anuală de 7,94%, la nivelul record de 4,7 trilioane dolari. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat la 7,7% în octombrie, cel mai redus nivel din ianuarie.
- Evoluțiile din sfera macroeconomică și climatul în ameliorare pe piața de acțiuni au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 8,5% la 3,811% în a doua săptămână din noiembrie (plus 152,1% în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

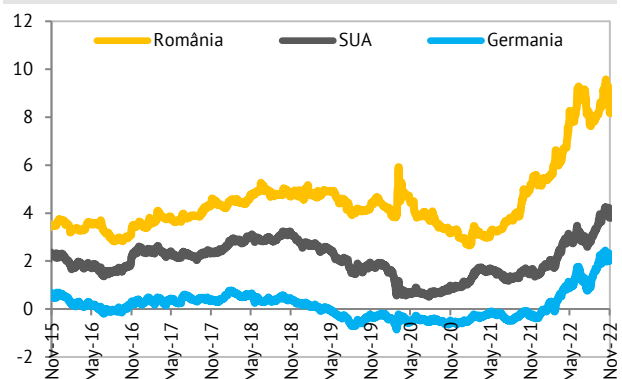
- În regiune (principalul partener economic al României) construcțiile au continuat să scadă în octombrie (pentru a șasea lună consecutiv), conform indicatorului PMI. Totodată, comerțul cu amănuntul din Germania a scăzut pentru a patra lună consecutiv în septembrie, cu o rată anuală de 0,6%, dat fiind că intensificarea inflației a determinat deteriorarea venitului real disponibil al populației. De asemenea, în Italia industria s-a ajustat cu 1,8% lună/lună și cu 0,5% an/an în septembrie. Pe de altă parte, în Germania (prima economie din Zona Euro, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în 2021) producția industrială a crescut cu un ritm lunar de 0,6% în septembrie, dinamica anuală accelerând la 2,6%.
- Știrile macroeconomice și climatul din piețele financiare internaționale au condus la diminuarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 8,5% la 2,094% în cursul săptămânii (creștere cu 2,27 puncte procentuale în 2022).

România

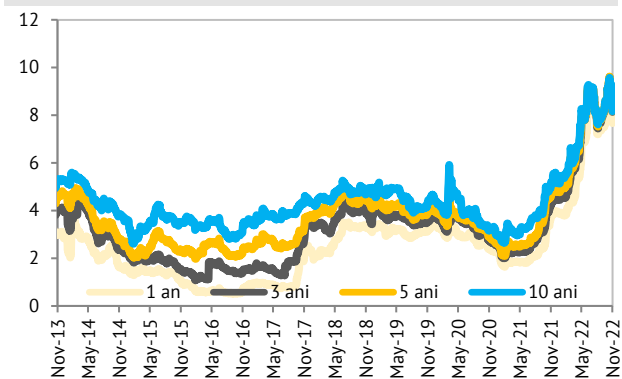
- Indicatorii macroeconomici comunicați în a doua săptămână din noiembrie au consemnat evoluții predominant nefavorabile, în contextul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru consumul privat, principala componentă a PIB) a scăzut cu un ritm lunar de 0,8% în septembrie, dinamica anuală temperându-se la 2,5% (cea mai slabă evoluție din februarie 2021).
- De asemenea, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 49,6% an/an la 25,1 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2022, pe fondul majorării exporturilor cu un ritm inferior dinamicii importurilor (26,2% an/an la 68,8 miliarde EUR vs. 31,7% an/an la 93,9 miliarde EUR).
- Pe de altă parte, prețurile la nivel de producător în industrie au scăzut cu 0,98% lună/lună în septembrie (ritm anual în temperare la 46,7%, minimul din mai).

Titluri de stat	11-Noi-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.58	-0.6	131.7
1 an	7.67	-2.5	105.4
3 ani	8.15	-6.6	92.2
5 ani	8.17	-6.4	77.6
10 ani	8.18	-6.5	62.4

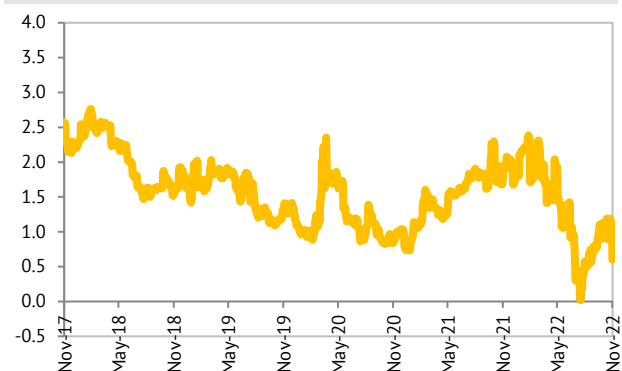
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- La ultima ședință de politică monetară din acest an banca centrală a revizuit scenariul macroeconomic pe termen scurt și mediu (prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară) și a continuat procesul de normalizare, majorând rata dobânzii de referință cu 50 puncte bază la 6,75%.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența ani cu 10,3% la 8,175% în a doua săptămână din noiembrie (plus 59% în 2022).
- Spread-ul rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu 47,6% la 0,60 puncte procentuale, cel mai redus nivel de la începutul lunii septembrie, aspect evidențiat în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În a doua săptămână din noiembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 1.440,6 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2025, 877 milioane RON prin obligațiuni cu scadența noiembrie 2025, 1.653 milioane RON prin titluri cu scadența februarie 2032 și 482 milioane RON prin obligațiuni scadente în aprilie 2036, la costuri medii anuale de 8,74%, 9,10%, 8,83%, respectiv 9,40%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor în perioada imediat următoare la evoluțiile macro-financiare mondiale, europene și regionale și la știrile din economia națională.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele cu privire la: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul, vânzările de case existente și prețurile de producător în SUA; încrederea investitorilor, PIB-ul, producția industrială, sectorul de construcții, balanța comercială cu bunuri și inflația în Zona Euro; comenzile noi în industrie, PIB-ul, producția industrială, construcțiile, balanța de plăți și locurile de muncă vacante în România.
- În a treia săptămână din noiembrie Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri cu scadențele octombrie 2028 și octombrie 2034, în volum de 460 milioane RON fiecare.
- 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 (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Noi-22	300	Certificate	30-Oct-23
03-Noi-22	460	Titluri	25-Jul-29
07-Noi-22	460	Titluri	28-Apr-36
07-Noi-22	460	Titluri	25-Noi-25
10-Noi-22	460	Titluri	25-Feb-32
10-Noi-22	460	Titluri	24-Feb-25
14-Noi-22	460	Titluri	30-Oct-28
17-Noi-22	460	Titluri	11-Oct-34
21-Noi-22	460	Titluri	25-Oct-27
24-Noi-22	460	Titluri	29-Sep-32

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO2SF85P3YM8	410.0		Oct-23
ROJOLNOCKHR8	4,756.2	3.50	Noi-25
ROGSHSTVFMX2	12,690.6	3.25	lun-26
RO07A2H5YIN8	11,170.8	6.70	Feb-32

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](#).