

Rata dobânzii la 10 ani la minimul din septembrie

25 noiembrie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în a patra săptămână din luna noiembrie. Se evidențiază continuarea tendinței recente de scădere a ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o pondere de circa 25% din PIB-ul mondial) încrederea consumatorilor a scăzut în noiembrie (la minimul din iulie), iar comenzile de bunuri de capital și de bunuri de folosință îndelungată au urcat cu rate anuale în decelerare în octombrie (la 6,6%, respectiv 10,7%), evoluții care exprimă premise de continuare a ajustării pe termen scurt. De altfel, economia a scăzut pentru a cincea lună la rând în noiembrie, conform indicatorului PMI Compozit. Pe de altă parte, vânzările de case noi au urcat cu 7,5% lună/lună în octombrie. OCDE previzionează decelerarea ritmului anual al PIB-ului SUA de la 1,8% în 2022 la 0,5% în 2023. Nu în ultimul rând, banca centrală (FED) a semnalat perspectiva unei recalibrări a politicii monetare pe termen scurt.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 3,2% la 3,707% în această săptămână (plus 145,2% în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

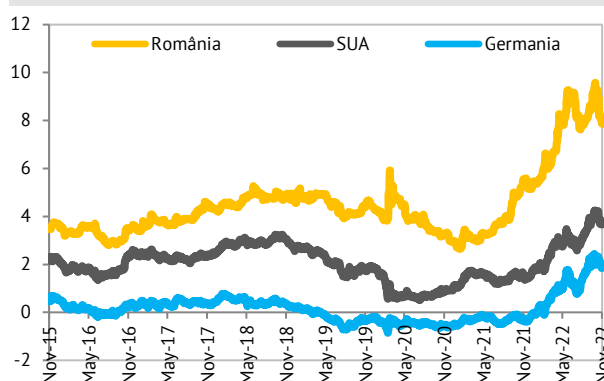
- În regiune (principalul partener economic al României) se evidențiază creșterea încrederii consumatorilor în noiembrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din iunie), perioadă în care climatul de afaceri din Germania s-a ameliorat (indicatorul IFO la cel mai ridicat nivel din august). Pe de altă parte, economia s-a ajustat pentru a cincea lună la rând în noiembrie, conform indicatorului PMI Compozit, evoluție determinată și de deteriorarea competitivității internaționale (balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit de 82,4 miliarde EUR la nouă luni din 2022, comparativ cu un excedent de 246,5 miliarde EUR în intervalul similar din 2021). Previiziunile recente ale OCDE indică perspective de creștere pentru PIB-ul regiunii cu rate an/an de 3,3% în 2022 și 0,5% în 2023.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au determinat ajustarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 5,0% la 1,917% în cursul săptămânii (avans cu 2,10 puncte procentuale în 2022).

România

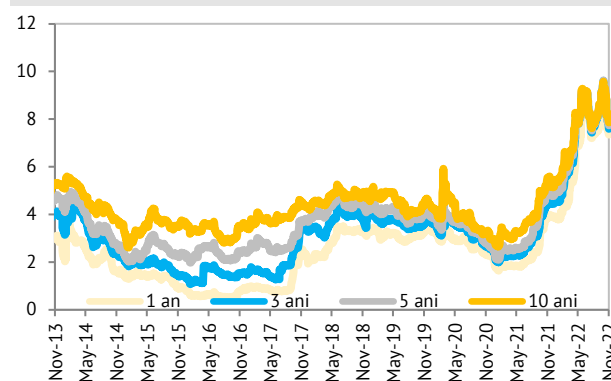
- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică scăderea creditului neguvernamental total cu 0,3% lună/lună (ritm anual în decelerare la 14,7%) la 363,6 miliarde RON în octombrie, pe fondul ajustărilor din economia reală, în contextul nivelului ridicat al inflației și percepției de risc investițional.
- De asemenea, soldul depozitelor neguvernamentale s-a ajustat cu un ritm lunar de 0,2% (dinamică anuală în temperare la 7,1%) la 490,8 miliarde RON.
- Astfel, raportul credite-depozite s-a diminuat de la 74,2% în septembrie la 74,1% în octombrie, dar se poziționează în zona maximelor din perioada pre-pandemie.

Titluri de stat	25-Noi-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.28	-12.2	109.2
1 an	7.36	-13.8	89.3
3 ani	7.60	-17.7	70.0
5 ani	7.74	-16.4	54.8
10 ani	7.87	-15.0	42.4

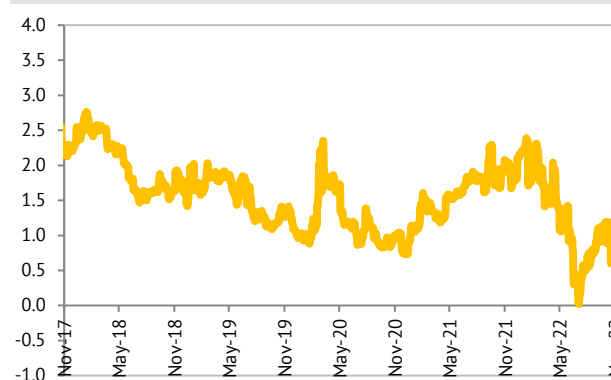
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, minuta ședinței de politică monetară din noiembrie (ultima din acest an) exprimă perspective de calibrare a procesului de normalizare pe termen scurt, pe fondul preocupărilor băncii centrale cu privire la climatul din sfera economiei reale și perspectivelor de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.
- Climatul macro-financiar internațional și informațiile din sfera economiei naționale au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,1%, la 7,865% în această săptămână (nivelul minim de la începutul lunii septembrie) (avans cu 53% în 2022).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu o rată săptămânală de 13,3%, la 0,585 puncte procentuale, aspect evidențiat în ultimul grafic pe prima pagină.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 646 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027 și cu 1,06 miliarde RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2032 la costuri medii anuale de 8,02%, respectiv 8,06%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada imediat următoare la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 28 noiembrie – 2 decembrie include datele cu privire la: încrederea consumatorilor, contractele de vânzare/cumpărare case, PIB-ul și componentele, industria prelucrătoare, construcțiile, veniturile, consumul, rata șomajului și inflația în SUA; indicatorii de încredere, climatul din piața forței de muncă, inflația, prețurile de producător în industrie și indicatorii monetari în Zona Euro; tendințele în economie și autorizațiile de construire în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații pe piața internă, una cu certificate pe 12 luni și alta cu titluri scadente pe trei ani, în volum de 400 milioane EUR 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
	Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
28-Noi-22	400	Certificate	27-Noi-23
28-Noi-22	400	Titluri	28-Noi-25

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO2SF85P3YM8	410.0		Oct-23
ROJOLNCKHR8	4,756.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,492.7	2.50	Oct-27
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](#).