

Curba randamentelor s-a deplasat în jos

09 decembrie 2022

Evoluții recente

- În a doua săptămână din luna decembrie curba randamentelor din România a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a continuat să scadă, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial în prezent) comenzile în fabrici au continuat să crească în octombrie, cu o rată lunară în accelerare la 1%. Totodată, serviciile au urcat cu o dinamică în ameliorare în luna noiembrie, conform indicatorului ISM. De asemenea, creditul de consum a crescut cu ritmuri în accelerare în octombrie (0,58% lună/lună, respectiv 8,07% an/an). Pe de altă parte, productivitatea muncii a scăzut pentru al treilea trimestru la rând în T3, cu o rată anuală în atenuare la 1,3%. Totodată, deficitul balanței comerciale s-a adâncit cu o rată lunară de 5,4% la 78,2 miliarde dolari în octombrie. Nu în ultimul rând, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a deteriorat recent, aspect reflectat de creșterea solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj cu patru mii la 230 mii săptămâna trecută și de majorarea solicitărilor existente de ajutor de șomaj cu 62 mii la 1,67 milioane în săptămâna încheiată pe 25 noiembrie.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piețele de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 0,5% la 3,474% în această săptămână (avans cu 129,8% în 2022), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

Zona Euro

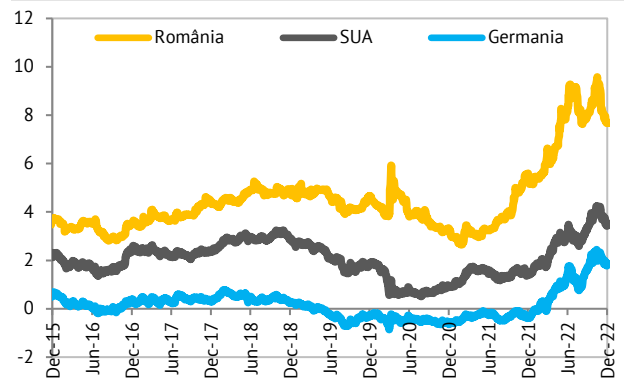
- În regiune (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor a crescut în decembrie (indicatorul Sentix la maximum din iunie). Cu toate acestea, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu un ritm lunar de 1,8% și o rată anuală de 2,7% în octombrie, dat fiind că nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste are impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației. Totodată, construcțiile s-au ajustat pentru a șaptea lună la rând în noiembrie (indicatorul PMI la minimum din mai 2020). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 10,6% în octombrie la 10% în noiembrie.
- Știrile macroeconomice din regiune și evoluțiile din piețele internaționale au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 0,3% la 1,850% în a doua săptămână din decembrie (plus 2,03 puncte procentuale de la începutul anului).

România

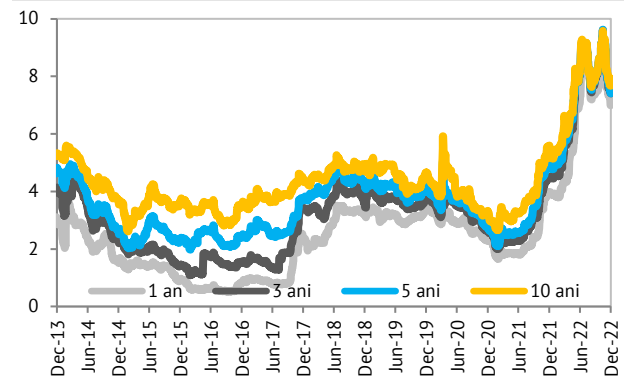
- Pe plan intern economia a decelerat la 4% an/an în T3, dar se evidențiază majorarea investițiilor productive cu 13% an/an, evoluție care confirmă rezistența la suprapunerea șocurilor și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- În intervalul ianuarie – septembrie 2022 PIB-ul s-a majorat cu 5% an/an, notându-se creșterea investițiilor productive cu 7,3% an/an.
- Totodată, comerțul cu amănuntul a crescut cu 0,5% lună/lună și cu un ritm anual în accelerare la 4,5% în octombrie (avans cu 4,5% an/an la 10 luni din 2022, evoluție susținută de redeschidere și nivelul redus al costurilor reale de finanțare).
- Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă s-a deteriorat în octombrie, numărul șomerilor (15-74 ani) urcând cu 1,7% lună/lună la 453,2 mii (maximum din mai) (rata șomajului în creștere la 5,5%, cel mai ridicat nivel din martie).

Titluri de stat	09-Dec-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.89	-11.9	93.3
1 an	7.02	-12.6	76.2
3 ani	7.41	-16.4	64.4
5 ani	7.41	-16.7	46.2
10 ani	7.68	-13.3	37.4

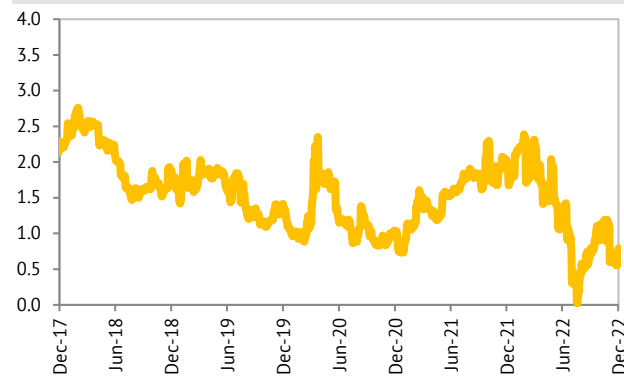
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, rata creditelor neperformante a crescut de la 2,82% în septembrie la 2,87% în octombrie, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR).
- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 0,7% la 7,68% în această săptămână (majorare cu 49,4% în 2022).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu o rată săptămânală de 42,3% la 0,79 puncte procentuale, cel mai ridicat nivel din prima jumătate a lunii noiembrie.
- În a doua săptămână din decembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 301,3 milioane RON prin certificate pe 12 luni, 722 milioane RON prin titluri scadente în noiembrie 2025, 538 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034 și 825 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036, la costuri medii anuale de 6,99%, 7,47%, 7,78%, respectiv 7,87%.

Perspective

- Considerăm că piața internă a titlurilor de stat va resimți în perioada imediat următoare climatul macro-financiar mondial și european și știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, industria, comerțul cu amănuntul, dinamica indicatorilor PMI din industria prelucrătoare și servicii, finanțele publice, inflația și ședința de politică monetară în SUA; încrederea investitorilor, evoluția indicatorilor PMI din industria prelucrătoare și sectorul de servicii, industria, balanța comercială cu bunuri și ședința de politică monetară în Zona Euro; comenzile noi în industrie, producția industrială, balanța comercială cu bunuri, balanța de plăți, ocuparea și șomajul și inflația în România.
- În a treia săptămână din decembrie Ministerul de Finanțe a programat patru licitații cu titluri scadente în octombrie 2028, noiembrie 2024, februarie 2032, respectiv ianuarie 2028, 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/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Dec-22	460	Titluri	28-Apr-36
5-Dec-22	460	Titluri	25-Nov-25
8-Dec-22	200	Certificate	29-Nov-23
8-Dec-22	460	Titluri	11-Oct-34
12-Dec-22	460	Titluri	30-Oct-28
12-Dec-22	460	Titluri	25-Nov-24
15-Dec-22	460	Titluri	25-Feb-32
15-Dec-22	460	Titluri	26-Jan-28
19-Dec-22	460	Titluri	29-Sep-32
19-Dec-22	460	Titluri	22-Apr-26
22-Dec-22	460	Titluri	25-Jul-29
22-Dec-22	230	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO2SF85P3YM8	410.0		Oct-23
ROJOLNOCKHR8	5,478.2	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](#).