

Costul finanțării la 10 ani la minimul din mai

13 ianuarie 2023

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne în această săptămână. Rata de dobândă pe scadența 10 ani a continuat să scadă, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- În prima economie a lumii (cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) deteriorarea climatului de afaceri din sfera companiilor mici în decembrie exprimă premise nefavorabile pentru investițiile productive pe termen scurt. Totodată, creditul de consum a crescut cu dinamici în decelerare în noiembrie (0,59% lună/lună și 7,93% an/an). De asemenea, deficitul bugetar s-a intensificat cu 299% an/an la 85 miliarde dolari în decembrie, pe fondul scăderii veniturilor la buget cu 6,5% an/an și creșterii cheltuielilor cu 6,3% an/an. Pe de altă parte, prețurile de consum au decelerat la 6,5% an/an în decembrie (minimul din octombrie 2021), ca urmare a disipării impactului șocurilor din sfera ofertei și evoluției economiei cu un ritm sub potențial. Nu în ultimul rând, banca centrală a semnalat perspectiva continuării ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt.
- Știrile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe piața de acțiuni au contribuit la continuarea tendinței de scădere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) în această săptămână, cu un ritm de 2,5%, până la 3,47% (ajustare cu 10,5% în 2022), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

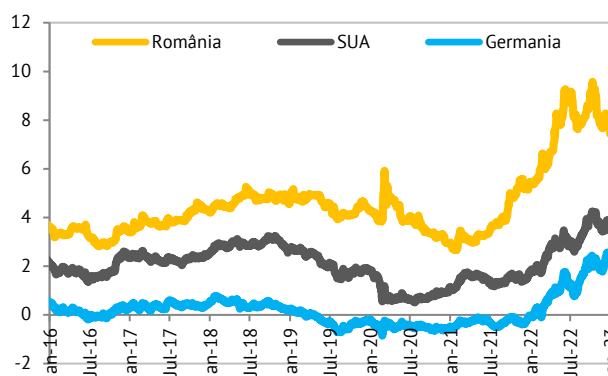
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) industria s-a redinamizat în noiembrie (avans cu 1% lună/lună), dar ritmul anual a decelerat la 2% (minimul din iulie). De asemenea, prețurile caselor au crescut cu ritmuri în temperare în T3 (1% trimestru/trimestru și 6,8% an/an). Totodată, balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit de 305,1 miliarde EUR la 11 luni din 2022, în deteriorare față de excedentul de 125 miliarde EUR din perioada similară a anului 2021. Nu în ultimul rând, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în noiembrie, rata șomajului stagnând la 6,5% (nivel minim istoric).
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani din Germania cu 4,2% la 2,118% în această săptămână (declin cu 17,4% de la începutul anului).

România

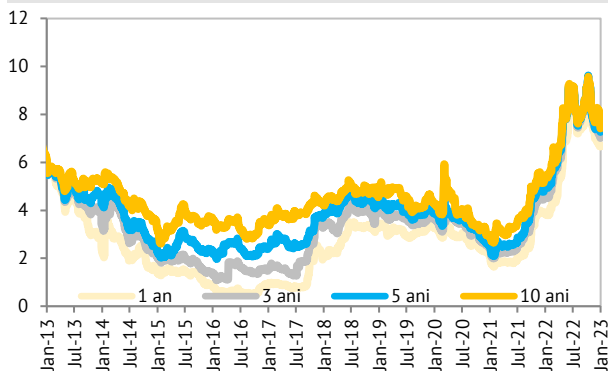
- Economia internă a continuat să crească în T3, dar cu ritmuri ușor mai reduse comparativ cu estimările din decembrie: 1,2% trimestru/trimestru și 3,8% an/an. În perioada ianuarie – septembrie 2022 PIB-ul s-a majorat cu 4,9% an/an, evidențiindu-se creșterea investițiilor productive cu 7,2% an/an, evoluție care exprimă premise pozitive pentru dinamica economiei pe termen scurt.
- Această perspectivă este susținută și de creșterea investițiilor străine directe, la un volum cumulat de peste 10 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie.
- Totodată, pe piața forței de muncă rata șomajului s-a redus la 5,4% în noiembrie, minimul din septembrie 2021.
- Pe de altă parte, industria a scăzut pentru a treia lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm lunar de 1,1% și s-a ajustat cu 4% an/an (minus 1,1% an/an la 11 luni).
- De asemenea, rata de economisire la nivelul gospodăriilor populației a scăzut de la 13,9% în T2 la 12,8% în T3.
- În sfera cererii externe deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 45,2% an/an la 31 miliarde EUR la 11 luni din 2022, în contextul creșterii exporturilor cu 25,1% an/an (la 85,3 miliarde EUR), dinamică inferioară celei a importurilor, de 29,9% an/an (la 116,3 miliarde EUR).

Titluri de stat	13-Ian-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.53	-6.1	98.3
1 an	6.67	-6.5	71.7
3 ani	7.02	-6.3	52.3
5 ani	7.28	-4.8	45.2
10 ani	7.43	-7.1	36.1

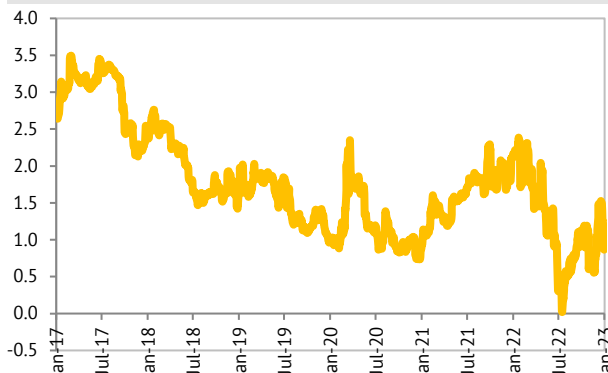
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, deficitul de cont curent s-a intensificat cu 61,8% an/an la 25,3 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie 2022.
- Climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni au determinat ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 5,7% la 7,425% în a doua săptămână a anului curent (nivelul minim de la începutul lunii mai 2022) (scădere cu 9,3% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a scăzut cu un ritm săptămânal de 28%, la 0,90 puncte procentuale în cursul săptămânii.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 267,1 milioane RON prin certificate pe 12 luni, 1,7 miliarde RON prin titluri scadente în octombrie 2028, 671,5 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2030 și 823,8 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2034, la costuri medii anuale de 6,80%, 7,73%, 7,43%, respectiv 7,56%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat din România la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 16 – 20 ianuarie 2023 include datele cu privire la: încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul și vânzările de case existente în SUA; dinamica PIB-ului în China (a doua economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 18,2 trilioane dolari în T3); încrederea investitorilor, construcțiile, balanța de plăți și evoluția prețurilor de consum în Zona Euro; comenzile noi în industrie și sectorul de construcții în România.
- În a treia săptămână a anului curent Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri pe plan intern, scadente în februarie 2032 și iulie 2029, în volum de 575 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>

Licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Jan-23	460	Titluri	28-Apr-36
5-Jan-23	460	Titluri	22-Apr-26
9-Jan-23	400	Certificate	27-Dec-23
9-Jan-23	575	Titluri	30-Oct-28
12-Jan-23	575	Titluri	11-Oct-34
12-Jan-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Jan-23	575	Titluri	25-Feb-32
19-Jan-23	575	Titluri	25-Jul-29
26-Jan-23	575	Titluri	29-Sep-32
26-Jan-23	575	Titluri	25-Nov-25

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETZW6	748.0		Iun-23
ROZJXNFZ35E3	284.8		Dec-23
ROJOLNOCKHR8	5,478.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	11,954.8	6.70	Feb-32

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](#).