

Rata dobânzii la 10 ani în scădere

27 ianuarie 2023

Evoluții recente

- În a patra săptămână a anului curent piața titlurilor de stat a fost influențată de evoluțiile din piețele internaționale și de știrile interne. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție divergentă comparativ cu cele din Statele Unite și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 26,1 trilioane dolari în T4 2022) indicatorii economici avansați au continuat să scadă în decembrie, cu un ritm anual în intensificare la 7,4% (cel mai sever din mai 2020), evoluție care exprimă perspective de persistență a unui climat dificil pe termen foarte scurt. De altfel, activitatea economică s-a ajustat pentru a șaptea lună la rând în ianuarie (dar cu o dinamică în temperare, indicatorul PMI Compozit urcând la maximum din octombrie). Totodată, comenzile noi de bunuri de capital au decelerat la 5,2% an/an în decembrie, cel mai redus ritm din ianuarie 2021. Nu în ultimul rând, investițiile productive au scăzut pentru al treilea trimestru consecutiv în T4, cu o rată anuală în intensificare la 2,7% (cea mai slabă evoluție din T3 2020).
- Știrile macroeconomice și fluctuațiile din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu o rată săptămânală de 1,6%, la 3,537% în cursul săptămânii (declin cu 8,8% în 2023), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

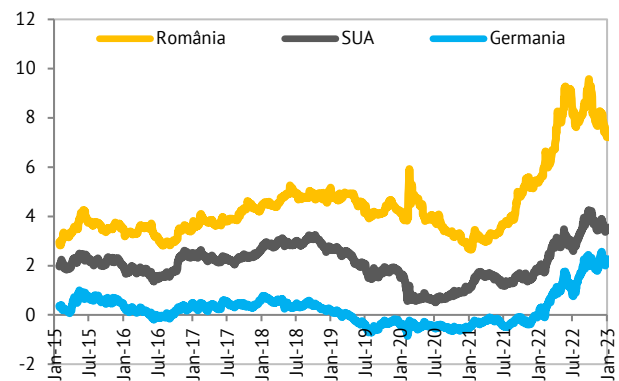
- La nivel regional (principalul partener economic al României) ameliorarea încrederii consumatorilor în ianuarie (spre maximum din februarie 2022) exprimă premise mai bune pentru dinamica consumului privat (principală componentă a PIB-ului) din primăvara acestui an. De asemenea, climatul de afaceri din Germania (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 3,9 trilioane EUR în 2022) a crescut în ianuarie spre maximum din iunie, ceea ce indică perspective mai bune pentru investiții din primăvara acestui an. De altfel, economia regiunii a revenit pe creștere în ianuarie, după ajustarea pe parcursul a șase luni consecutiv. Pe de altă parte, creditul acordat populației și creditul direcționat companiilor au crescut cu ritmuri anuale în decelerare la 3,8%, respectiv 6,3% în decembrie.
- Evoluțiile din plan macroeconomic regional și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 4,0% la 2,256% în această săptămână (ajustare cu 12,0% de la începutul anului curent).

România

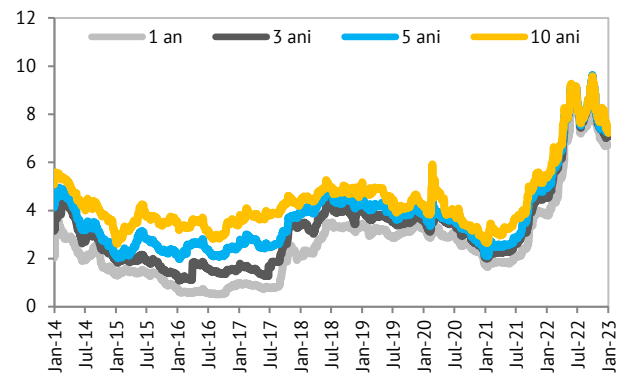
- Managerii previzionează stagnarea activității economice în industrie și servicii și ajustare în construcții și comerțul cu amănuntul în perioada ianuarie – martie, conform rezultatelor sondajului realizat de Institutul Național de Statistică (INS).
- Pe de altă parte, statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică decelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental la 12,1% în decembrie (cea mai slabă dinamică din iunie 2021), în contextul nivelului ridicat al ratelor nominale de dobândă și percepției de risc.
- Depozitele neguvernamentale au crescut cu 3,6% lună/lună și cu 7,1% an/an la maximum istoric de 513,3 miliarde RON în decembrie, conform datelor BNR.
- Prin urmare, raportul credite-depozite a scăzut de la 73,6% în noiembrie la 70,8% în decembrie, minimum din aprilie.

Titluri de stat	27-Ian-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.61	-1.6	108.4
1 an	6.74	-1.5	77.4
3 ani	7.08	-3.9	55.8
5 ani	7.25	-8.1	47.0
10 ani	7.22	-12.1	34.4

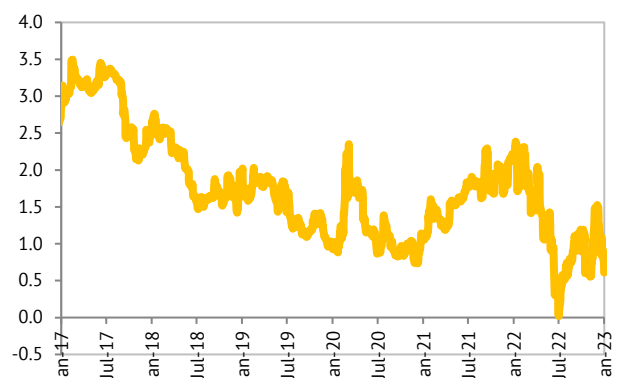
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă pe scadența 10 ani s-a diminuat în această săptămână, evoluție în divergență cu cele din SUA și Germania, pe fondul influxurilor de capital, aspect evidențiat și de deprecierea EUR/RON.
- Astfel, barometrul pentru costul de finanțare în economie s-a ajustat cu un ritm săptămânal de 3,4%, până la 7,215% (diminuare cu 11,9% în 2023).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a scăzut cu un ritm săptămânal de 34,8%, la 0,61 puncte procentuale în a patra săptămână din 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 1,3 miliarde RON prin certificate scadente în aprilie 2023, 4 miliarde RON prin titluri cu scadența noiembrie 2025 și 3,9 miliarde RON prin obligațiuni scadente în septembrie 2032, la costuri medii anuale de 6,70%, 7,10%, respectiv 7,39%.

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

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 30 ianuarie – 3 februarie cuprinde datele cu privire la: încrederea consumatorilor, productivitatea muncii, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, serviciile, prețurile caselor, rata șomajului și ședința de politică monetară în SUA; indicatorii de încredere în economie, evoluția PIB-ului, rata șomajului, prețurile de producător și prețurile de consum și ședința de politică monetară în Zona Euro; autorizațiile de construire, turismul, rata șomajului, prețurile de producător și rata șomajului în România.
- 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>

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
ROZJXNFZ35E3	284.8		Dec-23
ROJOLNOCKHR8	9,573.3	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	14,231.6	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](#).