

Rata dobânzii la 10 ani în creștere

29 septembrie 2023

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la climatul din piețele financiare internaționale și la factorii interni în ultima săptămână din septembrie. Se evidențiază deplasarea în sus a curbei randamentelor pe scadențele medii-lunghi, rata dobânzii la 10 ani crescând cu un ritm mai puternic, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de peste 27 trilioane USD în T2) comenzile noi de bunuri de capital (exclus componentele apărare și aeronautică) și comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată au continuat să crească cu ritmuri inferioare componentei structurale în august, iar încrederea consumatorilor s-a deteriorat în septembrie, evoluții care exprimă perspective de deteriorare a climatului economic pe termen scurt. Scenariul este susținut și de scăderea contractelor de vânzare-cumpărare case la un nivel minim istoric în august. Pe de altă parte, PIB-ul a accelerat la 2,4% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T1 2022), notându-se creșterea consumului public cu 4,1% an/an (maximul din T2 2020). Totodată, prețurile caselor din principalele 20 zone metropolitane au urcat cu 0,1% an/an în iulie, cel mai bun ritm din februarie.
- Știrile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 2,5% între 22 și 29 septembrie, la 4,549% (avans cu 17,3% de la începutul anului curent).

Zona Euro

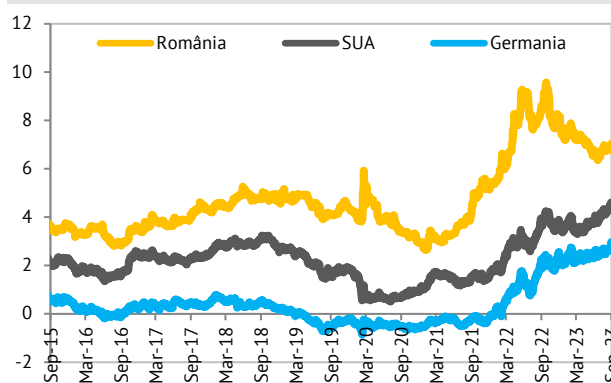
- Încrederea în economia regiunii (principalul partener economic al României) a scăzut pentru a cincea lună la rând în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din noiembrie 2020), evoluție care exprimă persistența unui climat economic dificil pe termen scurt. Această perspectivă este susținută și de decelerarea ritmului anual al creditării în august (creditul acordat companiilor și creditul direcționat populației au urcat an/an cu doar 0,6%, respectiv 1,0%, cele mai reduse ritmuri din 2015), în contextul majorării costurilor de finanțare și persistenței incertitudinilor. Pe de altă parte, se evidențiază temperarea presiunilor inflaționiste în Germania, prețurile de consum urcând cu doar 4,3% an/an în septembrie, cel mai redus ritm din septembrie 2021.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 4,4% între 22 și 29 septembrie, la 2,8545% (plus 11,4% în 2023).

România

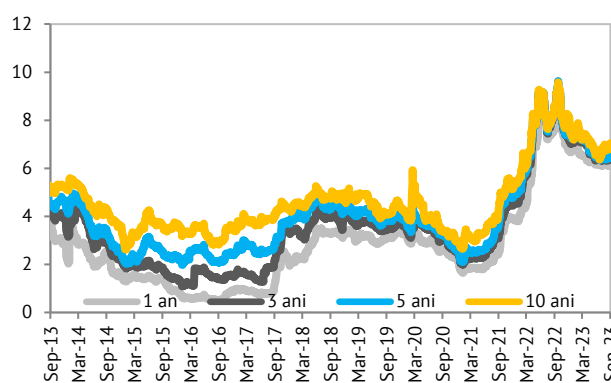
- Pe plan intern încrederea în economie a scăzut în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din mai), aspect care exprimă o evoluție cu un ritm inferior celui potențial pe termen scurt.
- Scenariul este susținut și de scăderea autorizațiilor de construire clădiri rezidențiale și de decelerarea creditării în august, pe fondul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Astfel, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a 18-a lună consecutiv în august, cu un ritm anual în intensificare la 23%.
- De asemenea, creditul neguvernamental a crescut cu ritmuri în decelerare în august (0,1% lună/lună, respectiv 5,5% an/an (cea mai slabă evoluție din februarie 2021)).

Titluri de stat	29-Sep-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.07	-0.2	-18.9
1 an	6.14	-0.8	-20.0
3 ani	6.43	0.9	-23.5
5 ani	6.62	3.2	-22.4
10 ani	7.04	3.4	-17.7

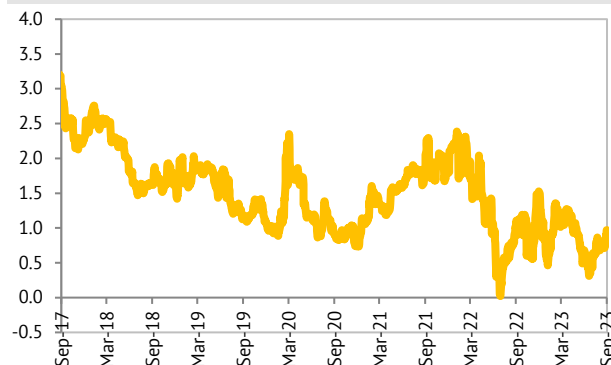
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, ponderea datoriei private (toate instrumentele) în PIB s-a diminuat cu 10,6 puncte procentuale an/an la 115,7% în 2022, nivelul minim din 2005, evoluție susținută și de creșterea puternică a PIB-ului nominal (cu peste 45 miliarde EUR), în contextul intensificării presiunilor inflaționiste.
- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,6% între 22 și 29 septembrie, la 7,04% (cel mai ridicat nivel de la final de mai) (declin cu 14,0% de la începutul anului curent).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a continuat să crească, cu un ritm de 23,6% între 22 și 29 septembrie, la 0,97 puncte procentuale, după cum se poate nota în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În ultima săptămână din septembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 728,5 milioane RON prin titluri scadente în mai 2027, 473,7 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2030 și cu 1,15 miliarde RON prin titluri scadente în octombrie 2033, la costuri medii anuale de 6,49%, 6,97%, respectiv 6,90%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din octombrie cuprinde: comenzile în fabrici, industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii, balanța comercială și piața forței de muncă în SUA; comerțul cu amănuntul, construcțiile, prețurile producției industriale și piața forței de muncă în Zona Euro; comerțul cu amănuntul, turismul, rata de economisire, piața forței de muncă, prețurile de producător în industrie, rezervele internaționale și ședința de politică monetară în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri scadente în octombrie 2026 și octombrie 2028, în volum de 690 milioane RON fiecare.
- Per ansamblu, în octombrie Ministerul Finanțelor a programat licitații pe piața internă în volum de 6,6 miliarde RON în octombrie, din care 500 milioane RON prin certificate scadente în aprilie 2024.
- 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 (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
2-Oct	690	Titluri	28-Oct-26
5-Oct	690	Titluri	30-Oct-28
9-Oct	690	Titluri	28-Apr-31
12-Oct	690	Titluri	30-Oct-33
16-Oct	500	Certificate	29-Apr-24
19-Oct	575	Titluri	31-Jul-34
23-Oct	690	Titluri	29-Apr-30
26-Oct	805	Titluri	24-Feb-38
26-Oct	805	Titluri	31-May-27
30-Oct	460	Titluri	28-Apr-36

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROZSBLJGDX4	643.5		Mar-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
ROGSHSTVFMX2	13,671.0	3.25	Iun-26
RO7P95F9FNY6	11,585.5	2.50	Oct-27
RO52CQA3C829	14,002.6	8.25	Sep-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](#).