

Rata dobânzii la 10 ani în scădere

29 noiembrie 2023



Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a fost influențată de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii interni în această săptămână. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane USD în T3) se evidențiază ameliorarea încrederii consumatorilor în noiembrie (indicatorul Conference Board la maximum din septembrie), pe fondul atenuării presiunilor inflaționiste și climatului pozitiv din piața de acțiuni. Totodată, prețurile caselor din principalele 20 zone metropolitane au continuat să crească în septembrie, cu 0,65% lună/lună și cu 3,92% an/an (majorare cu 0,41% an/an la nouă luni din 2023). Pe de altă parte, vânzările de case noi au scăzut cu 5,6% lună/lună la 679 mii unități anualizate în octombrie (minimum din august).
- Evoluțiile din sfera economiei reale și climatul din piețele de acțiuni cu determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și la nivel mondial) cu 4,1% între 24 noiembrie și 29 noiembrie, la 4,287% (majorare cu 10,5% în 2023).

Zona Euro

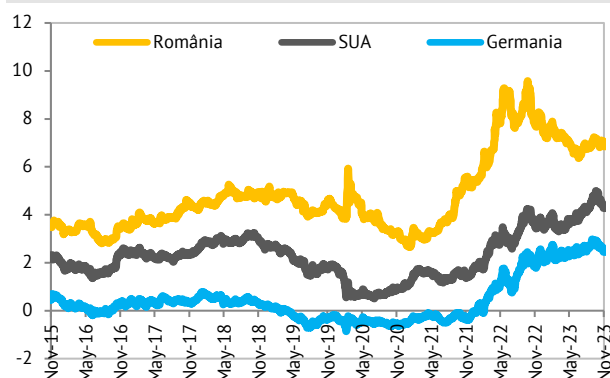
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) ameliorarea indicatorului de încredere în economie în noiembrie exprimă perspective de stabilizare pentru activitatea economică pe termen scurt, după deteriorarea din ultimele luni. Pe de altă parte, climatul din sfera creditării s-a deteriorat în octombrie (creditul companiilor a scăzut cu 0,3% an/an, iar creditarea populației a decelerat la 0,6% an/an), pe fondul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și persistenței incertitudinilor. Nu în ultimul rând, economia Germaniei (locomotiva regiunii, cu un PIB nominal de 3,9 trilioane EUR în 2022) a scăzut cu 0,8% an/an în trimestrul III, în contextul evoluțiilor nefavorabile din sfera cererii interne (investițiile productive și consumul privat s-au ajustat cu rate anuale de 0,2%, respectiv 2,0%).
- Știrile macroeconomice regionale și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania cu 7,3% la 2,451% în această săptămână (declin cu 4,4% de la începutul anului curent).

România

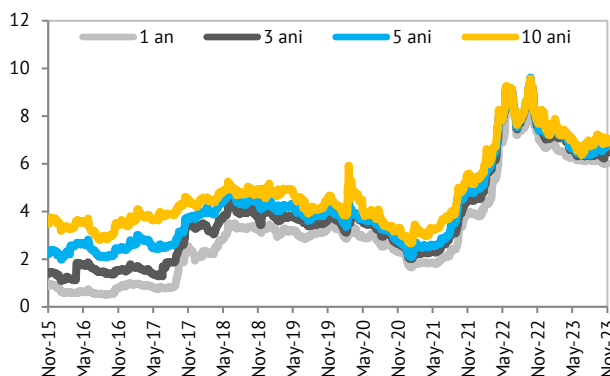
- Pe plan intern se evidențiază creșterea indicatorului de încredere în economie în noiembrie (la maximum din martie), evoluție care exprimă continuarea procesului de relansare economică post-pandemie pe termen scurt.
- Pe de altă parte, managerii previzionează scădere în construcții și consolidare în industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul și servicii în intervalul noiembrie 2023 – ianuarie 2024.
- Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au continuat să scadă în octombrie, dar cu o rată anuală în atenuare la 8,8% (cea mai bună evoluție din mai 2022) (declin cu 22,2% an/an în perioada ianuarie – octombrie 2023), ceea ce exprimă persistența unui climat dificil în construcțiile rezidențiale și pe piața imobiliară pe termen scurt.

Titluri de stat	29-Nov-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,99	-1,3	-17,4
1 an	6,02	-1,7	-17,9
3 ani	6,46	2,0	-15,2
5 ani	6,72	1,4	-13,1
10 ani	6.87	-3,2	-13,8

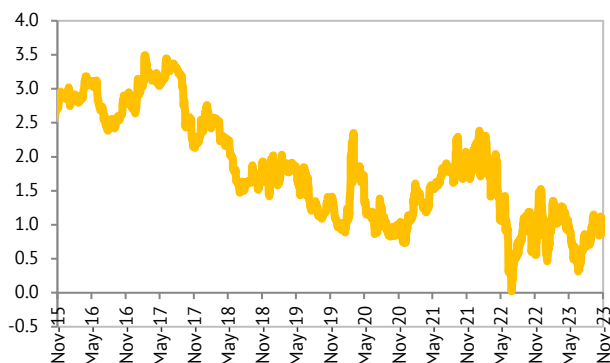
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, conform Ministerului de Finanțe raportul deficit bugetar/PIB a înregistrat un nivel de 3,97% în perioada ianuarie – octombrie 2023, în intensificare de la 3,34% în intervalul similar din 2022, dat fiind că veniturile au crescut cu 10,6% an/an, ritm inferior dinamicii cheltuielilor de 13,1% an/an.
- Curba randamentelor din România a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și factorii interni în această săptămână.
- Rata dobânzii la titlurile de stat la 10 ani a scăzut cu 2,9% între 24 și 29 noiembrie, la 6,865% (minimul din 8 noiembrie) (diminuare cu 16,2% în 2023).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a redus cu 18,9% între 24 și 29 noiembrie, la 0,88 puncte procentuale, după cum se poate nota în al treilea grafic pe pagina anterioară.
- În ultima săptămână din noiembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 489,4 milioane RON prin titluri scadente în mai 2027 la un cost mediu anual de 6,63%.
- Trezoreria a atras și 383,4 milioane EUR prin certificate pe 12 luni și 129,3 milioane EUR prin titluri pe doi ani la costuri medii anuale de 4,18%, respectiv 4,50%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen foarte scurt de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice).
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele privind: comenzile în fabrici, încrederea consumatorilor, productivitatea muncii, sectorul de servicii, balanța comercială, creditul de consum și climatul din piața forței de muncă în SUA; PIB-ul și componentele, sectorul de construcții, comerțul cu amănuntul și prețurile producției industriale în Zona Euro; PIB-ul și componentele, comerțul cu amănuntul, rata șomajului, turismul, prețurile producției industriale și rezervele internaționale în România.
- În săptămâna 4-8 decembrie Ministerul de Finanțe a programat trei licitații: una cu certificate scadente în iunie 2024 (volum de 500 milioane RON) și două cu titluri cu scadențele octombrie 2026 și mai 2027 (în volum de 575 milioane RON fiecare).
- În decembrie Ministerul de Finanțe a planificat licitații pe piața internă în volum de 4,5 miliarde RON.
- 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 (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Dec-23	575	Titluri	31-May-27
07-Dec-23	500	Certificate	26-Jun-24
07-Dec-23	575	Titluri	28-Oct-26
11-Dec-23	460	Titluri	29-Apr-30
11-Dec-23	460	Titluri	30-Oct-28
14-Dec-23	460	Titluri	30-Oct-33
14-Dec-23	575	Titluri	28-Jan-26
18-Dec-23	460	Titluri	28-Apr-31
21-Dec-23	460	Titluri	31-Jul-34

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RONXXLQQG8H0	517.0		Mai-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
RON7NMKOKQG2	4,876.6	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	12,626.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	5,446.2	7.20	Oct-33

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](#).