

Spread-ul de dobândă la minimul din august

08 decembrie 2023



Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul din piețele financiare internaționale și știrile interne în a doua săptămână din decembrie. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, după cum se poate nota în primul grafic alăturat.

SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu o dimensiune nominală de peste 27,6 trilioane dolari în T3) comenzile în fabrici au scăzut cu 3,6% lună/lună în octombrie, expresie a persistenței unui climat investițional dificil pe termen scurt. Totodată, creditul de consum a crescut cu ritmuri în decelerare în octombrie (0,1% lună/lună și 3,1% an/an), pe fondul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și persistenței incertitudinilor. Pe de altă parte, serviciile au crescut cu o rată în accelerare în noiembrie. Nu în ultimul rând, statisticile Departamentului Comerțului confirmă tendința de decelerare pentru rata anuală a prețurilor de consum (pe indicele PCE, agreat de Rezerva Federală), la 3,01% în octombrie (componenta core la 3,46%), cele mai reduse niveluri din primăvara anului 2021.
- Știrile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe piețele de acțiuni au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și pe plan mondial) cu 0,8% între 1 decembrie și 8 decembrie la 4,175% (avans cu 7,6% de la începutul anului curent).

Zona Euro

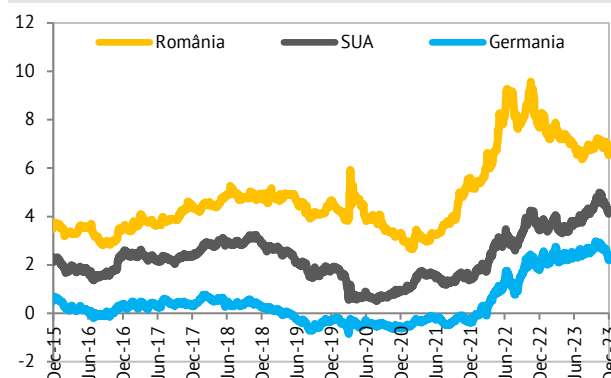
- Economia regiunii (principalul partener economic al României) a scăzut cu 0,1% trimestru/trimestru și cu 0,3% an/an (cel mai sever ritm de declin din T4 2020) în T3, dat fiind că nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor au impact nefavorabil pentru investițiile companiilor și consumul populației. De altfel, comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru principala componentă a PIB) a continuat să scadă în luna octombrie, dar cu o rată anuală în atenuare la 1,2%. Nu în ultimul rând, continuarea tendinței de scădere a prețurilor producției industriale în octombrie (cu 9,4% an/an) exprimă premise de consolidare pentru traiectoria de atenuare a presiunilor inflaționiste în perioada următoare.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au determinat ajustarea ratei dobânzii la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania cu 5,6% la 2,2295% în cursul săptămânii (scădere cu 13% în 2023).

România

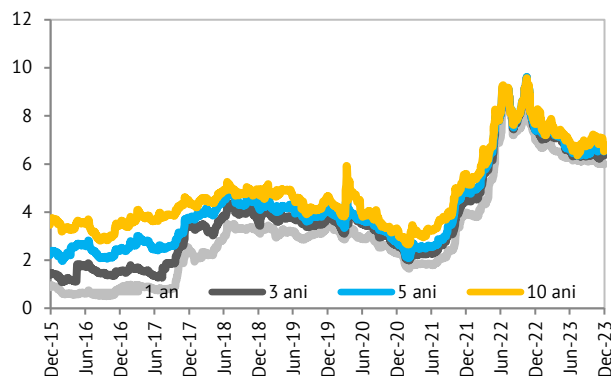
- Economia națională a crescut cu 0,9% trimestru/trimestru și cu un ritm anual în accelerare la 1,1% în trimestrul III, evidențiindu-se continuarea ciclului investițional post-pandemie (investițiile productive au urcat cu 12,0% an/an). La nouă luni PIB-ul s-a majorat cu 1,4% an/an, pe fondul divergenței dintre creșterea puternică a formării brute de capital fix (cu 10,7% an/an) și diminuarea stocurilor.
- Datele Institutului Național de Statistică (INS) indică și creșterea sosirilor și înnoptărilor în structuri turistice cu funcțiuni de cazare cu rate anuale de 11,3% (la 11,8 milioane), respectiv 10,6% (la 25,5 milioane) în perioada ianuarie – octombrie, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- Astfel, rata șomajului s-a diminuat de la 5,5% în septembrie la 5,4% în octombrie, nivelul minim din septembrie 2021.
- Pe de altă parte, rezervele internaționale au urcat cu 1% lună/lună și cu 27% an/an la 65,1 miliarde EUR în noiembrie, pe fondul majorării componentei valutare cu un ritm lunar de 1,2% și cu 29,2% an/an la 58,9 miliarde EUR.
- Nu în ultimul rând, prețurile producției industriale s-au redus pentru a patra lună la rând în octombrie, cu un ritm anual în intensificare la 2,2%, ceea ce exprimă continuarea tendinței de temperare a presiunilor inflaționiste pe termen scurt.

Titluri de stat	08-Dec-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,98	-0,1	-13,7
1 an	6,00	-0,3	-14,3
3 ani	6,39	2,5	-13,9
5 ani	6,56	-1,4	-11,6
10 ani	6,60	-3,4	-14,0

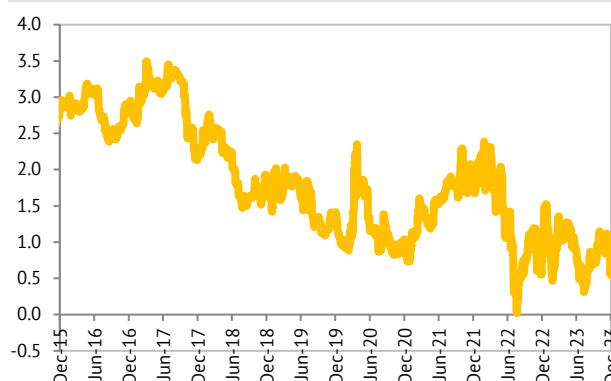
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, rata creditelor neperformante a scăzut la minimul istoric de 2,47% în octombrie, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR), evoluție susținută de continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la climatul din piețele financiare internaționale și la știrile interne în cursul săptămânii.
- Rata dobânzii la titlurile de stat la 10 ani s-a redus cu 3,9% între 1 decembrie și 8 decembrie, la 6,595% (ajustare cu 19,5% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a scăzut cu 30,1% între 1 decembrie și 8 decembrie, la 0,615 puncte procentuale, aspect reflectat în ultimul grafic pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 500 milioane RON prin certificate pe șapte luni, 1,57 miliarde RON prin titluri scadente în octombrie 2026 și 1,41 miliarde RON prin obligațiuni cu scadența mai 2027 la costuri medii anuale de 6,04%, 6,43%, respectiv 6,57%.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale pieței titlurilor de stat din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne pe termen foarte scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 11 – 15 decembrie cuprinde: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, industria prelucrătoare, producția industrială, comerțul cu amănuntul, sectorul de servicii, prețurile de consum, prețurile de producător, finanțele publice și ședința de politică monetară în SUA; încrederea investitorilor, industria prelucrătoare, producția industrială, sectorul de servicii și ședința de politică monetară în Zona Euro; comenzile noi în industrie, investițiile în economie, comerțul internațional cu bunuri, producția industrială, balanța de plăți și prețurile de consum în România.
- Ministerul de Finanțe a planificat patru licitații cu titluri săptămâna viitoare, cu scadențele ianuarie 2026 (575 milioane RON), octombrie 2028, aprilie 2030 și octombrie 2033 (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/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
RO6FTXVP5S27	516.6		Iun-24
RON7NMKOKQG2	6,374.1	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	13,050.5	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](#).