

Costul finanțării la 10 ani în creștere

05 ianuarie 2024



Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și european și știrile interne în prima săptămână a anului curent. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, după cum se poate nota în primul grafic alăturat.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane USD în T3) industria prelucrătoare a scăzut pentru a 14-a lună consecutiv în decembrie, dar cu un ritm în atenuare, conform indicatorului ISM. Pe de altă parte, sectorul de construcții a crescut cu 0,4% lună/lună și cu 11,3% an/an în noiembrie, expresie a rezistenței la nivelul ridicat al costurilor de finanțare. Per ansamblu, economia a urcat pentru a 11-a lună consecutiv în decembrie, cu cel mai bun ritm din iulie, conform indicatorului PMI Compozit, estimat de Markit Economics. Totodată, sectorul privat a creat 164 mii noi locuri de muncă în decembrie, maximul din august. Nu în ultimul rând, stenograma ședinței de politică monetară din decembrie exprimă perspective de recalibrare în 2024, dar printr-o atitudine prudentă, până la convergența durabilă a inflației spre nivelul țintă.
- Informațiile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe 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 4,7% între 29 decembrie 2023 și 5 ianuarie 2024, la 4,049%.

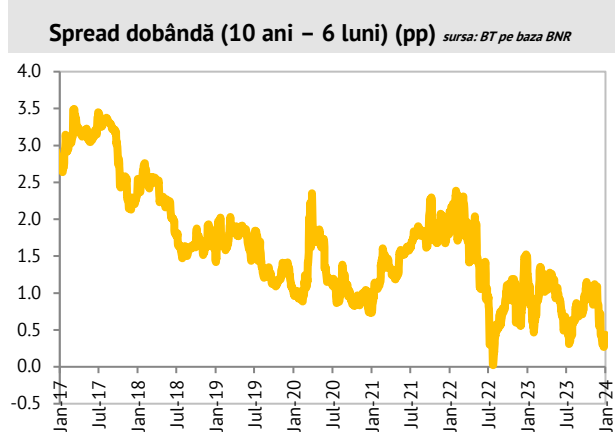
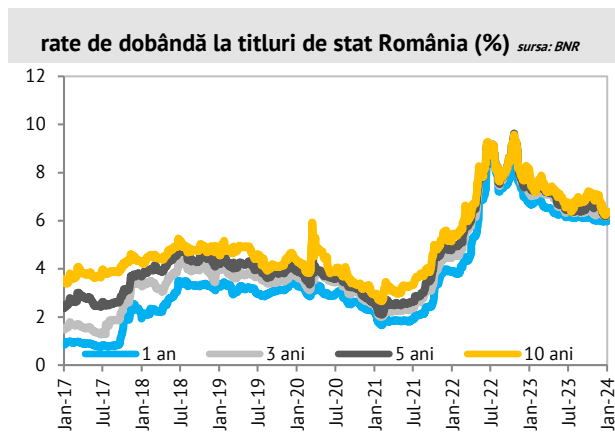
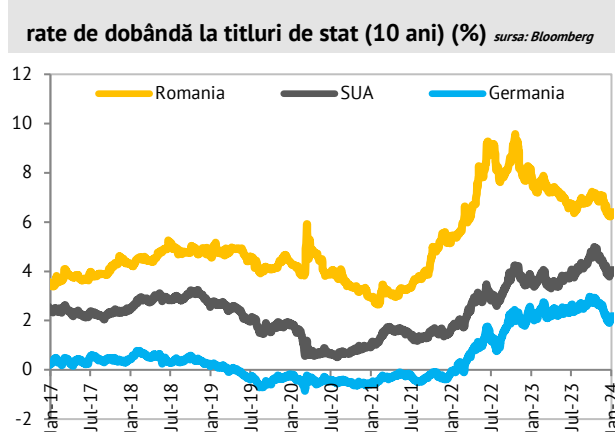
Zona Euro

- În regiune (principalul partener economic al României) construcțiile au continuat să scadă în decembrie, conform indicatorului PMI estimat de Markit Economics, evoluție influențată și de nivelul ridicat al costurilor de finanțare, cu impact nefavorabil pentru creditare. De altfel, creditul direcționat populației a decelerat la 0,5% an/an, iar creditarea companiilor a stagnat an/an în noiembrie, pe fondul climatului dificil din sfera economiei reale și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare. În Germania (prima economie din regiune, cu o dimensiune nominală de 3,9 trilioane EUR în 2022) rata șomajului a stagnat la 5,9% în decembrie (maximul din mai 2021). Totodată, prețurile de consum au crescut cu 0,2% lună/lună și cu 3,8% an/an (maximul din septembrie) în decembrie.
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 7,1% între 29 decembrie 2023 și 5 ianuarie 2024, la 2,1710%.

România

- Pe planul economiei naționale se evidențiază creșterea indicatorilor de volum din turism cu ritmuri medii anuale de 11,1% (la 12,7 milioane la sosiri), respectiv 10,3% (la 27,4 milioane la înnoptări) în perioada ianuarie – noiembrie 2023, spre cele mai ridicate niveluri din ultimele decenii, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și consecințele evenimentelor din Ucraina.
- Totodată, rezervele internaționale s-au majorat cu 1,4% lună/lună și cu 26,2% an/an la 66 miliarde EUR (maxim istoric) în decembrie, pe fondul creșterii componentei valutare cu 1,5% lună/lună și cu 28,2% an/an la nivelul record de 59,8 miliarde EUR, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) la începutul anului curent.

Titluri de stat	05-Ian-2024	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,96	-0,3	-10,2
1 an	5,98	-0,2	-10,9
3 ani	6,23	-2,8	-12,6
5 ani	6,34	-3,6	-17,4
10 ani	6,40	-3,5	-18,9



- Nu în ultimul rând, prețurile producției industriale au continuat să scadă în noiembrie, cu o rată anuală în intensificare la 2,55%.
- În prima săptămână din 2024 piața titlurilor de stat a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni.
- Rata dobânzii la titlurile de stat pe scadența 10 ani a urcat cu 2,6% între final de 2023 și 5 ianuarie 2024, la 6,395%, cel mai ridicat nivel din 15 decembrie.
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a majorat cu 61,1% între 29 decembrie și 5 ianuarie, la 43,5 puncte bază, aspect reflectat în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 847 milioane RON prin titluri scadente în mai 2027 la un cost mediu anual de 6,27%, în scădere cu 30 de puncte bază comparativ cu nivelul de la licitația din decembrie 2023.

Perspective

- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din 2024 cuprinde: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, creditul de consum, finanțele publice, prețurile de consum și prețurile de producător în SUA; încrederea investitorilor, indicatorii de încredere în economie, comerțul cu amănuntul și rata șomajului în Zona Euro; autorizațiile de construire, PIB-ul și componentele, producția industrială, comerțul cu amănuntul, comerțul internațional cu bunuri, prețurile de consum, balanța de plăți și ședința de politică monetară în România.
- În săptămâna 8-12 ianuarie Ministerul de Finanțe a programat patru licitații: una cu certificate pe șase luni (volum de 400 milioane RON) și trei cu titluri, cu scadențele octombrie 2026 (690 milioane RON), aprilie 2030 (575 milioane RON) și octombrie 2033 (690 milioane 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 (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
4-Ian-24	690	Titluri	31-Mai-27
8-Ian-24	400	Certificate	29-Iul-24
8-Ian-24	575	Titluri	29-Apr-30
11-Ian-24	690	Titluri	30-Oct-33
11-Ian-24	690	Titluri	28-Oct-26
15-Ian-24	575	Titluri	28-Apr-31
15-Ian-24	575	Titluri	28-Ian-26
18-Ian-24	400	Certificate	20-Ian-25
22-Ian-24	575	Titluri	24-Feb-38
25-Ian-24	575	Titluri	25-Apr-29
29-Ian-24	575	Titluri	31-Iul-34

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RONXXLQQG8H0	517.0		Mai-24
RO6FTXVP5S27	516.6		Iun-24
RON7NMKOKQG2	6,449.1	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	14,710,7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	6,339.2	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 publicabile 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](#).