

# Deplasare în jos a curbei randamentelor

12 ianuarie 2024



## Evoluții recente

- Curba randamentelor din România s-a deplasat în jos în această săptămână, prin încorporarea climatului macro-financiar internațional și știrilor interne. Se evidențiază declinul ratei de dobândă pe scadența 10 ani (spre minimul din martie 2022), evoluție în convergență cu cea din SUA, dar în divergență raportat la Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

### SUA

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane USD în T3 2023) ameliorarea climatului de afaceri din sfera companiilor mici în decembrie (la maximum din septembrie 2022) exprimă premise mai bune pentru investiții în 2024. Totodată, deficitul comercial cu bunuri s-a ajustat cu 18,4% an/an la 0,7 trilioane USD la 11 luni din 2023. De asemenea, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut la cumpăna dintre ani. Pe de altă parte, creditul de consum a decelerat la 2,8% an/an în noiembrie, iar deficitul bugetar s-a intensificat cu 52,2% an/an la 129,4 miliarde USD în decembrie. Totodată, prețurile de consum au urcat cu rate în accelerare la 0,3% lună/lună, respectiv 3,4% an/an în decembrie. Nu în ultimul rând, Vice-Președintele FED a semnalat menținerea unui politici monetare restrictive până la convergența durabilă a inflației spre nivelul țintă.
- Știrile macroeconomice și climatul din piețele de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 1,7% între 5 și 12 ianuarie, la 3,982% (avans cu 3,0% de la începutul anului curent).

### Zona Euro

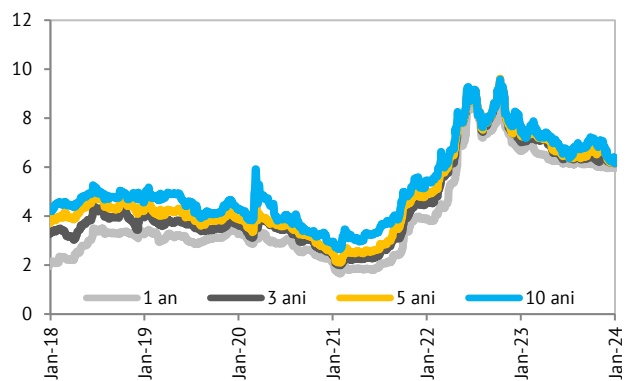
- În regiune (principalul partener economic al României) ameliorarea încrederii în economie în decembrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din aprilie) și a încrederii investitorilor în ianuarie (indicatorul Sentix la cel mai ridicat nivel din mai) exprimă perspective mai bune pentru dinamica economiei în 2024. Totodată, pe piața forței de muncă rata șomajului s-a redus la 6,4% în noiembrie, nivel minim istoric. Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul a scăzut cu 0,3% lună/lună și cu 1,1% an/an în noiembrie, evoluție influențată și de declinul ratei de economisire (în T3 la 14%, minimum din T4 2022). Nu în ultimul rând, prețurile caselor din regiune s-au ajustat pentru al doilea trimestru la rând în T3, cu o rată în intensificare la 2,1% an/an (scădere cu 0,4% an/an la nouă luni din 2023), în contextul creșterii costurilor de finanțare.
- Evoluțiile macroeconomice și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 0,5% între 5 și 12 ianuarie, la 2,153% (avans cu 6,2% de la începutul anului curent).

### România

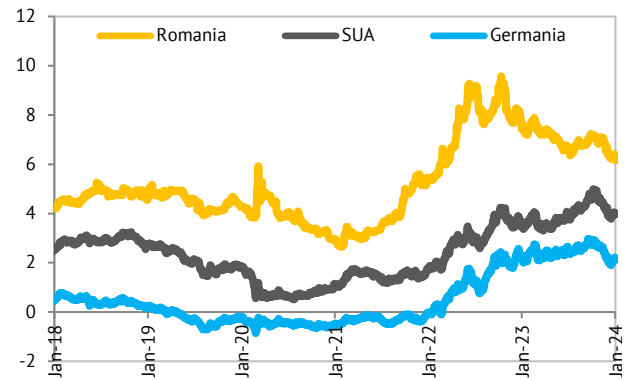
- Pe planul economiei naționale ameliorarea încrederii în economie în decembrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din noiembrie 2022) exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie în 2024, după ce formarea brută de capital fix s-a majorat cu 10,7% an/an în primele nouă luni din 2023 (conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică).
- De asemenea, comerțul cu amănuntul a crescut cu ritmuri în accelerare la 1,7% lună/lună și 3,8% an/an în noiembrie.
- Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a redus cu 17,6% an/an la 25,6 miliarde EUR în intervalul ianuarie – noiembrie 2023.
- La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului s-a consolidat la 5,4% în noiembrie, cel mai redus nivel din luna septembrie 2021.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum s-a menținut pe tendința de decelerare în decembrie, până la 6,61%, minimum din septembrie 2021.
- Pe de altă parte, climatul din construcții rezidențiale se menține dificil, autorizațiile scăzând pentru a 21-a lună la rând în noiembrie, cu o rată anuală de 15,1%.

Titluri de stat	12-Ian-2024	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,94	-0,4	-9,5
1 an	5,96	-0,3	-10,8
3 ani	6,16	-3,7	-12,2
5 ani	6,19	-6,7	-14,9
10 ani	6,18	-7,6	-16,8

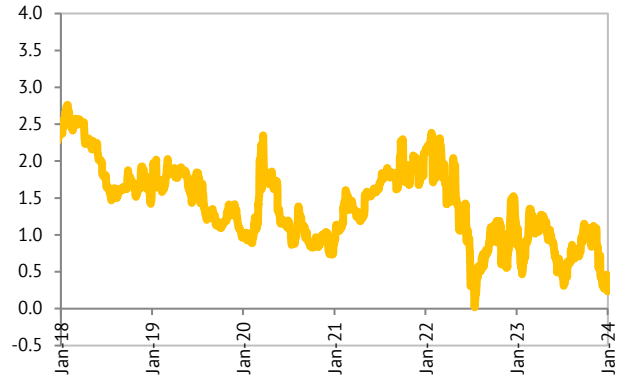
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, producția industrială a continuat să scadă în noiembrie, cu un ritm lunar de 0,6% și cu 4,7% an/an (declin cu 4,8% an/an la 11 luni din 2023), în contextul ajustărilor din comerțul internațional și costurilor ridicate de finanțare.
- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne în această săptămână.
- Se evidențiază declinul ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu 3,4% între 5 și 12 decembrie la 6,175% (declin cu 0,9% de la începutul anului curent).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a scăzut cu 46% între 5 și 12 decembrie, la 0,235 puncte procentuale (minimul de la început de august 2022, aspect reflectat în al treilea grafic pe prima pagină).
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 703 milioane RON prin certificate pe șapte luni, 1,9 miliarde RON prin titluri scadente în octombrie 2026, 875 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2030 și 853,9 milioane RON prin titluri cu scadența octombrie 2033, la costuri medii anuale de 6,03%, 6,16%, 6,49%, respectiv 6,15%.

## Perspective

- Pentru perioada imediat următoare previzionăm o evoluție a pieței titlurilor de stat din România influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 15-19 ianuarie include datele privind: încrederea consumatorilor, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, producția industrială și comerțul cu amănuntul în SUA; dinamica economiei în China; încrederea investitorilor, producția industrială, sectorul de construcții, balanța comercială, contul curent și prețurile de consum în Zona Euro; comenzile în industria prelucrătoare și sectorul de construcții în România.
- Ministerul de Finanțe a programat trei licitații săptămâna viitoare: una cu certificate pe 12 luni (volum de 400 milioane RON) și două cu titluri cu scadențele ianuarie 2026 și aprilie 2031 (în volum de 575 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](mailto: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	8,307.1	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	14,710.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	7,193.1	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 explicitați 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](#).