

Deplasare în jos a curbei randamentelor

26 ianuarie 2024



Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în cursul săptămânii. Se evidențiază scăderea ușoară a 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

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de peste 27,9 trilioane USD) declinul indicatorilor economici avansați cu 6,9% an/an în decembrie și cu 7,5% an/an în 2023 exprimă perspective de deteriorare a climatului economic pe termen scurt, după ce PIB-ul a accelerat la 3,1% an/an în T4 2023 (cel mai bun ritm din T1 2022). Per ansamblu, economia a accelerat la 2,5% an/an în 2023, pe fondul creșterii consumului public și consumului privat cu rate anuale de 4,0%, respectiv 2,2% (investițiile productive au urcat cu doar 0,5% an/an). Totodată, economia a continuat să crească în ianuarie cu cel mai bun ritm din iunie 2023, conform indicatorului PMI Compozit. Nu în ultimul rând, vânzările de case noi au crescut cu 4,9% an/an în 2023, pe fondul declinului prețului median cu 6,5% an/an.
- Informațiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 0,5% între 19 și 26 ianuarie, până la 4,108% (avans cu 6,3% de la începutul anului curent).

Zona Euro

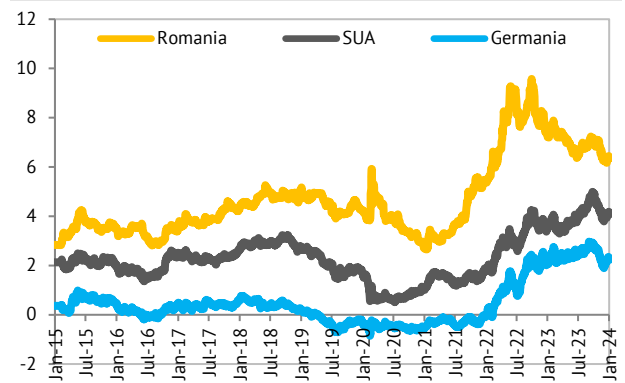
- În regiune (principalul partener economic al României) evoluțiile indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii exprimă perspective de persistență a unui climat economic dificil pe termen scurt. Încrederea consumatorilor s-a deteriorat în ianuarie (indicatorul Comisiei Europene la minimum din noiembrie), perioadă în care economia a continuat să scadă, conform indicatorului PMI Compozit. De asemenea, climatul de afaceri din Germania (economia locomotivă a regiunii, cu o dimensiune nominală de 3,9 trilioane EUR în 2022) s-a deteriorat în ianuarie (indicatorul IFO la minimum din mai 2020, din perioada primului val al pandemiei COVID-19). Nu în ultimul rând, la prima ședință de politică monetară din 2024 Banca Centrală Europeană (BCE) a menținut rata de dobândă de referință la 4,50% și a semnalat o consolidare pe termen scurt.
- Știrile macroeconomice din regiune și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la diminuarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din Germania cu 1,7% între 19 și 26 ianuarie, la 2,2645% (majorare cu 11,7% în 2024).

România

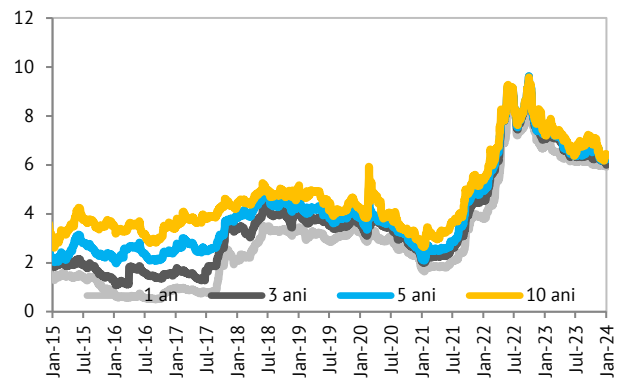
- Pe plan intern majorarea cifrei de afaceri din serviciile de piață prestate întreprinderilor cu 11,4% an/an în noiembrie și cu 13,1% an/an la 11 luni din 2023 indică perspective de continuare a ciclului investițional pe termen scurt.
- Totodată, creditul neguvernamental s-a majorat cu ritmuri în accelerare la 0,7% lună/lună și 6,4% an/an, la 387,1 miliarde RON în decembrie (plus 7,2% în 2023).
- De asemenea, depozitele neguvernamentale au crescut cu o rată lunară de 3,3% și cu 11,8% an/an la nivelul record de 574 miliarde RON în decembrie.
- Prin urmare, raportul credite-depozite s-a ajustat de la 69,2% în luna noiembrie la 67,4% în decembrie, nivelul minim din martie 2021.
- Nu în ultimul rând, raportul deficit bugetar/PIB s-a diminuat de la 7,6% în trimestrul II la 4,2% în trimestrul III 2023, conform estimărilor Eurostat.

Titluri de stat	26-Ian-2024	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,91	-0,8	-10,5
1 an	5,93	-0,8	-12,1
3 ani	6,01	-3,1	-16,1
5 ani	6,23	0,3	-14,9
10 ani	6,37	1,7	-13,1

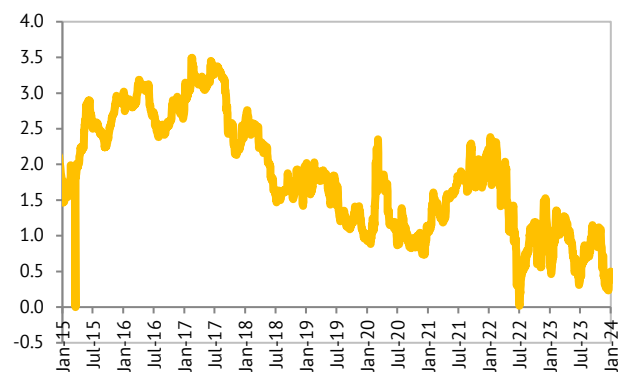
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- În această săptămână piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne.
- Rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani a scăzut cu 0,4% între 19 și 26 ianuarie, la 6,37% (majorare cu 2,2% de la începutul anului curent).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a crescut cu 2,2% între 19 și 26 ianuarie, la 0,46 puncte procentuale, aspect evidențiat în al treilea grafic pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 795,7 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2029 și 418,1 milioane RON prin obligațiuni cu scadența februarie 2038, la costuri medii anuale de 6,31%, respectiv 6,43%. De asemenea, la prima emisiune pe piețele internaționale din 2024 Trezoreria s-a împrumutat cu 2 miliarde dolari prin titluri pe 5 ani și cu 2 miliarde dolari prin obligațiuni pe 10 ani la costuri medii anuale de MS + 195 puncte bază, respectiv MS + 235 puncte bază, volumul total al subscrierilor situându-se la 15,5 miliarde dolari.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 29 ianuarie – 2 februarie include: încrederea consumatorilor, productivitatea muncii, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, prețurile caselor, indicatorii din piața forței de muncă și ședința de politică monetară în SUA; indicatorii de încredere, evoluția PIB-ului, rata șomajului și prețurile de consum în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, indicatorii din piața forței de muncă, rezervele internaționale și prețurile producției industriale în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în iulie 2034, în volum de 575 milioane RON.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntre-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
ROH1BNRIDDC5	726.7		Iul-24
ROL2KUQU0G92	955.0		Ian-25
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 sursele 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](#).