

## Spread-ul de dobândă la maximul din mai 2020

18 iunie 2021

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din Germania și din SUA, aspect reflectat în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- Încrederea constructorilor de locuințe s-a deteriorat în luna iunie (indicatorul NAHB la minimul din august), iar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au scăzut pentru a doua lună la rând în mai (cu o dinamică lunară în intensificare la 3%, la 1,7 milioane unități anualizate), evoluții care exprimă premise de normalizare la nivelul pieței imobiliare.
- Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul și producția industrială s-au majorat cu ritmuri anuale de 24,4%, respectiv 16,3% în aprilie.
- Nu în ultimul rând, la a patra ședință de politică monetară din 2021 Rezerva Federală a majorat prognozele pentru evoluția PIB-ului și inflației, dar a menținut rata de dobândă de referință la nivelul minim istoric și programele monetare neconvenționale în derulare. Banca centrală a semnalat însă perspectiva majorării ratei de dobândă de politică monetară în 2023, mai devreme comparativ cu așteptările anterioare.
- În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a majorat cu 2,1% la 1,485% în această săptămână (plus 62,1% de la începutul anului).

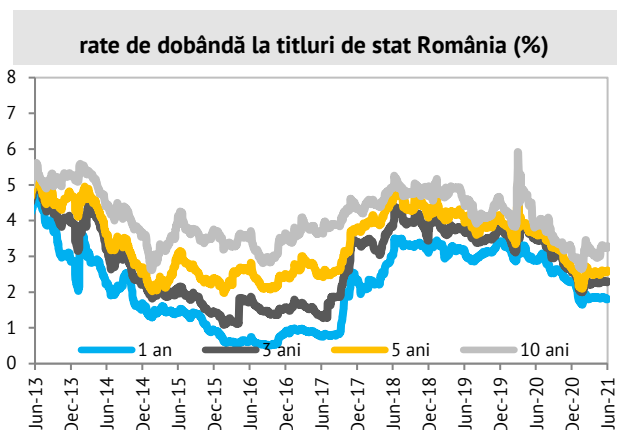
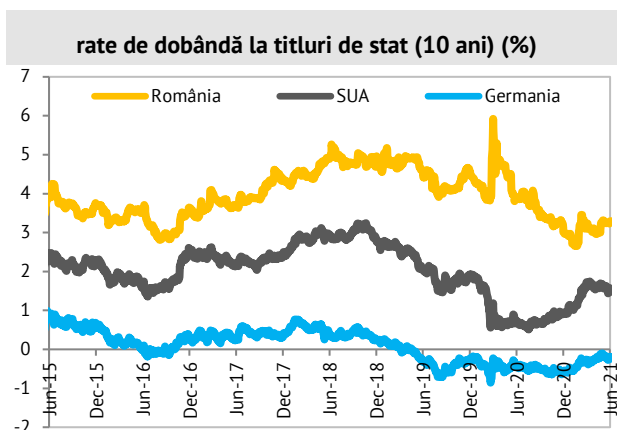
#### Zona Euro

- Producția industrială a crescut cu 0,8% lună/lună și cu 39,3% an/an în aprilie, evoluție puternic influențată de efectul bază (în contextul restricțiilor introduse în 2020, după incidența pandemiei).
- De asemenea, excedentul balanței comerciale cu bunuri a crescut cu 19% an/an la 67,7 miliarde EUR în perioada ianuarie-aprilie.
- Totodată, rata locurilor de muncă vacante a crescut de la 1,9% în T4 2020 la 2,1% în T1 2021, pe fondul semnalelor de ameliorare din sfera pandemiei și din economia reală.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a costului cu forța de muncă a decelerat la 1,5% în T1, în contextul persistenței crizei sanitare și restricțiilor pentru contracararea acesteia.
- Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu șapte puncte bază la -0,20% în această săptămână (plus 38 puncte bază de la începutul anului).

#### România

- Comenzile noi în industria prelucrătoare au crescut cu 21,8% an/an, iar producția industrială s-a majorat cu 14,3% an/an în perioada ianuarie-aprilie, evoluție influențată de efectul bază.
- De asemenea, construcțiile au consemnat un avans cu 5,7% an/an la patru luni, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, investițiile străine directe au crescut pentru a 13-a lună consecutiv în aprilie și au consemnat un nivel de 2,3 miliarde EUR la patru luni.
- Pe de altă parte, deficitul de cont curent s-a intensificat cu 107,1% an/an la 4,7 miliarde EUR în perioada ianuarie-aprilie.

Titluri de stat	18-Iun-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.67	-3.8	-38.7
1 an	1.81	-1.6	-37.5
3 ani	2.30	0.0	-33.9
5 ani	2.61	2.2	-28.2
10 ani	3.29	1.1	-15.7



- Nu în ultimul rând, datele BNR indică creșterea datoriei externe totale cu 0,8% ytd la 127 miliarde EUR în primele patru luni ale anului curent.
- Aceste evoluții coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,4% la 3,29% în această săptămână (cel mai ridicat nivel din 25 mai). Spread-ul de dobândă s-a majorat cu 3,5% la 1,625 puncte procentuale, cel mai ridicat nivel de la finele lunii mai 2020.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 285 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036, la un cost mediu anual de 4,18%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va fi influențată pe termen scurt de climatul din piețele internaționale și de factorii interni. Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include: încrederea consumatorilor, PIB-ul, industria prelucrătoare, serviciile, veniturile, consumul, vânzările de case și prețurile în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; indicatorii monetari în România.
- Săptămâna viitoare Administrația a planificat o licitație cu certificate pe 12 luni (800 milioane RON) și una cu titluri scadente în octombrie 2027 (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 (iunie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Iun-2021	690	Titluri	25-Noi-2024
07-Iun-2021	300	Certificate	10-Ian-2022
07-Iun-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
10-Iun-2021	690	Titluri	26-Ian-2028
14-Iun-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
17-Iun-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
24-Iun-2021	800	Certificate	27-Iun-2022
24-Iun-2021	690	Titluri	25-Oct-2027
28-Iun-2021	345	Titluri	11-Oct-2034

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROJ9TJQBM3Y4	410.3		Nov-21
ROVGCWMTE014	985.6		Mai-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
ROINPAL298G4	5,750.7	4.15	Oct-30

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 instrumentele 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](#).