

Spread-ul de dobândă la maximul din mai 2020

09 iulie 2021

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat în această săptămână la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție în divergență cu ajustările din SUA și Germania, determinate de preocupările privind ritmul relansării economice în contextul intensificării cazurilor cu mutația Delta a coronavirus.

Economia mondială

- Economia mondială a crescut pentru a 12-a lună consecutiv în iunie, dar cu un ritm în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit (la minimul din martie).

SUA

- Prima economie a lumii a crescut pentru a 13-a lună consecutiv în iunie, dar cu un ritm în atenuare, aspect evidențiat de dinamica indicatorilor PMI.
- Pe de altă parte, creditul de consum s-a majorat cu 0,8% lună/lună și cu 3,7% an/an la 4,3 trilioane USD în mai, evoluție care exprimă premise favorabile pentru dinamica consumului privat în trimestrele următoare.
- Totodată, numărul de locuri de muncă vacante s-a majorat la nivelul record de 9,2 milioane în mai, confirmându-se ameliorarea climatului din piața forței de muncă.
- Nu în ultimul rând, stenograma ședinței FED indică intensificarea dezbaterilor la nivelul Comitetului de Politică Monetară pe tema normalizării politicii monetare prin ajustarea programelor de cumpărare de active.
- Aceste evoluții coroborate cu ajustările din piețele de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) cu 6,8% la 1,333% în această săptămână (creștere cu 45,5% de la începutul anului).

Zona Euro

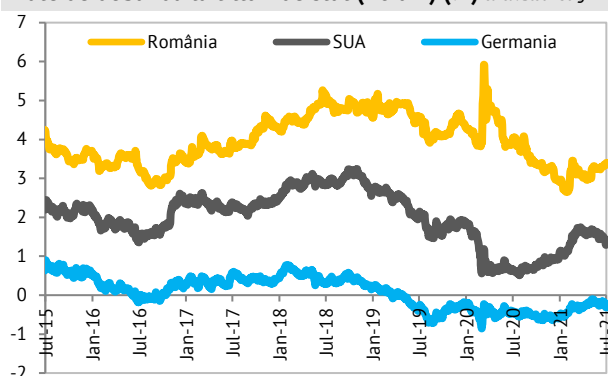
- Încrederea investitorilor s-a ameliorat în iulie (indicatorul Sentix la maximum din februarie 2018), iar Comisia Europeană previzionează majorarea PIB-ului cu dinamici anuale de 4,8% în 2021, respectiv 4,5% în 2022.
- Totodată, economia a crescut pentru a patra lună la rând în iunie, cu cel mai bun ritm din 2006, iar comerțul cu amănuntul a urcat cu 9% an/an în mai.
- Pe piața imobiliară prețurile au accelerat la 5,8% an/an în trimestrul I 2021.
- Nu în ultimul rând, Banca Centrală Europeană (BCE) a publicat noua strategie de politică monetară, care include reformularea țintei de inflație și implementarea unui plan de acțiune referitor la modificările climatice.
- Aceste evoluții coroborate cu climatul macro-financiar mondial au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 7,7 puncte bază la -0,312% în această săptămână (plus 26 puncte bază în 2021).

România

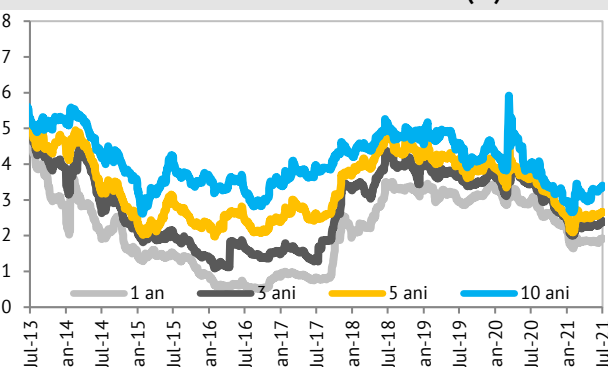
- Dinamica anuală a PIB s-a ameliorat la -0,2% în T1, evidențiindu-se accelerarea investițiilor productive la 11,7% an/an, ceea ce exprimă premise favorabile pentru evoluția economiei pe termen scurt și mediu.
- De altfel, Comisia Europeană a majorat prognoza pentru ritmul anual al PIB din 2021 de la 5,1% la 7,4%. Previziunea pentru 2022 a fost menținută la 4,9% an/an.
- De asemenea, comerțul cu amănuntul s-a majorat cu 2,4% lună/lună și cu 18,3% an/an în mai (avans cu 13,7% an/an la cinci luni).

Titluri de stat	09-iul-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	1.74	1.8	-38.5
1 an	1.93	4.9	-35.3
3 ani	2.42	5.4	-30.1
5 ani	2.67	4.1	-27.9
10 ani	3.40	4.8	-15.2

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



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



- Nu în ultimul rând, la a patra ședință de politică monetară din acest an Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință la 1,25% și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit (la 8%, respectiv 5%) și a semnalat că este pregătită să inițieze un nou ciclu monetar, principala provocare fiind identificarea momentului.
- Perspectivele de creștere cu ritm înalt pentru PIB-ul nominal pe termen scurt și de lansare a unui nou ciclu monetar au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 1,9% la 3,40% în această săptămână (plus 14,7% în 2021).
- Spread-ul de dobândă a crescut cu 2,5% la 1,665 puncte procentuale, cel mai ridicat nivel de la finalul lunii mai 2020.
- În cursul săptămânii Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 351,7 milioane RON prin certificate pe 7 luni, 296,3 milioane RON prin titluri scadente în ianuarie 2028 și 495 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2030 la costuri medii anuale de 1,78%, 3,08%, respectiv 3,36%.
- De asemenea, Administrația a revenit pe piețele internaționale și s-a împrumutat cu 3,5 miliarde EUR prin emisiuni de titluri pe 9 ani și 20 ani.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne pe termen scurt. Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 12-16 iulie include: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, comerțul cu amănuntul, producția industrială, inflația și finanțele publice în SUA; balanța comercială cu bunuri, industria și prețurile de consum în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, sectorul de construcții, balanța comercială cu bunuri, balanța de plăți și inflația în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în aprilie 2036 (230 milioane RON) și iunie 2026 (575 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 (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Iul-2021	800	Certificate	04-Aug-2021
01-Iul-2021	460	Titluri	25-Noi-2024
05-Iul-2021	575	Titluri	24-Oct-2030
08-Iul-2021	400	Certificate	26-Ian-2022
08-Iul-2021	460	Titluri	26-Ian-2028
12-Iul-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
15-Iul-2021	575	Titluri	24-Iun-2026
19-Iul-2021	345	Titluri	24-Sep-2031
22-Iul-2021	500	Certificate	25-Iul-2022
22-Iul-2021	460	Titluri	22-Apr-2026
26-Iul-2021	460	Titluri	25-Feb-2025

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROW71EV6WP18	355.1		Ian-22
ROMYVEC2YZ95	869.5		Iun-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
RODD24CXRK47	11,815.6	3.65	Iul-25
ROINPAL298G4	6,245.7	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 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 acestor 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](#).