

Spread-ul de dobândă la minimul din iunie

17 septembrie 2021

Evoluții recente

- În această săptămână piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni. Se evidențiază scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu dinamica din SUA, dar în divergență raportat la Germania. Spread-ul de dobândă a scăzut spre nivelul minim de la final de iunie, ceea ce exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal în trimestrele următoare.

SUA

- În prima economie a lumii climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a ameliorat în august (indicatorul NFIB în urcare cu un ritm lunar de 0,4 puncte la 100,1 puncte). Totodată, comerțul cu amănuntul s-a redinamizat în august (avans cu 0,7% lună/lună, după ajustarea cu un ritm lunar de 1,8% din iulie). De asemenea, producția industrială a continuat să crească în august, dar cu ritmuri în decelerare (0,4% lună/lună și 5,7% an/an), evoluție influențată de semnalele de intensificare a pandemiei și de constrângerile din sfera ofertei. Totodată, deficitul finanțelor publice s-a ajustat cu 9,9% an/an în intervalul octombrie 2020 – august 2021, pe fondul redinamizării economiei reale și nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 5,4% în iulie la 5,3% în august, ca urmare a temperării componentei core (la 4%).
- Informațiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,5% la 1,336% în această săptămână (avans cu 45,9% de la începutul anului).

Zona Euro

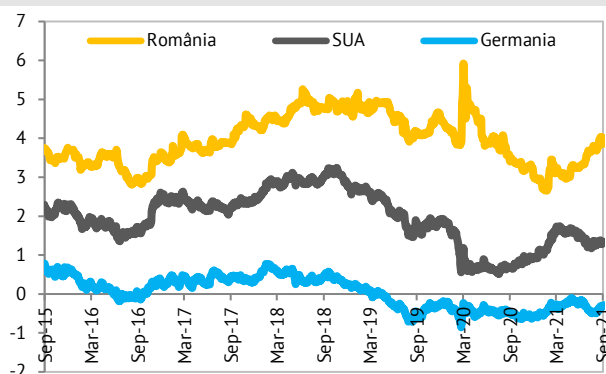
- Industria din regiune a crescut cu 1,5% lună/lună în iulie, dinamica anuală decelerând la 7,7%. În primele șapte luni din 2021 producția industrială a consemnat un avans de 11,4% an/an, pe fondul majorării componentei prelucrătoare cu 12,3% an/an, evoluție susținută de redinamizarea economiei mondiale, redeschiderea economiei și mix-ul relaxat de politici economice. De asemenea, construcțiile au urcat pentru a cincea lună la rând în iulie, dar cu un ritm anual în temperare la 3,3%. Pe de altă parte, balanța comercială cu bunuri a înregistrat un excedent de 122,4 miliarde EUR în primele șapte luni din 2021, în creștere cu 8,5% an/an. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat la 3% în august, maximul din 2008.
- Evoluțiile macroeconomice regionale (inclusiv accelerarea inflației) și climatul macro-financiar mondial au condus la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane din Germania (prima economie a Europei) cu 4,5 puncte bază la -0,288% în această săptămână (plus 29 puncte bază de la începutul anului).

România

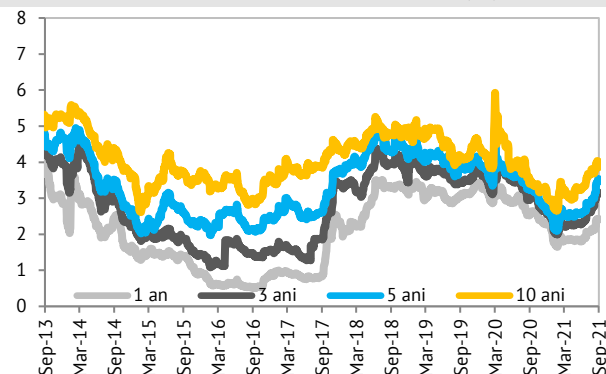
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au consemnat evoluții divergente. Se evidențiază majorarea investițiilor străine directe la aproximativ 4 miliarde EUR în primele șapte luni din 2021, evoluție care confirmă potențialul de dezvoltare din economia internă.
- Totodată, comenzile noi din industria prelucrătoare și producția industrială au continuat să crească în iulie, dar cu dinamici anuale în decelerare, pe fondul disipării graduale a efectului bază și provocărilor din sfera lanțurilor mondiale de producție. La șapte luni comenzile noi în industria prelucrătoare și producția industrială au crescut cu dinamici anuale 27,8%, respectiv 14%.
- Pe de altă parte, construcțiile au scăzut cu 3,6% lună/lună și cu 2,4% an/an în iulie.

Titluri de stat	17-Sep-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.25	17.2	-8.0
1 an	2.43	12.8	-4.2
3 ani	3.12	13.2	5.8
5 ani	3.49	16.3	7.7
10 ani	3.87	2.5	13.7

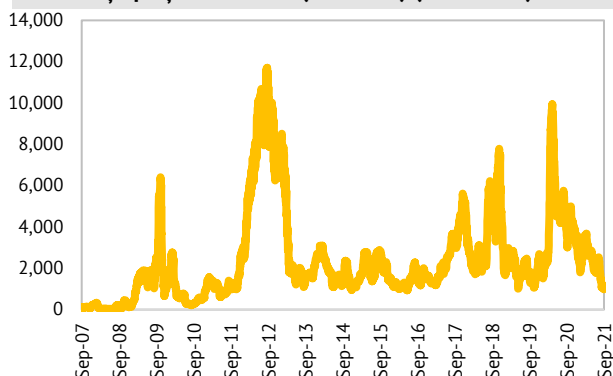
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Tranzacții piața secundară (mil. RON) (MA21 zile) sursa: BNR



- Totodată, deficitul de cont curent al balanței de plăți s-a intensificat cu 69,3% an/an la 9,1 miliarde EUR în intervalul ianuarie-iulie, expresie a deteriorării competitivității internaționale a economiei interne.
- Nu în ultimul rând, datoria externă totală a urcat cu 4,8% ytd la 132 miliarde EUR (nivel record) în perioada ianuarie-iulie, conform Băncii Naționale a României (BNR).
- Climatul din piețele financiare internaționale și factorii interni au influențat curba randamentelor în această săptămână – rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a scăzut cu 4,1% la 3,865% (avans cu 30,4% de la începutul anului).
- Spread-ul de rată de dobândă s-a diminuat cu 11,3% la 1,615 puncte procentuale în această săptămână, cel mai redus nivel de la finalul lunii iunie.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 476,1 milioane RON prin obligațiuni scadente în februarie 2029 și cu 750 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2030 la costuri medii anuale de 3,84%, respectiv 3,88% în această săptămână.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada următoare la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile economice și politice interne. Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 20-24 septembrie include: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, vânzările de case și ședința de politică monetară în SUA; industria prelucrătoare și sectorul de servicii în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania; investițiile străine directe și indicatorii monetari în România.
- Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în ianuarie 2028 (345 milioane RON) și aprilie 20236 (230 milioane RON) săptămâna viitoare.
- 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 (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Sep-21	600	Certificate	23-Feb-22
02-Sep-21	460	Titluri	24-Iun-26
06-Sep-21	345	Titluri	11-Oct-34
09-Sep-21	700	Certificate	07-Sep-22
09-Sep-21	345	Titluri	25-Noi-24
13-Sep-21	345	Titluri	12-Feb-29
16-Sep-21	575	Titluri	24-Oct-30
20-Sep-21	345	Titluri	26-Ian-28
23-Sep-21	230	Titluri	28-Apr-36
27-Sep-21	460	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROX6NQ24M2X4	416.1		Feb-22
RO6BU8A5HQ2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	6,747.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	10,955.3	3.65	Sep-31

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 în 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](#).