

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

01 octombrie 2021

### Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Se evidențiază continuarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (în convergență cu dinamica din SUA), evoluție puternic influențată de tensiunile politice, cu impact pentru procesul de consolidare fiscal-bugetară.

#### Economia mondială

- Comerțul internațional și industria mondială au continuat să crească în iulie, dar cu ritmuri anuale în decelerare, pe fondul disipării graduale a efectului bază. La șapte luni comerțul internațional și industria mondială au urcat cu 13,1% an/an, respectiv cu 10,6% an/an, confirmându-se intrarea într-un nou ciclu economic.

#### SUA

- Încrederea consumatorilor s-a deteriorat în septembrie (indicatorul Conference Board la minimul din februarie), evoluție care exprimă premise de decelerare pentru consumul privat pe termen scurt. Totodată, comenzile noi de bunuri de capital și comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată au crescut cu ritmuri anuale în decelerare la 13,7%, respectiv 18,1% în iulie și s-au majorat cu dinamici anuale de 16,5%, respectiv 24,5% la șapte luni din 2021. Pe de altă parte, PIB-ul a urcat cu 12,2% an/an în T2 (cea mai bună evoluție din 1950), conform estimărilor finale ale Departamentului Comerțului. De asemenea, climatul pozitiv din sfera pieței imobiliare s-a consolidat recent, aspect reflectat de creșterea prețurilor caselor cu un ritm anual record de 20% în iulie.
- Știrile macroeconomice, preocupările cu privire la pragul datoriei publice și climatul din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,5% la 1,489% în această săptămână (plus 62,6% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

#### Zona Euro

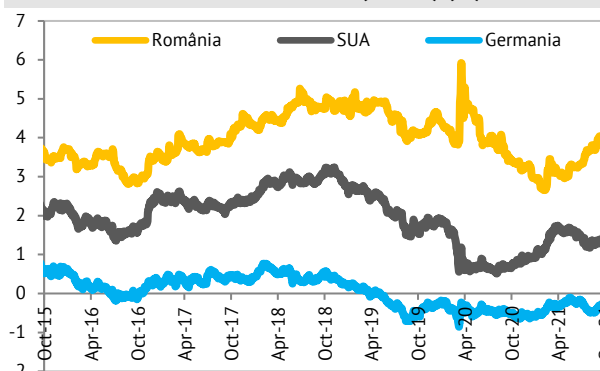
- Încrederea în economie s-a ameliorat în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la maximumul din iulie), evoluție (susținută de campania de vaccinare și de mix-ul relaxat de politici economice, inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare) care exprimă premise pozitive pentru dinamica economiei pe termen scurt, perspectivă susținută și de consolidarea ritmului anual al creditului acordat populației la 4,2% în august. Pe de altă parte, dinamica anuală a creditului direcționat companiilor s-a temperat la 1,5% în august, evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv ameliorarea rezultatelor la începutul unui nou ciclu și climatul pozitiv din sfera pieței financiare (propice pentru emisiuni de acțiuni și obligațiuni). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 3% în august la 3,4% în septembrie, nivelul maxim din ultimii 13 ani.
- Evoluțiile macroeconomice regionale coroborate cu climatul macro-financiar internațional au contribuit la consolidarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani la -0,23% în această săptămână (plus 34 puncte bază de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

#### România

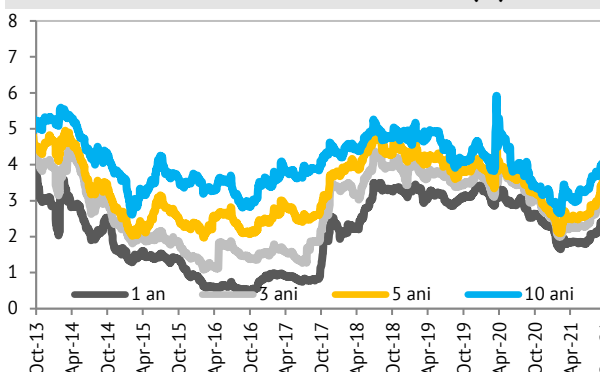
- Încrederea în economia internă a continuat să se deterioreze în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din martie), evoluție (influențată de intensificarea pandemiei și tensiunile politice) care exprimă perspective de decelerare pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt.

Titluri de stat	01-Oct-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.27	14.1	-9.9
1 an	2.46	9.8	-6.7
3 ani	3.16	6.4	2.4
5 ani	3.70	16.7	14.0
10 ani	4.32	13.3	26.0

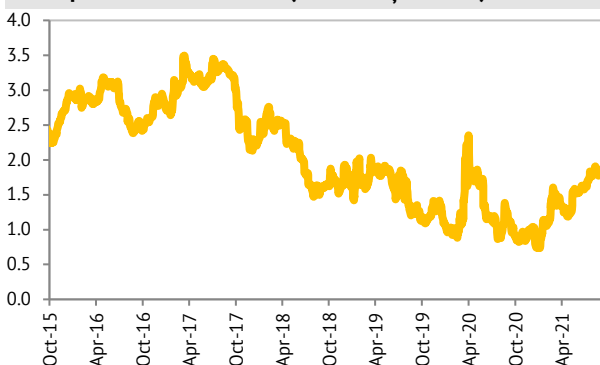
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



Spread-ul de dobândă (10 ani - șase luni) sursa: BNR



- Totodată, managerii previzionează consolidarea activității în industria prelucrătoare și construcții și creștere moderată în comerțul cu amănuntul și servicii în perioada septembrie – noiembrie.
- Pe de altă parte, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat la 3,35% în intervalul ianuarie – august 2021 (de la 5,19% în perioada similară din 2020), pe fondul majorării veniturilor publice cu 19,6% an/an la 240,8 miliarde RON, ritm superior celui al cheltuielilor bugetare (9,4% an/an la 280,2 miliarde RON).
- Știrile macroeconomice și tensiunile politice interne coroborate cu dinamica din piețele financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani cu 10,1% la 4,315% în această săptămână (avans cu 45,5% în 2021).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 22,8% la 2,05 puncte procentuale, cel mai ridicat nivel din aprilie 2020.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 460 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027, la un cost mediu anual de 3,75%. Per ansamblu, în luna septembrie Administrația s-a împrumutat cu 4 miliarde RON pe piața internă, cu 9,1% sub volumul programat.

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România în perioada următoare la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile din plan intern (inclusiv cele din sfera politică).
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 4 – 8 octombrie include: comenzile în fabrici, sectorul de servicii, piața forței de muncă și creditul de consum în SUA; comerțul cu amănuntul și construcțiile în Zona Euro; producția industrială și balanța comercială din Germania; comerțul cu amănuntul, rata de economisire, prețurile la nivel de producător în industrie și ședința de politică monetară în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații, una cu certificate cu scadența aprilie 2022 (400 milioane RON) și trei cu titluri, scadente în octombrie 2034 (460 milioane RON), iunie 2024 (575 milioane RON) și noiembrie 2025 (575 milioane RON).
- Per ansamblu, în octombrie Ministerul de Finanțe a programat licitații pe piața internă în volum de 5,6 miliarde RON, din care 0,8 miliarde RON prin certificate.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

### dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania  
research@bancatransilvania.ro

Licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Oct-2021	460	Titluri	11-Oct-2034
04-Oct-2021	575	Titluri	17-Iun-2024
07-Oct-2021	400	Certificate	25-Apr-2022
07-Oct-2021	575	Titluri	25-Noi-2025
11-Oct-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
14-Oct-2021	400	Certificate	26-Sep-2022
14-Oct-2021	690	Titluri	24-Oct-2030
18-Oct-2021	345	Titluri	28-Apr-2036
18-Oct-2021	345	Titluri	12-Feb-2029
21-Oct-2021	690	Titluri	24-Iun-2026
25-Oct-2021	690	Titluri	26-Ian-2028

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 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 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](#).