

Spread-ul de dobândă în ușoară ajustare

03 decembrie 2021

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în prima săptămână a lunii decembrie. Se evidențiază creșterea ușoară a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție divergentă comparativ cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Încrederea consumatorilor a scăzut în noiembrie (indicatorul Conference Board la minimul din februarie), ceea ce exprimă perspective de decelerare pentru consumul privat pe termen scurt. Pe de altă parte, contractele de vânzare-cumpărare case s-au redinamizat în octombrie (ritm lunar de 7,5%). Cu toate acestea, dinamica anuală a prețurilor caselor a decelerat la 19,1% în septembrie, evoluție care se adaugă semnalelor de maturitate din sfera pieței imobiliare.
- De asemenea, ritmul de evoluție din sfera industriei prelucrătoare s-a temperat în noiembrie, conform indicatorului ISM.
- Nu în ultimul rând, la nivelul pieței forței de muncă s-au consemnat evoluții divergente ale solicitărilor de ajutor de șomaj: creștere cu 28 mii la 222 mii pentru cele inițiale săptămâna trecută vs. scădere cu 107 mii la 1.956 mii pentru cele existente în săptămâna încheiată pe 19 noiembrie.
- Știrile macroeconomice (inclusiv acordul politic pentru evitarea suspendării serviciilor federale) și climatul din piața de acțiuni au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,2% la 1,434% (plus 56,6% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Zona Euro

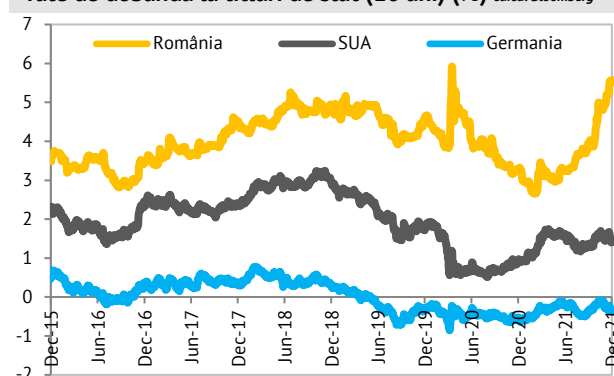
- Conform Comisiei Europene încrederea în economie s-a deteriorat în noiembrie (indicator în diminuare cu 1,1 puncte lună/lună la 117,5 puncte, cel mai redus nivel din mai), ceea ce exprimă premise de decelerare pentru ritmul de creștere economică pe termen scurt.
- Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în luna octombrie – rata șomajului în scădere la 7,3% (de la 7,4% în septembrie), cel mai redus nivel din martie 2020, momentul incidenței pandemiei COVID.
- Informațiile macroeconomice din regiune, evoluțiile macro-financiare internaționale și dinamica din piețele de materii prime au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu patru puncte bază la -0,374% (plus 20 puncte bază de la începutul anului).

România

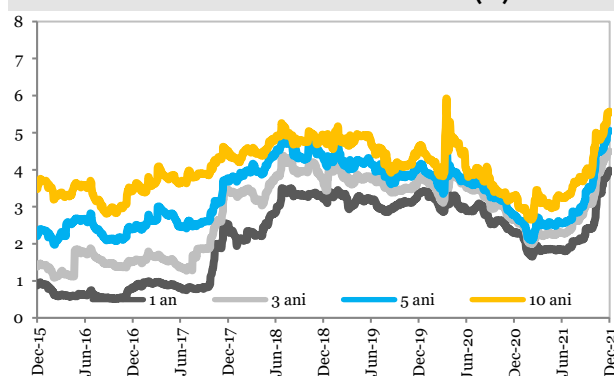
- Încrederea în economie a continuat să se deterioreze în noiembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din martie), evoluție determinată de persistența pandemiei, accelerarea inflației și distorsiunile din sfera lanțurilor mondiale de producție, într-un context dominat de tensiuni politice.
- Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au crescut pentru a 11-a lună consecutiv în octombrie, dar ritmul anual a decelerat la 6%, pe fondul persistenței crizei sanitare și tensiunilor politice.
- De asemenea, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a continuat să crească în octombrie, dar dinamica anuală a decelerat la 4% (cea mai slabă evoluție din februarie).
- La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a stagnat la 5,3% în octombrie (minimul din iunie), în contextul forțelor divergente – continuarea fluxurilor investiționale vs. suprapunerea șocurilor din sfera ofertei.

Titluri de stat	03-Dec-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.53	17.9	55.3
1 an	3.98	17.6	73.2
3 ani	4.49	10.7	69.4
5 ani	5.05	11.6	81.0
10 ani	5.57	12.9	69.6

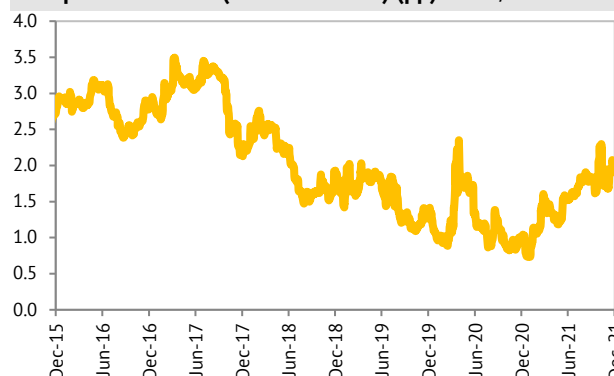
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, presiunile inflaționiste la nivel de producător în industrie au accelerat în octombrie (26,84% an/an), ceea ce indică premise de consolidare a inflației la un nivel ridicat pe termen scurt.
- Nu în ultimul rând, conform statisticilor Băncii Naționale a României (BNR) rezervele internaționale au scăzut cu un ritm lunar de 0,9% la 44,6 miliarde EUR în noiembrie, cel mai redus nivel din iulie.
- Curba randamentelor a reacționat în această săptămână la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a urcat cu 0,5% la 5,57% (cel mai ridicat nivel din martie 2020) (avans cu 87,9% ytd), după cum se poate observa în primul grafic de pe prima pagină.
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a redus cu 0,7% la 2,045 puncte procentuale în această săptămână.
- Ministerul de Finanțe a atras 302 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034 la un cost mediu anual de 5,72% în prima săptămână din decembrie.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată de climatul macro-financiar internațional și european și de factorii interni în perioada imediat următoare.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, productivitatea muncii, balanța comercială, creditul de consum, inflația și finanțele publice în SUA; încrederea investitorilor, PIB-ul și construcțiile în Zona Euro; dinamica PIB-ului și componentelor, investițiile în economie și comerțul internațional cu bunuri în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații cu titluri, scadente în iulie 2029, noiembrie 2025, octombrie 2030 și februarie 2025, în volum de 345 milioane RON fiecare.
- 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 (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Dec-2021	230	Titluri	11-Oct-2034
06-Dec-2021	345	Titluri	25-Iul-2029
06-Dec-2021	345	Titluri	25-Noi-2025
09-Dec-2021	345	Titluri	24-Oct-2030
09-Dec-2021	345	Titluri	24-Feb-2025
13-Dec-2021	230	Titluri	24-Sep-2031
13-Dec-2021	460	Titluri	25-Oct-2027
16-Dec-2021	200	Certificate	25-Nov-2022
16-Dec-2021	230	Titluri	28-Apr-2036
20-Dec-2021	460	Titluri	24-Iun-2026
23-Dec-2021	230	Titluri	17-Iun-2024

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO3008PB3J26	313.7		Apr-22
RO6BU8A5HQ2	474.0		Iul-22
RO1624DBN027	12,053.6	3.25	Apr-24
ROGSHSTVFMX2	8,211.8	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](#).