

## Spread-ul de dobândă în creștere

24 decembrie 2021

### Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în săptămâna Crăciunului. Se observă creșterea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat favorabil, exprimând premise de continuare a ciclului economic post-pandemie. Astfel, indicatorii economici avansați au accelerat în noiembrie (1,1% lună/lună și 9,8% an/an), iar încrederea consumatorilor s-a ameliorat în decembrie (conform Conference Board și Universității Michigan), evoluții care exprimă premise de accelerare pentru prima economie a lumii la început de 2022. Acest scenariu este susținut și de creșterea cu ritmuri anuale ridicate pentru comenzile noi de bunuri de capital și comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată în noiembrie. Totodată, estimările finale ale Departamentului Comerțului arată creșterea PIB-ului cu 5,7% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2021, pe fondul contribuției cererii interne (investițiile productive și consumul privat au crescut cu 8,9% an/an, respectiv 8,2% an/an). De asemenea, climatul pozitiv din piața imobiliară s-a consolidat în noiembrie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a consumului populației a accelerat la 7,4% în noiembrie (maximul din august), în pofida intensificării presiunilor inflaționiste (5,7% an/an, maximul din vara anului 1982).
- Informațiile macroeconomice și evoluțiile din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat din SUA pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 6,1% la 1,493% în această săptămână (avans cu 63% de la începutul anului).

#### Zona Euro

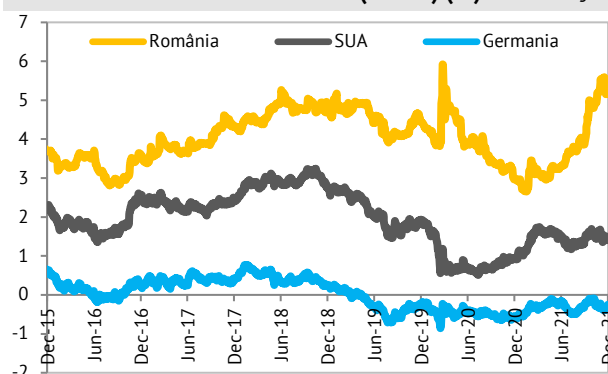
- Încrederea consumatorilor a scăzut în decembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din iunie), ceea ce exprimă perspective de decelerare pentru consumul privat (principala componentă a PIB) pe termen scurt. Pe de altă parte, sectorul de construcții din Italia (a treia economie din regiune) a accelerat în octombrie (ritm anual de 13,9%, cea mai bună evoluție din iunie).
- Știrile macroeconomice regionale și climatul din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie a regiunii) cu 12 puncte bază la -0,254% în această săptămână (plus 32 puncte bază în 2021).

#### România

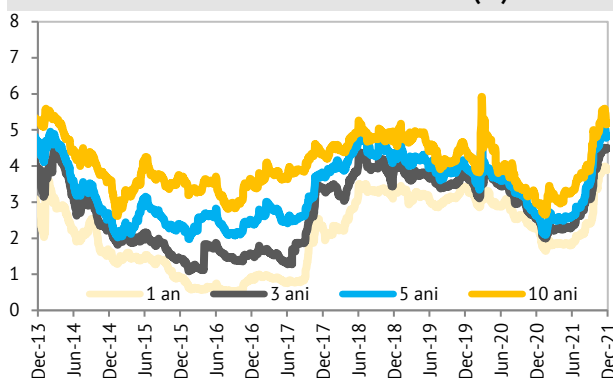
- Conform estimărilor semidefinite ale Institutului Național de Statistică (INS) economia internă s-a ajustat cu doar 3,7% an/an în 2020, evoluție mai bună comparativ cu estimările anterioare (declin cu 3,9% an/an).

Titluri de stat	24-Dec-2021	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.39	0.1	52.1
1 an	3.90	0.8	71.4
3 ani	4.50	0.9	76.3
5 ani	4.82	-2.5	84.1
10 ani	5.18	-5.0	74.7

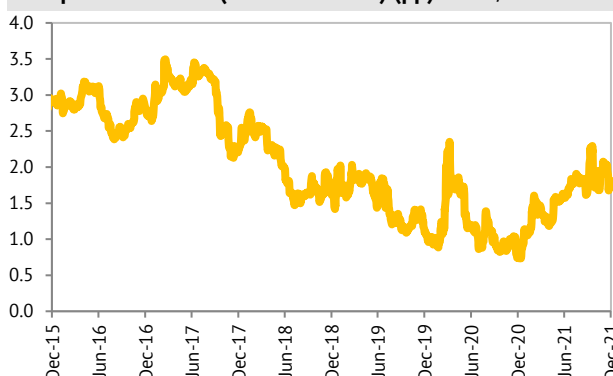
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Se evidențiază scăderea mai puțin pronunțată la nivelul consumului privat (principala componentă a PIB) și o evoluție mai bună a cererii externe nete, comparativ cu estimările anterioare.
- Parlamentul a aprobat Bugetul de Stat pe anul 2022, construit pe un scenariu macroeconomic caracterizat prin creșterea PIB-ului cu 4,6% an/an și o inflație medie anuală de 6,5%. Conform Bugetului raportul deficit bugetar / PIB se va situa la 5,84% anul viitor.
- Știrile macroeconomice interne și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,3% la 5,18% în săptămâna Crăciunului (plus 74,7% de la începutul anului).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 3,2% la 1,795 puncte procentuale în această săptămână.
- Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 285 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2024 și cu 463 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iunie 2026, la costuri medii anuale de 4,54%, respectiv 4,83%.

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

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România pe termen scurt la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru ultima săptămână din 2021 cuprinde datele cu privire la evoluția contractelor de vânzare-cumpărare case, balanței comerciale și prețurilor caselor din SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial în anul pandemic 2020), dinamica indicatorilor monetari din Zona Euro (principalul partener economic al României) și creditului neguvernamental pe plan intern.
- 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>

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	8,674.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	11,613.3	3.65	Sep-31

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

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 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](#).