

Spread-ul de dobândă la maximul din octombrie

21 ianuarie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat a reacționat la evoluțiile macro-financiare internaționale și la știrile interne în această săptămână. Se evidențiază declinul marginal al ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima economie a lumii în a treia săptămână a anului curent au evoluat mixt, în contextul propagării mutației Omicron a virusului corona. Se notează deteriorarea climatului din sfera industriei prelucrătoare din New York în prima lună a anului curent, conform indicatorului Empire Manufacturing. De asemenea, la nivelul pieței imobiliare se acumulează semnale de maturitate, după creșterea puternică înregistrată pe parcursul ultimelor trimestre: încrederea constructorilor de case s-a deteriorat în ianuarie, iar vânzările de case existente au continuat să scadă în decembrie; pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri și lucrările demarate de construcții case noi au crescut pentru a treia lună consecutiv în decembrie. Nu în ultimul rând, la nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj și solicitările existente de ajutor de șomaj au crescut în perioada recentă.
- Știrile macroeconomice și evoluțiile din piața de acțiuni au influențat curba randamentelor în această săptămână, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) diminuându-se cu 0,3% la 1,788% (plus 18,3% în 2022).

Zona Euro

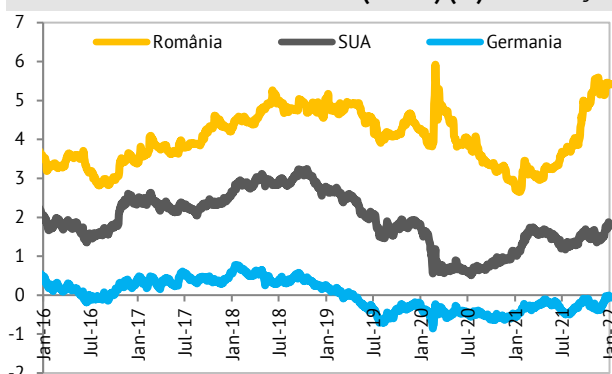
- Încrederea investitorilor s-a ameliorat în ianuarie (indicatorul ZEW la maximum din iulie), evoluție care indică perspective de accelerare pentru dinamica economiei pe termen scurt. Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) a scăzut cu 0,2% lună/lună în noiembrie (ritm anual în decelerare la 0,5%, minimum din august), pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei, care au contribuit la intensificarea presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în majorare cu 5% an/an în decembrie, nivel record). Nu în ultimul rând, la prima ședință Eurogroup din 2022 s-au dezbătut o serie de teme, inclusiv provocările cu care se confruntă companiile la începutul unui nou ciclu (post-pandemie).
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat diminuarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu un punct bază la -0,060% în această săptămână (plus 12 puncte bază în 2022).

România

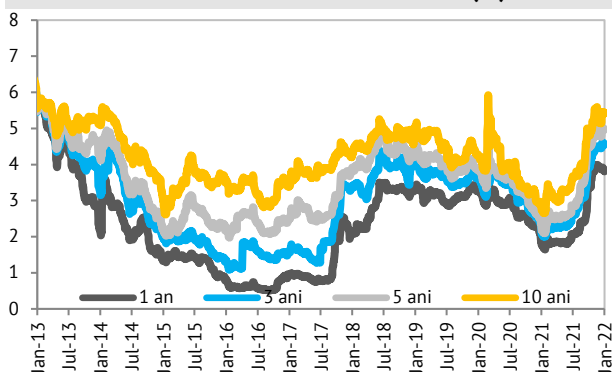
- Cifra de afaceri din comerțul cu autovehicule și motociclete și cifra de afaceri din serviciile de piață prestate populației s-au majorat cu ritmuri anuale de 24,7%, respectiv 42,1% în perioada ianuarie – noiembrie 2021, evoluții susținute de redeschiderea economiei (în contextul campaniei de vaccinare) și de mix-ul de politici economice în implementare pe parcursul ultimelor trimestre.
- Pe de altă parte, sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă) s-a ameliorat în luna noiembrie (plus 3,9% an/an), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Cu toate acestea, în intervalul ianuarie – noiembrie 2021 construcțiile s-au ajustat cu 1,2% an/an, în contextul divergenței dintre climatul pozitiv din sfera componentei rezidențiale și deteriorarea la nivelul segmentelor clădiri nerezidențiale și construcții ingineresti.
- Nu în ultimul rând, minuta primei ședințe de politică monetară din 2022 atrage atenția cu privire la persistența presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat și exprimă perspectiva continuării ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt.

Titluri de stat	21-Jan-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.20	-5.0	91.0
1 an	3.81	-2.7	108.8
3 ani	4.55	1.3	112.1
5 ani	4.96	2.6	119.5
10 ani	5.42	4.3	93.0

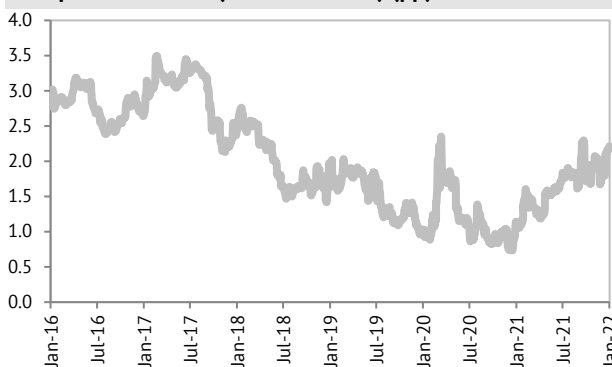
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Informațiile macroeconomice interne și climatul din piețele financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din România cu 0,4% la 5,415% în această săptămână (plus 5,4% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a consolidat pe tendința ascendentă în cursul săptămânii, urcând cu 3% la 2,215 puncte procentuale, cel mai ridicat nivel de la jumătatea lunii octombrie.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 751,5 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027, 571 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034, 575 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și cu 733 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2030 la costuri medii anuale de 5,09%, 5,51%, 4,99%, respectiv 5,35%.
- De asemenea, Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 1,35 miliarde de dolari prin obligațiuni pe cinci ani și cu 750 milioane dolari prin titluri pe 10 ani la costuri medii anuale cu 150 puncte bază, respectiv 185 puncte bază peste ratele de dobândă la titlurile de stat americane pe aceste scadențe.

Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România pe termen scurt la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, dinamica PIB-ului și componentelor, veniturile, cheltuielile, prețurile de consum și ședința de politică monetară în SUA; indicatorii de încredere în economie, industria prelucrătoare, sectorul de servicii și evoluția creditării în Zona Euro; tendințele în economie și indicatorii monetari în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iunie 2024 și iulie 2029, în volume de 230 milioane RON, respectiv 460 milioane RON.
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:
<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntre-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
06-01-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
06-01-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
10-01-2022	575	Titluri	25-Noi-2025
13-01-2022	300	Certificate	16-Ian-2023
13-01-2022	575	Titluri	24-Sep-2031
17-01-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
17-01-2022	575	Titluri	25-Oct-2027
20-01-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
20-01-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
27-01-2022	230	Titluri	17-Iun-2024
27-01-2022	460	Titluri	25-Iul-2029

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	9,249.8	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	12,603.3	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 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](#).