

Spread-ul de dobândă la maximul din aprilie 2018

04 februarie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne în prima săptămână a lunii februarie. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Industria prelucrătoare și sectorul de servicii din prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în 2021) au continuat să crească la începutul anului curent, dar cu ritmuri în decelerare, conform indicatorilor PMI, pe fondul persistenței crizei sanitare și șocurilor din sfera ofertei. Pe de altă parte, ritmul de evoluție din economia regiunii Chicago a accelerat în ianuarie. Totodată, construcțiile au crescut pentru a treia lună consecutiv în decembrie, ceea ce confirmă continuarea ciclului investițional post-pandemie. De asemenea, productivitatea muncii s-a ameliorat în ultimul trimestru din 2021 (avans cu un ritm trimestrial anualizat de 6,6%), ceea ce exprimă premise favorabile pentru dinamica investițiilor productive pe termen scurt. Cu toate acestea, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a deteriorat în ianuarie – numărul de locuri de muncă din sectorul privat a scăzut cu 301 mii.
- Evoluțiile macroeconomice coroborate cu dinamica din sfera pieței de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani cu 2,2% la 1,817% în această săptămână (avans cu 20,2% în 2022).

Zona Euro

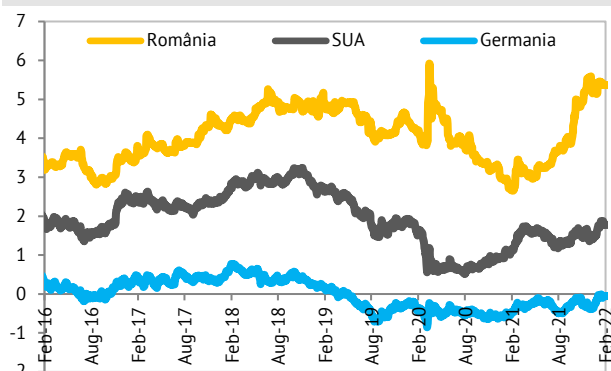
- Estimările preliminare Eurostat indică accelerarea ritmului anual de creștere economică de la 3,9% în T3 la 4,6% în T4, confirmându-se rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei. Totodată, climatul din sfera pieței forței de muncă a continuat să se amelioreze la finalul anului trecut, rata șomajului scăzând la nivelul minim istoric de 7%, evoluție care exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie. Pe de altă parte, ritmul de creștere economică a decelerat în ianuarie (la minimum din februarie 2021). De asemenea, ritmul anual al prețurilor de consum din regiune s-a consolidat pe tendința de accelerare la început de 2022 (5,1% în ianuarie), evoluție determinată de dinamica componentelor non-core. În acest context, la prima ședință de politică monetară din 2022 Banca Centrală Europeană (BCE) a semnalat perspectiva unei modificări de abordare pe termen scurt, în contextul persistenței factorilor de risc la adresa evoluției prețurilor de consum.
- Informațiile macroeconomice regionale și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 21 puncte bază la 0,16% în această săptămână (avans cu 34 puncte bază în 2022, după cum se poate observa în primul grafic alăturat).

România

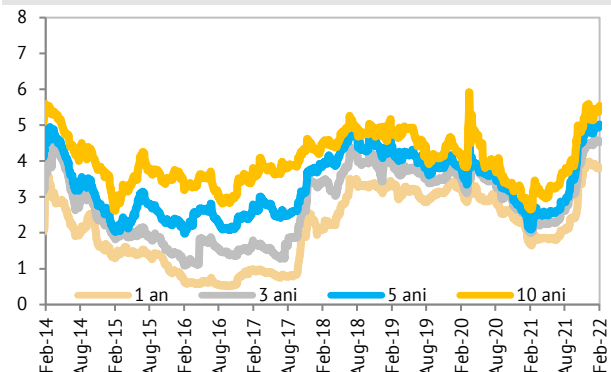
- Indicatorii macroeconomici comunicați în această săptămână au consemnat evoluții predominant favorabile, care exprimă premise de continuare a ciclului investițional post-pandemie pe termen scurt.
- Astfel, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au crescut pentru a 13-a lună consecutiv în decembrie (cu 13,6% an/an) și au urcat cu 24,1% an/an în 2021.
- De asemenea, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul a accelerat la 7,2% în decembrie (maximum din septembrie) și s-a situat la 10,1% în 2021.
- Totodată, indicatorii de volum din turism au consemnat creșteri cu ritmuri anuale ridicate în 2021 (sosirile cu 46,4% an/an la 9,3 milioane, iar înnoptările cu 43% an/an la 20,7 milioane), pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

Titluri de stat	04-Feb-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.15	-3.5	100.0
1 an	3.81	-1.6	126.5
3 ani	4.56	2.2	125.5
5 ani	5.02	4.7	136.8
10 ani	5.54	7.2	104.2

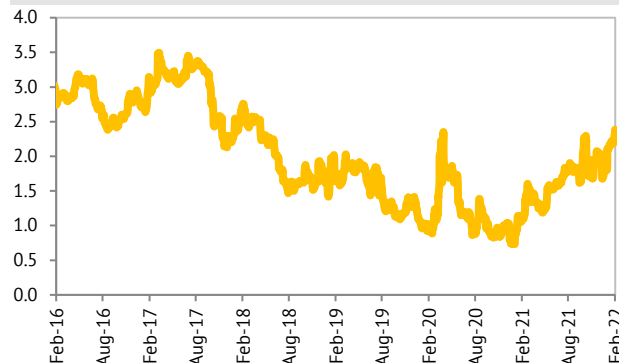
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, rezervele internaționale au continuat să crească în ianuarie, cu 5,7% lună/lună și cu 13,8% an/an la 48,5 miliarde EUR (maxim istoric).
- Pe de altă parte, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a deteriorat la final de 2021: rata șomajului în majorare la 5,4% în decembrie, maximul din aprilie.
- De asemenea, dinamica anuală a prețurilor de producător din industrie a continuat să accelereze în decembrie, la 33,33% (ritm record pentru ultimele decenii).
- Evoluțiile macroeconomice pe plan intern și climatul macro-financiar internațional au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,2% la 5,535% în această săptămână (plus 7,7% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 8,7% la 2,385 puncte procentuale în această săptămână (maximul din aprilie 2018).
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 708,2 milioane RON prin obligațiuni scadente în octombrie 2027, la un cost mediu anual de 5,05%.
- Totodată, Administrația s-a împrumutat pe piețele internaționale cu 1,25 miliarde EUR prin titluri pe șase ani și 1,25 miliarde EUR prin titluri pe 12 ani, la costuri medii anuale de mid-swap + 185 puncte bază, respectiv mid-swap + 325 puncte bază.

Perspective

- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor din România la evoluțiile macro-financiare internaționale și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele cu privire la: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea consumatorilor, balanța comercială, creditul de consum, inflația și finanțele publice în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24 trilioane dolari în anul 2021); comerțul internațional cu bunuri, salariul mediu nominal net și ședința de politică monetară din România.
- În a doua săptămână din luna februarie Ministerul de Finanțe a programat trei licitații pe piața internă, una cu certificate pe 12 luni (200 milioane RON) și două cu titluri scadente în aprilie 2036 (460 milioane RON) și iulie 2029 (690 milioane RON).
- Per ansamblu, în februarie Administrația a planificat licitații pe piața internă în volum total de 5,2 miliarde 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 (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Feb-2022	690	Titluri	25-Oct-2027
07-Feb-2022	460	Titluri	28-Apr-2036
10-Feb-2022	200	Certificate	13-Feb-2023
10-Feb-2022	690	Titluri	25-Iul-2029
14-Feb-2022	575	Titluri	24-Oct-2030
14-Feb-2022	690	Titluri	25-Noi-2025
17-Feb-2022	200	Certificate	26-Sep-2022
17-Feb-2022	575	Titluri	24-Iun-2026
21-Feb-2022	575	Titluri	25-Iul-2029
24-Feb-2022	575	Titluri	25-Feb-2032

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 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](#).