

Spread-ul de dobândă la minimul din mai 2021

08 aprilie 2022

Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne (inclusiv semnalele de politică monetară) în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021) în această săptămână au evoluat mixt, ceea ce exprimă premise de decelerare pentru dinamica anuală a economiei pe termen scurt. Astfel, comenzile în fabrici s-au diminuat cu o dinamică lunară de 0,5% în februarie. Pe de altă parte, sectorul de servicii a crescut cu un ritm în accelerare în martie, expresie a rezistenței la tensiunile geo-politice. De asemenea, dinamica anuală a creditului de consum a accelerat la 6,54% în februarie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Nu în ultimul rând, minuta ședinței de politică monetară din martie indică premise de intensificare a procesului de normalizare a politicii monetare pe termen scurt, inclusiv prin reducerea volumului activelor totale cu o dinamică lunară de 95 miliarde dolari și prin creșterea ratei de dobândă de referință cu 50 puncte bază începând cu ședința din mai.
- Știrile macroeconomice, tensiunile geo-politice din Europa de Est și climatul din piața de acțiuni au condus la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 12,1% la 2,679% în această săptămână (plus 77,2% în 2022).

Zona Euro

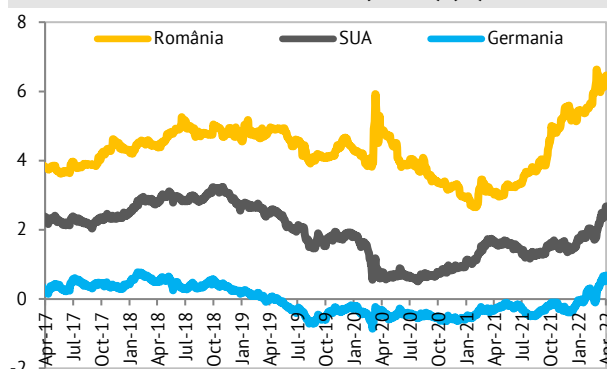
- Datele publicate în această săptămână confirmă faptul că economia regiunii resimte evenimentele din Ucraina și consecințele acestora. Astfel, economia Zonei Euro a crescut pentru a 13-a lună la rând în martie, dar cu un ritm în decelerare conform indicatorului PMI Compozit. Totodată, ritmul de evoluție din construcții a decelerat în martie în regiune. Pe de altă parte, relansarea consumului privat a continuat în februarie, comerțul cu amănuntul urcând cu 0,3% lună/lună și cu 5% an/an, dinamică susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor la nivel de producător din industrie a accelerat la 31,4% în februarie, în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.
- Evoluțiile macroeconomice regionale, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora și climatul din piețele financiare internaționale au contribuit la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 10 puncte bază la 0,669% în această săptămână (avans cu 85 puncte bază în 2022).

România

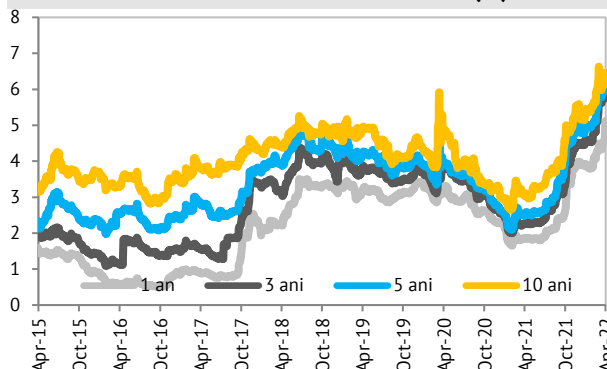
- Pe plan intern economia a crescut cu 5,9% an/an în 2021, evoluție determinată de contribuția cererii interne, susținută de redeschiderea economiei și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, relansarea consumului privat a continuat la începutul anului curent, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul urcând cu 5,6% an/an în perioada ianuarie – februarie.
- Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor la nivel de producător în industrie a accelerat la 43,83% în februarie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei.

Titluri de stat	08-Apr-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5.04	16.5	185.6
1 an	5.13	14.3	178.5
3 ani	6.01	3.1	167.1
5 ani	6.32	1.1	153.6
10 ani	6.46	-2.6	110.1

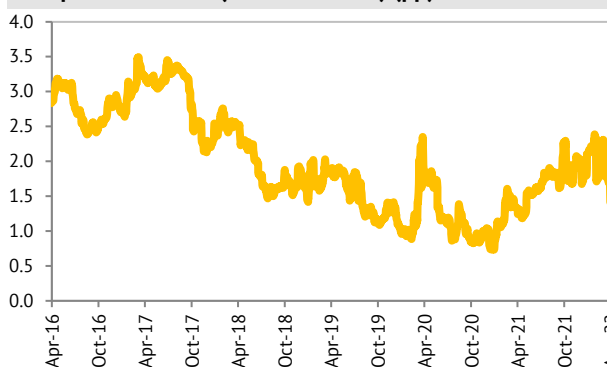
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, datele Institutului Național de Statistică (INS) indică scăderea ratei de economisire la nivelul populației la 12,6% în T4 2021, cel mai redus nivel din T3 2018.
- Conform Băncii Naționale a României (BNR) rata creditelor neperformante a scăzut de la 3,42% în ianuarie la 3,37% în februarie, în contextul relansării economice post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, datele BNR exprimă faptul că banca centrală a cumpărat titluri de stat de pe piața secundară în volum de 367,3 milioane RON în martie.
- Evoluțiile macroeconomice interne, evenimentele din Ucraina și consecințele și climatul din piețele internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 4,4% la 6,46% în cursul săptămânii (avans cu 25,7% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu 18,9% la 1,42 puncte procentuale în cursul săptămânii, cel mai redus din mai 2021.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 196 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2027, 454,5 milioane RON prin titluri cu scadența februarie 2032 și cu 222 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2036 la costuri medii anuale de 6,37%, 6,49%, respectiv 6,48%.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa pe termen scurt la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, încrederea consumatorilor, comerțul cu amănuntul, producția industrială, inflația și finanțele publice în SUA; încrederea investitorilor și ședința de politică monetară în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, balanța de plăți și inflația în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat patru licitații cu titluri pe piața internă: trei în RON, cu obligațiuni scadente în octombrie 2030 (345 milioane RON), iunie 2026 (345 milioane RON) și iulie 2029 (345 milioane RON) și una în EUR (100 milioane) cu scadența aprilie 2025.
- 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 (aprilie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Apr-2022	230	Titluri	28-Apr-2036
04-Apr-2022	345	Titluri	25-Noi-2025
07-Apr-2022	460	Titluri	25-Feb-2032
07-Apr-2022	345	Titluri	25-Oct-2027
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Oct-2030
11-Apr-2022	345	Titluri	24-Iun-2026
14-Apr-2022	345	Titluri	25-Iul-2029
18-Apr-2022	345	Titluri	11-Oct-2034
18-Apr-2022	345	Titluri	24-Apr-2026
21-Apr-2022	300	Certificate	29-Mar-2023
	Mil. EUR	Instrument	Maturitate
12-Apr-2022	100	Titluri	14-Apr-2025

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,161.8	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 instrumentele 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](#).