

## Spread-ul de dobândă la minimum din mai 2021

20 mai 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în a treia săptămână a lunii mai. Se evidențiază scăderea marginală a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cea din SUA, dar în divergență raportat la Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- În această săptămână s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în prima economie a lumii (cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial), care exprimă deteriorarea climatului macroeconomic pe termen scurt. Astfel, indicatorii economici avansați s-au ajustat cu un ritm lunar de 0,3% în aprilie (dinamica anuală în decelerare la 4,7%), iar încrederea constructorilor de case a scăzut în mai (la minimum din iunie 2020). De asemenea, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au diminuat cu 3,2% lună/lună în aprilie, iar industria prelucrătoare din New York a scăzut în mai (conform indicatorului Empire Manufacturing). Pe de altă parte, industria americană a continuat să crească în aprilie, cu un ritm lunar de 1,1% și o dinamică anuală de 5,5%. Totodată, comerțul cu amănuntul a accelerat de la 7,3% an/an în martie la 8,2% an/an în aprilie, evoluție influențată și de presiunile inflaționiste. Nu în ultimul rând, Președintele FED a semnalat perspectiva continuării ciclului monetar post-pandemie pe termen scurt, prin noi majorări ale ratei de dobândă de referință.
- Semnalele de deteriorare din sfera economiei reale și intensificarea percepției de risc investițional au contribuit la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și la nivel mondial) cu 2,0% la 2,869% în această săptămână (avans cu 89,7% de la începutul anului).

#### Zona Euro

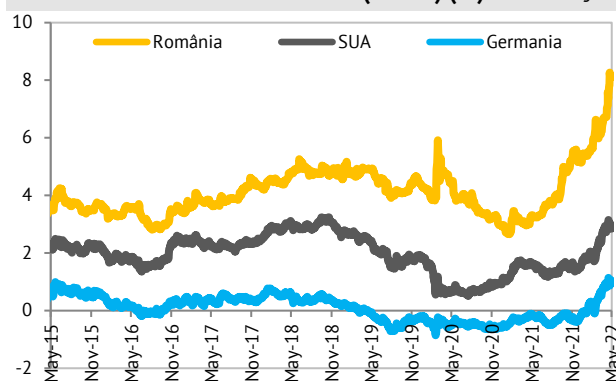
- Relansarea economică din regiune (principalul partener economic al României) a continuat în trimestrul I, cu un ritm anual în accelerare la 5,1%, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare. Pe de altă parte, climatul din construcții s-a deteriorat în martie (stagnare lună/lună și decelerare la 3,3% an/an), în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina. De asemenea, competitivitatea internațională a economiei regiunii s-a deteriorat în trimestrul I – balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit de 52,4 miliarde EUR (spre deosebire de excedentul de 56,7 miliarde EUR din T1 2021). Nu în ultimul rând, datele Eurostat exprimă consolidarea ritmului anual al prețurilor de consum din Zona Euro la 7,4% în aprilie (nivel record).
- Evoluțiile macroeconomice din regiune, climatul din piețele internaționale și consecințele evenimentelor din Ucraina au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 3,9% la 0,984% în această săptămână (plus 1,16 puncte procentuale în 2022).

#### România

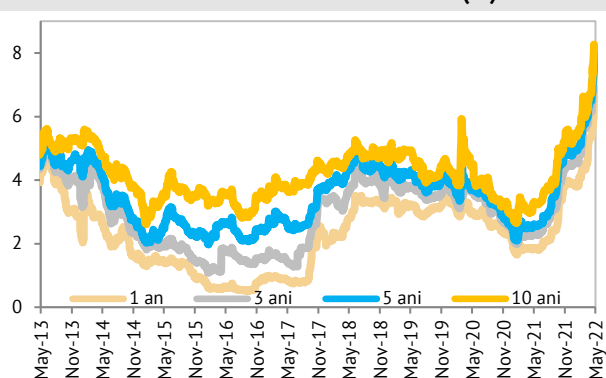
- Conform estimărilor semnal ale Institutului Național de Statistică (INS) PIB-ul a crescut cu ritmuri în accelerare în T1 (5,2% trimestru/trimestru și 6,5% an/an), în contextul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, rata locurilor de muncă vacante s-a majorat de la 0,92% în T4 2021 la 0,95% în T1 2022, cel mai ridicat nivel din T3 2019.
- Pe de altă parte, climatul din construcții (sector intensiv în capital și forță de muncă) s-a deteriorat în martie – ritm anual în decelerare la 4,6% (minimum din decembrie 2021).

Titluri de stat	20-Mai-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.72	28.1	287.0
1 an	6.88	28.7	271.6
3 ani	7.94	28.8	241.3
5 ani	8.00	23.2	206.3
10 ani	8.12	20.8	145.7

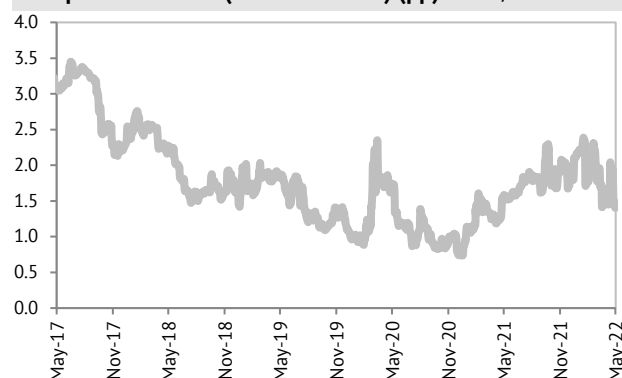
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, cifra de afaceri din comerțul cu ridicata s-a majorat cu 34% an/an în martie și cu 31,2% an/an în trimestrul I, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Știrile macroeconomice interne, tensiunile geo-politice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la scăderea ușoară a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) în această săptămână, cu 0,2%, la 8,12% (avans cu 58% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a continuat să scadă, cu un ritm săptămânal de 6,3%, la 1,405 puncte procentuale (minimul din mai 2021), ceea ce exprimă premise de decelerare în economia reală pe termen scurt.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 410,8 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și cu 926,2 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029 la costuri medii anuale de 8,02%, respectiv 8,12%.
- Totodată, Administrația a atras 1 miliard USD prin titluri scadente în noiembrie 2027 și 750 milioane USD prin obligațiuni cu scadența mai 2034 la costuri medii anuale de formate din rata de dobândă la titlurile de stat din SUA + 240 puncte bază, respectiv +310 puncte bază.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include datele privind încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, contractele de vânzare-cumpărare case, PIB-ul, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, veniturile, consumul, vânzările de case noi, prețurile și stenograma ședinței FED în SUA; industria prelucrătoare, sectorul de servicii și indicatorii monetari în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; tendințele în economie și indicatorii monetari în România.
- În a patra săptămână din luna mai Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri pe piața internă, cu scadențele aprilie 2026 (230 milioane RON) și octombrie 2034 (345 milioane RON).
- Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:  
<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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

Licitații M. Finanțe (mai)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
02-Mai-22	345	Titluri	26-Iul-27
05-Mai-22	345	Titluri	25-Noi-25
09-Mai-22	345	Titluri	25-Feb-32
12-Mai-22	200	Certificate	29-Mar-23
12-Mai-22	230	Titluri	28-Apr-36
16-Mai-22	345	Titluri	24-Iun-26
19-Mai-22	345	Titluri	25-Iul-29
23-Mai-22	230	Titluri	22-Apr-26
26-Mai-22	345	Titluri	11-Oct-34

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROYVCWJ15Q12	204.8		Sep-22
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	10,748.5	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](#).