

Spread-ul de dobândă în ajustare puternică

08 iulie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în a doua săptămână din iulie. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

SUA

- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au continuat seria evoluțiilor mixte, exprimând premise de temperare pentru dinamica anuală a PIB-ului pe termen scurt și contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice. Se evidențiază decelerarea ritmul de creștere din sectorul de servicii, spre cel mai redus din mai 2020, conform indicatorului ISM. Totodată, deficitul balanței comerciale s-a intensificat cu 28,4% an/an la 85,5 miliarde dolari în mai. Pe de altă parte, comenzile noi în fabrici au crescut cu 1,6% lună/lună și cu 14% an/an în mai. De asemenea, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în iunie: rata șomajului în stagnare la 3,6% (cel mai redus nivel din februarie 2020). Nu în ultimul rând, stenograma ședinței FED din iunie semnaleză perspectiva continuării procesului de normalizare a politicii monetare cu un ritm agresiv pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în prima economie a lumii și în economia mondială) cu 5,8% la 3,056% în această săptămână (plus 102,1% de la începutul anului).

Zona Euro

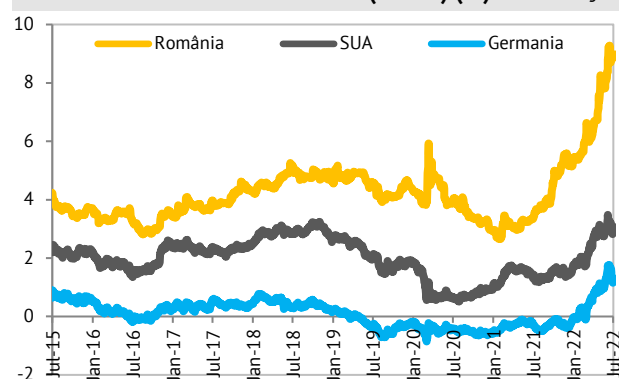
- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au prezentat evoluții predominant nefavorabile, nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc determinând creșterea ratei de economisire a populației (la 15% în T1) și deteriorarea climatului investițional, cu implicații pentru dinamica anuală a PIB-ului pe termen scurt. Economia a crescut în iunie cu cel mai slab ritm din februarie 2021 (conform indicatorului PMI Compozit), iar dinamica anuală a comerțului cu amănuntul a decelerat la 0,2% în mai (minimul din august 2021). Totodată, sectorul de construcții a scăzut pentru a doua lună consecutiv în iunie, conform indicatorului PMI. De asemenea, competitivitatea internațională a economiei Germaniei a continuat să se deterioreze în mai (excedentul comercial cu bunuri la minimul din decembrie 1992). Pe de altă parte, ritmul anual al prețurilor de producător din industria Zonei Euro a decelerat la 36,3% în mai.
- Știrile macroeconomice regionale coroborate cu evoluțiile din piețele internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 5,1% la 1,289% în această săptămână (avans cu 1,47 puncte procentuale în 2022).

România

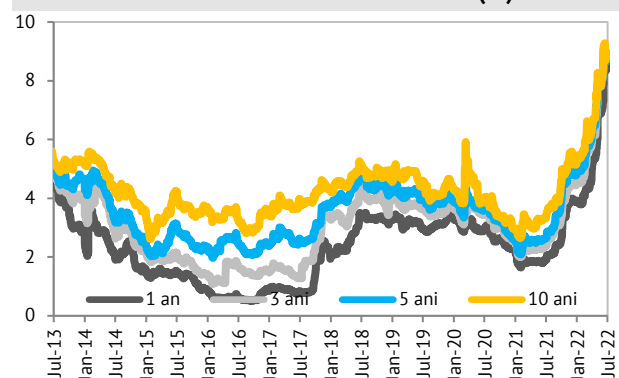
- În această săptămână s-au consemnat evoluții mixte ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe plan intern.
- Pe de o parte, se evidențiază accelerarea volumului comerțului cu amănuntul la 8,1% an/an în mai (cea mai bună evoluție din septembrie 2021). La cinci luni barometrul consumului privat (principala componentă a PIB) a urcat cu 5,7% an/an, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, economia a accelerat la 6,4% an/an în T1, evoluție determinată de redinamizarea investițiilor productive (1,7% an/an) și de ameliorarea contribuției exportului net (0,3 puncte procentuale).
- De asemenea, ritmul anual al prețurilor la nivel de producător în industrie a decelerat la 46,6% an/an în mai (minimul din februarie).

Titluri de stat	08-Iul-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.19	17.3	373.1
1 an	8.71	23.0	359.4
3 ani	8.89	10.6	273.3
5 ani	8.93	11.0	237.6
10 ani	8.97	10.4	168.2

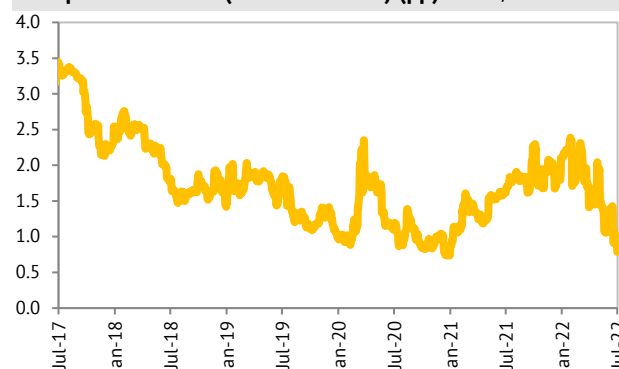
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, la a cincea ședință de politică monetară din acest an banca centrală a continuat ciclul post-pandemie, printr-o majorare a ratei de dobândă de referință cu un punct procentual la 4,75%. BNR a semnalat noi creșteri ale acestui indicator pe termen scurt, pentru contracararea presiunilor inflaționiste.
- Evoluțiile macroeconomice interne și climatul macro-financiar internațional au influențat curba randamentelor în această săptămână. Rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a urcat cu 1,2% la 8,97% în această săptămână (creștere cu 74,5% de la începutul anului).
- Diferențialul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a ajustat cu un ritm săptămânal de 20,3% la 0,785 puncte procentuale, cel mai redus nivel din ianuarie 2021, aspect evidențiat în ultimul grafic de pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 688,7 milioane RON prin certificate pe 12 luni, 885,3 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2024, 549 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2029 și 424 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2034 la costuri medii anuale de 8,85%, 8,75%, 8,80%, respectiv 9,10%.

Perspective

- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la o dinamică a curbei randamentelor influențată de evoluțiile macro-financiare mondiale, europene și regionale și factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include datele cu privire la: climatul de afaceri din sfera companiilor mici, comerțul cu amănuntul, producția industrială, finanțele publice, prețurile de consum și prețurile de producător în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,4 trilioane dolari în T1); dinamica PIB-ului și componentelor în China (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 18,2 trilioane dolari în T1); încrederea investitorilor, producția industrială și balanța comercială în Zona Euro (principalul partener economic al României); comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, comerțul internațional cu bunuri, balanța de plăți și prețurile de consum în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat trei licitații cu titluri de stat pe piața internă, cu scadențele iulie 2027 (460 milioane RON), noiembrie 2025 (345 milioane RON) și aprilie 2036 (230 milioane RON).
- 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>

Licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
04-Iul-22	460	Titluri	25-Iul-29
04-Iul-22	460	Titluri	17-Iun-24
07-Iul-22	800	Certificate	26-Iun-23
07-Iul-22	345	Titluri	11-Oct-34
11-Iul-22	460	Titluri	26-Iul-27
14-Iul-22	345	Titluri	25-Nov-25
14-Iul-22	230	Titluri	28-Apr-36
18-Iul-22	345	Titluri	24-Oct-30
21-Iul-22	345	Titluri	24-Iun-26
25-Iul-22	460	Titluri	25-Feb-32

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETZFW6	748.0		Iun-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

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
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 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](#).