

## Spread-ul de dobândă la minimul din 2013

29 iulie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor din România a fost influențată de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne în ultima săptămână din iulie. Se notează scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în T2) indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat predominant nefavorabil. Încrederea consumatorilor a scăzut în iulie la minimul din ianuarie 2021 (conform indicatorului Conference Board), iar contractele de vânzare-cumpărare case s-au ajustat cu un ritm anual de 20% în iunie. De asemenea, PIB-ul s-a redus pentru al doilea trimestru la rând în T2, cu o rată trimestrială anualizată de 0,9%, confirmându-se incidența recesiunii tehnice. Pe de altă parte, comenzile noi de bunuri de capital și comenzile noi de bunuri de folosință îndelungată au urcat cu ritmuri anuale de 10,9%, respectiv 8,4% în iunie. Totodată, prețurile caselor au continuat să crească cu un ritm anual ridicat în mai, de 20,5%. Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost cincea ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Rezerva Federală (FED) a majorat rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la (2,25% - 2,50%).
- Știrile macroeconomice și evoluțiile din sfera pieței de acțiuni 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 în economia mondială) cu 1,9% la 2,703% în această săptămână (avans cu 78,8% în 2022), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

#### Zona Euro

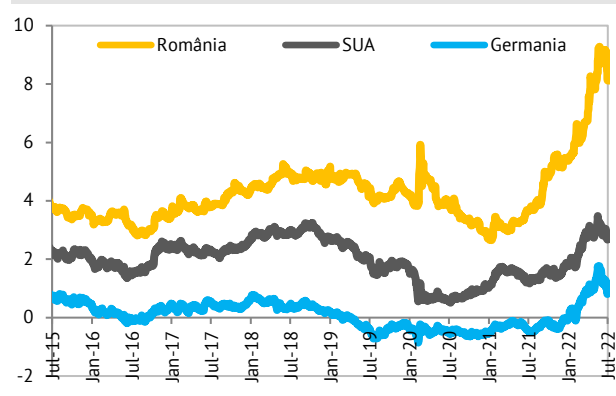
- În ultima săptămână din iulie indicatorii macroeconomici comunicați în regiune au evoluat predominant nefavorabil, contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice pe termen scurt. Încrederea în economie a scăzut în iulie la minimul din februarie 2021, conform indicatorului Comisiei Europene. Totodată, în Germania (economia locomotivă a regiunii) climatul de afaceri s-a deteriorat în iulie (indicatorul IFO la cel mai redus nivel din iunie 2020), iar încrederea consumatorilor a scăzut în august la minime istorice. Pe de altă parte, economia a continuat să crească în T2, cu 0,7% trimestru/trimestru și cu 4,0% an/an. De asemenea, creditul direcționat companiilor a accelerat de la 5,8% an/an în mai la 6,8% an/an în iunie (cel mai bun ritm din februarie 2021). Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a accelerat de la 8,6% în iunie la 8,9% în iulie, un nivel record.
- Deteriorarea climatului macroeconomic regional și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 12,2% la 0,899% în această săptămână (avans cu 1,08 puncte procentuale de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic.

#### România

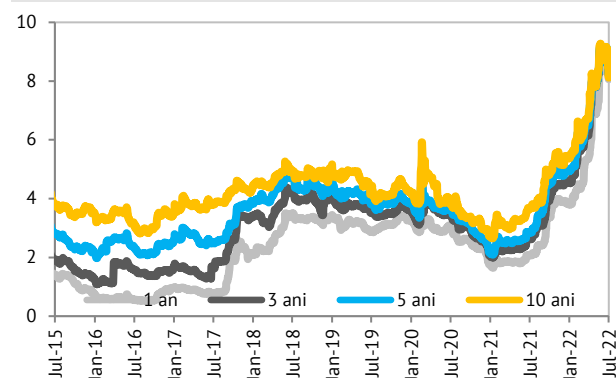
- Indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au evoluat mixt, exprimând perspective de decelerare pentru ritmul anual al PIB pe termen scurt.
- Se evidențiază ameliorarea indicatorului de încredere în economie în iulie.
- De asemenea, creditul neguvernamental a crescut cu ritmuri în accelerare în iunie (2,2% lună/lună și 17,5% an/an, la nivelul record de 352,8 miliarde RON).
- Totodată, depozitele neguvernamentale au urcat cu 0,01% lună/lună și cu 9,8% an/an la 481,1 miliarde RON în iunie.

Titluri de stat	29-Iul-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.04	2.2	328.5
1 an	8.07	-3.6	290.8
3 ani	8.21	-6.4	214.0
5 ani	8.23	-7.2	188.8
10 ani	8.12	-9.1	123.1

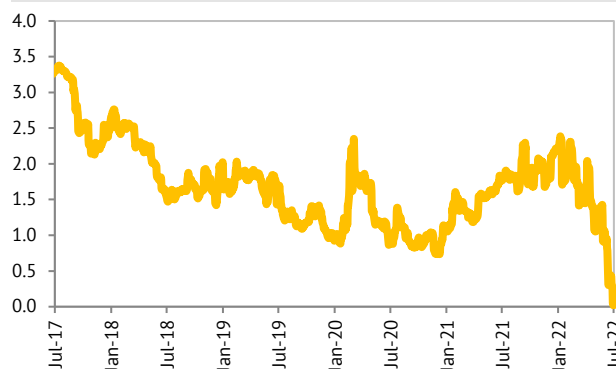
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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, raportul deficit bugetar/PIB s-a ajustat de la 2,86% în semestrul I 2021 la 1,71% în semestrul I 2022, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie și de intensificarea presiunilor inflaționiste.
- Știrile din economia națională, evoluțiile macro-financiare internaționale și contextul geo-politic regional au determinat ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 8,6% la 8,12% în ultima săptămână din iulie (creștere cu 58% în 2022).
- Spread-ul de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a menținut pe tendința de scădere în această săptămână, cu 73,8%, la 0,085 puncte procentuale (cel mai redus nivel de la începutul anului 2013), ceea ce exprimă premise nefavorabile pentru ritmul anual al PIB-ului nominal pe termen scurt.
- În ultima săptămână din iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 2,18 miliarde RON prin titluri scadente în februarie 2032, la un cost mediu anual de 8,65%.
- Per ansamblu, în iulie Administrația a atras 6,9 miliarde RON pe piața internă, cu 61,5% peste volumul programat.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat va fi influențată pe termen scurt de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din august include datele privind: comenzile în fabrici, industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii, balanța comercială, climatul din piața forței de muncă și creditul de consum în SUA; industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul, construcțiile și serviciile în Zona Euro (principalul partener economic al României); comerțul cu amănuntul, turismul, climatul din piața forței de muncă, prețurile de producător în industrie, rezervele internaționale și ședința de politică monetară pe plan intern.
- Săptămâna viitoare Ministerul Finanțelor a programat o licitație cu certificate cu scadența în februarie 2023 (400 milioane RON) și trei cu titluri scadente în octombrie 2034 (575 milioane RON), februarie 2025 (460 milioane RON) și iulie 2029 (575 milioane RON).
- În august Trezoreria a planificat licitații pe piața internă în volum de 5,6 miliarde RON (din care 1,1 miliarde RON prin certificate), cu 18,6% sub cel realizat în iulie.
- 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](mailto:research@bancatransilvania.ro)

Licitații M. Finanțe (august)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Aug-22	575	Titluri	11-Oct-34
01-Aug-22	460	Titluri	24-Feb-25
04-Aug-22	400	Certificate	27-Feb-23
04-Aug-22	575	Titluri	25-Iul-29
08-Aug-22	575	Titluri	25-Feb-32
08-Aug-22	575	Titluri	25-Nov-25
11-Aug-22	300	Certificate	28-Noi-22
11-Aug-22	345	Titluri	12-Feb-29
18-Aug-22	400	Certificate	26-Iul-23
18-Aug-22	230	Titluri	24-Sep-31
22-Aug-22	345	Titluri	28-Apr-36
25-Aug-22	460	Titluri	24-Iun-26
29-Aug-22	345	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
RO1425DBN029	10,822.0	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	11,522.1	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 apărării 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 publicabile 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](#).