

## Spread-ul de dobândă la maximul din iunie

30 septembrie 2022

### Evoluții recente

- Curba randamentelor a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne în ultima săptămână din septembrie. Se notează continuarea tendinței de creștere a ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### SUA

- În prima economie a lumii (cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) încrederea consumatorilor a crescut pentru a doua lună la rând în septembrie (indicatorul Conference Board la maximum din februarie), ceea ce exprimă premise mai bune pentru consumul privat (principala componentă a PIB) la cumpăna dintre ani. Totodată, comenzile noi de bunuri de capital au continuat să crească în august, cu o rată lunară în accelerare la 1,3%. Pe de altă parte, contractele de vânzare/cumpărare case au scăzut în august (cu 2% lună/lună și cu 24,2% an/an), iar prețurile caselor s-au ajustat cu un ritm lunar de 0,8% în iulie (ritm anual în decelerare la 16,1%). Nu în ultimul rând, estimările finale ale Departamentului Comerțului confirmă scăderea economiei pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu o rată trimestrială analizată de 0,6% (ritm anual în temperare la 1,8%, ca urmare a ajustării investițiilor productive cu 0,2% an/an și decelerării consumului privat (2,4% an/an)).
- Evoluțiile mixte ale indicatorilor macroeconomici și climatul din sfera pieței de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 0,1% la 3,69% în ultima săptămână din septembrie (avans cu 144% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### Zona Euro

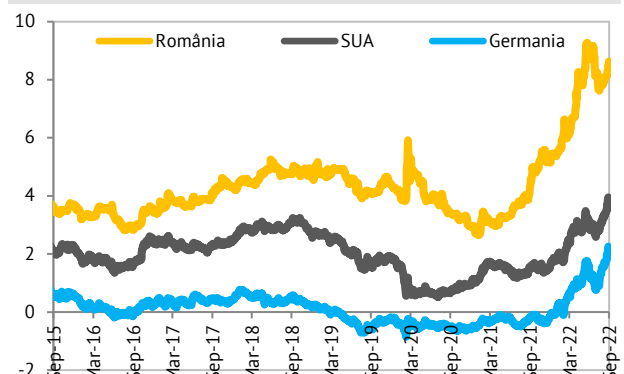
- În regiune (principalul partener economic al României) încrederea în economie a scăzut în septembrie, indicatorul Comisiei Europene atingând nivelul minim din noiembrie 2020, evoluție care exprimă premise nefavorabile pentru dinamica economiei pe termen scurt, inclusiv în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în majorare cu 10% an/an în septembrie). De asemenea, în Germania (prima economie din regiune, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în 2021) încrederea consumatorilor a atins un nivel minim istoric în octombrie, iar indicatorul care măsoară climatul de afaceri (IFO) a scăzut în septembrie la minimum din mai 2020. Pe de altă parte, climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat în august, rata șomajului stagnând la nivelul minim istoric de 6,6%. Totodată, creditul neguvernamental a accelerat în august, pe fondul majorării componentei companii (avans cu 8,7% an/an, în accelerare de la 7,6% an/an în iulie).
- Știrile macroeconomice din regiune și evoluțiile macro-financiare internaționale au determinat creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 2,6% la 2,083% în această săptămână (plus 2,26 puncte procentuale în 2022).

#### România

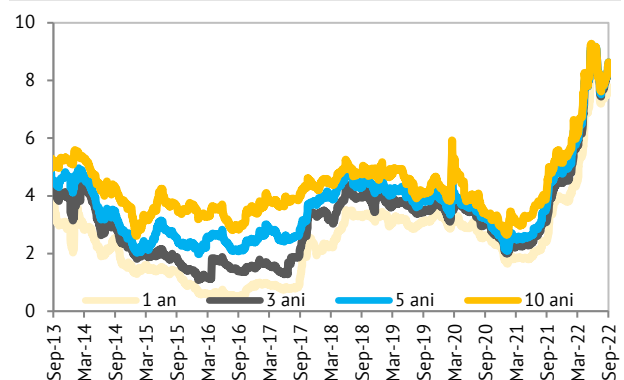
- Încrederea în economia națională s-a ameliorat în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din aprilie), confirmându-se rezistența la suprapunerea șocurilor.
- De altfel, în scenariul actualizat FMI previzionează creșterea economiei cu ritmuri anuale de 4,8% în 2022, respectiv 3,4% în 2023.
- De asemenea, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în august, rata șomajului diminuându-se la 5,1%, minimum din ianuarie 2020.

Titluri de stat	30-Sep-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.53	3.4	233.0
1 an	7.77	4.6	219.8
3 ani	8.57	9.2	175.8
5 ani	8.64	7.5	139.2
10 ani	8.63	7.5	108.0

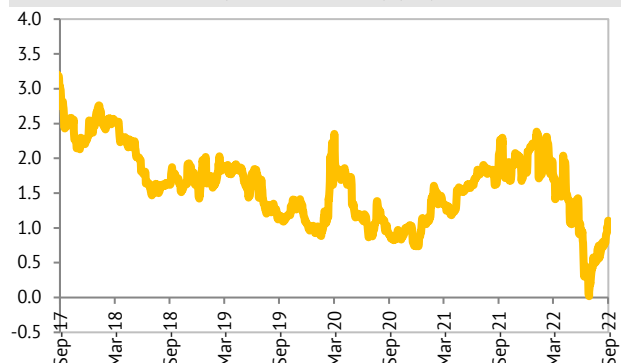
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Pe de altă parte, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au continuat să scadă în august, pentru a șasea lună consecutiv, cu un ritm anual de 17%.
- Nu în ultimul rând, procesul de consolidare fiscal-bugetară a continuat în primele șapte luni din 2022, raportul deficit bugetar/PIB ajustându-se la 2,4% (de la 3,3% în perioada similară din 2021), pe fondul relansării economice post-pandemie și intensificării presiunilor inflaționiste.
- Climatul macro-financiar internațional și știrile interne au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani cu 4,2% la 8,63% în această săptămână (creștere cu 67,9% de la începutul anului).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu 22,1% la 1,105 puncte procentuale în ultima săptămână din septembrie (cel mai ridicat nivel din iulie), aspect evidențiat în ultimul grafic de pe pagina anterioară.
- La ultima licitație din septembrie Ministerul de Finanțe a respins toate ofertele băncilor pentru emisiunea de titluri scadente în ianuarie 2028, în volum de 300 milioane RON.
- În septembrie Administrația a atras 3,7 miliarde RON, sub volumul programat de 4,6 miliarde RON.

## Perspective

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor în perioada imediat următoare la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni.
- Calendarul macroeconomic al primei săptămâni din octombrie include datele cu privire la comenzile în fabrici, industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile, balanța comercială, piața forței de muncă și creditul de consum în SUA; industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul, construcțiile, serviciile și prețurile de producător în Zona Euro; comerțul cu amănuntul, turismul, rata de economisire, rezervele internaționale, prețurile de producător în industrie și ședința de politică monetară în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații pe piața internă, cu titluri scadente în noiembrie 2025 (345 milioane RON) și iulie 2029 (460 milioane RON).
- Per ansamblu, în octombrie Administrația a programat licitații în volum total de 3,9 miliarde RON, din care 300 milioane RON prin certificate cu scadența septembrie 2023.
- 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](mailto:research@bancatransilvania.ro)

Licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-22	345	Titluri	25-Nov-25
06-Oct-22	460	Titluri	25-Jul-29
10-Oct-22	345	Titluri	28-Apr-36
13-Oct-22	345	Titluri	25-Feb-32
13-Oct-22	460	Titluri	24-Feb-25
17-Oct-22	460	Titluri	11-Oct-34
20-Oct-22	300	Certificate	27-Sep-23
20-Oct-22	460	Titluri	24-Jun-26
24-Oct-22	230	Titluri	29-Sep-32
27-Oct-22	460	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROE447XD89A4	208.4		Feb-23
RO53F6J1MOK3	402.0		Iul-23
RO1425DBN029	11,647.6	4.75	Feb-25
ROGSHSTVFMX2	12,252.6	3.25	Iun-26
RO1631DBN055	13,065.3	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 sursele 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](#).