

Spread-ul de dobândă la minimum din august

02 decembrie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni în prima săptămână din decembrie. Rata de dobândă pe scadența 10 ani a continuat să scadă, evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 25,7 trilioane dolari în T3) încrederea consumatorilor s-a deteriorat în noiembrie (indicatorul Conference Board la minimum din iulie), lună în care industria prelucrătoare a scăzut pentru prima oară din mai 2020 (conform barometrului ISM). De asemenea, consumul populației a decelerat la 1,8% an/an în octombrie, pe fondul ajustării venitului real disponibil (cu 3% an/an). Totodată, prețurile caselor din principalele 20 zone metropolitane s-au diminuat cu 1,24% lună/lună în septembrie, ritmul anual temperându-se la 10,5% (cea mai slabă dinamică din decembrie 2020), conform indicatorului S&P/Case Shiller. La nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a stagnat la 3,7% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din februarie. Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat la 6% în octombrie, minimum din decembrie 2021. În acest context, Rezerva Federală (FED) a semnalat perspectiva recalibrării politicii monetare pe termen scurt.
- Știrile macroeconomice și fluctuațiile din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 2,6% la 3,594% în prima săptămână din decembrie (avans cu 137,7% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

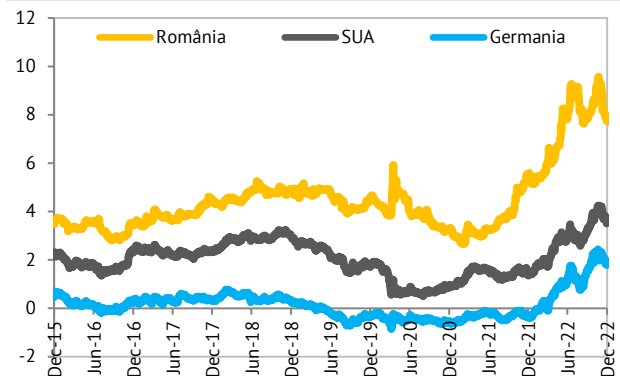
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) încrederea în economie s-a ameliorat în noiembrie (indicatorul Comisiei Europene urcând spre maximum din august). De asemenea, climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă s-a consolidat în octombrie, rata șomajului scăzând la nivelul minim istoric de 6,5%. Pe de altă parte, creditarea populației a decelerat la 4,2% an/an, iar ritmul anual al creditului acordat companiilor s-a consolidat la 8,9% în octombrie. Nu în ultimul rând, prețurile de consum au decelerat de la 10,6% an/an în octombrie la 10% an/an în noiembrie.
- Evoluțiile macroeconomice regionale și dinamica din piețele financiare internaționale au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 7,0% la 1,828% în această săptămână (plus 2,01 puncte procentuale în acest an).

România

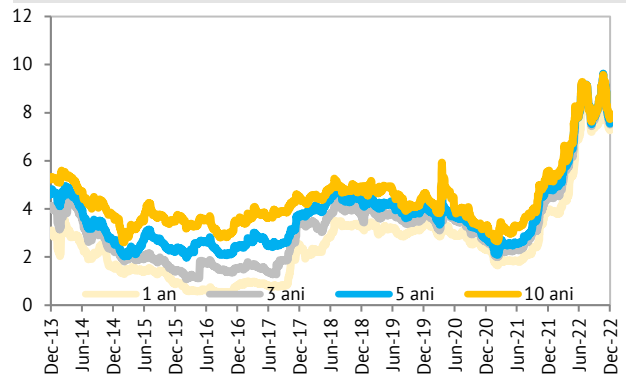
- Încrederea în economie a continuat să se amelioreze în luna noiembrie, indicatorul Comisiei Europene crescând cu un ritm lunar de 1,7 puncte la 105,2 puncte, cel mai ridicat nivel din decembrie 2019.
- Pe de altă parte, rezultatele sondajului Institutului Național de Statistică (INS) exprimă premise de ajustare în construcții, stagnare în industria prelucrătoare, creștere moderată în servicii și creștere în comerțul cu amănuntul în intervalul noiembrie – ianuarie, într-un context caracterizat prin majorarea generalizată a prețurilor.

Titluri de stat	02-Dec-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.18	-11.2	105.4
1 an	7.27	-12.5	83.8
3 ani	7.51	-16.2	67.1
5 ani	7.56	-16.7	49.8
10 ani	7.74	-14.7	39.5

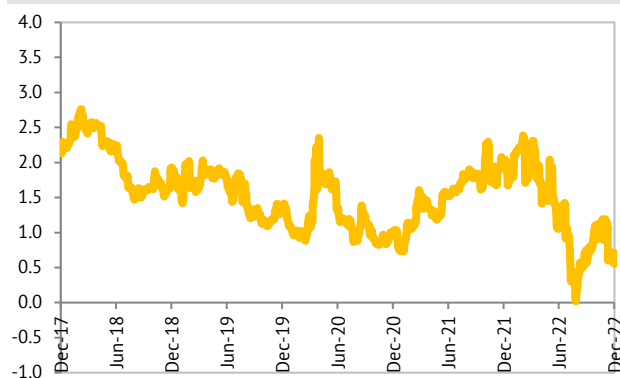
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- De asemenea, conform INS autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au ajustat pentru a opta lună consecutiv în octombrie, cu o rată anuală de 22,8%, la 3.290 unități, minimul din ianuarie (declin cu 12,9% în primele 10 luni din 2022), pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Evoluțiile din piețele financiare internaționale și știrile interne au contribuit la ajustarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 1,7% la 7,735% în cursul săptămânii (majorare cu 50,5% de la începutul anului).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a diminuat cu un ritm săptămânal de 5,1%, la 0,555 puncte procentuale, nivelul minim din august, după cum se poate observa în ultimul grafic pe prima pagină.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 394,2 milioane EUR prin certificate pe 12 luni și 349,3 milioane EUR prin titluri pe trei ani la costuri medii anuale de 2,87%, respectiv 4,13%.

Perspective

- Apreciem că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru a doua săptămână din decembrie include datele privind: încrederea consumatorilor, comenzile în fabrici, productivitatea muncii, sectorul de servicii, balanța comercială, creditul de consum și prețurile de producător în SUA; PIB-ul, comerțul cu amănuntul și construcțiile în Zona Euro; PIB-ul, investițiile, comerțul cu amănuntul, climatul din piața forței de muncă și turismul în România.
- În a doua săptămână din decembrie Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate scadente în noiembrie 2023 (volum de 200 milioane RON) și trei cu titluri cu scadențe în noiembrie 2025, octombrie 2034 și aprilie 2036, în volum de 460 milioane RON fiecare.
- 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 (decembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Dec-22	460	Titluri	28-Apr-36
5-Dec-22	460	Titluri	25-Nov-25
8-Dec-22	200	Certificate	29-Nov-23
8-Dec-22	460	Titluri	11-Oct-34
12-Dec-22	460	Titluri	30-Oct-28
12-Dec-22	460	Titluri	25-Nov-24
15-Dec-22	460	Titluri	25-Feb-32
15-Dec-22	460	Titluri	26-Jan-28
19-Dec-22	460	Titluri	29-Sep-32
19-Dec-22	460	Titluri	22-Apr-26
22-Dec-22	460	Titluri	25-Jul-29
22-Dec-22	230	Titluri	25-Oct-27

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4	212.2		Mar-23
RO2SF85P3YM8	410.0		Oct-23
ROJOLNOCKHR8	4,756.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,492.7	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	11,170.8	6.70	Feb-32

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](#).