

Spread-ul de dobândă la maximul din mai

30 decembrie 2022

Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile interne în ultima săptămână din 2022, într-un context influențat de perioada Sărbătorilor de iarnă. Rata dobânzii la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) a scăzut, evoluție divergentă raportat la SUA și Germania, aspect reflectat în primul grafic.

SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de peste 25,7 trilioane dolari în T3) contractele de vânzare/cumpărare case s-au menținut pe tendința de scădere în noiembrie, cu o rată lunară de 4% și un ritm anual de 37,8%, evoluție influențată de semnale de ajustare din economie și de majorarea costurilor nominale de finanțare. Acești factori au contribuit și la temperarea ritmului anual al prețurilor caselor din principalele 20 zone metropolitane la 8,7% în octombrie, cea mai slabă evoluție din toamna 2020. Nu în ultimul rând, climatul din sfera pieței forței de muncă s-a deteriorat recent, aspect reflectat de creșterea solicitărilor de ajutor de șomaj: cele inițiale cu nouă mii la 225 mii săptămâna trecută, iar cele existente cu 41 mii la 1,71 milioane în săptămâna încheiată pe 16 decembrie.
- Știrile macroeconomice și evoluțiile din piața de acțiuni au contribuit la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 2,7% la 3,852% în această săptămână (avans cu 154,8% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

Zona Euro

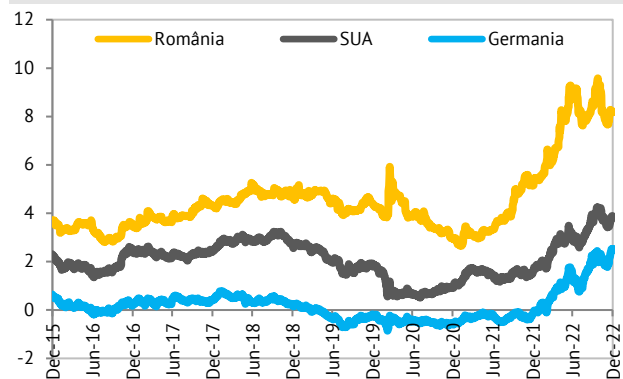
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) se notează temperarea creditării în noiembrie, pe fondul semnalelor de ajustare din economia reală și majorării costurilor nominale de finanțare.
- Astfel, conform datelor BCE creditul direcționat companiilor și creditul acordat populației au crescut cu ritmuri în decelerare la 8,4%, respectiv 4,1% luna trecută.
- Dinamica creditării și evoluțiile din piețele financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani din Germania cu 5,3% la 2,518% în ultima săptămână din 2022 (plus 2,70 puncte procentuale în 2022).

România

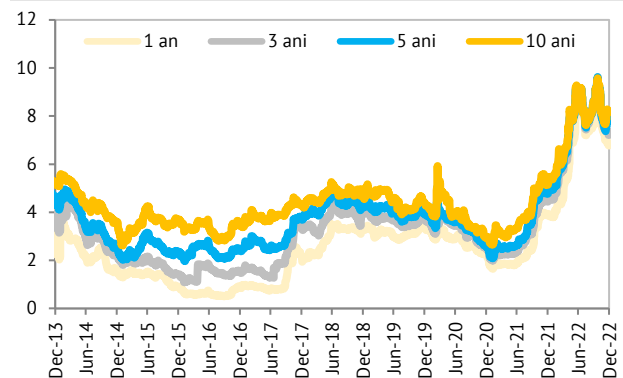
- Managerii previzionează stagnare în industria prelucrătoare, comerț cu amănuntul și servicii și scădere în construcții în perioada decembrie – februarie.
- Pe de altă parte, datele băncii centrale arată creșterea creditului neguvernamental cu un ritm anual în decelerare la 13,2% în noiembrie, cea mai slabă evoluție din august 2021, pe fondul semnalelor de ajustare din economie și majorării costurilor nominale de finanțare.
- De asemenea, conform statisticilor Băncii Naționale a României (BNR) soldul depozitelor neguvernamentale a crescut în noiembrie cu un ritm anual de 7,1%, rată apropiată de nivelul minim din vara anului 2015.
- Prin urmare, raportul credite-depozite a scăzut la 73,6% în noiembrie, cel mai redus din iunie 2022.

Titluri de stat	30-Dec-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	6.67	-8.1	99.0
1 an	6.77	-7.6	73.8
3 ani	7.21	-5.3	60.6
5 ani	7.79	0.7	62.9
10 ani	8.19	2.9	58.4

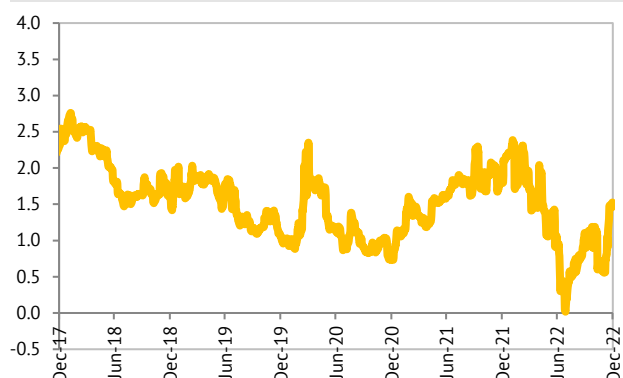
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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 la 4,20% în la 11 luni (de la 4,71% în intervalul similar din 2021), evoluție susținută de continuarea relansării economice post-pandemie și intensificarea presiunilor inflaționiste.
- Evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile interne au determinat scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0,5% la 8,19% în această săptămână (avans cu 59,3% în 2022).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a menținut pe tendința ascendentă, cu un ritm săptămânal de 3,4%, la 1,525 puncte procentuale în această săptămână, cel mai ridicat nivel din luna mai.
- În luna decembrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 7,0 miliarde RON pe piața internă (din care 301,3 milioane RON certificate scadente în noiembrie 2023), cu 39,4% peste volumul programat.

Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată în perioada imediat următoare de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru prima săptămână din 2023 include datele privind: industria prelucrătoare, sectorul de servicii, balanța comercială, climatul din piața forței de muncă și stenograma ședinței FED în SUA; indicatorii de încredere, industria prelucrătoare, construcțiile, sectorul de servicii, comerțul cu amănuntul, prețurile de producător și inflația în Zona Euro; rata șomajului și prețurile de consum în Germania (prima economie a Europei, cu un PIB nominal de 3,6 trilioane EUR în anul pandemic 2021); autorizațiile de construire, prețurile de producător și rezervele internaționale în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în aprilie 2026 și aprilie 2036, în volum de 460 milioane RON fiecare.
- Per ansamblu, în ianuarie Administrația a programat licitații pe piața internă în volum de 5,3 miliarde RON, din care 400 milioane RON cu certificate pe 12 luni.
- 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

Licitații M. Finanțe (ianuarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
5-Jan-23	460	Titluri	28-Apr-36
5-Jan-23	460	Titluri	22-Apr-26
9-Jan-23	400	Certificate	27-Dec-23
9-Jan-23	575	Titluri	30-Oct-28
12-Jan-23	575	Titluri	11-Oct-34
12-Jan-23	575	Titluri	29-Apr-30
16-Jan-23	575	Titluri	25-Feb-32
19-Jan-23	575	Titluri	25-Jul-29
26-Jan-23	575	Titluri	29-Sep-32
26-Jan-23	575	Titluri	25-Nov-25

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO9H9DETFW6	748.0		Iun-23
RO5QVT7SM1A1	321.9		Noi-23
ROJ0LN0CKHR8	5,478.2	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	10,886.8	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	11,954.8	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](#).