

# Rata dobânzii la 10 ani în creștere

09 septembrie 2022

## Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în săptămâna 5 – 9 septembrie. Se notează creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), evoluție în convergență cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

### SUA

- În prima economie a lumii (cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) se evidențiază accelerarea din sectorul de servicii în august (creștere cu cel mai bun ritm din aprilie, conform indicatorului ISM). Totodată, dinamica anuală a creditului de consum a accelerat la 7,67% în iulie. Pe de altă parte, deficitul comercial s-a intensificat cu 29% an/an la 0,6 trilioane dolari în primele șapte luni din 2022, în contextul creșterii importurilor cu 22,1% an/an (la 2,3 trilioane dolari), ritm superior dinamicii exporturilor, de 19,9% an/an (la 1,7 trilioane dolari). Pe piața forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 10 mii la 222 mii săptămâna trecută, dar solicitările existente au crescut la 1,47 milioane în ultima săptămână din august. Nu în ultimul rând, în raportul Beige Book FED atrage atenția cu privire la perspectivele de deteriorare pentru climatul din economia reală pe termen scurt, în contextul persistenței presiunilor inflaționiste.
- Evoluțiile din plan macroeconomic și fluctuațiile din piața de acțiuni au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare din SUA și din economia mondială) cu 3,8% la 3,315% în a doua săptămână din septembrie (plus 119,2% în 2022).

### Zona Euro

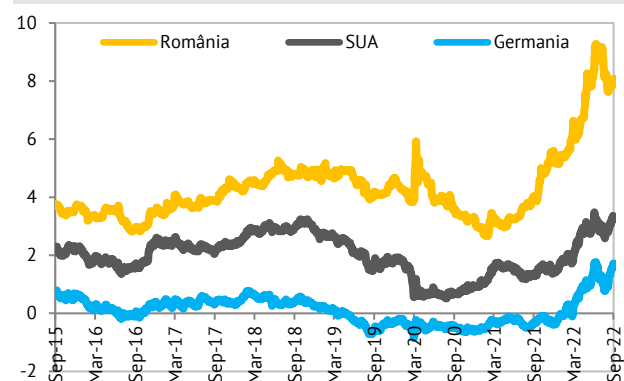
- În regiune (principalul partener economic al României) indicatorii macroeconomici comunicați în cursul săptămânii au continuat seria evoluțiilor nefavorabile, în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional. Astfel, volumul vânzărilor din comerțul cu amănuntul a continuat să scadă în iulie, cu o rată anuală de 0,9%. Totodată, construcțiile s-au ajustat pentru a patra lună consecutiv în august, cu cel mai sever ritm din ianuarie 2021. De asemenea, comenzile în fabrici în Germania s-au ajustat cu 13,6% an/an în iulie. Totodată, ritmul anual de creștere economică a decelerat la 4,1% în T2, pe fondul temperării investițiilor productive și consumului privat (dinamici anuale de 3,1%, respectiv 5,6%). Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a șasea ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Centrală Europeană (BCE) a revizuit scenariul macroeconomic și a continuat ciclul de normalizare, printr-o majorare a ratelor de dobândă cu un ritm în intensificare la 75 puncte bază.
- Știrile macroeconomice din regiune și evoluțiile macro-financiare internaționale au contribuit la majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 11,7% la 1,698% în această săptămână (avans cu 1,88 procentuale de la începutul anului).

### România

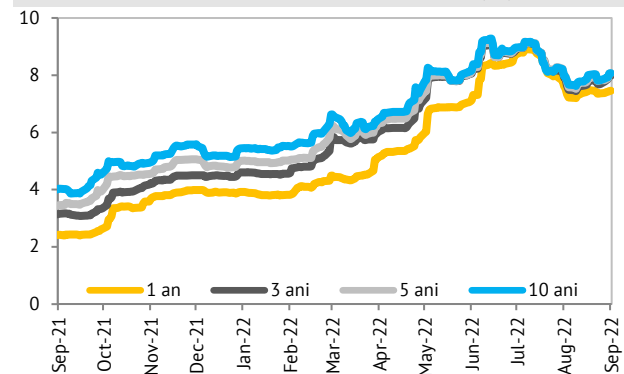
- Indicatorii macroeconomici comunicați pe plan intern în această săptămână au consemnat evoluții în deteriorare, pe fondul ajustărilor din Zona Euro și nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste pe plan intern.
- Astfel, ritmul anual de creștere economică a decelerat la 5,3% în T2, însă se notează accelerarea investițiilor productive și consumului privat (rate anuale de 2,5%, respectiv 8%).
- De asemenea, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul s-a temperat la 2,5% în iulie (cel mai redus nivel din februarie 2021), pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.
- Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 51,7% an/an la nivelul record de 3,3 miliarde EUR în iulie.

Titluri de stat	09-Sep-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	7.29	-3.3	231.4
1 an	7.46	-2.0	208.1
3 ani	7.98	0.8	153.3
5 ani	8.08	1.1	134.1
10 ani	8.07	1.2	100.0

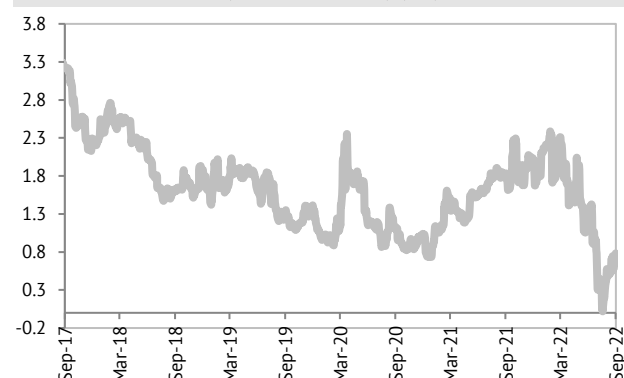
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Nu în ultimul rând, volumul investițiilor nete în economie a scăzut cu 1,4% an/an în al doilea trimestru din 2022, ca urmare a ajustării la nivelul componentei utilaje cu 7,6% an/an.
- Pe de altă parte, rata creditelor neperformante a continuat să scadă în iulie, la 2,93%, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Evoluțiile macro-financiare internaționale și factorii interni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,1% la 8,07% în cursul săptămânii (avans cu 57% de la începutul anului).
- Diferențialul de rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) s-a majorat cu 34,5% la 0,78 puncte procentuale în cursul săptămânii, aspect evidențiat în ultimul grafic pe prima pagină.
- Ministerul de Finanțe a atras 258,5 milioane RON prin certificate pe șase luni, 230 milioane RON prin titluri scadente în februarie 2025, 857,5 milioane RON prin obligațiuni cu scadența iulie 2027 și 300 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2034, la costuri medii anuale de 7,42%, 7,82%, 8,10%, respectiv 8,02%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de evoluțiile macro-financiare internaționale și de factorii interni.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 12 – 16 septembrie include datele cu privire la: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, producția industrială, comerțul cu amănuntul, prețurile de consum, prețurile de producător în industrie și evoluția finanțelor publice în SUA; încrederea investitorilor, producția industrială și comerțul internațional cu bunuri în Zona Euro; comenzile noi în industria prelucrătoare, producția industrială, ocuparea și șomajul, balanța de plăți și prețurile de consum în România.
- În a treia săptămână din septembrie Ministerul de Finanțe a planificat trei licitații pe piața internă: una cu certificate scadente în august 2023 (300 milioane RON) și două cu titluri cu scadențele în aprilie 2036 (345 milioane RON) și octombrie 2027 (460 milioane RON).
- 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](mailto:research@bancatransilvania.ro)

Licitații M. Finanțe (septembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
1-Sep-22	460	Titluri	25-Feb-32
1-Sep-22	460	Titluri	25-Nov-25
5-Sep-22	345	Titluri	11-Oct-34
5-Sep-22	345	Titluri	24-Feb-25
8-Sep-22	300	Certificate	22-Mar-23
8-Sep-22	460	Titluri	26-Jul-27
12-Sep-22	345	Titluri	28-Apr-36
15-Sep-22	300	Certificate	30-Aug-23
15-Sep-22	460	Titluri	25-Oct-27
19-Sep-22	345	Titluri	25-Jul-29
22-Sep-22	460	Titluri	24-Jun-26
26-Sep-22	345	Titluri	26-Jan-28

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	12,021.5	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 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](#).