

# Costul finanțării la 10 ani la maximul din 2010

21 octombrie 2022

## Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele internaționale și factorii interni în a treia săptămână din octombrie. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) (spre maximul din 2010, din perioada crizei datoriilor suverane în Europa), 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) s-au consemnat evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați în cursul săptămânii. Astfel, indicatorii economici avansați au scăzut pentru a treia lună consecutiv în septembrie, cu un ritm anual în intensificare la 1,4%. Totodată, deteriorarea încrederii constructorilor de case în octombrie (indicatorul NAHB la minimul din mai 2020) și ajustarea lucrărilor demarate de construcții case noi și vânzărilor de case existente în septembrie exprimă premise nefavorabile pentru evoluția pieței imobiliare și dinamica construcțiilor rezidențiale pe termen scurt. Pe de altă parte, climatul din sfera industriei s-a ameliorat în septembrie, dinamica anuală a producției accelerând la 5,3%, cea mai bună evoluție din februarie.
- Știrile macroeconomice și fluctuațiile din sfera pieței de acțiuni au contribuit la consolidarea tendinței de creștere pentru rata de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și în economia mondială) cu 6,2% la 4,272% în cursul săptămânii (avans cu 182,5% de la începutul anului), după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

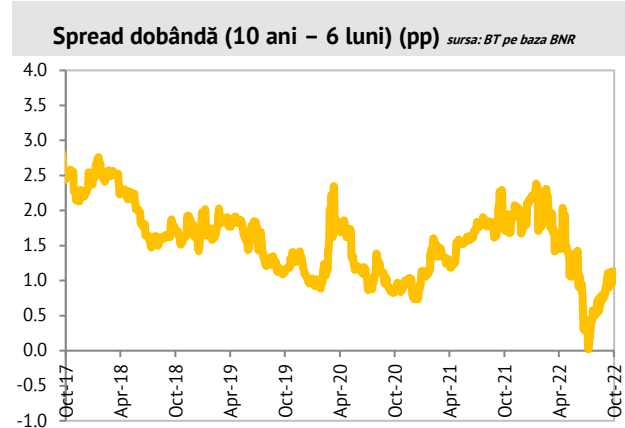
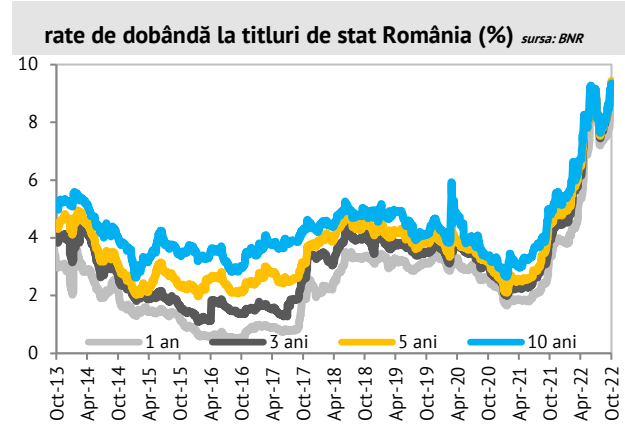
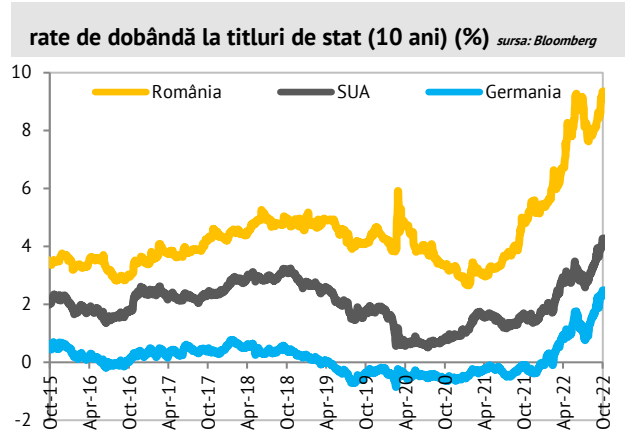
### Zona Euro

- Încrederea investitorilor din regiune (principalul partener economic al României) a crescut ușor în octombrie (indicatorul ZEW în majorare cu un punct lună/lună la -59,7 puncte). De asemenea, dinamica anuală a sectorului de construcții a accelerat la 2,3% în august (avans cu peste 3% an/an în primele opt luni din 2022, evoluție susținută de redeschiderea economiei, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor europene). Pe de altă parte, competitivitatea externă a economiei s-a deteriorat în august – deficit de cont curent pentru a cincea lună la rând, în intensificare la 20,2 miliarde EUR (în perioada ianuarie – august contul curent a înregistrat un deficit de 84,8 miliarde EUR, spre deosebire de excedentul de 213,4 miliarde EUR din perioada similară a anului 2021). Nu în ultimul rând, prețurile de consum s-au majorat cu un ritm lunar de 1,2% și o dinamică anuală în accelerare la 9,9% în septembrie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina (componenta core în urcare cu 1% lună/lună și cu 4,8% an/an).
- Știrile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane pe scadența 10 ani cu 5,1% la 2,482% în cursul săptămânii (plus 2,66 puncte procentuale în 2022).

### România

- Pe plan intern se evidențiază creșterea sectorului de construcții cu un ritm lunar de 2,5% în august, dinamica anuală accelerând la 15,7% (cel mai ridicat nivel din octombrie 2020), evoluție determinată de ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene, cu impact pozitiv pentru construcțiile ingineresti.
- De asemenea, cifra de afaceri din comerțul cu ridicata a crescut cu 20,2% an/an în august și cu 26,5% an/an în perioada ianuarie – august, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare.

Titluri de stat	21-Oct-2022	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	8.22	11.8	165.4
1 an	8.46	12.8	148.1
3 ani	9.38	15.9	140.5
5 ani	9.44	15.8	110.4
10 ani	9.35	14.9	93.4



- Totodată, cifra de afaceri din serviciile de piață prestate populației s-a majorat cu un ritm anual de 15,5% în august și cu 30% an/an în primele opt luni din 2022.
- Evoluțiile din piețele internaționale și factorii interni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 3,3% la 9,35% în această săptămână (avans cu 81,9% în 2022).
- Spread-ul rată de dobândă (între scadențele 10 ani și șase luni) a urcat cu un ritm săptămânal de 17,6% la 1,135 puncte procentuale, după cum se poate observa în ultimul grafic de pe prima pagină.
- În a treia săptămână din octombrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 438 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2026 și cu 553,7 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034 la costuri medii anuale de 9,47%, respectiv 9,33%.
- Pe de altă parte, Administrația a respins toate ofertele băncilor la licitația cu certificate pe 11 luni în volum de 300 milioane RON.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va fi influențată pe termen scurt de evoluțiile din piețele internaționale și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 24-28 octombrie include datele privind: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, industria prelucrătoare, serviciile, balanța comercială, veniturile, consumul, prețurile caselor și inflația în SUA; evoluția PIB-ului în China; indicatorii de încredere, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, indicatorii monetari și ședința de politică monetară în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania; indicatorii monetari și tendințele în economie în România.
- Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri săptămâna viitoare, cu scadențe în septembrie 2032 (230 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 (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-Iun-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	12,690.6	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 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](#).