

## Rata dobânzii la 10 ani în creștere

17 februarie 2023

### Evoluții recente

- Curba randamentelor a încorporat climatul macro-financiar internațional și factorii interni în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 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 din partea dreaptă.

#### SUA

- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,1 trilioane dolari) climatul de afaceri din sfera companiilor mici și încrederea constructorilor de case s-au ameliorat în prima lună a anului curent, pe fondul perspectivelor de decelerare pentru ritmul anual al prețurilor de consum (6,4% an/an în ianuarie, minimul din octombrie 2021), cu impact la nivelul așteptărilor cu privire la deciziile de politică monetară. De asemenea, autorizațiile de construire clădiri rezidențiale au urcat cu 0,1% lună/lună la 1,34 milioane anualizat în ianuarie. Totodată, comerțul cu amănuntul s-a redinamizat la 3,0% lună/lună în ianuarie, ritmul anual accelerând la 6,7% (maximul din octombrie). Pe de altă parte, industria a crescut cu 0,6% an/an în ianuarie, cel mai slab ritm din februarie 2021.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața 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 lumii) cu 4,3% la 3,904% în această săptămână (avans cu 0,6% în 2023), aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

#### Zona Euro

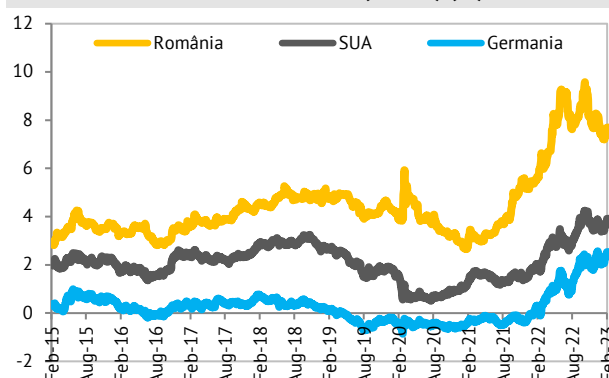
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) relansarea economică post-pandemie a continuat în T4, dar cu ritmuri în temperare, la 0,1% trimestru/trimestru și 1,9% an/an (avans cu 3,5% an/an în 2022). De asemenea, producția industrială din regiune s-a ajustat în decembrie, cu 1,1% lună/lună și cu 1,7% an/an, în contextul fragmentării fluxurilor economice mondiale și nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional. Totodată, balanța comercială cu bunuri a înregistrat un deficit record în 2022 (314,7 miliarde EUR), pe fondul creșterii exporturilor cu 18% an/an (la 2,9 trilioane EUR), ritm inferior celui înregistrat de importuri (37,5% an/an la 3,2 trilioane EUR). Nu în ultimul rând, în raportul de iarnă Comisia Europeană previzionează creșterea economiei cu rate anuale de 0,9% în 2023 și 1,5% în 2024.
- Știrile macroeconomice din regiune și evoluțiile din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania (prima economie din regiune) cu 7,1% la 2,534% în cursul săptămânii (scădere cu 1,1% de la începutul anului), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

#### România

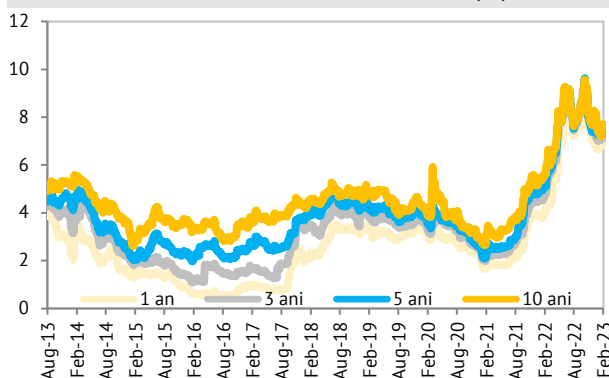
- Comenzile noi în industria prelucrătoare au decelerat la 7,9% an/an în decembrie, cel mai redus ritm din octombrie 2021 (plus 18,4% an/an în 2022).
- Totodată, producția industrială a scăzut cu 10,3% an/an în decembrie, cea mai severă ajustare din perioada primului val al pandemiei coronavirus.
- Pe de altă parte, PIB-ul a crescut cu 1,1% trimestru/trimestru și cu 4,6% an/an în trimestrul IV (avans cu 4,8% în 2022), conform primelor estimări ale INS.
- Se evidențiază creșterea investițiilor străine directe cu peste 33% an/an la 10,7 miliarde EUR în 2022, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR).
- Pe de altă parte, datele BNR indică adâncirea deficitului de cont curent cu 52,1% an/an la 26,6 miliarde EUR în 2022.
- Prețurile de consum au crescut cu ritmuri în decelerare în ianuarie, la 0,34% lună/lună și 15,07% an/an (minimul din iulie).

| Titluri de stat | 17-Feb-2023 | 1 lună (%) | an/an (%) |
|-----------------|-------------|------------|-----------|
| 6 luni          | 6.79        | 4.1        | 74.6      |
| 1 an            | 6.90        | 3.3        | 67.7      |
| 3 ani           | 7.18        | 2.0        | 49.6      |
| 5 ani           | 7.38        | 0.8        | 44.4      |
| 10 ani          | 7.70        | 1.6        | 36.4      |

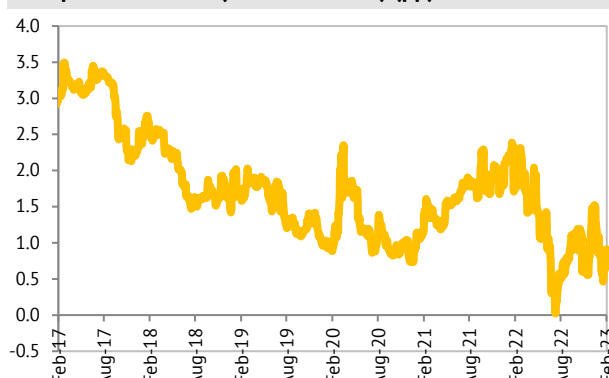
rate de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- În scenariul actualizat banca centrală previzionează temperarea ritmului anual al prețurilor de consum la 7,0% la final de 2023 și 4,2% la sfârșit de 2024.
- Nu în ultimul rând, Comisia Europeană a revizuit în sus previziunile pentru ritmul anual de creștere economică la 2,5% în 2023 și 3,0% în 2024.
- Pe piața titlurilor de stat se evidențiază creșterea ratei de dobândă pe scadența 10 ani cu 3,4% la 7,695% în această săptămână (declin cu 6,0% în 2023).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a majorat cu 44,4% la 0,91 puncte procentuale în această săptămână, după cum se poate observa în al treilea grafic pe prima pagină.
- În a treia săptămână din februarie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 250,5 milioane RON prin certificate scadente în ianuarie 2024, 438,5 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2030 și cu 760,5 milioane RON prin obligațiuni cu scadența octombrie 2034, la costuri medii anuale de 6,96%, 7,62%, respectiv 7,63%.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa la climatul din piețele financiare internaționale și la știrile interne pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna 20 – 24 februarie cuprinde datele privind: încrederea consumatorilor, PIB-ul și componentele, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, veniturile populației, consumul privat, vânzările de case existente, inflația și stenograma ședinței FED în SUA; încrederea investitorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, construcțiile și prețurile de consum în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; sectorul de construcții, locurile de muncă vacante și indicatorii monetari în România.
- Ministerul Finanțelor a programat trei licitații cu titluri săptămâna viitoare, cu scadențele ianuarie 2038 (volum de 230 milioane RON), septembrie 2032 (575 milioane RON) și iunie 2026 (volum de 230 milioane RON).
- 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<br>(februarie) | Valoare<br>(mil. RON) | Instrument  | Maturitate |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------|------------|
| 02-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 28-Apr-36  |
| 06-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 30-Oct-28  |
| 09-Feb-23                           | 345                   | Titluri     | 28-Apr-31  |
| 09-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 25-Nov-24  |
| 13-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 29-Apr-30  |
| 16-Feb-23                           | 500                   | Certificate | 29-Jan-24  |
| 16-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 11-Oct-34  |
| 20-Feb-23                           | 230                   | Titluri     | 25-Jan-38  |
| 23-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 29-Sep-32  |
| 23-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 24-Jun-26  |
| 27-Feb-23                           | 575                   | Titluri     | 25-Nov-25  |

| Titluri de Stat | Valoare<br>(mil. RON) | Cupon (%) | Maturitate |
|-----------------|-----------------------|-----------|------------|
| RO9H9DETZW6     | 748.0                 |           | Iun-23     |
| ROMPCKDNV8B9    | 267.1                 |           | Dec-23     |
| ROJ0LNOCKHR8    | 9,573.3               | 3.50      | Noi-25     |
| RO7P95F9FNY6    | 10,886.8              | 2.50      | Oct-27     |
| RO07A2H5YIN8    | 14,231.6              | 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](#).