

# Costul finanțării statului în creștere

17 noiembrie 2023



## Evoluții recente

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile macro-financiare internaționale și știrile interne în a treia săptămână din noiembrie. Se notează majorarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție în divergență comparativ cu cele din SUA și Germania, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

### SUA

- În prima economie a lumii (cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane dolari în T3) deteriorarea climatului de afaceri la nivelul companiilor mici în octombrie (la minimum din mai) și a încrederii constructorilor de case în noiembrie (la minimum din decembrie) exprimă persistența unui climat investițional dificil pe termen scurt. De altfel, industria a scăzut cu 0,76% an/an (cel mai sever declin din februarie 2021), iar comerțul cu amănuntul a decelerat la 2,7% an/an în octombrie. Totodată, creșterea solicitărilor existente de ajutor de șomaj la maximum din noiembrie 2021 indică premise de majorare pentru rata șomajului pe termen scurt. Pe de altă parte, prețurile de producător au scăzut cu 0,5% lună/lună în octombrie, rata anuală decelerând la 2,3% (minimum din iulie), evoluție care exprimă consolidarea tendinței de atenuare a presiunilor inflaționiste (de altfel, prețurile de consum au urcat în octombrie cu cel mai redus ritm anual din iunie, 4,2%, iar componenta core s-a situat la minimum din mai 2021). Nu în ultimul rând, deficitul bugetar s-a ajustat cu 24% an/an la 67 miliarde dolari în octombrie.
- Evoluțiile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au determinat scăderea ratei dobânzii la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în SUA și la nivel mondial) cu 5,4% între 10 și 17 noiembrie la 4,395% (majorare cu 13,3% de la începutul anului curent).

### Zona Euro

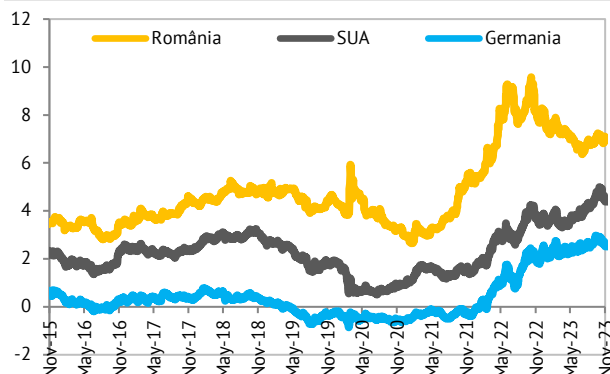
- La nivelul regiunii (principalul partener economic al României) ameliorarea încrederii investitorilor în noiembrie (indicatorul ZEW la maximum din februarie) exprimă perspective mai bune pentru ritmul PIB în 2024, după decelerarea la 0,1% an/an din T3 2023 (conform estimărilor preliminare Eurostat). De asemenea, soldul comercial cu bunuri a înregistrat un excedent de 16,3 miliarde EUR în perioada ianuarie-septembrie (spre deosebire de deficitul de 278,3 miliarde EUR din 2022), pe fondul scăderii importurilor cu 12,2% an/an (exporturile au stagnat an/an). Pe de altă parte, industria a scăzut cu un ritm lunar de 1,1% și cu 6,9% an/an în septembrie, în contextul climatului dificil din comerțul internațional și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor. Nu în ultimul rând, previziunile de toamnă ale Comisiei Europene indică creșterea PIB-ului cu rate anuale de 0,6% în 2023, 1,2% în 2024 și 1,6% în 2025.
- Știrile macroeconomice din regiune și fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale au contribuit la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani din Germania cu 7,0% între 10 noiembrie și 17 noiembrie la 2,519% (declin cu 1,7% în 2023).

### România

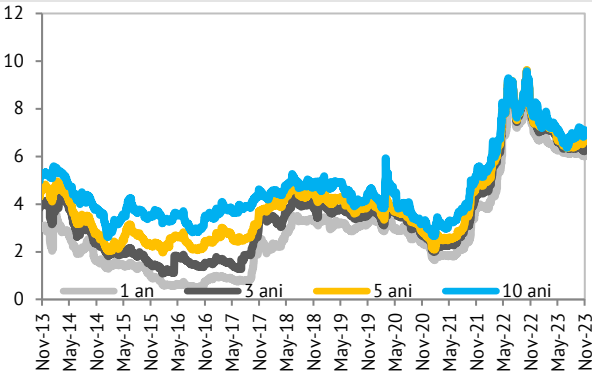
- Comenzile noi în industria prelucrătoare au decelerat la 1,9% an/an în septembrie, evoluție care exprimă perspective de persistență a unui climat dificil în sfera industriei (de altfel, producția a scăzut cu 5,1% an/an la nouă luni din 2023).
- Totodată, PIB-ul a urcat cu rate în decelerare la 0,4% trimestru/trimestru și 0,2% an/an în trimestrul III (creștere cu doar 1,1% an/an la nouă luni).
- Pe de altă parte, deficitul de cont curent a scăzut cu 24,1% an/an la 16,1 miliarde EUR la nouă luni, pe fondul ajustării deficitului cu bunuri cu 13,8% an/an și creșterii excedentului cu servicii cu 17,4% an/an.
- De asemenea, conform BNR investițiile străine directe au scăzut de la 8,67 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2022 la 5,06 miliarde EUR la nouă luni din 2023, în contextul declinului creditelor intragrup cu 776 milioane EUR.
- Nu în ultimul rând, dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat la 8,07% în octombrie, minimum din noiembrie 2021.

Titluri de stat	17-Nov-2023	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,98	-1,6	-20,3
1 an	6,01	-2,1	-21,3
3 ani	6,48	1,0	-19,1
5 ani	6,77	1,9	-15,6
10 ani	7,02	-0,8	-13,8

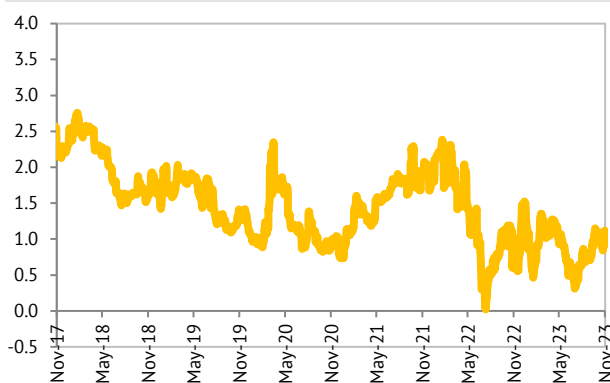
rate de dobândă la titlurile de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



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



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



- Prognozele de toamnă ale Comisiei Europene exprimă perspective de creștere pentru economia internă cu dinamici anuale de 2,2% în 2023, 3,1% în 2024 și 3,4% în 2025.
- Nu în ultimul rând, cheltuielile cu cercetare-dezvoltare au scăzut la 0,46% din PIB în 2022, cel mai redus nivel din 2014.
- Climatul macro-financiar internațional și factorii interni (inclusiv noua lege a pensiilor) au determinat majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 2,3% între 10 noiembrie și 17 noiembrie la 7,02% (declin cu 14,3% de la începutul anului curent).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) a crescut cu 18,9% între 10 noiembrie și 17 noiembrie, la 1,04 puncte procentuale, după cum se poate nota în ultimul grafic pe pagina anterioară.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 832,7 milioane RON prin titluri scadente în octombrie 2026, la un cost mediu anual de 6,47%, dar a respins toate ofertele băncilor la licitația cu titluri scadente în februarie 2038.

Licitații M. Finanțe (noiembrie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
2-Nov-23	805	Titluri	30-Oct-28
6-Nov-23	500	Certificate	29-May-24
6-Nov-23	690	Titluri	28-Apr-31
9-Nov-23	690	Titluri	30-Oct-33
13-Nov-23	575	Titluri	28-Oct-26
16-Nov-23	460	Titluri	24-Feb-38
20-Nov-23	690	Titluri	29-Apr-30
23-Nov-23	575	Titluri	31-Jul-34
27-Nov-23	690	Titluri	31-May-27

## Perspective

- Din perspectiva termenului scurt previzionăm evoluții ale pieței titlurilor de stat influențate de climatul macro-financiar internațional și de știrile interne.
- Calendarul macroeconomic pentru a patra săptămână din noiembrie include: indicatorii economici avansați, comenzile de bunuri de capital, încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, vânzările de case existente și stenograma ședinței FED în SUA; industria prelucrătoare, construcțiile și serviciile în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; construcțiile, locurile de muncă vacante și indicatorii monetari în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri cu scadențele aprilie 2030 (690 milioane RON) și iulie 2034 (575 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>

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RONXXLQQG8H0	517.0		Mai-24
ROSA5RTYLQQ3	264.6		Mai-24
RON7NMKOKQG2	4,876.6	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	12,626.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	5,446.2	7.20	Oct-33

**dr. Andrei Rădulescu**

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

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](#).