



**Evoluții recente**

- Piața titlurilor de stat din România a încorporat evoluțiile din piețele financiare internaționale și factorii interni în această săptămână. Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la obligațiunile pe scadența 10 ani, evoluție convergentă cu cele din Statele Unite și Germania, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

**SUA**

- La nivelul primei economii a lumii (cu un PIB nominal de peste 27,9 trilioane USD la final de 2023) climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în ianuarie, indicatorul NFIB scăzând la minimum din mai. Totodată, comerțul cu amănuntul și producția industrială s-au ajustat cu rate lunare de 0,8%, respectiv 0,1% în ianuarie. Pe de altă parte, încrederea constructorilor de case s-a ameliorat în februarie, indicatorul NAHB urcând la maximum din august. Nu în ultimul rând, ritmul anual al prețurilor de consum a decelerat de la 3,4% în decembrie la 3,1% în ianuarie.
- Știrile macroeconomice și climatul din piața de acțiuni au contribuit la creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în Statele Unite și în economia mondială) cu 2,2% la 4,270% în această săptămână (avans cu 10,5% de la începutul anului curent).

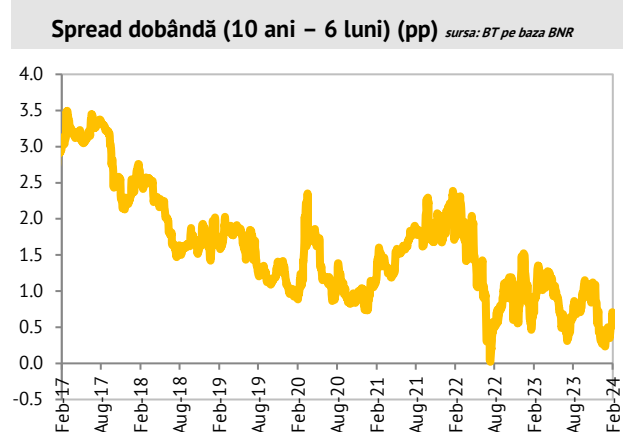
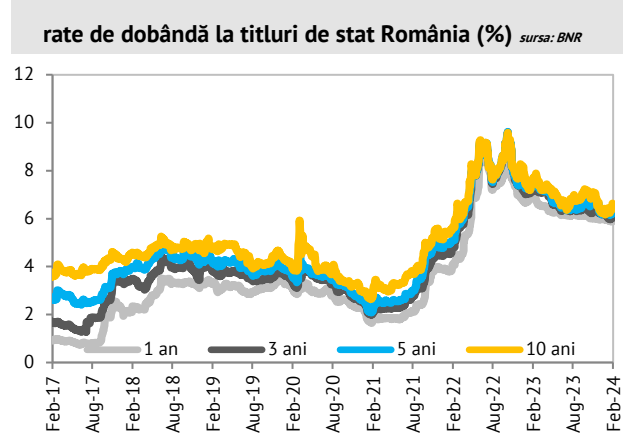
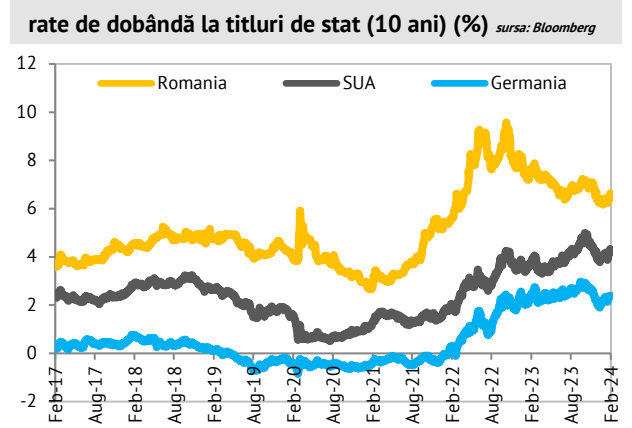
**Zona Euro**

- În sfera regiunii (cel mai important partener economic al României) se evidențiază ameliorarea încrederii investitorilor în februarie (indicatorul ZEW la maximum din februarie 2023), evoluție care exprimă perspective mai bune pentru dinamica activității economice în semestrul II (după ce PIB-ul a urcat cu doar 0,1% an/an în trimestrul IV 2023). De asemenea, producția industrială a crescut cu un ritm lunar de 2,6% și cu 1,2% an/an în decembrie. Nu în ultimul rând, balanța comercială cu bunuri a înregistrat un excedent de 65,9 miliarde EUR în 2023, în ameliorare comparativ cu deficitul de 332,2 miliarde EUR din 2022, pe fondul scăderii importurilor cu 13,5% an/an la 2,8 trilioane EUR.
- Informațiile macroeconomice regionale și climatul macro-financiar internațional au contribuit la creșterea ratei de dobândă la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani din Germania cu 0,1% între 9 și 16 februarie, la 2,382% (plus 17,5% în 2024).

**România**

- Pe plan intern comenzile noi în industria prelucrătoare au scăzut cu 1,0% an/an în decembrie, dar au urcat cu 4,2% an/an în 2023, conform Institutului Național de Statistică (INS).
- Această evoluție exprimă perspective de persistență a unui climat dificil la nivelul industriei prelucrătoare pe termen scurt, după declinul producției cu 7,4% an/an din decembrie (respectiv cu 4,6% an/an din 2023).
- Pe de altă parte, primele estimări ale INS indică accelerarea ritmului anual de creștere economică la 2,9% în T4 2023 (cea mai bună evoluție din T4 2022). Astfel, în 2023 PIB-ul a urcat cu 2,0% an/an, ritm în decelerare de la 4,1% an/an în 2022.
- Nu în ultimul rând, prețurile de consum au crescut cu un ritm în accelerare la 7,41% în ianuarie (cel mai ridicat din octombrie 2023).

Titluri de stat	16-Feb-2024	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	5,93	-0,3	-12,6
1 an	5,94	-0,3	-13,9
3 ani	6,08	-0,5	-15,0
5 ani	6,23	-0,2	-14,9
10 ani	6,51	3,2	-13,0



- În cursul săptămânii curba randamentelor din România a reacționat la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni.
- Rata dobânzii la obligațiunile suverane pe scadența 10 ani a urcat cu 1,8% între 9 și 16 februarie, la 6,51% (majorare cu 4,5% în 2024).
- Spread-ul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența șase luni) s-a majorat cu 13,6% între 9 și 16 februarie, la 0,585 puncte procentuale.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 784 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2031 (la un cost mediu anual de 6,42%) și cu 729,6 milioane RON prin obligațiuni cu scadența aprilie 2030 (la o rată medie anuală de 6,60%).
- Totodată, Ministerul de Finanțe s-a împrumutat pe piețele internaționale, cu două miliarde EUR prin prima emisiune de obligațiuni verzi cu scadența pe 12 ani (la un cost de finanțare de MS+300pb) și cu două miliarde EUR prin titluri pe șapte ani (la un cost de finanțare de MS + 270pb). Volumul subscrierilor s-a situat la 6,5 miliarde EUR pentru emisiunea pe șapte ani, respectiv 10 miliarde EUR pentru emisiunea pe 12 ani.

## Perspective

- Considerăm că piața titlurilor de stat din România va reacționa la climatul macro-financiar internațional și la factorii interni pe termen scurt.
- Calendarul macroeconomic pentru săptămâna viitoare include: indicatorii economici avansați, industria prelucrătoare, sectorul de servicii, vânzările de case existente și stenograma ședinței FED în SUA; încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, sectorul de construcții, serviciile și contul curent în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; sectorul de construcții, locurile de muncă vacante și indicatorii monetari în România.
- Ministerul de Finanțe a planificat două licitații cu titluri în săptămâna 19-23 februarie, cu scadențele mai 2027 (575 milioane RON) și februarie 2038 (230 milioane RON).
- Per ansamblu, în februarie Ministerul de Finanțe a planificat licitații pe piața internă în volum de 6,2 miliarde RON (din care 800 milioane RON prin certificate).
- 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 (februarie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
1-Feb-24	300	Certificate	21-Aug-24
1-Feb-24	690	Titluri	28-Oct-26
5-Feb-24	500	Certificate	29-Ian-25
5-Feb-24	575	Titluri	25-Apr-29
8-Feb-24	575	Titluri	30-Oct-33
8-Feb-24	575	Titluri	28-Ian-26
12-Feb-24	575	Titluri	28-Apr-31
15-Feb-24	575	Titluri	29-Apr-30
19-Feb-24	575	Titluri	31-Mai-27
22-Feb-24	230	Titluri	24-Feb-38
26-Feb-24	460	Titluri	31-Iul-34
29-Feb-24	575	Titluri	12-Feb-29

Titluri de Stat	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROAHOIPMT2A9	337.4		Aug-24
ROL2KUQU0G92	955.0		Ian-25
RON7NMKOKQG2	9,804.1	7.20	Oct-26
ROZBOC49U096	14,710.7	8.75	Oct-28
ROWLVEJ2A207	8,367.1	7.20	Oct-33

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](#).