

### EVOLUȚII RECENTE

- **Piața titlurilor de stat** din România a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în a patra săptămână din iulie. Se observă deplasarea în jos a curbei randamentelor (mai pronunțată pe scadențele medii-lungi), pe fondul perspectivelor de implementare de măsuri de relaxare monetară în SUA și Zona Euro și de decelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal pe plan intern pe termen scurt.

- În ceea ce privește economia mondială Fondul Monetar Internațional (FMI) a revizuit în scădere previziunile pentru dinamica anuală a PIB din 2019 (la 3.2%) și 2020 (la 3.5%), ca urmare a tensiunilor comerciale și tehnologice globale.

- În SUA comenzile de bunuri de capital și cele de bunuri de folosință îndelungată au crescut cu dinamici lunare de 1.9%, respectiv 2% în iunie, evoluții care indică continuarea ciclului investițional pe termen scurt. Pe de altă parte, ritmul anual de creștere economică s-a temperat de la 2.7% an/an în T1 la 2.3% an/an în T2 (minimul din T2 2017), pe fondul decelerării investițiilor productive (cel mai slab ritm din T4 2015) și scăderii exporturilor. De asemenea, industria prelucrătoare a stagnat în iulie (în contextul resimțirii tensiunilor comerciale globale), iar vânzările de case au consemnat evoluții mixte în iunie. Perspectivile de continuare a ciclului investițional pe termen scurt și climatul pozitiv din piața de acțiuni (susținut și de sezonul de raportări financiare) au determinat creșterea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu 0.8% la 2.074% săptămâna trecută (declin cu 22.8% de la începutul anului).

- În Zona Euro încrederea consumatorilor a crescut în iulie, iar dinamica anuală a creditului neguvernamental s-a consolidat în iunie. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a scăzut pentru a șasea lună consecutiv în iulie, perioadă în care serviciile au decelerat. Totodată, climatul de afaceri din Germania (prima economie a regiunii) a continuat să se deterioreze în iulie (indicatorul IFO la minimul din aprilie 2013). Evenimentul macroeconomic al săptămânii a fost a cincea ședința de politică monetară din 2019, în cadrul căreia Banca Centrală Europeană a menținut ratele de dobândă la minime istorice și a semnalat implementarea de noi măsuri de relaxare monetară în septembrie. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani a continuat să scadă săptămâna trecută, cu 5,5 puncte bază la -0.377% (declin cu 62.3 puncte bază în 2019).

- În România **creditul neguvernamental** a urcat cu 0.8% lună/lună și 7.1% an/an la 259.6 miliarde RON în iunie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, Programului Prima Casă, ameliorării veniturilor populației și redinamizării investițiilor productive. De asemenea, depozitele neguvernamentale au crescut cu 0.1% lună/lună și cu 7.7% an/an la 337 miliarde RON în iunie, ca urmare a majorării veniturilor populației și tendinței ascendente a ratelor de dobândă. Totodată, rata creditelor restante s-a diminuat de la 3% în mai la 2.8% în iunie (minimul din ultimii 10 ani), cu următoarea distribuție: 2.8% la RON și 2.9% la valută. Pe de altă parte, Moody's previzionează creșterea economiei interne cu dinamici medii anuale de 3.3% în 2019 și 3.5% în 2020 (sub ritmul potențial estimat la 4%) și atrage atenția cu privire la factorii de risc, inclusiv deteriorarea echilibrului macroeconomic, nivelul redus al ratei de absorbție a fondurilor europene și tensiunile politice. Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele europene de titluri de stat (puternic influențate de semnalele Băncii Centrale Europene) au condus la scăderea ratei de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani cu 8% la 4.14% săptămâna trecută (diminuare cu 13.7% în 2019) (cel mai redus nivel din octombrie 2017). **Spread-ul de dobândă** a scăzut cu 18.4% la 1.44 puncte procentuale (minimul din ianuarie).

- În a patra săptămână din iulie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 796.5 milioane RON prin titluri scadente în septembrie 2023, la un cost mediu anual de 3.89%.

### PERSPECTIVE

- Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa la știrile macroeconomice globale, europene și interne pe termen scurt. Calendarul macroeconomic al săptămânii 29 iulie-2 august include: încrederea consumatorilor, industria prelucrătoare, construcțiile, veniturile, consumul, inflația, prețurile caselor și ședința de politică monetară în SUA; indicatorii de încredere, dinamica PIB, industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul, piața forței de muncă și inflația în Zona Euro; tendințele în economie, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, turismul și rata șomajului în România.

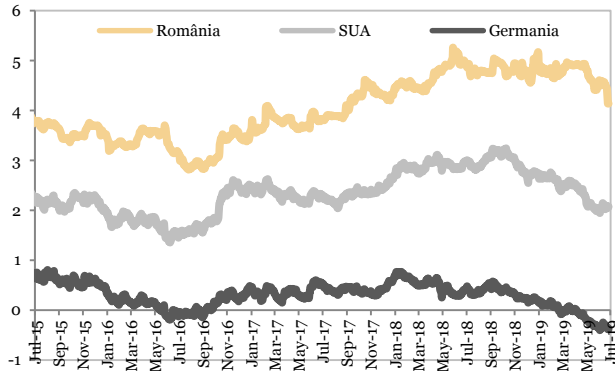
- **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

<https://www.bancatransilvania.ro/pe-ntru-companii/corporate/trezorerie/titluri-de-stat-si-operatiuni-repo/#4>

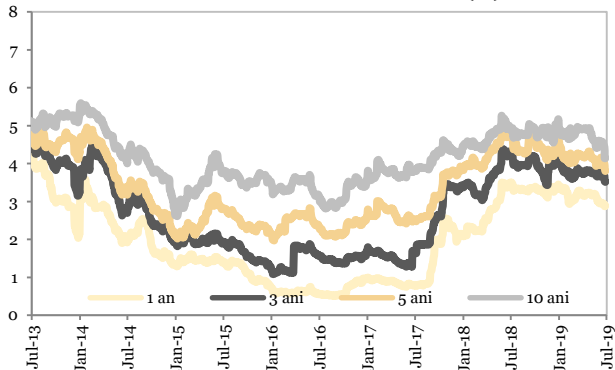
Titluri de stat	26-Iul-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.70	-5.8	-20.1
1 an	2.88	-4.8	-17.5
3 ani	3.52	-3.8	-18.4
5 ani	3.81	-4.0	-20.6
10 ani	4.14	-6.2	-16.8

Sursa: BNR

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



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



licitații M. Finanțe (iulie)	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
01-Iul-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
04-Iul-2019	300	Certificate	06-Iul-2020
04-Iul-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
08-Iul-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
11-Iul-2019	460	Titluri	24-Sep-2031
15-Iul-2019	575	Titluri	22-Apr-2026
18-Iul-2019	345	Titluri	26-Oct-2020
22-Iul-2019	690	Titluri	25-Sep-2023

titluri de stat în circulație sursa: BNR	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
ROXMHUWUOBQ1	283.0		Mai-20
ROGRXAE5BEO2	3,405.6	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	3,817.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	6,475.5	5.00	Feb-29

## ANALIZĂ

### dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania  
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516  
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

### Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania  
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536  
dan.rusu@bancatransilvania.ro

### Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management  
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052  
mariusu@btam.ro

## VÂNZĂRI & TRANZAȚIONARE

### Teo Bîrle

Director Trezorerie | Banca Transilvania  
(+4)0374.471.441  
teo.birle@bancatransilvania.ro

### Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners  
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402  
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

### Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management  
(+4)0264.301.365 | (+4) 0758.230.839  
irinel.tolescu@btam.ro

# Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
  - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
  - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
  - titluri de stat și operațiuni REPO [accesează AICI](#)
- 
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
  - credite marjă [accesează AICI](#)
  - administrare discreționară [accesează AICI](#)
  - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
- 
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
  - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
  - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
- 
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
- 
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [accesează AICI](#)
- 
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează AICI](#)

## LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către 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 utilizarea 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 ce 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 instrumentele 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 adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> 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 natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat 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 și Organizații Interne și Internaționale, etc. Lista de mai sus 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 Băncii 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 investițiile lor sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicitați 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.

Remunerarea 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 <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.