

EVOLUȚII RECENTE

- **Piața titlurilor de stat** din România a încorporat climatul macro-financiar extern și știrile interne săptămâna trecută. Scăderea spread-ului de dobândă spre minimul din septembrie 2013 indică perspective de decelerare pentru ritmul anual al PIB nominal.
- În SUA serviciile au decelerat pentru a doua lună la rând în iulie (indicatorul ISM la minimul din august 2016), perioadă în care numărul locurilor de muncă vacante a scăzut spre minimul din februarie, evoluții care confirmă finalul ciclului post-criză. Pe de altă parte, creditul de consum a crescut cu 0.4% lună/lună și cu 5.3% an/an în iunie (avans cu 5.1% an/an în semestrul I), iar climatul pozitiv din piața forței de muncă s-a consolidat recent. Nu în ultimul rând, în discursul de la Washington Guvernatorul FED (J. Bullard) a apreciat că banca centrală nu va reacționa de fiecare dată la intensificarea tensiunilor comerciale. Aceste evoluții coroborate cu semnalațiile de persistență a confruntării economice SUA-China au condus la noi intrări de fluxuri de capital pe titluri de stat, rata de dobândă pe scadența 10 ani diminuându-se cu 5.3% la 1.745% săptămâna trecută (în zona minimelor din toamna 2016) (declin cu 35% de la începutul anului).
- În Zona Euro încrederea investitorilor a scăzut pentru a treia lună consecutiv în august (indicatorul Sentix la minimul din mai 2013), iar dinamica serviciilor a decelerat în iulie. Totodată, în Germania (prima economie a regiunii) comenzile în fabrici și industria au continuat să scadă în iunie (cu 3.6% an/an, respectiv cu 5.2% an/an). Aceste evoluții exprimă premise de continuare a tendinței de decelerare în economia regiunii pe termen scurt. Perspectivele de evoluție sub potențial și de persistență a inflației cu mult sub ținta băncii centrale în trimestrele următoare exprimă premise de implementare de noi măsuri de relaxare monetară în septembrie. Evoluțiile regionale coroborate cu cele din piețele financiare globale au determinat continuarea tendinței de scădere a ratei de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani, spre noi minime istorice (-0.575% la finalul săptămânii) (declin cu 82.1 puncte bază de la începutul anului).
- În România **deficitul balanței comerciale cu bunuri** s-a ajustat cu 13.2% an/an la 1.1 miliarde EUR în iunie (minimul din septembrie), dar s-a intensificat cu 21.8% an/an la 7.7 miliarde EUR în semestrul I. Pe de altă parte, salariul nominal net pe economie a crescut cu 1.3% lună/lună și cu 15.5% an/an la 3,142 RON (maxim istoric) în iunie, evoluție cu impact pozitiv pentru consumul privat, dar nefavorabil la nivelul deficitului extern. Nu în ultimul rând, banca centrală a menținut rata de dobândă de referință și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii la a șasea **sedință de politică monetară** din acest an. Cu toate acestea, Banca Națională a României a subliniat preocuparea cu privire la tensiunile din sfera echilibrului macroeconomic într-o perioadă dominată de provocări pe plan extern. Climatul din piețele financiare globale, factorii interni (inclusiv semnalațiile BNR) și nivelul ridicat al diferențialului de dobândă între România și Zona Euro au determinat noi intrări de fluxuri de capital în titluri de stat săptămâna trecută. Rata de dobândă la 10 ani a scăzut cu 6.2% la 4.065% (la minimul din toamna 2017) (declin cu 15.2% în 2019). **Spread-ul de dobândă** s-a redus cu 15.6% la 1.35 puncte procentuale (minimul din septembrie 2013).
- În săptămâna 5-9 august Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 200 milioane RON prin certificate pe 12 luni, 690 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2024 și 460 milioane RON prin obligațiuni cu scadența septembrie 2031 la costuri medii anuale de 3.02%, 3.89%, respectiv 4.27%.

PERSPECTIVE

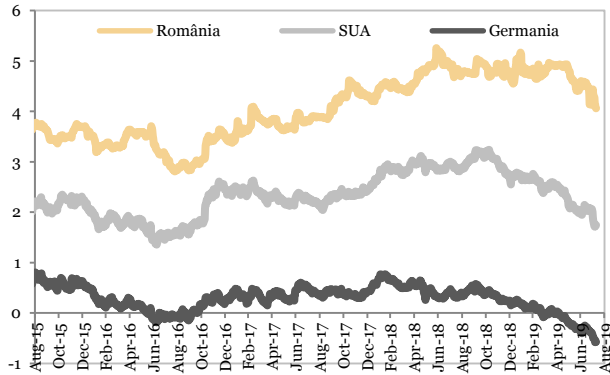
- Considerăm că piața titlurilor de stat va fi influențată de evoluțiile macro-financiare externe și de știrile interne în perioada următoare. Atragem atenția cu privire la perspectiva majorării costurilor de finanțare, pe fondul intensificării deficitului bugetar și contextului electoral. Calendarul macroeconomic pentru săptămâna în curs cuprinde: încrederea consumatorilor, încrederea constructorilor de case, climatul de afaceri în sfera companiilor mici, comerțul cu amănuntul, producția industrială, productivitatea muncii și inflația în SUA; încrederea investitorilor, PIB-ul, industria și balanța comercială în Zona Euro; PIB-ul, industria, construcțiile și inflația în România.
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu titluri scadente în aprilie 2026 în volum de 690 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>

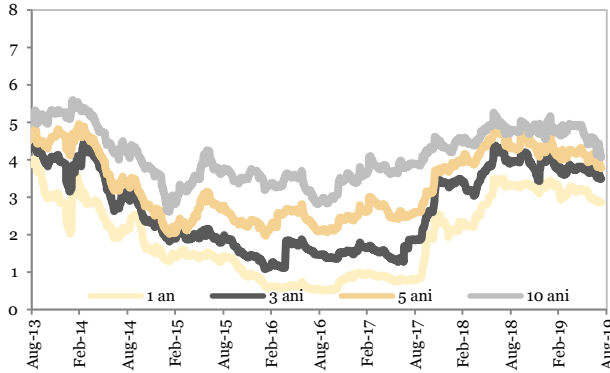
Titluri de stat	09-Aug-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.72	-1.1	-15.8
1 an	2.86	-3.2	-14.8
3 ani	3.49	-5.2	-12.6
5 ani	3.78	-9.1	-15.5
10 ani	4.07	-11.4	-14.0

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 (august)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
05-Aug-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
08-Aug-2019	200	Certificate	10-Aug-2020
08-Aug-2019	460	Titluri	24-Sep-2031
12-Aug-2019	690	Titluri	22-Apr-2026
19-Aug-2019	690	Titluri	08-Aug-2022
22-Aug-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
26-Aug-2019	690	Titluri	25-Sep-2023

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROUQZ7XZ8D3	619.2		Dec-19
ROGSK3O29O97	206.1		Aug-20
ROGRXAE5BEO2	3,405.6	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	4,507.1	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/>.