

EVOLUȚII RECENTE

- **Curba randamentelor** din România s-a deplasat în jos în această săptămână, evoluție determinată de intensificarea percepției de risc pe piețele financiare globale și de semnalele de decelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal pe plan intern.
- În SUA încrederea constructorilor de case a crescut în iulie (indicatorul NAHB la maximum din octombrie 2018), pe fondul scăderii costurilor de finanțare. Totodată, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a ameliorat, iar comerțul cu amănuntul a urcat cu 0.7% lună/lună și cu 3.4% an/an în iulie, evoluție susținută de momentul pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului. Pe de altă parte, industria a scăzut cu 0.2% lună/lună în iulie, dată fiind ajustarea componentei prelucrătoare cu 0.4%, pe fondul resimțirii tensiunilor comerciale globale. Totodată, ritmul trimestrial al productivității muncii a decelerat de la 3.5% în T1 la 2.3% în T2. Nu în ultimul rând, inflația a accelerat la 1.8% an/an în iulie (dar se menține sub nivelul țintit de FED), iar deficitul bugetar s-a adâncit cu 27% an/an la 866.8 miliarde dolari în perioada octombrie 2018-iulie 2019. Semnalele de final de ciclu economic post-criză (inclusiv probabilitatea în creștere de incidență a recesiunii în 2020) și perspectivele de persistență și intensificare a tensiunilor comerciale cu China au determinat noi intrări de fluxuri de capital pe titluri de stat în această săptămână: rata de dobândă la 10 ani a scăzut cu 11.5% la 1.544% (minimum din septembrie 2016) (diminuare cu 42.5% în 2019).
- În Zona Euro încrederea economiștilor și analiștilor s-a redus în august la minimum din 2011, ceea ce exprimă premise nefavorabile pentru dinamica investițiilor productive și pentru ritmul de creștere economică, după decelerarea din T2 (avans cu 0.2% trimestru/trimestru și cu 1.1% an/an). Scenariul este susținut și de continuarea tendinței de declin în industrie (pentru a opta lună la rând) în iunie, pe fondul scăderii componentei bunuri de capital (cu 4.4% an/an). Intensificarea percepției de risc pe piețele internaționale și continuarea tendinței de deteriorare a climatului din regiune au contribuit la declinul ratei de dobândă la titlurile de stat germane spre noi minime istorice în această săptămână (-0.712%) (diminuare cu 95.8 puncte bază în 2019).
- În România **dinamica anuală a PIB** a decelerat de la 5% în T1 la 4.4% în T2 (conform estimărilor preliminare), pe fondul normalizării consumului privat și deteriorării climatului din **industrie**. Cu toate acestea, **construcțiile** au continuat să crească cu un ritm ridicat în iunie (avans cu 23.3% an/an în semestrul I), iar investițiile străine directe s-au majorat cu 30.2% an/an la 2.3 miliarde EUR la șase luni, în contextul ameliorării percepției de risc investițional după rezultatul alegerilor europarlamentare. Pe de altă parte, **deficitul de cont curent** s-a adâncit cu 38.1% an/an la 5.1 miliarde EUR, iar datoria externă totală a urcat cu 4.3% ytd la 103.7 miliarde EUR în S1, pe fondul mix-ului relaxat, pro-ciclic și nesustenabil de politici economice. Nu în ultimul rând, **prețurile de consum** au scăzut cu 0.2% lună/lună în iulie (dinamica anuală a accelerat la 4.12%). Intensificarea percepției de risc pe piețele globale, evoluțiile macroeconomice interne și nivelul ridicat al ratelor de dobândă (raportat la cele înregistrate în Zona Euro) au determinat noi intrări de capital pe titluri de stat în cursul săptămânii, în pofida deteriorării climatului din sfera finanțelor publice. Astfel, rata de dobândă la obligațiunile suverane la 10 ani a scăzut cu 2.8% la 3.95% (minimum din septembrie 2017) (declin cu 17.6% în 2019). **Spread-ul de dobândă** s-a ajustat cu 8.1% la 1.24 puncte procentuale (cel mai redus nivel din august 2013).
- În această săptămână Ministerul de Finanțe a atras 690 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026, la un cost mediu anual de 3.90%.

PERSPECTIVE

- Ne așteptăm la majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat în lunile următoare, pe fondul deteriorării finanțelor publice interne într-un context caracterizat prin intensificarea percepției de risc pe piețele externe. Pe termen scurt considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa la climatul macro-financiar internațional și la știrile interne. Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: indicatorii economici avansați, industria prelucrătoare, serviciile, vânzările de case și simpozionul de politică monetară de la Jackson Hole în SUA; industria, serviciile, construcțiile și inflația în Zona Euro; rata locurilor de muncă vacante în România.
- Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în august 2022 și februarie 2029, în volum de 690 milioane RON și 575 milioane RON.

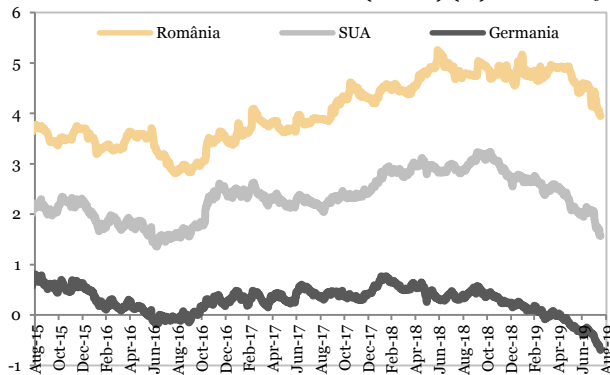
• Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:

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

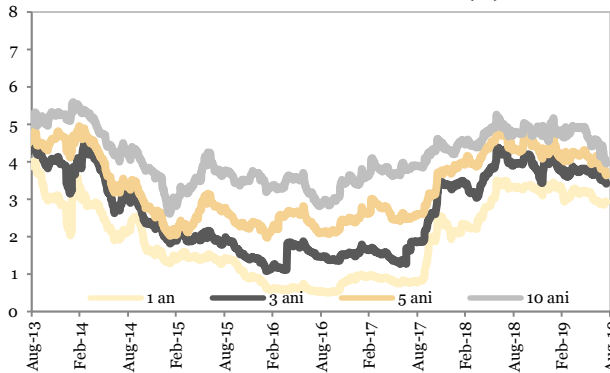
Titluri de stat	16-Aug-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.71	-1.3	-15.2
1 an	2.93	-0.5	-11.8
3 ani	3.42	-7.5	-14.7
5 ani	3.64	-10.5	-19.0
10 ani	3.95	-12.3	-17.9

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
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
ROGSK3O29097	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 & TRANZACȚIONARE

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 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 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/>.