

EVOLUȚII RECENTE

• **Curba randamentelor** din România s-a consolidat în ultima săptămână din august, evoluție convergentă cu cele din SUA și Germania. Se poate spune că, deocamdată, piața internă a titlurilor de stat este rezistentă la intensificarea deficitului bugetar și la tensiunile politice pe plan intern.

• În SUA comenzile de bunuri de capital au scăzut în iulie (cu 0.5% an/an), iar încrederea consumatorilor s-a deteriorat în august, evoluții care exprimă premise de continuare a procesului de decelerare (după ce în T2 PIB-ul a urcat cu 2.3% an/an, cel mai slab ritm din T2 2017). Totodată, scăderea contractelor de vânzare-cumpărare case în iulie și stagnarea prețurilor caselor în iunie confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză în sfera pieței imobiliare. Aceste evoluții coroborate cu semnalele mixte de politică monetară lansate de Guvernatorul FED la Simpozionul de Jackson Hole și cu informațiile recente din sfera tensiunilor comerciale SUA-China au determinat consolidarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani la 1.53% (declin cu 43.1% de la începutul anului).

• În Zona Euro indicatorul de încredere în economie al Comisiei Europene s-a ameliorat ușor în august, iar creditul neguvernamental a accelerat în iulie (pe fondul majorării componenteii companii), evoluții care exprimă premise de stabilizare pentru climatul macroeconomic pe final de an, după deteriorarea din ultimele trimestre. Pe de altă parte, în Germania (prima economie a regiunii) climatul de afaceri a continuat să se deterioreze în august (indicatorul IFO la minimul din 2012), contribuind la creșterea probabilității incidenței recesiunii tehnice în T3 (după declinul cu un ritm trimestrial de 0.1% înregistrat în T2). Evoluțiile de mai sus coroborate cu cele din piețele globale de titluri de stat au condus la continuarea tendinței de scădere a ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani în cursul săptămânii, cu 2.3 puncte bază la -0.70% (în zona minimelor istorice) (declin cu 94.6 puncte bază în 2019).

• În România încrederea în economie a scăzut în august (la minimul din mai), iar autorizațiile de construire clădiri rezidențiale s-au ajustat cu 4.6% an/an în iulie, evoluții care confirmă maturitatea ciclului post-criză în sfera cererii interne. Acest scenariu este susținut și de creșterea numărului de șomeri cu 3.1% lună/lună la 351.6 mii în iulie (maximul din aprilie) (rata șomajului în urcare la 3.9%, cel mai ridicat nivel din ianuarie). Pe de altă parte, statisticile băncii centrale indică creșterea soldului **creditului neguvernamental** total pentru a cincea lună la rând în iulie cu 1.2% lună/lună și cu 7.9% an/an la 262.6 miliarde RON (maxim istoric). Nu în ultimul rând, deficitul finanțelor publice s-a adâncit cu 52% an/an la 18.1 miliarde RON (1.76% din PIB) în primele șapte luni, evoluție care reflectă tendința de deteriorare în sfera echilibrului macroeconomic intern. Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă la 10 ani a scăzut cu 0.1% la 4.065% în această săptămână (diminuare cu 15.2% în 2019). **Spread-ul de dobândă** s-a redus cu 2.3% la 1.29 puncte procentuale.

• În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 600 milioane RON prin titluri scadente în septembrie 2023, la un cost mediu anual de 3.60%. În august statul a atras 3.9 miliarde RON pe piața internă, cu 3.5% sub nivelul programat.

PERSPECTIVE

• Ne așteptăm la creșterea ratelor de dobândă la titlurile de stat în perioada următoare, în contextul tensiunilor macroeconomice interne și perspectivelor de intensificare a volatilității pe piețele externe. Calendarul macroeconomic al primei săptămâni din septembrie include: comenzile în fabrici, productivitatea muncii, industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile, balanța comercială și piața forței de muncă în SUA; PIB-ul, industria, comerțul cu amănuntul și serviciile în Zona Euro; PIB-ul, comerțul cu amănuntul, turismul și costul cu forța de muncă în România.

• Săptămâna viitoare Ministerul de Finanțe a programat o licitație cu certificate pe 12 luni (200 milioane RON) și una cu titluri scadente în septembrie 2031 (345 milioane RON). Per ansamblu, statul a programat licitații pe piața internă în volum de 4 miliarde RON în septembrie, cu 3.6% peste nivelul realizat în august.

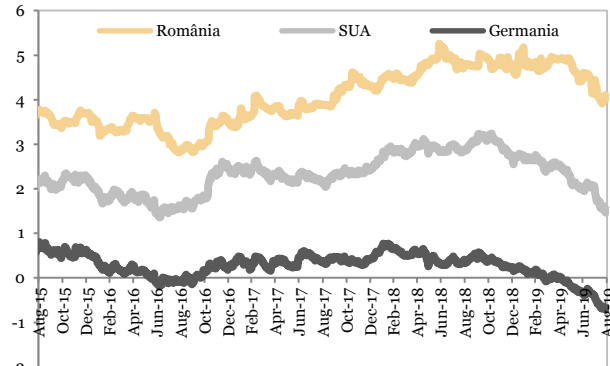
• **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

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

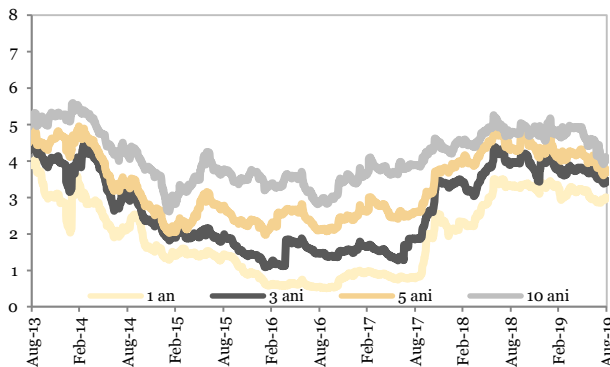
Titluri de stat	30-Aug-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.78	1.8	-12.7
1 an	2.99	3.8	-10.3
3 ani	3.43	-3.9	-13.0
5 ani	3.71	-3.6	-14.6
10 ani	4.07	-3.8	-15.1

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 (septembrie)

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
05-Sep-2019	200	Certificate	07-Sep-2020
05-Sep-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
09-Sep-2019	690	Titluri	22-Apr-2026
12-Sep-2019	690	Titluri	08-Aug-2022
16-Sep-2019	575	Titluri	25-Sep-2023
19-Sep-2019	230	Titluri	27-Sep-2034
23-Sep-2019	690	Titluri	17-Iun-2024
26-Sep-2019	575	Titluri	12-Feb-2029

titluri de stat în circulație sursa: BNR

	Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
ROUQZ7XZ8D3	619.2		Dec-19
ROGSK3O29O97	206.1		Aug-20
ROGRXAE5BEO2	4,120.8	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	4,507.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	6,975.5	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/>.