

EVOLUȚII RECENTE

- **Curba randamentelor** din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în această săptămână. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, în divergență raportat la SUA și Germania, pe fondul preocupărilor cu privire la finanțele publice într-un context internațional caracterizat prin perspective de intensificare a volatilității.

- În SUA indicatorii economici avansați au stagnat luna trecută, evoluție care exprimă premise de decelerare pentru prima economie a lumii pe termen scurt. Pe de altă parte, indicatorii de încredere și cei coincidenți din sfera pieței imobiliare s-au ameliorat recent, evoluție influențată și de declinul costurilor de finanțare. Totodată, producția industrială a accelerat în august, rata de utilizare a capacității instalate urcând la 77.9% (cel mai ridicat nivel din martie). Evenimentul săptămânii a fost a șasea ședință de politică monetară din 2019, în cadrul căreia FED a actualizat scenariul macroeconomic central (lansând primele prognoze pe 2022) și a redus rata de dobândă de referință cu 25 puncte bază la (1.75%-2.00%), pentru contracararea semnalelor de decelerare din economia mondială și nivelului redus al inflației. Entitatea se așteaptă la consolidarea ratei de dobândă la 1.9% la final de 2019 și sfârșit de 2020 și a semnalat caracterul preventiv al deciziilor din perioada recentă. Nu în ultimul rând, banca centrală a derulat licitații "repo" pentru prima oară din 2008. Aceste evoluții au determinat scăderea ratei de dobândă pe scadența 10 ani cu 6.5% la 1.777% în această săptămână (declin cu 33.8% de la începutul anului).

- În Zona Euro construcțiile au scăzut cu 0.7% lună/lună în iulie, dinamica an/an decelerând la 1.1%, evoluție care reflectă deteriorarea climatului investițional din regiune. Pe de altă parte, rata locurilor de muncă vacante a stagnat la 2.3% în T2 (nivel record), confirmându-se climatul pozitiv din piața forței de muncă. De asemenea, încrederea investitorilor germani a crescut în septembrie (indicatorul ZEW la cel mai ridicat nivel din iunie). Nu în ultimul rând, inflația din Zona Euro s-a consolidat la 1% an/an în august, cu mult sub nivelul țintit de Banca Centrală Europeană. Semnalele de decelerare a dinamicii anuale a PIB-ului nominal din regiune coroborate cu evoluțiile macro-financiare globale au condus la scăderea ratei de dobândă la titlurile de stat germane pe scadența 10 ani cu 6.8 puncte bază la -0.513% (declin cu 75.9 puncte în 2019) în această săptămână.

- În România sectorul construcțiilor a accelerat la 41% an/an în iulie (avans cu 26% an/an la șapte luni din 2019), pe fondul redinamizării investițiilor publice, nivelului redus al costurilor reale de finanțare, majorării venitului real disponibil al populației și continuării Programului Prima Casă. La șapte luni din 2019 construcțiile ingineresti, nerezidențiale și rezidențiale au consemnat dinamici an/an de 15.7% an/an, 37.4% an/an, respectiv 34.1% an/an. Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă la 10 ani a crescut cu 1.2% la 4.145% (diminuare cu 13.6% de la începutul anului), dinamică divergentă raportat la cele din Germania și SUA, ca urmare a preocupărilor privind evoluția finanțelor publice pe termen scurt, într-un context caracterizat prin perspective de intensificare a volatilității pe piețele financiare globale și de decelerare în sfera economiei reale. **Spread-ul de dobândă** a urcat cu 3.3% la 1.27 puncte procentuale.

- În această săptămână Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 575 milioane RON prin titluri scadente în septembrie 2023, la un cost mediu anual de 3.76% și a respins toate ofertele băncilor la licitația cu titluri pe 15 ani în volum de 200 milioane RON.

PERSPECTIVE

- Pe termen scurt ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la știrile economice și politice interne. Considerăm că există spațiu de creștere pentru ratele de dobândă la titlurile de stat, în contextul deteriorării finanțelor publice interne și perspectivelor de intensificare a volatilității pe piețele financiare internaționale. Calendarul macroeconomic al ultimei săptămâni din septembrie cuprinde: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, contractele de vânzare/cumpărare case, PIB-ul, veniturile, consumul, vânzările de case noi, prețurile caselor și inflația în SUA; indicatorii de încredere în economie, industria prelucrătoare și serviciile în Zona Euro; climatul de afaceri în Germania; tendințele în economie, ocuparea și șomajul și indicatorii monetari în România.

- Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iunie 2024 (690 milioane RON) și februarie 2029 (575 milioane RON) săptămâna viitoare.

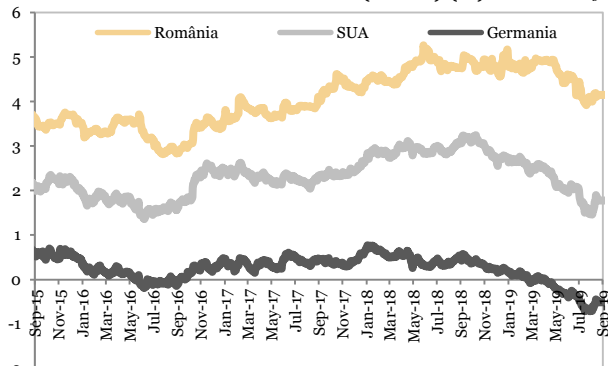
- **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

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

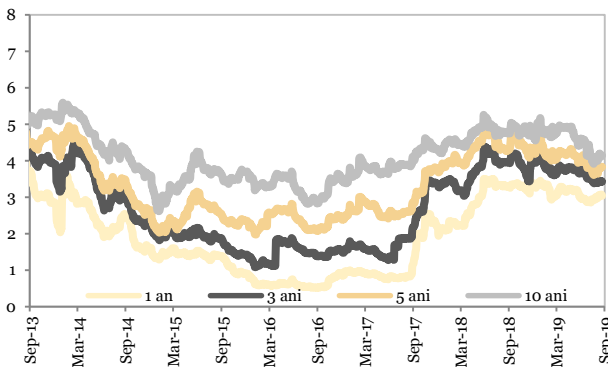
Titluri de stat	20-Sep-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.88	6.3	-8.0
1 an	3.04	3.9	-7.7
3 ani	3.43	1.3	-13.4
5 ani	3.83	5.4	-10.5
10 ani	4.15	5.3	-13.0

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 (septembrie)

sursa: M. Finanțe

	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
ROUQZW7XZ8D3	619.2		Dec-19
RO50CCF6WST5	206.3		Sep-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/>.