

Diferențialul de dobândă la minimum din 2013 | 27 septembrie 2019

dr. Andrei Rădulescu Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania | andrei.radulescu@btri.ro | (+4)0374.697.575

EVOLUȚII RECENTE

- **Piața titlurilor de stat** din România a fost influențată de climatul macro-financiar global/european și de știrile interne în această săptămână. Se observă scăderea costurilor de finanțare pe termen lung, evoluție convergentă cu cele din Germania și SUA. Pe de altă parte, diferențialul de rată de dobândă (10 ani – 6 luni) a scăzut spre minimum din vara 2013, evoluție care reflectă finalul ciclului economic post-criză.

- În SUA încrederea consumatorilor s-a deteriorat în septembrie (conform indicatorului Conference Board), evoluție care exprimă premise de decelerare pentru principala componentă a PIB pe termen scurt. De altfel, dinamica anuală a consumului privat s-a temperat la 2.3% în august (minimum din decembrie), deși venitul real disponibil al populației a accelerat la 3%. De asemenea, ritmul lunar al comenzilor de bunuri de capital a decelerat la 0.2% în august, confirmându-se maturitatea ciclului investițional. Pe de altă parte, indicatorii din piața imobiliară au înregistrat evoluții mixte recent, dar decelerarea prețurilor caselor la 2% an/an (minimum din 2012) confirmă faza de maturitate a ciclului post-criză. Nu în ultimul rând, inflația s-a consolidat la 1.44% an/an luna trecută (cu mult sub nivelul țintit de FED). Perspectivele de decelerare a dinamicii anuale a PIB nominal pe termen scurt (creșterea probabilității incidentei finalului ciclului post-criză) și tensiunile politice au condus la noi intrări de fluxuri de capital pe piața titlurilor de stat: rata de dobândă la 10 ani a scăzut cu 1% la 1.704% (diminuare cu 36.6% în 2019).

- În Zona Euro încrederea în economie s-a deteriorat în septembrie (indicatorul Comisiei Europene la minimum din februarie 2015), evoluție determinată, în principal, de declinul încrederii în industrie (spre minimum din vara 2013). Totodată, industria prelucrătoare a scăzut pentru a opta lună la rând în septembrie (conform indicatorului PMI, în diminuare cu un ritm lunar de 1.4 puncte la 45.6 puncte, minimum din octombrie 2012), evoluție determinată de declinul comenzilor noi, în contextul tensiunilor comerciale globale. De asemenea, serviciile au decelerat în septembrie (indicatorul PMI în scădere cu 1.5 puncte lună/lună la 52 puncte, minimum din ianuarie). Evoluțiile predominant nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici regionali și climatul din piețele internaționale de titluri de stat au determinat continuarea tendinței de scădere a ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani, până la -0.577% în această săptămână (diminuare cu 82.3 puncte bază de la începutul anului).

- În România încrederea în economie s-a ameliorat ușor în septembrie, evoluție determinată de mix-ul relaxat de politici economice. În piața forței de muncă rata de ocupare pentru populația (20-64 ani) a crescut la 71.6% în T2 (cel mai ridicat nivel din T3 1999), perioadă în care rata șomajului s-a redus la 3.8% (minimum din anii 1990), evoluții influențate și de redinimizarea investițiilor productive. Totodată, **creditul neguvernamental** a crescut pentru a șasea lună la rând în august, dinamica an/an accelerând la 8% (maximum din ianuarie), pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă, nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare și modificării taxei pe activele bancare. Nu în ultimul rând, rata creditelor restante a urcat la 2.87% în august (maximum din mai). Evenimentul săptămânii a fost promovarea bursei în categoria piețelor emergente. Aceste aspecte coroborate cu evoluțiile macro-financiare externe au condus la dinamici divergente de-a lungul curbei randamentelor în această săptămână: creșterea ratelor de dobândă pe scadențele scurte vs. scăderea ratei de dobândă la 10 ani (cu 1.2% la 4.095%, diminuare cu 14.6% de la începutul anului). **Spread-ul de dobândă** s-a redus cu 9.1% la 1.16 puncte procentuale (în zona minimelor din 2013).

- În această săptămână statul s-a împrumutat cu 690 milioane RON prin titluri scadente în iunie 2024 și cu 575 milioane RON prin obligațiuni cu scadența februarie 2029, la costuri medii anuale de 3.91%, respectiv 4.11%. În septembrie Ministerul de Finanțe a atras 2.8 miliarde RON pe piața internă, cu 29.3% sub volumul planificat.

PERSPECTIVE

- Considerăm că piața titlurilor de stat va fi influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar extern și de factorii interni (inclusiv contextul politic). Calendarul macroeconomic al săptămânii viitoare include: industria prelucrătoare, construcțiile, serviciile și piața forței de muncă în SUA; industria prelucrătoare, comerțul cu amănuntul, serviciile, rata șomajului și inflația în Zona Euro; autorizațiile de construire, investițiile străine directe, rata de economisire, piața forței de muncă și ședința de politică monetară în România.

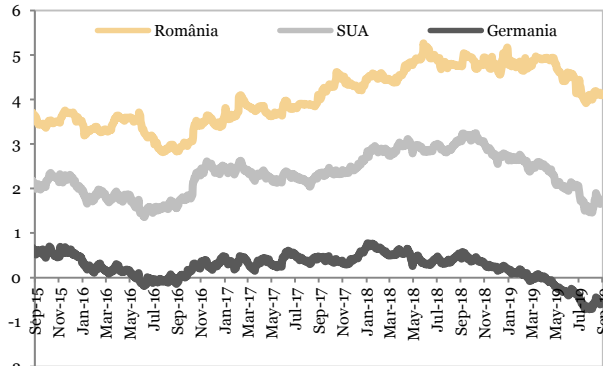
- **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

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

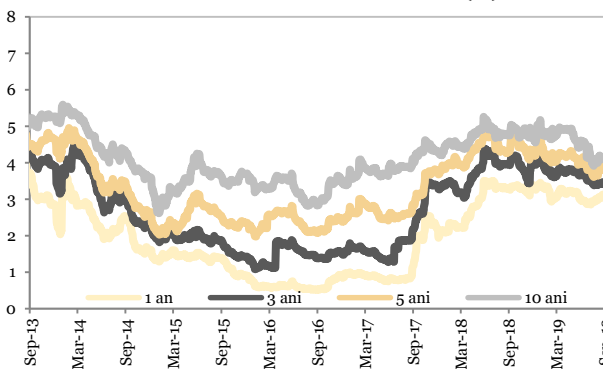
Titluri de stat	27-Sep-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.94	5.9	-5.5
1 an	3.08	2.5	-6.5
3 ani	3.44	-1.3	-13.5
5 ani	3.82	1.1	-11.2
10 ani	4.10	-0.2	-13.9

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 (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
ROUQZ7XZ8D3	619.2		Dec-19
RO50CCF6WST5	206.3		Sep-20
ROGRXAE5BEO2	4,120.8	4.00	Aug-22
ROGV3LGNPCW9	5,197.1	4.50	Iun-24
ROVRZSEM43E4	7,550.5	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/>.