

## EVOLUȚII RECENTE

• **Curba randamentelor** din România a reacționat la evoluțiile din piețele financiare internaționale și la factorii interni în prima săptămână din octombrie. Se observă consolidarea ratelor de dobândă, evoluție în divergență raportat la scăderea înregistrată pe piețele din SUA și Germania, determinată de deteriorarea echilibrului macroeconomic intern.

• În SUA indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii au consemnat evoluții în deteriorare, care confirmă finalul ciclului economic post-criză. Industria prelucrătoare a scăzut pentru a doua lună la rând în septembrie (indicatorul ISM la minimumul din iunie 2009), iar construcțiile s-au redus cu 1.9% an/an în august, confirmându-se deteriorarea climatului investițional. Totodată, serviciile au crescut în septembrie cu cel mai lent ritm din august 2016, iar numărul de noi locuri de muncă generate de sectorul privat a decelerat în septembrie. Deteriorarea perspectivelor de evoluție a economiei pe termen scurt a determinat creșterea probabilității de implementare de noi măsuri de relaxare monetară. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-a redus cu 9.2% la 1.531% (declin cu 43% în 2019).

• În Zona Euro industria prelucrătoare a scăzut pentru a opta lună consecutiv în septembrie (indicatorul PMI la minimumul din octombrie 2012), perioadă în care sectorul de servicii a decelerat (indicatorul PMI la minimumul din ianuarie). De asemenea, dinamica anuală a comerțului cu amănuntul s-a temperat la 2.1% în august (minimumul din mai). Pe de altă parte, climatul din piața forței de muncă a continuat să se amelioreze în august: rata șomajului în scădere la 7.4% (minimumul din martie 2008). Nu în ultimul rând, inflația a decelerat de la 1% în august la 0.9% în septembrie (cel mai scăzut nivel din noiembrie 2016). Perspectivele de decelerare pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal coroborate cu evoluțiile macro-financiare internaționale au condus la continuarea tendinței de scădere a ratei de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani, cu 1.7 puncte bază la -0.592% (diminuare cu 83.8 puncte bază de la începutul anului).

• În România autorizațiile au scăzut cu 7.2% an/an în august și cu 2.3% an/an la opt luni, evoluție care indică deteriorarea climatului investițional. De asemenea, **comerțul cu amănuntul** a decelerat la 6.7% an/an în august, pe fondul temperării componentei bunuri nealimentare, confirmându-se maturitatea ciclului post-criză. Pe de altă parte, rata de economisire la nivel de populație s-a majorat la 15.3% în semestrul I, pe fondul creșterii veniturilor cu 16% an/an, ritm superior dinamicii cheltuielilor (14.7% an/an). Totodată, rezervele internaționale s-au majorat cu 14.8% an/an în septembrie, ponderea acestora în PIB situându-se la aproximativ 18%, nivel ridicat chiar și în scenariul incidentei unor șocuri adverse. La a șaptea **ședință de politică monetară** din 2019 Banca Națională a României (BNR) a menținut rata de dobândă de referință și nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în RON și valută ale instituțiilor de credit, semnalând vigilență pe termen scurt, în contextul deteriorării echilibrului macroeconomic. Nu în ultimul rând, deficitul bugetar s-a intensificat cu 50.6% an/an la 21.9 miliarde RON la opt luni (2.13% din PIB) la opt luni. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat la 10 ani s-a consolidat la 4.1% (declin cu 14.5% în 2019). **Spread-ul de dobândă** a urcat cu 0.9% la 1.17 puncte procentuale.

• În prima săptămână din octombrie Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 777.3 milioane RON prin titluri scadente în aprilie 2026, la un cost mediu anual de 4.02%.

## PERSPECTIVE

• Ne așteptăm ca piața titlurilor de stat să fie influențată de evoluțiile din piețele financiare internaționale și de știrile (economice și politice) interne. Calendarul macroeconomic al săptămânii următoare include: încrederea consumatorilor, climatul de afaceri din sfera companiilor mici, creditul de consum, finanțele publice, stenograma ședinței FED și discursul Președintelui băncii centrale în SUA; încrederea investitorilor în Zona Euro; balanța comercială și producția industrială în Germania; PIB-ul, comenzile în industrie, balanța comercială și inflația în România.

• Săptămâna viitoare statul a programat două licitații cu titluri scadente în august 2022 (575 milioane RON) și septembrie 2031 (345 milioane RON). În octombrie Ministerul de Finanțe a planificat licitații pe piața internă în volum de 4 miliarde RON (200 milioane prin certificate pe 12 luni), cu 41.4% peste cel realizat în septembrie.

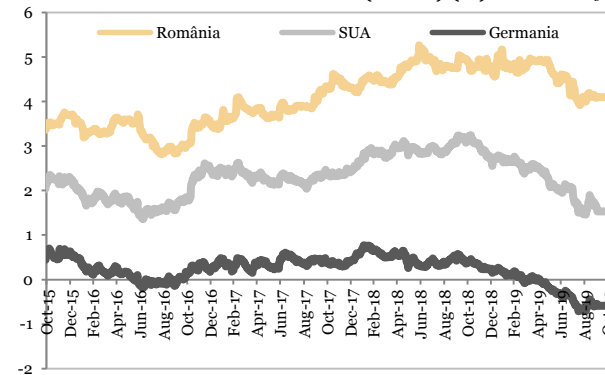
• **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

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

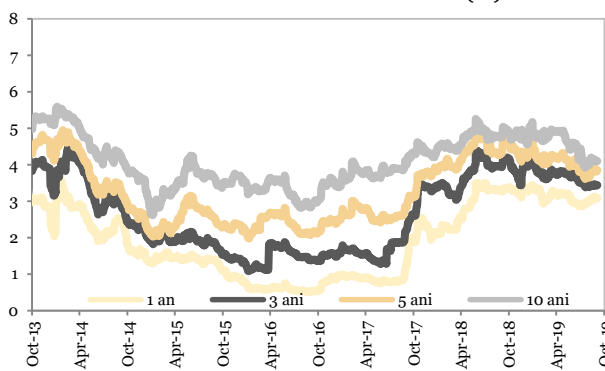
Titluri de stat	04-Oct-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.94	5.8	-5.5
1 an	3.08	3.4	-6.1
3 ani	3.44	1.5	-12.6
5 ani	3.85	5.6	-11.0
10 ani	4.10	2.5	-13.7

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 (octombrie)

sursa: M. Finanțe

	Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Oct-2019	575	Titluri	22-Apr-2026
07-Oct-2019	575	Titluri	08-Aug-2022
10-Oct-2019	345	Titluri	24-Sep-2031
14-Oct-2019	575	Titluri	25-Sep-2023
17-Oct-2019	200	Certificate	19-Oct-2020
17-Oct-2019	115	Titluri	11-Oct-2034
21-Oct-2019	575	Titluri	17-Iun-2024
24-Oct-2019	575	Titluri	12-Feb-2029
28-Oct-2019	460	Titluri	25-Sep-2023

## 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	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/>.