

EVOLUȚII RECENTE

- **Piața titlurilor de stat** din România a încorporat climatul macro-financiar extern și știrile economice și politice interne în a doua săptămână din octombrie. Se observă stagnarea ratei de dobândă pe scadența 10 ani, evoluție divergentă față de SUA și Germania. Pe de altă parte, costul finanțării statului pe termen scurt s-a majorat ușor, pe fondul preocupărilor privind evoluția finanțelor publice în context electoral (Guvernul a fost demis prin moțiune de cenzură).

- În SUA încrederea consumatorilor s-a ameliorat în octombrie (indicatorul Michigan la maximul din iulie), evoluție care exprimă premise de redinamizare pentru consumul privat pe termen scurt, scenariu susținut și de continuarea tendinței de creștere a creditului de consum (cu 0.4% lună/lună și cu 5% an/an în august). Pe de altă parte, climatul de afaceri din sfera companiilor mici s-a deteriorat în septembrie (indicatorul NFIB la minimul din februarie). De asemenea, deficitul bugetar s-a intensificat la 4.7% din PIB în anul fiscal încheiat pe 30 septembrie (maximul din 2012). Nu în ultimul rând, inflația s-a consolidat la 1.7% an/an în septembrie (persistând sub nivelul țintit de banca centrală). În acest context, FED a semnalat implementarea unor noi măsuri de relaxare monetară, inclusiv demararea unui program de cumpărare de certificate de trezorerie (volum lunar de 60 miliarde USD). Aceste evoluții mixte au fost contrabalansate de unda de optimism indusă de perspectiva unui acord comercial parțial între SUA și China. Prin urmare, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 13.4% la 1.734% săptămâna trecută (declin cu 35.4% în 2019).

- În Zona Euro încrederea investitorilor s-a deteriorat în octombrie (indicatorul Sentix la minimul din aprilie 2013), evoluție care exprimă premise de continuare a procesului de decelerare pe termen scurt, scenariu susținut și de scăderea comenzilor în fabricile germane pentru a doua lună la rând în august (cu 0.6% raportat la iulie). De altfel, industria din Germania (prima economie a regiunii) se confruntă cu o nouă criză (producția în scădere pentru a 10-a lună la rând în august). Pe de altă parte, dinamica anuală a prețurilor caselor a accelerat la 4.2% în T2, în contextul climatului pozitiv din piața forței de muncă și din piața creditului. Aceste evoluții coroborate cu cele din piețele financiare globale au determinat majorarea ratei de dobândă la obligațiunile germane la 10 ani cu 14.2 puncte bază la -0.445% săptămâna trecută (diminuare cu 69.1 puncte bază de la începutul anului).

- În România economia a crescut cu 4.6% an/an în semestrul I, evidențiindu-se majorarea investițiilor productive (cu 13% an/an). Pe de altă parte, dinamica anuală a comenzilor noi în industria prelucrătoare a decelerat de la 7.4% în iulie la 1.3% în august, evoluție care exprimă premise de deteriorare a climatului investițional. De asemenea, ritmul anual al prețurilor caselor s-a temperat de la 3.3% în T1 la 1.8% în T2 (minimul din T4 2014) (conform Eurostat). Totodată, deficitul balanței comerciale cu bunuri s-a adâncit cu 20.8% an/an la 10.9 miliarde EUR în primele opt luni din 2019, expresie a deteriorării competitivității internaționale, în contextul mix-ului relaxat și pro-ciclic de politici economice. Nu în ultimul rând, inflația a decelerat la 3.49% an/an în septembrie (minimul din ianuarie). Pe piața titlurilor de stat rata de dobândă la 10 ani s-a menținut la 4.10% (declin cu 14.5% în 2019). **Spread-ul de dobândă** a scăzut cu 5.6% la 1.10 puncte procentuale (minimul din august 2013).

- Săptămâna trecută Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 575 milioane RON prin titluri scadente în august 2022, la un cost mediu anual de 3.51%.

PERSPECTIVE

- Considerăm că piața titlurilor de stat va reacționa la climatul macro-financiar extern și la știrile economice și politice interne pe termen scurt. Calendarul macroeconomic al săptămânii 14-18 octombrie include: indicatorii economici avansați, încrederea constructorilor de case, autorizațiile de construire, comerțul cu amănuntul, producția industrială și raportul Beige Book în SUA; industria, construcțiile, comerțul internațional și inflația în Zona Euro; încrederea investitorilor în Germania; producția industrială, construcțiile și balanța de plăți în România.

- În a treia săptămână din octombrie statul a programat trei licitații: una cu certificate pe 12 luni (200 milioane RON) și două cu titluri scadente în septembrie 2023 (575 milioane RON) și octombrie 2034 (115 milioane RON).

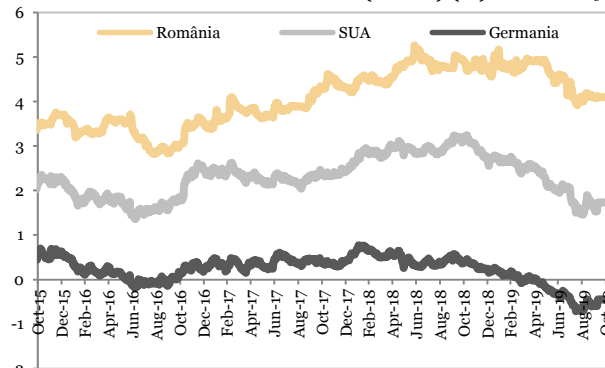
- **Cotațiile oferite de Banca Transilvania pentru titlurile de stat pot fi observate prin accesarea link-ului următor:**

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

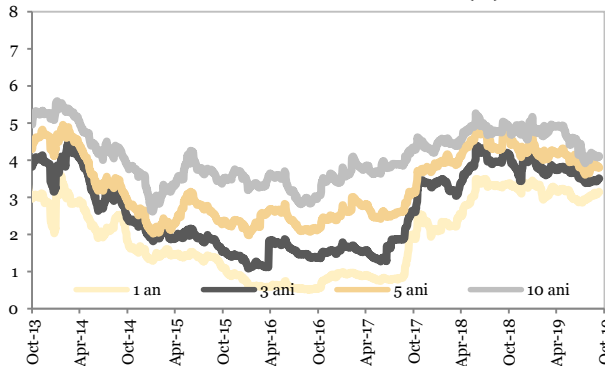
Titluri de stat	11-Oct-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	3.00	5.3	-7.0
1 an	3.14	3.1	-5.8
3 ani	3.51	2.0	-15.6
5 ani	3.80	0.1	-19.9
10 ani	4.10	-2.4	-18.1

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 (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
ROUQZWXZ8D3	619.2		Dec-19
RO50CCF6WST5	206.3		Sep-20
ROGRXAE5BEO2	4,695.8	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 & 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 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/>.