

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

EVOLUȚII RECENTE

- **Curba randamentelor** din România a fost influențată de evoluțiile din piețele financiare internaționale și de factorii interni în a treia săptămână din octombrie. Se evidențiază consolidarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) pentru a doua săptămână la rând, evoluție divergentă față de SUA și Germania (creștere ușoară a acestui indicator).
- Fondul Monetar Internațional (FMI) a revizuit în scădere prognozele privind dinamica anuală a PIB-ului mondial, la 3% în 2019 (minimumul din 2009) și 3.4% în 2020.
- În SUA indicatorii economici avansați au scăzut pentru a doua lună la rând în septembrie (cu un ritm lunar de 0.1%), perioadă în care autorizațiile de construire, producția industrială, comerțul cu amănuntul și lucrările demarate de construcții case noi s-au ajustat, evoluții care confirmă finalul ciclului economic post-criză (cel mai lung din istorie). De altfel, conform prognozelor recente ale FMI ritmul anual de creștere economică se va tempera de la 2.9% în 2018 la 2.4% în 2019, respectiv 2.1% în 2020. Pe de altă parte, încrederea constructorilor de case s-a ameliorat în octombrie (indicatorul NAHB în urcare cu trei puncte lună/lună la 71 puncte, maximumul din februarie 2018), pe fondul declinului costurilor de finanțare. Nu în ultimul rând, în cadrul Beige Book Rezerva Federală observă creșterea economiei cu un ritm modest (pe fondul deteriorării industriei prelucrătoare) și consolidarea climatului pozitiv din piața forței de muncă în perioada recentă. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani a crescut cu 0.7% la 1.747% în cursul săptămânii (declin cu 35% de la începutul anului).
- În Zona Euro industria a continuat să scadă în august (iar ritmul de declin s-a intensificat la 2.8% an/an), perioadă în care dinamica anuală a construcțiilor a decelerat la 1.2% (minimumul din ianuarie), evoluții care confirmă deteriorarea climatului investițional. Scenariul este reflectat și de scăderea încrederii investitorilor din Germania (prima economie a regiunii) în octombrie. Pe de altă parte, excedentul balanței comerciale cu bunuri s-a majorat cu 5.3% an/an la 139 miliarde EUR în primele opt luni din 2019, pe fondul creșterii exporturilor cu un ritm mai puternic față de importuri (3% vs. 2.7%). Nu în ultimul rând, inflația a decelerat la 0.8% an/an în septembrie, cel mai redus nivel din noiembrie 2016. Evenimentul săptămânii a fost reprezentat de acordul dintre Uniunea Europeană și Marea Britanie în privința Brexit, acesta urmând să fie votat de Parlament. Aceste evoluții coroborate cu dinamica din piețele internaționale de titluri de stat au condus la majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat germane la 10 ani cu 6.1 puncte bază la -0.384% (declin cu 63 puncte bază în 2019).
- În România **industria** a continuat să scadă în august, iar ritmul anual de declin s-a intensificat la 7% (cel mai sever din mai 2009). Pe de altă parte, **construcțiile** au crescut cu 32.7% an/an în august și cu 27% an/an la opt luni, ca urmare a mix-ului relaxat de politici economice. Nu în ultimul rând, **contul curent** al balanței de plăți a înregistrat un deficit de 7.1 miliarde EUR, în intensificare cu 16% an/an în primele opt luni din 2019, perioadă în care investițiile străine directe s-au majorat cu 2.8% an/an la 3.6 miliarde EUR. De-a lungul curbei randamentelor s-au înregistrat evoluții mixte ale ratelor de dobândă: creștere pe scadența cinci ani și scădere ușoară pe celelalte scadențe (la 10 ani cu 0.1% la 4.095% (diminuare cu 14.6% în 2019)). **Spread-ul de dobândă** a urcat cu 0.9% la 1.11 puncte procentuale.
- În această săptămână statul a atras 200 milioane RON prin certificate pe 12 luni, 733 milioane RON prin titluri scadente în septembrie 2023 și 165 milioane RON prin obligațiuni cu scadența 15 ani, la costuri medii anuale de 3.13%, 3.74%, respectiv 4.75%.

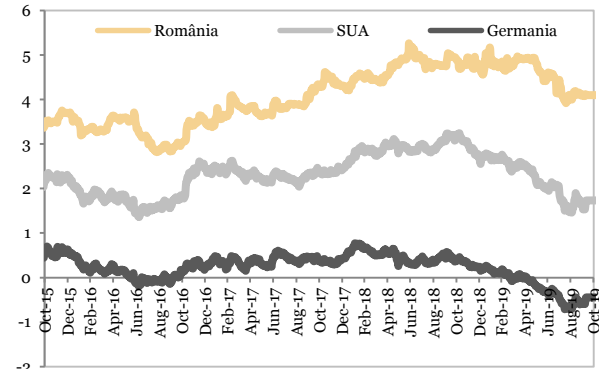
PERSPECTIVE

- Ne așteptăm la reacții ale curbei randamentelor pe termen scurt la evoluțiile din piețele financiare externe și la știrile (economice și politice) interne. Dată fiind deteriorarea climatului din sfera finanțelor publice interne (creșterea probabilității ca raportul deficit bugetar/PIB să depășească 3% în 2019) nu excludem presiuni în direcția majorării costurilor de finanțare. Calendarul macroeconomic al săptămânii următoare include: încrederea consumatorilor, comenzile de bunuri de capital, vânzările de case și prețurile locuințelor în SUA; încrederea consumatorilor, prognozele Comisiei Europene, industria prelucrătoare, serviciile, finanțele publice și ședința de politică monetară în Zona Euro; climatul de afaceri din Germania; indicatorii monetari în România.
- În săptămâna 21-25 octombrie Ministerul de Finanțe a programat două licitații cu titluri scadente în iunie 2024 și februarie 2029, în volum de 575 milioane RON fiecare.
- **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>

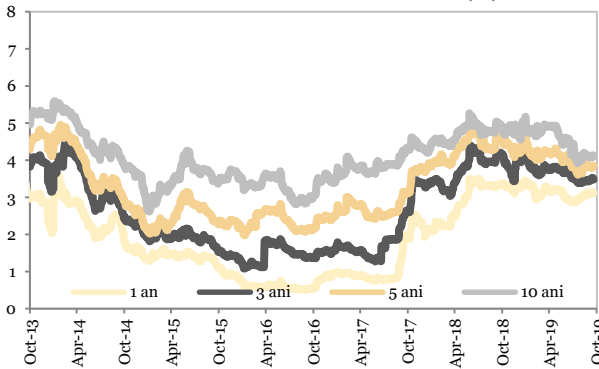
Titluri de stat	18-Oct-2019	1 lună (%)	an/an (%)
6 luni	2.99	3.8	-7.3
1 an	3.11	1.5	-7.0
3 ani	3.48	1.6	-16.7
5 ani	3.85	0.7	-19.0
10 ani	4.10	-0.8	-17.4

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-Jun-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
RO2W1Z5DLAL1	412.2		Mar-20
ROHHFRMPPIX43	206.3		Oct-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 Birle

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 instrumente 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 natura 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 & 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 organizații 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 investițiilor le 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 rezultate din analiza prezentată 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 și/sau Subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

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/>.