

DAILY MACRO&MARKET BRIEF

26 Iunie 2013

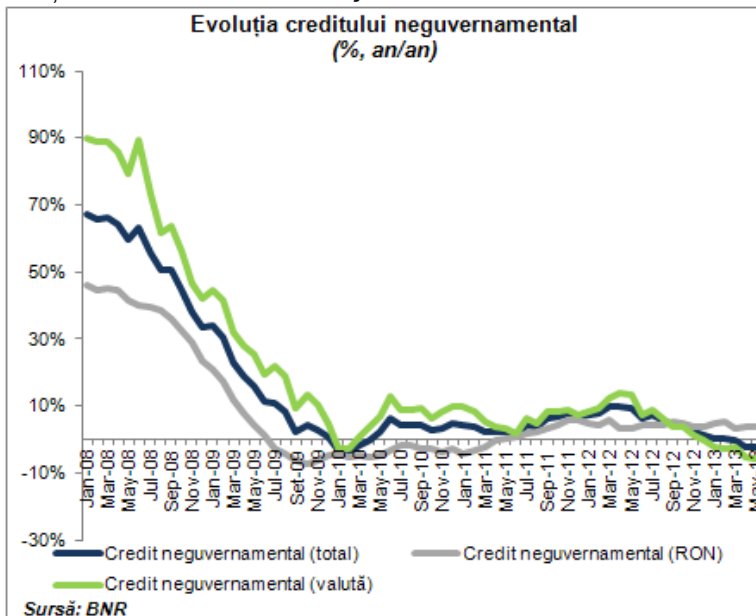
dr. Andrei RĂDULESCU
Senior Investment Analyst
andrei.radulescu@ssifbroker.ro

EVENIMENTE IMPORTANTE

ROMÂNIA

Banca Națională a României a publicat evoluția indicatorilor monetari și de credit în luna mai. Oferta de monedă (indicatorul M3) a crescut cu 0,1% mom, până la 226,07 mld. RON, evoluție determinată de componenta active externe nete (avans de 11,7% mom, până la 54 mld. RON), care a contrabalansat declinul componentei active interne nete (cu 3% mom, până la 172,08 mld. RON).

În contrapartidă, credit neguvernamental a crescut cu 0,8% mom, până la 221,7 mld. RON, evoluție determinată, în principal, de componenta valutară (avans de 1% mom, la 137,7 mld. RON), în contextul deprecierei monedei naționale (cu aproximativ 1,3% mom în raport cu EUR (sfârșit de lună)). Creditul neguvernamental în RON a crescut cu 0,3% mom, la 84 mld. RON. Analizând



evoluțiile an/an, creditul neguvernamental s-a contractat pentru a 3-a lună consecutiv în aprilie, cu 2,4%, evoluție determinată de scăderea creditului neguvernamental în valută (cu 5,9% an/an), contrabalansată doar parțial de creșterea creditului în RON cu 3,9% an/an. Se poate nota evoluția divergentă a creditului acordat companiilor (creștere cu 7,6% an/an pentru creditul în RON și scădere de 8,2% an/an pentru creditul în valută), care exprimă preferința companiilor pentru creditul în moneda națională, în contextul volatilității asociate cursului valutar. Pe de altă parte, creditul acordat persoanelor fizice continuă să se contracte, atât cel în monedă națională, dar și cel în valută, pe fondul continuării procesului de deleveraging într-un context de persistență a unui climat dificil în piața forței de muncă, dar și a inflației ridicate.

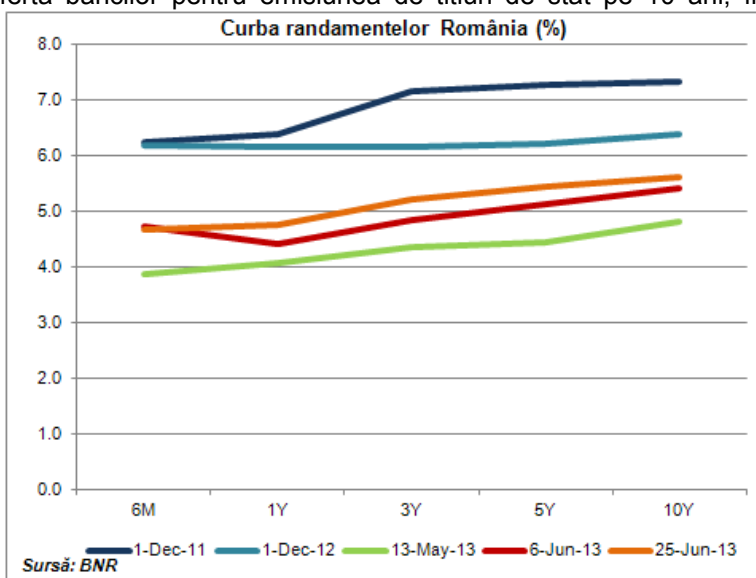
La finalul lunii mai sectorul bancar din România continuă să se confrunte cu un important (dar în temperare) deficit de finanțare (de aproximativ 3% din PIB), dat fiind că volumul creditului neguvernamental se situa cu 19,8 mld. RON peste volumul depozitelor.

Mă aștept la prelungirea climatului dificil din sfera creditării și în trimestrul III, pe fondul intensificării riscurilor macro-financiare externe într-un context macro-economic intern fragil. După părerea mea, dacă riscurile externe vor persista și se vor intensifica în săptămânile următoare, relansarea creditării va fi amânată spre începutul anului 2014, în ciuda reluării procesului de normalizare a politicii monetare (așa cum a fost semnalată în mai de BNR).

Ministerul de Finanțe a publicat evoluția finanțelor publice în primele 5 luni ale anului. Finanțele publice au înregistrat un deficit de 6,5 mld. RON, reprezentând 1,05% din PIB (în scădere comparativ cu 1,23% din PIB în primele 5 luni din 2012). De fapt, România a înregistrat un excedent bugetar de 932,2 mil. RON în mai, pe fondul plății în avans (în aprilie) a salariilor publice (în contextul Sărbătorilor Pascale). În primele 5 luni ale anului veniturile bugetare au crescut cu 4,6% an/an, la 81,1 mld. RON, dat fiind că veniturile din impozitul pe venit, TVA și accize s-au majorat cu 9,7% an/an, 6% an/an, respectiv 6,3% an/an. Pe de altă parte, veniturile din taxarea profiturilor companiilor au scăzut cu 5,3% an/an, ca urmare a evoluției rezultatelor în sectorul bancar. Cheltuielile bugetare au crescut cu 3,4% an/an, la 87,6 mld. RON: cheltuielile cu personal, bunuri și servicii și cele cu subvenții au consemnat ritmuri de evoluție de 19,5% an/an, 6,1% an/an, respectiv 5,4% an/an. Pe de altă parte, cheltuielile cu dobânzi au scăzut cu 0,2% an/an,

pe fondul declinului costurilor de finanțare (spre valori minime record la jumătatea lunii mai). Cheltuielile cu investiții de capital au reprezentat 1,6% din PIB în primele 5 luni ale anului. Deși deficitul bugetar este în linie cu țintele convenite cu instituțiile financiare internaționale, după părerea mea, situația finanțelor publice interne se menține fragilă, în special în contextul intensificării recente a factorilor de risc macro-financiare din plan extern (care au determinat majorarea costurilor de finanțare). Conform scenariului macroeconomic central, deficitul bugetar se va reduce la 2,5% din PIB în 2013 (de la 2,9% din PIB în 2012).

Ministerul Finanțelor Publice a respins oferta băncilor pentru emisiunea de titluri de stat pe 10 ani, în valoare de 300 mil. RON, pe fondul creșterii costurilor de finanțare. Este pentru a doua oară în ultimele 5 zile când Ministerul de Finanțe respinge oferta băncilor la emisiunea de titluri de stat. După ce a atins valori minime record (la jumătatea lunii mai) costul finanțării statului a crescut abrupt, pe fondul volatilității din piețele internaționale (determinată de speculațiile privind apropierea de final a expansionismului monetar în Statele Unite, dar și de intensificarea riscurilor macro-financiare din China), dar și în contextul apropierii evaluării finale a acordului de tip preventiv încheiat cu Fondul Monetar Internațional (în iunie expiră termenul pentru implementarea angajamentelor convenite cu instituțiile financiare internaționale).



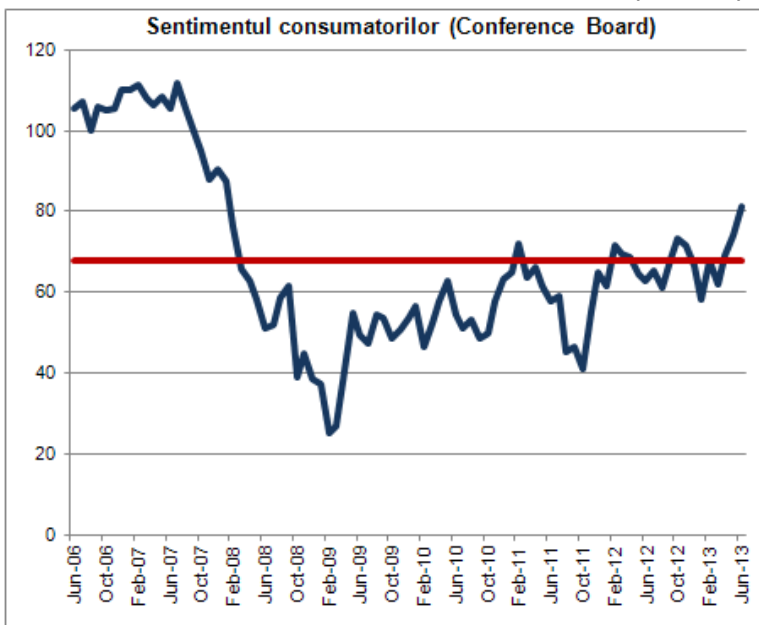
De fapt, percepția de risc a capitalului străin în ceea ce privește expunerea pe titluri de stat românești s-a deteriorat sever și rapid, acest lucru fiind confirmat și de deprecierea monedei naționale pe parcursul ultimelor săptămâni și de reducerea expunerii străinilor pe piețele emergente și de frontieră. Prin urmare, am asistat la majorarea dobânzilor pe toate scadențele cu aproximativ 0,83 p.p. de la jumătatea lunii mai până în prezent. Curba randamentelor se menține aproape flat, expresie a așteptărilor pieței cu privire la o creștere economică lentă (sub 2% an/an) și o inflație ridicată (peste 3% an/an) în trimestrele următoare. În acest context am putea asista la amânarea procesului de normalizare a politicii monetare, semnalat de BNR la ședința de politică monetară din mai.

Indicii bursieri interni s-au depreciat în ședința de tranzacționare de marți, incorporând declinul din piețele internaționale de luni (când piața de la București a fost închisă). Indicele BET a scăzut cu 1,27%, până la 5 246,22 p., în timp ce indicele BET-C a pierdut 1,3%, până la 2 821,9 p.. Indicele BET-FI a consemnat un declin de 1,22%, până la 24 383,1 p.. Lichiditatea s-a situat sub pragul de 4,8 mil. EUR, susținută în proporție de aproximativ 23% de tranzacțiile de tip DEAL cu titlurile FP, PPL și TGN. Acțiunile FP s-au depreciat cu 0,56%, până la 0,622 RON. Companiile din sectorul bancar au scăzut, cel mai sever declin fiind consemnat de titlurile EBS (după anunțul cu privire la majorarea capitalului social): EBS (-6,59%, până la 93,5 RON), BRD (-2,37%, până la 7,43 RON), TLV (-1,61%, până la 1,22 RON), BCC (-0,99%, până la 0,05 RON). Scăderi importante au consemnat și companiile din sectorul energetic: TGN (-1,61%, până la 183 RON), SNP (-1,07%, până la 0,4175 RON) și TEL (-0,93%, până la 12,83 RON). În sfera SIF-urilor am asistat la pierderi generalizate, cea mai severă la SIF3 (-2,18%, până la 0,538 RON).

S.U.A.

În Statele Unite am asistat la o evoluție favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați recent, confirmându-se scenariul de accelerare a economiei în a doua jumătate a anului curent, după soft-patch-ul din trimestrul II.

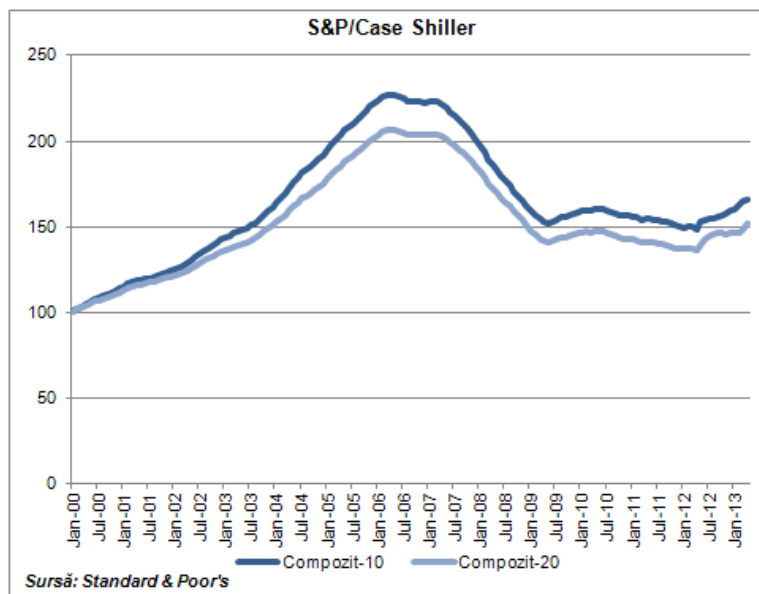
Se remarcă evoluția indicatorilor care comensurează sentimentul consumatorilor, ceea ce exprimă faptul că principala componentă a PIB (consumul privat) va contribui decisiv la accelerarea economiei în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul de sentiment calculat de Conference Board a crescut de la 74,3 p. în mai la 81,4 p. în iunie – nivelul maxim de la începutul anului 2008. Componenta perspective de evoluție a consumului privat în următoarele 6 luni a crescut de la 80,6 p. în mai la 89,5 p. în iunie – nivelul maxim din februarie 2011. De asemenea, componenta situația curentă s-a majorat de la 64,8 p. în mai la 69,2 p. în iunie – nivelul maxim din ultimii 5 ani.



În sfera industriei, comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 3,6% mom în mai, exprimând premise de accelerare pentru această ramură a economiei în a doua jumătate a anului curent. Excluzând componenta bunuri de transport, comenzile au consemnat un avans lunar de 0,7%. Comenzile de bunuri de capital (exclus apărare și aeronautic) au crescut cu 1,1% mom.

Procesul de relansare a pieței imobiliare a continuat și s-a intensificat în trimestrul II, fapt confirmat de evoluția prețurilor caselor, dar și de dinamica vânzărilor de locuințe.

Pe de o parte, prețurile caselor au accelerat în aprilie, ritm de 12,1% an/an, conform indicatorilor S&P Case Shiller (cel mai bun ritm din ultimii 7 ani). Cu toate acestea, prețurile locuințelor americane se mențin cu aproximativ 26% sub maximele din primăvara anului 2006.



Pe de altă parte, vânzările de case noi s-au majorat cu 2,1% mom în mai, la 476 mii unități (anualizat) – cel mai bun nivel din vara anului 2008. Prețul median de vânzare a consemnat un avans de 10,3% an/an.

Acțiunile americane s-au apreciat în ședința de tranzacționare de marți, evoluție susținută de ameliorarea indicatorilor macroeconomici, dar și de reducerea dobânzilor pe piața monetară din China. Indicele S&P 500 a crescut cu 1%, până la 1 588,03 p., în timp ce indicele Dow Jones a urcat cu 0,7%, până la 14 760,31 p., pe un rulaș cu 4,3% peste media ultimelor trei luni și o volatilitate în atenuare cu 8,2% (indicatorul VIX). Se remarcă evoluția companiilor din sectoarele ciclice, cu un avans de 1,4%, iar în cadrul acestora sectorul financiar-bancar (JPMorgan 2,3%, Bank of America 3%) și cel imobiliar (PulteGroup 3,9%). Unele companii s-au apreciat, pe fondul evoluției favorabile a rezultatelor (Carnival 5%), sau a recomandărilor analiștilor (Valero 3,6%). Nu în ultimul rând, creșteri importante au consemnat și companiile din sectorul telecomunicațiilor: AT&T (1,7%), Verizon (2,7%). Pe de altă parte, titlurile Microsoft au scăzut cu 0,1%, în timp ce cotațiile Cisco Systems au pierdut 0,2%. Acțiunile Netflix s-au depreciat cu 1,3%, după recomandarea de vânzare emisă de Sanford Bernstein. O serie de companii au consemnat scăderi importante, pe fondul evoluției nefavorabile a rezultatelor financiare trimestriale: Walgreen (5,9%), Barnes & Noble (17%).

EUROPA

În discursul susținut la Berlin Președintele Băncii Centrale Europene, M. Draghi, a considerat că economia Uniunii Monetare Europene are în continuare nevoie de o politică monetară relaxată. Guvernatorul a subliniat faptul că Zona Euro ar putea înregistra un punct de inflexiune la jumătatea anului curent (relansare graduală către finalul anului). De asemenea, Draghi a menționat importanța programului OMT (Outright Monetary Transactions), mai ales în contextul intensificării recente a volatilității pe piețele financiare internaționale, pe fondul semnalelor de apropiere de final a expansionismului monetar din Statele Unite, dar și a factorilor de risc din blocul asiatic: „... ***The OMT announcement has lowered risks for core countries: the risks of a euro area break-up; the risks arising from Target balances in such a scenario; and the risks from market interest rates distorted by safe-haven flows*** ...”. Nu în ultimul rând, șeful BCE a reiterat importanța implementării unor măsuri credibile de consolidare bugetară din perspectiva termenului mediu și lung la nivelul statelor din Zona Euro: reducerea cheltuielilor bugetare.

Titlurile europene au crescut, pe fondul semnalelor de atenuare a crizei de lichidități din China (dobânzile pe piața monetară s-au diminuat), a evoluției indicatorilor macroeconomici din Statele Unite, dar și a declarațiilor Președintelui BCE Mario Draghi. Indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a urcat cu 1,5%, până la 279,69 p., în timp ce indicele EuroStoxx 50 s-a apreciat cu 1,3% până la 2 543,37 p., pe un rulaș cu 12% peste media ultimelor săptămâni. Indicii FTSE 100, CAC 40 și DAX 30 au consemnat ritmuri de creștere de 1,2%, 1,5%, respectiv 1,6%. Se remarcă evoluția companiilor din industria auto, pe fondul semnalelor favorabile cu privire la evoluția vânzărilor în trimestrele următoare: Fiat (3%), Peugeot (4,9%), Renault (6,3%). De asemenea, companiile din sectorul financiar-bancar au crescut, pe fondul semnalelor de temperare a crizei de lichidități din China: Deutsche Bank (1,3%), HSBC (2,3%), UBS (2,7%). Unele companii au prezentat creșteri importante, pe fondul recomandărilor emise de analiști: Vinci (3,9%, după recomandarea de cumpărare emisă de Berenberg), ARM (3,6%, ca urmare a recomandării de cumpărare emisă de Investec), Icade (3,1%, pe fondul recomandării de cumpărare emisă de UBS).

ASIA

Cotațiile asiatice se apreciau în ședința de tranzacționare de miercuri, semnalele de atenuare a crizei de lichidități din China, și evoluția favorabilă a indicatorilor din Statele Unite (care exprimă premise de accelerare pentru a doua jumătate a anului curent) contrabalansând aprecierea yen-ului. Indicele regional MSCI Asia Pacific urca cu 0,7%, până la 125,91 p.. Pe de o parte, indicii niponi se depreciu, ca urmare a aprecierii yen-ului: Topix (0,9%), Nikkei 225 (1%). De asemenea, indicele Shanghai Compozit scădea cu 0,8%), în ciuda intervenției băncii centrale pentru stabilizarea dobânzilor pe piața monetară. Pe de altă parte, indicele Kospi urca cu 0,2%, în timp ce indicii Hang Seng, ASX 200 și NZX 50 consemnau ritmuri de apreciere de 1,4%, 1,6%, respectiv 1,8%. Companiile din sectorul bancar din China urcau, după intervenția

băncii centrale pentru stabilizarea pieței monetare: Agricultural Bank of China (3%), China Construction Bank (4,3%), ICBC (4,6%). De asemenea, companiile cu expunere pe piața americană se apreciau, ca urmare a semnalelor de accelerare a primei economii a lumii în doua jumătate a anului: Techtronic (2,2%), Panasonic (3,1%), James Hardie Industries (4,6%).

Denegarea responsabilității legale

Acest raport nu este destinat pentru a fi distribuit sau utilizat de către orice persoană sau entitate care este cetățean sau rezident, situat în România sau în orice altă jurisdicție, în cazul în care o astfel de distribuție, publicare sau utilizare ar fi contrară unei legi sau regulament, sau care ar putea face obiectul unui litigiu cu SSIF Broker SA.

Toate materialele prezentate în acest raport, cu excepția cazurilor indicate distinct, sunt în conformitate cu drepturile de autor ale SSIF Broker SA. Niciunul dintre materiale, sau conținutul acestora, sau orice copie a acestora, nu pot fi modificate, transmise, copiate sau distribuite pentru orice altă parte, fără permisiunea scrisă a SSIF Broker SA.

Toate mărcile comerciale, mărcile de servicii și logo-urile utilizate în acest raport sunt mărci comerciale sau mărci de servicii sau mărci comerciale înregistrate ale SSIF Broker SA.

Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Broker SA au un scop informativ, SSIF Broker SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Broker SA nu își asumă nici un fel de obligație pentru eventualele pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. Datele obținute pentru redactarea materialului au fost obținute din surse considerate de încredere, corectitudinea și completitudinea lor neputând fi totuși garantată.

Materialul poate include informații publicate de societatea emitentă prin diferite mijloace (rapoarte ale companiei, comunicate de presă, hotărâri AGA) și date obținute de pe site-ul Bursei de Valori București. SSIF BROKER SA și angajații săi pot deține instrumente financiare prezentate în acest raport și/sau pot avea relații contractuale cu emitenții prezentați sau SSIF Broker SA ar putea acționa ca formator de piață pentru acestea.

Informațiile cuprinse în acest raport exprimă anumite opinii legate de o clasă de valori mobiliare. Decizia finală de cumpărare sau vânzare a acestora trebuie luată în mod independent de fiecare investitor în parte, pe baza unui număr cât mai mare de opinii și analize. SSIF Broker SA și realizatorii acestui raport nu își asumă niciun fel de obligație pentru eventuale pierderi suferite în urma folosirii acestor informații. De asemenea, nu sunt răspunzători pentru veridicitatea și calitatea informațiilor obținute din surse publice sau direct de la emitenți.

Dacă prezentul raport include recomandări, acestea se referă la investiții în acțiuni pe termen mediu și lung. SSIF Broker SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare. Istoricul rapoartelor publicate și a recomandărilor formulate de SSIF Broker SA se gasește pe site-ul www.ssifbroker.ro, secțiunea analize. Rapoartele de analiză se pot actualiza sau modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Broker SA consideră necesar. Data la care se publică sau se modifică un raport este identificată în conținutul acestuia și/sau în canalul de distribuție folosit.

SSIF Broker SA aplică măsuri de ordin administrativ și organizatoric pentru prevenirea și evitarea conflictelor de interese în ceea ce privește recomandările, inclusiv modalități de protecție a informațiilor, prin separarea activităților de analiză și research de alte activități ale companiei, prezentarea tuturor informațiilor relevante despre potențiale conflicte de interese în cadrul rapoartelor, păstrarea unei obiectivități permanente în rapoartele și recomandările prezentate. Investitorii sunt avertizați că orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degrabă forme de estimare și nu pot garanta un profit cert. Investiția în valori mobiliare este caracterizată prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atribuții de supraveghere a SSIF Broker SA este Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, <http://www.cnvmr.ro>. Aceste informații sunt prezentate în conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.

Preluarea materialelor oferite de către SSIF Broker SA, fără menționarea sursei este interzisă și se pedepsește conform legilor în vigoare. Pentru informații suplimentare despre piața de capital și investițiile în instrumente financiare, vă invităm să vizitați pagina de internet: www.ssifbroker.ro.



SSIF Broker S.A.

<i>Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca</i>	<i>ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009</i>
<i>tel 0364 401 709</i>	<i>Decizia CNVM 3097/10.09.2003</i>
<i>fax 0364 401 710</i>	<i>Capital social 84.670.466,75 lei</i>
<i>email secretariat@ssifbroker.ro</i>	<i>Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 CUI 6738423</i>
<i>www.ssifbroker.ro</i>	<i>RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca</i>