

DAILY MACRO&MARKET BRIEF

27 Septembrie 2013

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

EVENIMENTE IMPORTANTE

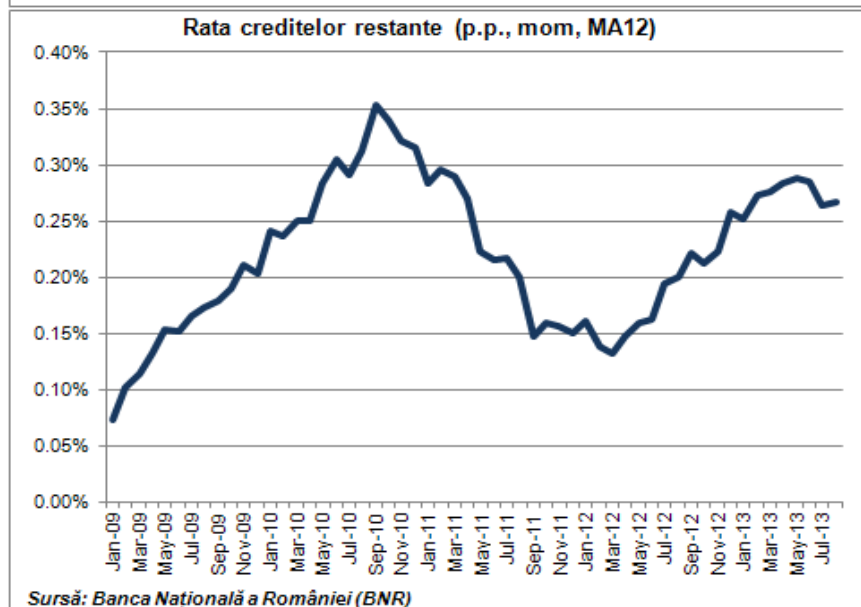
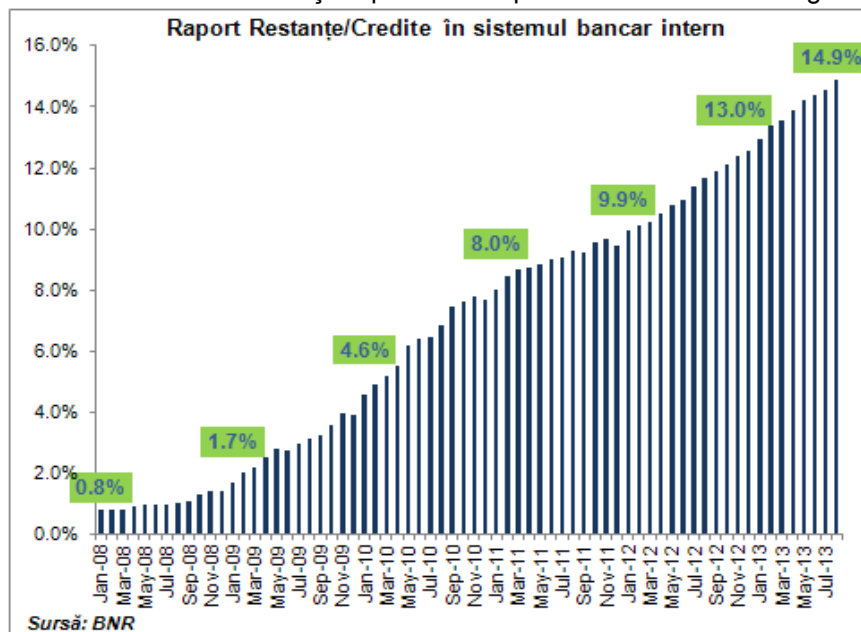
ROMÂNIA

Banca Națională a României a publicat structura creditelor și depozitelor în profil teritorial în luna august. Conform acestor date volumul restanțelor la credite a crescut pentru a 20-a lună consecutiv, cu 2,3% mom la 33,4 miliarde RON (dintre care 61% sunt asociate creditării în valută).

Raportat la august 2012 volumul restanțelor la credite s-a majorat cu 24%, ritm în accelerare comparativ cu cel din luna iulie (22,1% an/an). Rata restanțelor la credite a consemnat un nou nivel record, 14,9% (comparativ cu 14,6% în iulie 2013 și cu 11,7% în august 2012).

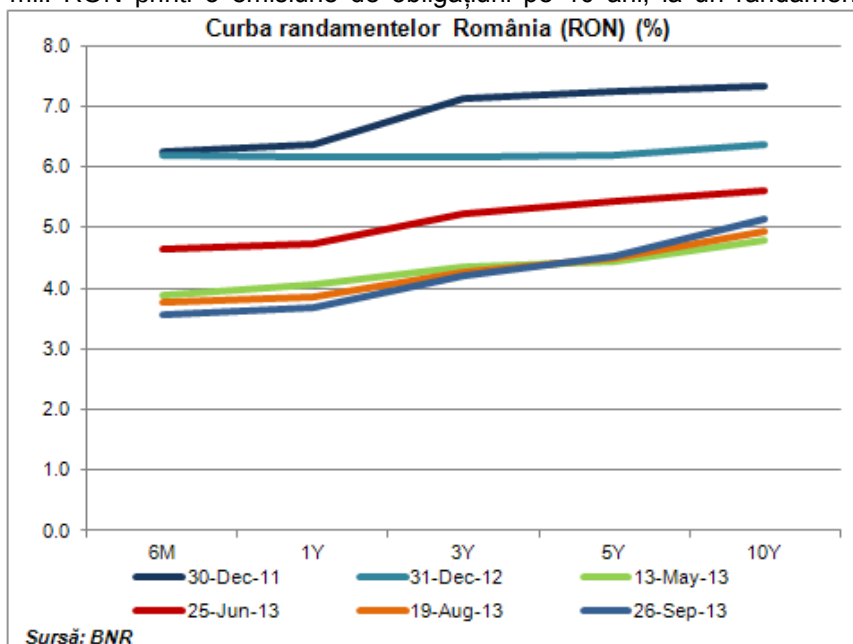
Evoluția acestor indicatori confirmă scenariul central conform căruia rata restanțelor la credite va continua să crească și în trimestrul III, urmând să se stabilizeze și să se reducă gradual începând cu ultimele luni din acest an. De altfel, după cum se poate nota în graficul alăturat, în ultimele luni se pare că am asistat la semnale de apropiere de final a tendinței ascendente pentru rata restanțelor la credite. Acest scenariu este susținut de declinul costurilor de finanțare în sectorul privat, dar și de perspectivele pozitive de

relansare a investițiilor în economia reală. Atrag însă atenția cu privire la faptul că materializarea acestui scenariu este condiționată de neintensificarea factorilor de risc (externi și interni).



Guvernul s-a împrumutat cu 500 mil. RON printr-o emisiune de obligațiuni pe 10 ani, la un randament mediu de 5,25%, în urcare comparativ cu cel de 4,97% (consemnat în august, la emisiunea anterioară pe aceeași scadență). Băncile au subscris un volum de 2,3 ori mai ridicat. În prezent costul finanțării statului pe 10 ani se situează cu 34 p.p. peste nivelul minim istoric consemnat în mai. Pe de altă parte, costul finanțării datoriei publice pe termen scurt și mediu se menține la nivelurile minime istorice, ceea ce exprimă o probabilitate ridicată pentru a nouă reducere cu 50 p.b. a dobânzii de referință de către BNR în penultima ședință de politică monetară din acest an (programată pe 30 septembrie).

De altfel, faptul că pe parcursul ultimelor săptămâni curba randamentelor a devenit mai abruptă poate fi asociat mai multor factori: perspectivele divergente privind deciziile de politică monetară în țările dezvoltate (Statele Unite), pe de o parte, și România, pe de altă parte; ameliorarea perspectivelor de evoluție a economiei interne pe termen mediu (premise mai bune pentru relansarea fluxurilor investiționale în economia reală, cu impact pozitiv pentru dinamica PIB potențial). Condiționat de neintensificarea factorilor de risc, mă aștept ca dobânzile la titlurile de stat să se stabilizeze în jurul valorilor actuale din perspectiva termenului foarte scurt.



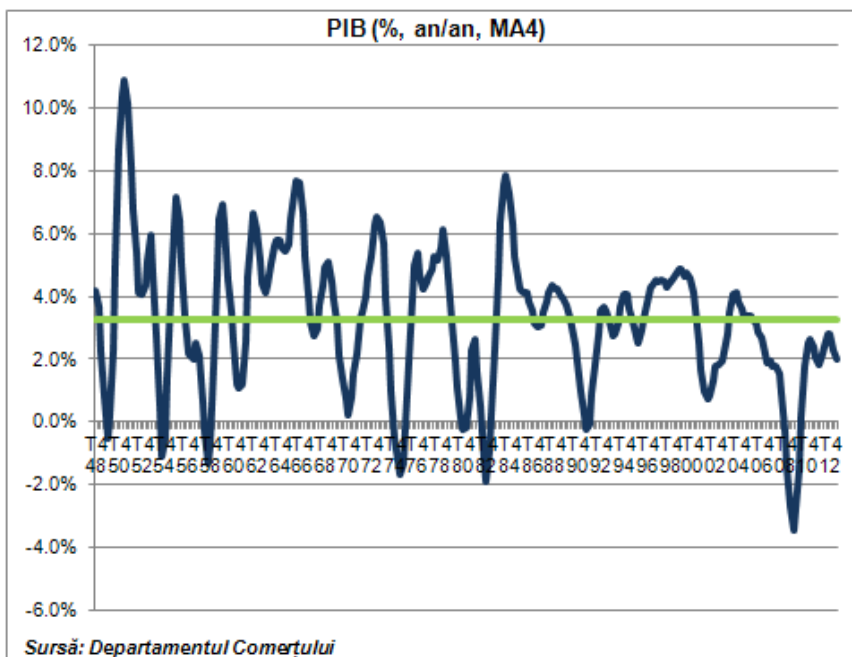
Conform datelor Ministerului de Finanțe în primele opt luni ale anului România a înregistrat un deficit bugetar de 7,92 mld. RON, reprezentând 1,27% din PIB. Veniturile bugetare au crescut cu doar 4,4%, expresie a climatului dificil din sfera cererii interne, dar și a perioadei de vară: veniturile din TVA au urcat cu 3,7% an/an, în timp ce veniturile din impozitul pe profit au scăzut cu 1% an/an. Cheltuielile bugetare s-au majorat cu 4,8% an/an, evoluție determinată de dinamica componentelor cheltuieli cu bunuri și servicii (10,8% an/an) și cheltuieli cu salarii (15,2% an/an). Pe de altă parte, cheltuielile de investiții s-au contractat cu 9,7% an/an. De fapt, situația finanțelor publice s-a deteriorat în august, lună în care veniturile la buget au scăzut cu 1,7% an/an, iar cheltuielile bugetare s-au majorat cu 10% an/an. Evoluția finanțelor publice în primele 8 luni ale anului reflectă situația fragilă, dar și calitatea precară a procesului de ajustare bugetară, dată fiind evoluția nefavorabilă a veniturilor bugetare, dar și declinul investițiilor publice. Dată fiind situația finanțelor publice în primele 8 luni ale anului, am putea asista la o accelerare a procesului de restructurare a sectorului public în ultima parte a anului, pentru a se atinge ținta de deficit de 2,1% din PIB. În scenariul central mă aștept la un deficit bugetar de 2,5% din PIB în 2013, în atenuare de la 2,9% din PIB în 2012.

Majoritatea indicilor bursieri s-au apreciat în ședința de tranzacționare de joi, evoluție în ton cu sentimentul din piețele europene. Lichiditate a crescut exponențial comparativ cu ședințele din ultimele săptămâni, depășind nivelul de 70,4 mil. EUR, evoluție determinată de derularea tranzacțiilor cu titlurile Nuclearelectrice (contribuție cu aproximativ 90% la rulajul total). Indicele BET a crescut cu 0,16%, până la 6 069,17 p., în timp ce indicele BET-C a urcat cu 0,44%, până la 3 190,09 p.. De asemenea, indicele BET-FI a consemnat un avans de 0,07%, până la 26 861,46 p.. Se remarcă din nou dinamica cotațiilor FP, în urcare cu 1,63%, până la 0,7495 RON (un nou maxim istoric), evoluție susținută de planurile de accelerare a răscumpărărilor de acțiuni. Creșteri au înregistrat și companiile din sectorul utilităților: TGN (+0,43%, la 189 RON), TEL (+1,63%, la 13,69 RON). Pe de altă parte, acțiunile SNP au scăzut cu 0,24%, până la 0,45

RON. Scăderi au consemnat și băncile interne, după avansul din ședința precedentă: TLV (-0,21%, la 1,446 RON), BRD (-0,65%, la 9,14 RON), BCC (-2,74%, la 0,0675 RON). Pe de altă parte, la nivelul SIF-urilor am asistat la evoluții nefavorabile (cu excepția SIF2 care a închis în stagnare la 1,263 RON și a SIF3 care a crescut cu 0,16%, la 0,615 RON), cel mai sever declin fiind consemnat de cotațiile SIF5 (-1,65%, la 1,606 RON).

S.U.A.

Departamentul Comerțului a publicat estimările finale cu privire la evoluția economiei în trimestrul II din 2013. PIB-ul american a crescut cu un ritm anualizat de 2,5% qoq în T2, în accelerare comparativ cu dinamica din cele două trimestre anterioare, evoluție determinată de avansul cererii interne. Se remarcă componenta formarea brută de capital, cu o contribuție de 1,38 p.p.: pe de o parte, investiția fixă a consemnat un avans trimestrial de 6,5% anualizat; pe de altă parte, companiile au acumulat stocuri pentru al doilea trimestru consecutiv (această componentă a contribuit cu 0,41 p.p. la dinamica PIB-ului). De asemenea, consumul privat, principala componentă a PIB, a



înregistrat o creștere cu 1,8% qoq anualizat, contribuind cu 1,24 p.p. la formarea ritmului de evoluție a economiei. Pe de altă parte, consumul guvernamental s-a contractat pentru al 3-lea trimestru consecutiv, cu 0,4% qoq anualizat (contribuție de -0,07 p.p. la dinamica economiei), pe fondul continuării procesului de consolidare bugetară. Contribuție negativă a avut și cererea externă netă (-0,07 p.p.): exporturile s-au majorat cu 8% qoq anualizat, în timp ce importurile au crescut cu 6,9% qoq anualizat.

Aceste evoluții confirmă scenariul central de previziune de la Raportul Macroeconomic din luna august, conform căruia economia americană va accelera în a doua jumătate a anului, după soft-patch-ul din semestrul I. În perioada imediat următoare voi revizui acest scenariu central, pentru a incorpora dinamica componentelor PIB-ului din trimestrul II, dar și revizuirile statistice efectuate la jumătatea acestui an.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 5 mii, la 305 mii, săptămâna trecută, evoluție mai bună comparativ cu estimările pieței (325 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a diminuat spre nivelul minim din vara anului 2007 (308 mii), evoluție care confirmă revenirea la nivelul pre-criză a dinamicii indicatorilor din piața primară a forței de muncă. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de șomaj s-a majorat cu 35 mii, la 2,82 milioane la jumătatea lunii septembrie, expresie a faptului că se manifestă în continuare una din consecințele valurilor crizei mondiale: persistența șomajului pe termen lung (probabilitate redusă de reintegrare a persoanelor care au ieșit din piața forței de muncă). Acest fenomen este confirmat și de evoluția persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj (creștere cu 32,5 mii, la 1,35 milioane la începutul lunii septembrie).

Acțiunile americane au crescut ușor în ședința de tranzacționare de joi, evoluție determinată de dinamica unor indicatori economici, dar și de informațiile favorabile din sfera unor companii. Indicele S&P 500 a urcat cu 0,3%, până la 1 698,67 p., în timp ce indicele Dow Jones s-a apreciat cu 0,4%, până la 15 328,3 p., pe un rulaj cu 8,6% sub media ultimelor trei luni și o volatilitate în atenuare cu 0,4% (indicatorul VIX). Se remarcă dinamica titlurilor Nike, în urcare cu 2,1%, pe fondul evoluției favorabile a rezultatelor trimestriale. De asemenea, companiile din sectorul telecomunicații s-au apreciat: AT&T (0,5%), Verizon Communications (1,5%). Creșteri de peste 1% au înregistrat și următoarele companii din indicele Dow Jones: Visa (1%), Coca Cola (1,1%). Nu în ultimul rând, aprecieri importante au consemnat și companiile J.C. Penney (3%), Ebay (4,5%), Bed Bath & Beyond (4,5%). Pe de altă parte, unele companii din sectorul tehnologic s-au depreciat: Intel (1,2%), Cisco Systems (2,7%). De asemenea, unele companii au scăzut după comunicarea previziunilor cu privire la evoluția rezultatelor pe termen scurt: Jabil (9,9%), Hertz (16%).

EUROPA

În Zona Euro am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați recent, expresie a evoluției regiunii la un ritm sub potențial, după ieșirea din cea mai severă recesiune de la lansarea monedei unice în 1999.

Pe de o parte, oferta de monedă (indicatorul M3) a crescut cu 2,3% an/an în august, în accelerare de la 2,2% an/an în iulie. În perioada iunie-august M3 a consemnat un avans de 2,3% an/an, în decelerare comparativ cu perioada mai-iulie (ritm de 2,5% an/an).

Cu toate acestea, creditul neguvernamental s-a contractat pentru a 16-a lună consecutiv în august, evoluție care exprimă persistența unui climat critic în sectorul bancar și a unor condiții dificile în sfera cererii interne. Raportat la august 2012 creditul neguvernamental a scăzut cu 2% - cel mai sever ritm de declin din istoria Uniunii Monetare.

Pe de altă parte, în Franța (a doua economie ca dimensiune din regiune) sentimentul consumatorilor a continuat să se amelioreze în septembrie, evoluție care exprimă premise de mai bune pentru dinamica cererii interne pe termen scurt. Indicatorul calculat de Institutul Național de Statistică s-a majorat de la 84 p. în august la 85 p. în septembrie.

Totodată, la nivelul pieței forței de muncă, numărul de șomeri a consemnat în august prima scădere după 27 de luni: raportat la iulie numărul șomerilor s-a diminuat cu 50 mii (1,5% mom), la 3,24 milioane (creștere cu 7,3% an/an). Rata șomajului a stagnat la 10,9% - nivelul maxim din ultimii 14 ani.

Titlurile europene au fluctuat pe parcursul ședinței de tranzacționare de joi, evoluția unor indicatori macroeconomici fiind contrabalansată de preocupările cu privire la problema pragului datoriei publice în Statele Unite, dar și de semnalele cu privire la o nouă criză politică în Italia. Indicele pan-european Dow Jones Stoxx 600 a închis ședința la 313,02 p., în timp ce indicele EuroStoxx 50 s-a depreciat cu 0,15%, până la 2 922,99 p., pe un rulaj cu 24% peste media ultimelor săptămâni. Indicii DAX 30, CAC 40 și FTSE MIB au scăzut cu 0,02%, 0,2%, respectiv 1,2%, în timp ce indicele FTSE a crescut cu 0,2%. Companiile din sectorul bancar au consemnat depreciere importante (mai severe în cazul băncilor italiene), pe fondul preocupărilor cu privire la rezolvarea problemei pragului datoriei publice în Statele Unite, dar și a semnalelor de criză politică de la Roma: BNP Paribas (1,05%), ING (1,36%), UniCredit (2,69%), Intesa (3,78%). O serie de companii s-au depreciat, ca urmare a evoluției nefavorabile a rezultatelor financiare și/sau a previziunilor de rezultate: Colruyt (4%), Thomas Cook (6,6%), Ladbroke (7,6%). Nu în ultimul rând, titlurile Centrica au pierdut 2,3%, pe fondul reducerii recomandării investiționale de către JPMorgan. Pe de altă parte, cotațiile Alcatel Lucent au urcat cu 6,3% (pe fondul speculațiilor cu privire la încheierea unui parteneriat cu Nokia), în timp ce acțiunile H&M s-au apreciat cu 6,7% (ca urmare a evoluției favorabile a rezultatelor financiare trimestriale). Creșteri au consemnat și companiile din sectorul telecomunicațiilor:

Telefonica (1,4%), Orange (3,3%). Nu în ultimul rând, cotațiile Vestas Wind Systems au urcat cu 7,9%, după primirea unor comenzi importante.

ASIA

Cotațiile asiatice se apreciau, pe fondul evoluției unor indicatori macroeconomici din Statele Unite, dar și a informațiilor din sfera companiilor. Indicele regional MSCI Asia Pacific urca cu 0,3%, până la 140,89 p.. Se remarcă evoluția indicilor Shanghai Compozit (0,2%), Kospi (0,2%) și Hang Seng (0,5%). Pe de altă parte, indicii niponi Topix și Nikkei 225 se depreciau cu 0,2%, respectiv 0,3%, după comunicarea datelor cu privire la evoluția prețurilor de consum (care contribuie la reducerea probabilității privind implementarea unor noi măsuri monetare expansioniste). La capitolul creșteri se remarcă evoluția acțiunilor Tokyo Electric (6,6%), după informația privind reluarea activităților la centrala nucleară (cea mai mare din lume). De asemenea, titlurile Australand Property urcau cu 2,8%, pe fondul recomandării de cumpărare emisă de JPMorgan. Pe de altă parte, cotațiile China Huishan Dairy Holdings scădeau cu 3,8%, la prima ședință de tranzacționare după IPO.

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>