

Raport macroeconomic saptamanal (29-10)

26 iulie 2010

saptamana 29/2010

Burse: Pietele europene si americane au avut o saptamana buna in asteptarea testelor de stres asupra bancilor. Indicele FTSEurofirst 300 s-a apreciat cu 3.1%, iar indicele S&P 500 din SUA a crescut cu 3.55%, reusind sa strapunga un nivel important de rezistenta in ultima zi a saptamanii. Rezultatele pozitive din partea companiilor americane au ridicat pietele, in timp ce sectorul bancar european (STOXX 600 Banks) a crescut cu 4.5% in asteptarea rezultatelor publicate vineri dupa inchiderea pietelor de catre CEBS. In saptamana 30 incepe publicarea rezultatelor financiare aferente celui de-al doilea trimestru din 2010 in Europa, date care analistii se asteapta sa fie in general bune. Vom urmarii evolutia indicilor americani dupa strapungerea nivelului de rezistenta pe S&P, insa pentru o evolutie buna sustinuta ar trebui sa treaca de media mobila pe 200 zile de la 1113 puncte. Volume mici pe piata romaneasca, cea mai buna evolutie fiind in cazul BET-FI (+2.2%).

Vlad Nistor

Analist investiții

vlad.nistor@btam.ro

Macroeconomie europeana

Datele macroeconomice au fost mai bune decat asteptarile analistilor in saptamana 29, importante fiind cele in legatura cu Purchasing Mangers Index (PMI) aferente lunii iulie.

Datele despre PMI confirma informatiile publicate saptamana trecuta in legatura cu productia industrială in zona euro, dar si in Germania si Franta. Indicatorii PMI sunt considerati un leading-indicator pentru industrie si servicii, acestia analizand parerea managerilor din fiecare domeniu in parte a evolutiei companiei fata de luna precedenta. Rezultatul mai bun decat asteptarile analistilor indica o crestere puternica a industriei si serviciilor la inceputul celui de-al treilea trimestru, datele fiind aferente lunii iulie. Conform unui raport Capital Economics cresterile din PMI compozit pe servicii si industrie indica o crestere economica a zonei euro de 0.8% in al treilea trimestru.

Datele individuale din Germania au fost imbucuratoare, avand in vedere ca cererea interna a fost un factor important al cresterii, crestere care pana acum se baza in cea mai mare parte pe exporturi. O relansare a cererii interne ar fi pozitiva pentru economia germana si ar ajuta-o sa creasca la un ritm accelerat. Componenta angajari este la a opta crestere consecutiva.

Asteptam publicarea datelor individuale pentru mai multe tari europene, insa momentan pare ca divergenta dintre periferie si restul zonei euro se mentine, contributia Germaniei la cresterea din luna iulie a indicatorului PMI fiind semnificativa.

Sondajul Ifo indica faptul ca economia Germana are evolutii bune, cu o crestere la capitolul climatul mediului de afaceri la 106.2 puncte care este cea mai mare valoare din ultimii trei ani. Impreuna cu datele PMI indica o posibila intarire a cererii locale fata de cererea externa si exporturile care sustineau mediul de afaceri pana acum. Masurile guvernului de reforma fiscala ar putea insa afecta consumul incepand de anul viitor, astfel ca aceasta accelerare ar putea fi incetinita incepand cu 2011.

Datele din Marea Britanie privind PIB in al doilea trimestru au fost publicate vineri si au indicat o apreciere de 1.1% fata de trimestrul precedent, la mare distanta de asteptarile analistilor de +0.6%. De notat este cresterea pe mai multe sectoare din economie, inclusiv cea mai mare crestere din ultimii cinci ani in sectorul serviciilor (+0.9% T/T), si cea mai mare apreciere in industria prelucratoare din 1999 (+1.7% T/T). Vanzarile cu amanuntul in iunie (+1% m/m) au surprins pozitiv piata, fiind probabil un rezultat al cresterii consumului cu ocazia cupei mondiale de fotbal din Africa de Sud. Datele sunt pozitive avand in vedere ca unii analisti discutau de o incetinire a cresterii.

BCE cumpara mai putine datorii suverane

Raportul saptamanal al Bancii Centrale Europene indica o noua scadere a cumpararilor de obligatiuni ale statelor din periferia zonei euro. In saptamana 28 s-au cumparat active in valoare de €302 milioane in comparatie cu €800 milioane in saptamana 27.

Testele de stres asupra bancilor

Cel mai important eveniment al saptamanii 29 este publicarea rezultatelor testelor de stres in conditii economice precare ale bancilor europene. Sunt incluse 91 de institutii financiare care impreuna controleaza aproximativ 65% din piata bancara. La nivelul Romaniei este acoperita 72% din piata prin prezenta grupurilor straine (16 subsidiare si 3 sucursale). Testele au fost solicitate de catre consiliul ministrilor de finante din Uniunea Europeana (EcoFin) si sunt concepute pentru a oferi incredere investitorilor avand in vedere situatia nesigura in legatura cu datoriile suverane ale periferiei zonei euro, fapt ce a ingreunat si scumpit accesul la finantare pentru unele banci, in special cele din Spania.

Din cele 91 de institutii financiare testate 92.3% au obtinut rezultate de trecere, iar cele sapte ramase au nevoie de capital suplimentar in valoare de €3.5 miliarde (Fig. 1), cea mai mare parte fiind pentru bancile din Spania (€2.043 miliarde), urmate de banca din Germania (€1.245 miliarde) si cea greceasca (€243 milioane). Criteriul pe baza caruia s-a stabilit rezultatul este raportul capitalului nivelul 1 conform definitiei Basel 1, stabilit la 6%, peste nivelul mediu de 4% solicitat de bancile nationale din Uniunea Europeana, dar egal cu cel folosit pentru testele de stres din SUA din 2009.

Banca	Tara	Deficit (€mn)
Hypo Real Estate	Germania	1,245
Diada	Spania	1,032
Banca Civica	Spania	406
Unnim	Spania	270
Atebank	Grecia	243
Cajasur	Spania	208
Espiga	Spania	127
Total		3,531
57.86%	Spania	2,043
35.26%	Germania	1,245
6.88%	Grecia	243

Fig. 1 Nevoia de capitalizare individuala si la nivel de tara a bancilor

Au fost trei scenarii pe baza carora s-au executat testele pentru 2010 si 2011: 1) o evolutie normala a economiei conform estimarilor Comisiei Europene; 2) reintrarea in recesiune, cu indicatori macroeconomici modificati; 3) reintrarea in recesiune si o situatie de soc pe piata datoriilor suverane (detalii fig. 2 si fig. 3).

Raport macroeconomic saptamanal (29-10)

Cele trei scenarii testate sunt suficiente pentru a testa un soc asupra bancilor atat din punctul de vedere al indicatorilor macroeconomici cat si a situatiei pe piata datoriilor suverane. Unii analisti si-ar fi dorit un test de stres in cazul unui default al unei tari din zona euro, insa acest scenariu, conform estimarilor Comitetului European al Inspectorilor Bancari (CEBS), are o probabilitate de 5% (fig.4). Valoarea estimarii este atat de mica deoarece Grecia a fost scoasa din piata obligatiunilor pentru perioada pana la sfarsitul lui 2011 prin imprumutul EU-BCE-FMI, iar pachetul in valoare de €500 miliarde aproape finalizat pentru periferia zonei euro ar putea finanta nevoile de refinantare pentru toate tarile din grupul PIIGS pentru doi ani.

Zona euro	PIB		Somaj		Pretul locuintelor	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Benchmark	0.7%	1.5%	10.7%	10.9%	-1.5%	-0.3%
Probleme severe	-0.2%	-0.6%	10.8%	11.5%	-5.9%	-5.0%
UE 27						
Benchmark	1.0%	1.7%	9.8%	9.7%	NA	NA
Probleme severe	0.0%	-0.4%	10.5%	11.0%	NA	NA

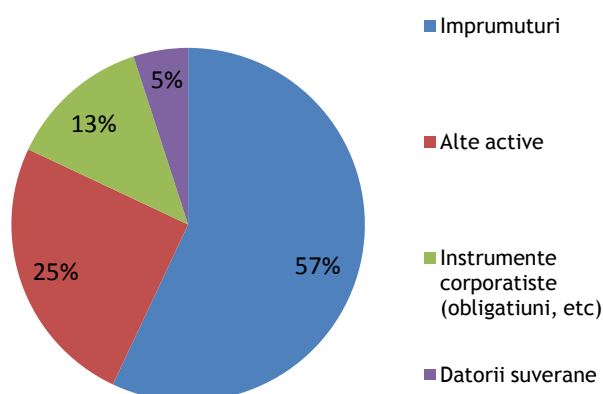
Fig. 2 Datele macroeconomice folosite in cadrul testelor

Tara	Pierdere
Grecia	23.10%
Portugalia	14.10%
Irlanda	12.80%
Spania	12.00%
Alte tari din UE (non-euro)	11.80%
Marea Britanie	10.20%
Media UE	8.50%
Italia	7.40%
Germania	4.70%

Fig. 3 Pierderi aplicate datoriilor suverane din balanta de tranzactionare a bancilor

Situatia pierderilor cauzate de problemele suverane are criticii ei, avand in vedere ca acestea sunt aplicate doar portofoliului de tranzactionare al bancilor (10% din total), nu si partii din portofoliu care este pastrata pana la maturitate. Un impact mai mare l-ar avea instrumentele corporatiste decat datoriile suverane, avand in vedere ca acestea din urma reprezinta doar 5% din activele bancilor din UE, fata de 13% in cazul celor dintai, mai ales avand in vedere impactul decelerarii economiei Europene asupra companiilor.

Fig. 4 Structura activelor medii ale bancilor din Uniunea Europeana



Consideram ca testele de stres au fost un succes in ideea in care majoritatea covarsitoare a bancilor au rezistat conditiilor impuse, conditii care momentan au sanse modice de a deveni realitate, iar un default suveran cel mai probabil nu va aparea in urmatoorii doi ani. Acestea fiind spuse criticile ar putea fi luate in considerare si s-ar putea avea in vedere prelungirea perioadei de testare dincolo de 2011 cand o restructurare a datoriilor din partea Greciei este posibila avand in vedere ca vor atinge atunci apogeul dotriei externe (3-5 ani), sau chiar o iesire din zona euro.

Capitalizarea bancilor spaniole si a celei grecesti se vor face in 2010, preferabil din piata, dar in caz de nevoie se va oferi ajutor din partea guvernelor. In cazul Hypo Real Estate, autoritatea care reglementeaza piata germana (BaFin), a anuntat ca in conditiile actuale de piata acest lucru nu este necesar. Bancile care au obtinut rezultate in zona de 6% a capitalului nivelul 1 sunt in contact cu bancile nationale pentru a discuta eventuale nevoi suplimentare de capital.

Cel mai important aspect al acestor teste este cantitatea de date comparabile care a fost facuta publica despre sistemul bancar european, unul dintre membrii CEBS la conferinta de presa raspunzand unei intrebari despre testarea in caz de defaulta, mai in gluma mai in serios, ca avand in vedere ca datele sunt publice poate fiecare sa testeze pentru ce scenariu doreste. De exemplu un punct important care nu este discutat in raportul CEBS se refera la calitatea activelor detinute de banci, lucru ce ar putea influenta serios activitatea acestora in cazul revenirii in recesiune. Impactul pe cel mai sever dintre scenarii indica pierderi pentru sistemul bancar de €566 miliarde.

Ar trebui mentionat ca impunerea unui raport al capitalurilor nivelul 1 pe modelul Basel 1 mai mare de 6% este improbabil in testele CEBS avand in vedere ca media in UE este de 4%.

Un raport Goldman Sachs publicat luni dupamiaza analizeaza efectele impunerii cifrei de 7% respectiv 8% in cazul raportului capitalurilor nivelul 1 folosite in test. Rezultatele indica faptul ca in primul caz 24 de institutii nu ar trece testul, iar in al doilea un numar de 39 ar fi in aceeasi situatie. Nevoile de capital s-ar ridica la €11 miliarde respectiv €30 miliarde.

Datele financiare ale bancilor individuale precum si despre testele in sine pot fi accesate pe siteul CEBS: <http://www.c-ebis.org/>

SUA

Cel mai important eveniment al saptamanii a fost discursul lui Ben Bernanke despre perspectivele economiei americane, caracterizandu-le drept „neobisnuit de nesigure”. Acesta a subliniat insa ca riscurile reintrarii in recesiune sunt minime iar intrarea intr-un proces de deflatie este improbabil. Bernanke a recomandat extinderea reducerilor de taxe aplicata de administratia Bush mentionand ca aceasta va ajuta economia in 2011 (reducerea expira in decembrie 2010). Fed se asteapta la o crestere economica de 3-3.5% in 2010 si de 3.5-4% in 2011 in SUA.

Saptamana 30

Saptamana 30 in Europa: miercuri vom afla inflatia aferenta lunii iulie in Germania, iar joi vor fi publicate date despre inflatie in Spania, increderea mediului de afaceri in Italia, somajul in Germania si creditul la consumatori in Marea Britanie.

In SUA se vor publica date suplimentare care ne vor da o indicatie despre evolutia sectorului imobiliar luni si marti. Marti vom afla evolutia increderii consumatorilor, in timp ce vineri se publica PMI din zona Chicago si date despre PIB in al doilea trimestru.

Misiunea FMI se va afla in Romania incepand de luni pentru a discuta eventuale noi tinte economice cu Guvernul Romaniei si pentru a evalua progresul facut pana in prezent.