

Piața de capital în primul trimestrul al anului 2007 și perspective pe termen scurt

Bursa de Valori București a încheiat **anul 2006** cu creșteri la majoritatea indicatorilor, continuând, totuși, tendința de stabilizare care s-a făcut remarcată începând cu anul 2005.

În ciuda situațiilor neplăcute cărora unii dintre emitenți au trebuit să le facă față, a unor prevederi legislative care ar fi putut limita activitatea bursieră, dar și a numărului mic de listări noi, capitalizarea BVB a crescut cu aproape 31% față de anul 2005 atingând o valoare a ponderii în PIB de 21,4%, în timp ce valoarea totală a tranzacțiilor a depășit-o pe cea înregistrată în anul anterior cu circa 35%. În același timp, indicele BET a crescut cu 22,2%.

	2004	2005	2006
Capitalizare			
- valoare (mld. lei)	34,1	56,1	73,3
- creștere an/an anterior (%)	180,2	64,5	30,7
- pondere in PIB (%)	13,9	19,5	21,4
Valoare tranzacționată			
- valoare (mld. lei)	2,7	7,9	10,7
- creștere an/an anterior (%)	164,7	192,6	35,4
BET			
- puncte	4364,7	6586,1	8050,1
- creștere an/an anterior (%)	212,9	50,9	22,2

La finele anului 2005, Comisia Națională de Prognoză realiza prima analiză a pieței de capital și, implicit, prognoza pentru anul 2006*. Nivelele ușor optimiste previzionate atunci, respectiv o pondere a capitalizării în PIB de 24%, un total al tranzacțiilor de 12 miliarde lei și aprecierea indicelui BET de 25%, s-ar fi putut, totuși, realiza dacă nu s-ar fi simțit influența unor factori, în mare parte exteriori bursei, la care am făcut referire mai sus.

Comparativ cu bursele din țările învecinate pentru care au fost disponibile date, apreciem că bursă românească, în ciuda rezultatelor sale atinse printr-o evoluție ascendentă continuă de la reînființare (în anul

* Analizele și prognozele anterioare privind piața de capital efectuate de Comisia Națională de Prognoză se găsesc pe site-ul www.cnp.ro și în buletinul trimestrial nr.4/2006 „Realități economice – prezent și perspective”.

1995), rămâne în continuare o piață mică, cu posibilități reduse de a le ajunge din urmă.

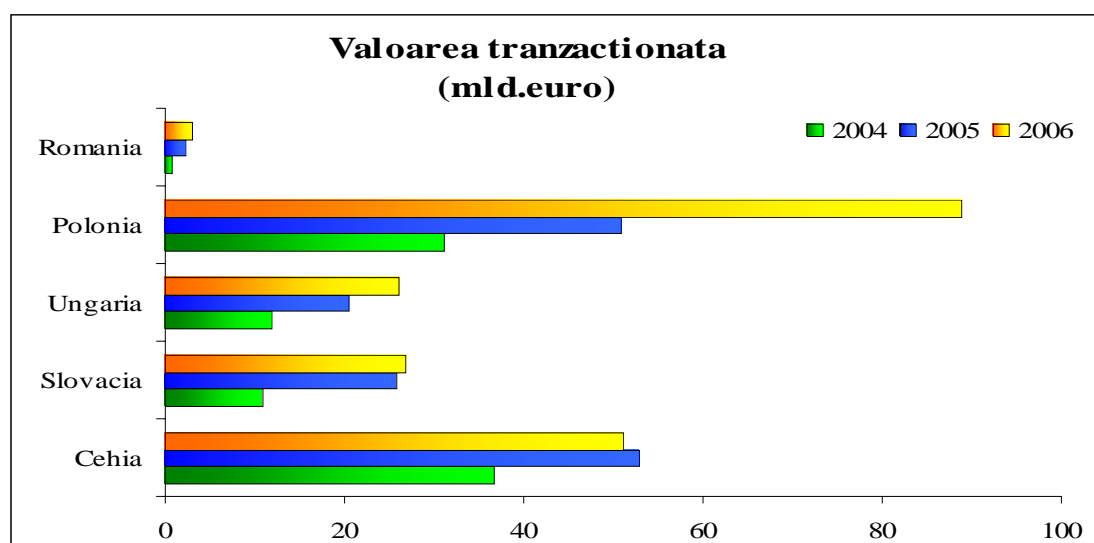
În mare măsură, acest fapt se datorează, așa cum am arătat în lucrările anterioare, numărului mic de companii listate și a diversității instrumentelor de tranzacționare, pe fondul unei popularizări insuficiente a ceea ce înseamnă utilitatea și eficiența unei burse de valori într-o economie dezvoltată. Comparativ cu Polonia, care este, indiscutabil, cea mai mare piață din estul Europei, care avea, la finele anului trecut, un număr de 284 companii listate din care 12 străine (în anul 2006 având loc 38 de noi listări), BVB opera în același an cu numai 58 companii listate și 42 nelistate. Bursa poloneză a încheiat anul cu o capitalizare de 166 miliarde euro, în timp ce România s-a situat la un nivel de numai 21,4 miliarde euro.

Ponderea capitalizării în PIB (%)

	Cehia	Slovacia	Ungaria	Polonia	România
2004	36,8	10,7	67,9	35,1	13,9
2005	46,0	10,4	73,2	45,2	19,5
2006	51,2	10,1	84,2	61,6	21,4

Sursa: Eurostat, bursele de valori din țările respective

Nu doar numărul companiilor sau nivelul capitalizării diferă față de Polonia, ci și instrumentele de tranzacționare, pe lângă acțiuni și obligațiuni fiind operative contracte futures și options. O comparație între valorile tranzacțiilor este și mai edificatoare: Polonia a încheiat anul 2006 cu o valoare totală a tranzacțiilor de circa 90 miliarde euro, în timp ce BVB a realizat doar 3 miliarde.



Sursa: Bursele de valori din țările respective

Deși a continuat trendul din anul anterior, **în primele trei luni ale anului 2007** piața românească de capital a trecut printr-o perioadă dificilă datorată, în special, climatului financiar internațional, dar și celui politic din țara noastră.

Debutul de an a fost foarte entuziasmant, în primele zile de tranzacționare manifestându-se așa-zisul efect al lunii ianuarie, repetându-se practic situația din anul precedent. Această creștere poate fi pusă pe seama entuziasmului investitorilor legat de recenta aderare a României la Uniunea Europeană, dar și datorită pauzei de tranzacționare de două săptămâni din luna decembrie, neavând o cauză profundă, ci doar o încredere a investitorilor că evoluțiile din anii precedenți se vor repeta și că rezultatele financiare ale companiilor vor fi pozitive. Astfel, ziua de 3 ianuarie 2007 se încheia cu un maxim istoric al indicelui BET-FI (indicele care reflectă evoluția societăților de investiții financiare) care s-a apreciat cu 8,6% față de ultima zi de tranzacționare a anului trecut, indicele BET (indice care urmărește evoluția celor mai importante 10 societăți de la bursă) și indicele BET-C (indicele care reflectă evoluția pe ansamblu a bursei) s-au apreciat cu circa 5% față de ultima zi de tranzacționare a lui 2006.

Evoluția ultimilor ani ilustrează pentru indicatorii bursieri o dinamică manifestată printr-o tendință descrescătoare care, de obicei, are loc după finele primului trimestru. În acest an, căderea a survenit mai devreme, având cauze multiple, în special externe, fiind corelată, însă și cu disputa politică internă. Astfel, deși luna ianuarie s-a încheiat cu aprecieri de peste 8% pentru indicii BET și BET-C, indicele BET-FI arată o ușoară încetinire de dinamică cunoscând o apreciere de doar 1,3% față de finalul anului 2006, în lunile februarie și martie făcându-se simțită o inversare de trend, având în unele ședințe de tranzacționare accente de panică.

Primul val de scădere pe Bursa de la București a survenit ca urmare a deprecierei indicilor pieței bursiere din China cu aproape 9% într-o singură zi, pe fondul zvonurilor potrivit cărora guvernul de la Beijing ar putea lua unele măsuri care să descurajeze speculațiile de pe piața de capital. Prăbușirea din 27 februarie a indicelui Shanghai Composite a adus scăderi pe cea mai mare parte a piețelor de capital, inclusiv pe piața americană și cele europene. Pe piața de la București cel mai afectat a fost sectorul SIF-urilor, indicele BET-FI pierzând peste 9%, BET scăzând cu circa 5%, iar BET-C cu aproape 4% într-o singură săptămână.

Peste criza externă s-a suprapus criza politică internă, în Parlamentul României având loc demersul privind suspendarea președintelui țării. Capitalizarea bursieră a scăzut, astfel, într-o singură săptămână de la 81,9 la 72,7 miliarde lei. Trebuie spus că în această perioadă au avut loc vânzări masive de acțiuni din partea unor fonduri

străine de investiții, simultan, probabil, cu retragerea de pe mai multe piețe internaționale, deși în general aceste fonduri au investiții pe termen lung.

Piața și-a menținut trendul descendent până spre sfârșitul perioadei analizate, investitorii rămânând în expectativă, acordând o atenție sporită informațiilor de pe piețele internaționale, dar și celor de pe scena politică internă, care nu au fost de natură să genereze încredere. Către mijlocul lunii martie a avut loc un nou declin generat de scăderile de pe piața americană, cel mai afectat fiind de această dată sectorul bancar, cu scăderi în jur de 8% la cele mai importante acțiuni din acest sector, dar pierderi însemnate au înregistrat și SIF-urile (în jur de 3-4%).

Având în vedere toate aceste evenimente se pot sintetiza următoarele:

- ✓ În ciuda acestor fluctuații, capitalizarea și valoarea totală a tranzacțiilor s-au situat peste nivelele atinse în decembrie și în perioada similară a anului 2006, bursa părând a se afla într-o perioadă de consolidare ce poate anticipa o posibilă evoluție ascendentă viitoare.
- ✓ Economia românească este din ce în ce mai corelată cu economia internațională, nu doar cu cea europeană, prin fondurile mari de investiții. Observăm și o reorientare a acestora de pe piața acțiunilor pe cea a obligațiunilor în momentele de criză, obligațiunile fiind instrumente cu un risc mai scăzut. Ponderea valorii tranzacționate a obligațiunilor în valoarea tranzacționată totală cumulată din cele trei luni ale anului curent a crescut de la 0,5% la sfârșitul lui martie 2006 la 3,2% la sfârșitul lui martie 2007.
- ✓ Structura capitalizării bursiere este foarte disproporționată, două societăți (Petrom și BRD) deținând 60,4% din totalul capitalizării.
- ✓ Nefinalizarea discuțiilor privitoare la pragul de deținere a 1% din acțiunile Societăților de Investiții Financiare, coroborat cu publicarea acestor dețineri, au efecte negative asupra pieței bursiere, aceste societăți având împreună aproape 10% din ponderea capitalizării totale, fiind, totodată și în topul preferințelor investitorilor.
- ✓ Se remarcă o reîntoarcere a investitorilor către piața Rasdaq, unde sunt o serie de acțiuni cu potențial de creștere, fapt confirmat de creșterile înregistrate ale indicatorilor în perioada analizată.

Așa cum am arătat mai sus, perioada analizată este, în ansamblu, o perioadă de consolidare a rezultatelor anului trecut, dacă nu luăm în calcul cauzele externe și cele politice. Deși oarecum supraevaluată, în special în anumite sectoare, piața românească de capital continuă acumulări pe unii indicatori.

În primele trei luni ale anului, valoarea tranzacționată totală (acțiuni listate și nelistate, obligațiuni și drepturi de preferință) a fost de 3538,3 milioane lei, în creștere cu 12,8% față de primele trei luni ale anului 2006.

În acest prim trimestru, valoarea tranzacționată a societăților listate a fost de 3391,9 milioane lei în creștere cu 8,9% față de perioada similară a anului trecut, având o pondere de 95,9% în valoarea tranzacționată totală.

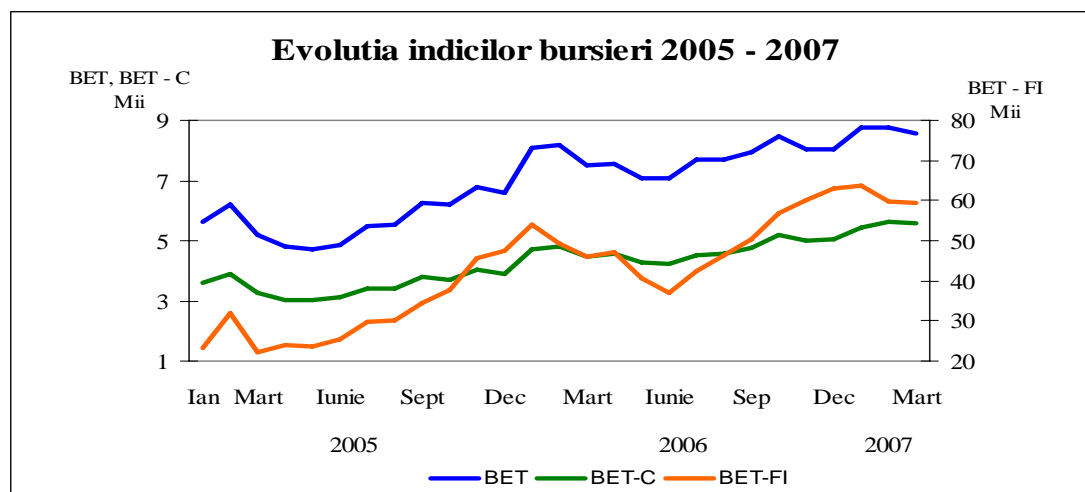
Valoarea tranzacționată a societăților nelistate a crescut de la 5,4 milioane lei (la sfârșitul lui martie 2006) la 34,0 milioane lei (la sfârșitul lui martie 2007), în special datorită tranzacționării unui pachet din acțiunile Rafinăriei ASTRA ROMÂNĂ Ploiești.

Valoarea tranzacționată a obligațiunilor s-a majorat de la 16,2 milioane lei, cât înregistra la sfârșitul primului trimestru al anului 2006, la 112,3 milioane lei (în finalul lunii martie 2007). Ponderea lor în valoarea tranzacționată totală a crescut de la 0,5 la 3,2%.

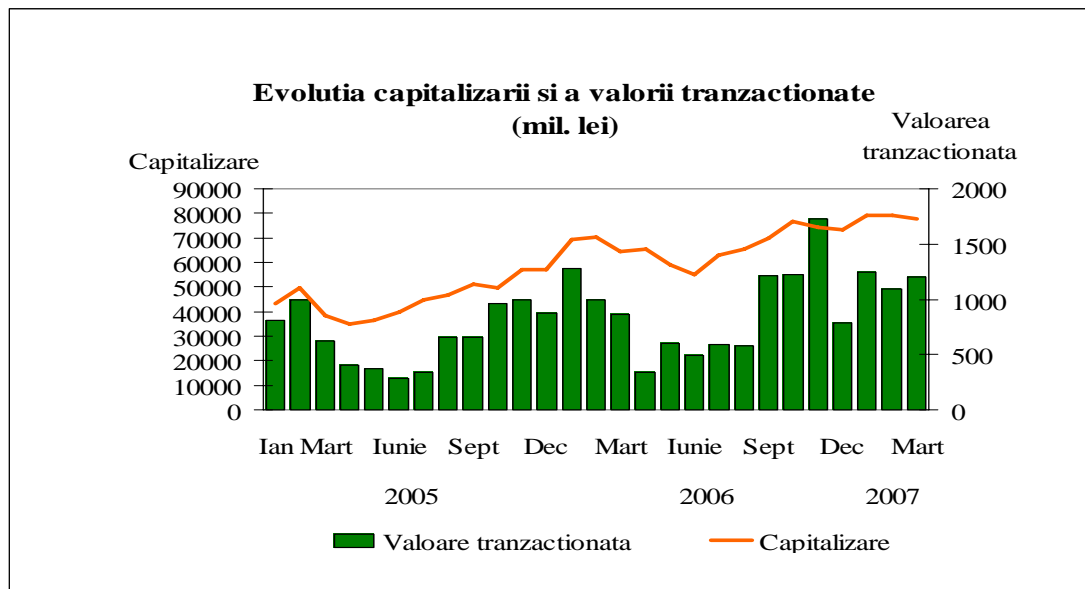
În această perioadă numărul tranzacțiilor s-a diminuat cu 22,8%, iar volumul total al titlurilor tranzacționate a fost de 3,9 miliarde lei, în scădere cu 27,8% față de perioada similară a anului trecut.

Față de finele anului trecut, în luna martie, deși perioada a fost dominată de criză, indicii bursieri s-au apreciat exceptând BET-FI, unde se pare ca avem de-a face cu o inversare de trend:

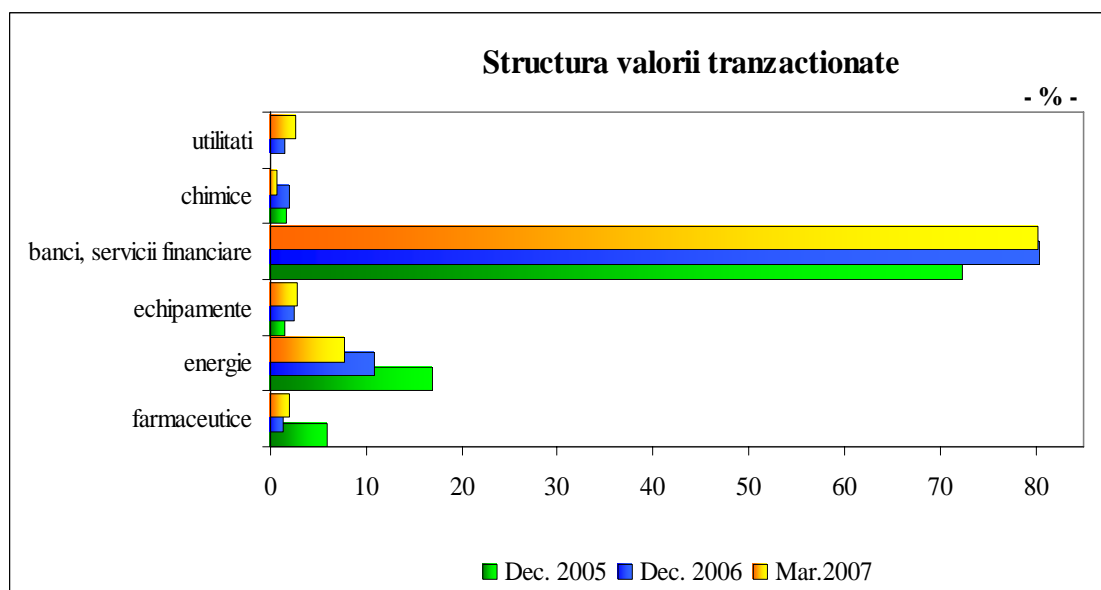
- BET a atins 8547,46 puncte reprezentând o creștere de 6,2%;
- BET-C a atins 5560,16 puncte crescând cu 10,7%;
- BET-FI a atins 59230,77 pierzând 6%.



În primele trei luni ale anului, puține societăți și-au majorat capitalul social, aportul de capital de pe piață însumând circa 31,3 milioane lei. Capitalizarea bursieră a atins nivelul de 77718,3 milioane lei, superior cu 6% celui atins la sfârșitul anului 2006.



Structura valorii tranzacționate reflectă în continuare preferința investitorilor pentru emitenții din sectorul financiar bancar. Astfel, la finele lunii martie 2007 ponderea acestor tranzacții în total era 80,3%, menținându-se, practic, la nivelul din decembrie. În același timp se observă și un interes mai mic acordat sectorului energetic alcătuit din companii petroliere (care s-au confruntat anul trecut cu dificultăți, despre care am menționat anterior), ponderea tranzacțiilor ajungând la 7,8%, față de 17% în decembrie 2005 și 10,9% la sfârșitul anului 2006.



În primele trei luni ale anului curent, plasamentele investitorilor străini în acțiuni ale companiilor românești au crescut cu 51,3% față de aceeași perioadă a anului 2006, iar vânzările cu 16,7%. O caracteristică a acestui prim trimestru este aceea că raportul dintre sumele alocate de către investitorii străini pentru achiziția de acțiuni și cele obținute din vânzări a crescut la 1,7 comparativ cu 1,3 în anii 2005 și 2006, fapt ce poate fi pus pe seama încrederii conferite de statutul de stat membru al Uniunii Europene.

Anul	Investitori	Cumpărări acțiuni (mil. lei)			Vânzări acțiuni (mil. lei)		
		Valoare	Total	Pondere în total	Valoare	Total	Pondere în total
2004	Rezidenți	1611,8	2415,2	66,7	1911,7	2415,2	79,2
	Nerezidenți	803,4		33,3	503,5		20,8
2005	Rezidenți	5625,1	7809,2	72,0	6092,7	7809,2	78,0
	Nerezidenți	2184,1		28,0	1716,4		22,0
2006	Rezidenți	6908,9	9894,3	69,8	7509,7	9894,3	75,9
	Nerezidenți	2985,4		30,2	2384,6		24,1
2007*	Rezidenți	1858,7	3425,9	54,3	2502,3	3425,9	73,0
	Nerezidenți	1567,2		45,7	923,7		27,0

* 3 luni 2007

Sursa: BVB, date prelucrate

Evoluția pieței RASDAQ a fost pozitivă în primul trimestru al anului, acest lucru confirmând o reorientare a investitorilor către societăți mai mici. Trebuie spus că lichiditatea în creștere din această perioadă s-a datorat vânzării unor mari pachete de acțiuni din partea unor acționari majoritari care și-au redus participația.

Valoarea cumulată a tranzacțiilor a crescut de aproape 4 ori, de la 162,9 milioane lei în perioada similară a anului trecut la 596,8 milioane lei.

Capitalizarea pieței Rasdaq a ajuns la 14600 milioane lei, în creștere cu 36,3% față de finele anului 2006.

Comparativ cu finalul anului 2006, toți indicii RASDAQ au cunoscut aprecieri semnificative:

- RASDAQ-C a atins 3184,28 puncte, în creștere cu 35,17% față de decembrie 2006;
- RAQ-I a fost de 3533,46, în creștere cu 31,32%;
- RAQ-II a atins 5662,91 în creștere cu 38,50%.

Evoluțiile din primul trimestrul ale principalilor indicatori ce caracterizează piața de capital se încadrează în tendințele estimate prin prognoza de toamnă. Chiar dacă în perioada analizată s-au înregistrat și descreșteri temporare, apreciem că în condițiile unui mediu economic favorabil și a unor posibile noi listări la bursă, s-ar putea înregistra chiar o depășire a prognozelor inițiale. Totuși, din considerente de prudențialitate, valorile prognozate în toamnă la majoritatea indicatorilor bursieri se mențin și în prognoza de primăvară.

	2007
Capitalizare (mil. lei)	90000
Creștere an/an anterior (%)	22,8
Pondere capitalizării în PIB (%)	23,1
Valoare tranzacționată (mil. lei)	15000
Creștere an/an anterior (%)	40,2
Indicele BET (puncte)	9700
Creștere an/an anterior (%)	20,5

Menționăm că ratele nominale de creștere ale indicatorilor estimați pentru 2007 diferă ușor de cele din prognoza din toamna anului trecut datorită nivelelor realizate în 2006.