

GRAM AUR = 163,1042 RON

FRANC ELVEȚIAN = 3,9623 RON

EURO = 4,6412 RON

DOLAR = 3,8603 RON

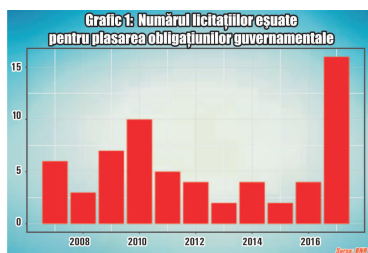
Anul marelui salt bugetar... în gol

Problema finanțării deficitului bugetar va deveni acută în 2018, în condițiile în care autoritățile guvernamentale ne arată că nu au învățat nimic din experiența anului trecut.

Dincolo de o serie de ipoteze ne-realistice utilizate în construcția bugetului, cum ar fi cele privitoare la cursul de schimb sau rata inflației, poziția financiară a țării va fi puternic afectată de creșterea dobânzilor, mai ales că o tendință asemănătoare se manifestă și pe plan internațional.

Primele semnale de alarmă au apărut încă din ultimul trimestru al anului trecut, când 13 licitații pentru plasarea titlurilor de stat s-au încheiat cu eșecuri, pe fondul refuzului guvernului de a accepta randamentele cerute de bănci. La nivelul întregului an 2017 au fost 16 licitații eșuate, un nou record, semnificativ mai mare decât recordul anterior, de 10 licitații eșuate, care s-a înregistrat în 2010, pe fondul unei recesiuni economice (vezi graficul 1).

Conform prospectelor din T4 2017, guvernul a încercat să imprumute de pe piața internă 7,4 miliarde prin emisiuni de titluri de stat în lei, însă a reușit să atragă doar 2,28 miliarde, pe fondul eșecului sistematic al emisiunilor pe termen scurt (n.a. titluri cu maturitatea la 6 și 12 luni). Ultimul succes s-a înregistrat în



Creșterea dobânzilor ROBOR în 2017

1 lună	167,10%
3 luni	135,60%
6 luni	102,70%
9 luni	93,30%
12 luni	87,10%

august 2017, când guvernul a atras 800 de milioane de lei pentru 12 luni la un randament de 0,79%, când dobânda ROBOR cu maturitatea similară era de 1,23%. Cotația din ultima zi de tranzacționare a anului trecut arată 2,32% pentru ROBOR la 12 luni.

Creșterea randamentelor cerute pentru titlurile de stat în 2017

6 luni	151,70%
12 luni	143,30%
3 ani	114,89%
5 ani	57,10%
10 ani	24,50%

Est posibilă o nouă dublare a dobânzilor și în 2018, după cum arată unele prognoze? Desigur, mai ales pe fondul unei noi creșteri accelerate în a doua jumătate a anului, după ce va deveni tot mai evident că actuala "performanță" economică nu este sustenabilă. Când investitorii apreciază că riscul de credit și riscul inflaționist vor crește, atunci vor cere randamente mai mari pentru compensarea lor.

În perioada primului mandat al președintelui Bill Clinton, randamentul obligațiunilor guvernamentale de 10 ani a crescut de la circa 5,2% până

la 8%, între octombrie 1993 și noiembrie 1994, pe fondul îngrâșării investițiilor referitoare la creșterea cheltuielilor federale. În următorii 4 ani, randamentele au coborât până la circa 4% în urma măsurilor luate de administrația Clinton și Congres pentru reducerea deficitului bugetar.

Acesta a fost contextul în care James Carville, consilier politic al președintelui, a declarat că "mă gândeam odată că, dacă ar exista reîncarnare, aş vrea să revin ca președinte, papă sau un celebru jucător de baseball. M-am răzgândit: aş vrea să revin ca piață a obligațiunilor, pentru că astfel poți intimidă pe toată lumea". În curând vor simți și autoritățile "noastre" această teamă.

Din păcate, creșterea dobânzilor va avea un impact deosebit de negativ și asupra sectorului privat, pe fondul divergenței majore dintre creșterea economică și creșterea datoriei din ultima decadă (vezi graficul 2).

În acest context, guvernul a publicat Programul indicativ de emisii de titluri de stat aferent anului 2018 cu valori apropiate celor din anul precedent, chiar dacă șansele sale de îndeplinire sunt aproape nule.

De ce? Deoarece în 2017 au fost atrase doar 39,83 de miliarde de lei dintr-o valoare anunțată a împrumuturilor prin emisiuni de obligațiuni de 47,245 miliarde de lei, în condițiile în care au fost atrase doar 30,2% din sumele propuse în T4 2017 (n.a. 2,509 miliarde din 8,285 miliarde programate).

(continuare în pagina 8)

COZMIN GUȘĂ:

"Țara noastră va cădea în mâinile unui suzeran"

● "De ceva vreme, România se află pe harta marilor puteri, care nu s-au hotărât, încă, cine să pună laba pe noi" ● "Colapsul UE este aproape iminent"

(Interviu cu Cozmin Gușă, consultant politic)



Reporter: Cum arată țara noastră pe harta geopolitică globală?

Cozmin Gușă: În ultima vreme, potențialul României, din punct de vedere geopolitic, în mod absolut a crescut exponențial, pentru că așa "s-au jucat treburile" în lume, nu pentru că am avut noi vreun merit.

Țara noastră, având potențial geopolitic, dar fiind atât de prost condusă, apare ca o pradă a unor. Sunt convins că, de ceva vreme, România se află pe harta marilor puteri, care nu s-au hotărât, între ele, cine să pună laba pe noi. Sigur, SUA sunt partenerul nostru strategic din

NATO, există scutul antirachetă, dar, în lipsa investițiilor directe, de tip economic, americanii nu au încă o opțiune fundamentală și pe termen lung, în ceea ce privește țara noastră.

Pe de altă parte, există lobby-ul evreiesc, ascuns, cu foarte multe investiții care se fac și cu foarte multe discuții în spatele ușilor închise, între conducerea României și ale Israelului, și care privesc, inclusiv, permutarea de populație masivă în România, dar nici în această privință nu s-a luat încă o decizie.

REDACȚIA BURSA
(continuare în pagina 3)

Mircea Ursache, ASF: "România este contronometru privind implementarea directivei Mifid II"

● "Am receptat multe temeri din piață, cu privire la viteza cu care entitățile supravegheate trebuie să implementeze Mifid II", a spus vicepreședintele ASF
● BNR: "Este posibil ca volumul vânzărilor de produse financiare să sufere, după implementarea Mifid II"

Țara noastră este contronometru privind implementarea directivei Mifid II, referitor la piețele financiare în Europa, ne-a spus Mircea Ursache,

vicepreședinte al Autorității de Supraveghere Financiară (ASF), în condițiile în care Parlamentul nu a transpus încă în lege directiva care a intrat în vi-

goare ieri.
ADINA ARDELEANU,
EMILIA OLESCU
(continuare în pagina 15)

Creșteri importante pe piețe, după intrarea în vigoare a MiFID II

Acțiunile tranzacționate la bursă din Europa au crescut ieri, în ziua în care au intrat în vigoare noile norme privind reglementarea investițiilor din regiune (directiva europeană MiFID II privind piețele financiare).

Totodată, au crescut dobânzile, la fel și titlurile de stat din SUA. Indicele Stoxx Europe 600 a urcat cu 0,6%, în baza avansului din sectorul auto, cel energetic și domeniul tehnologic. Însă, conform Bloom-

berg, volumele tranzacționate ieri au fost cu 20% sub media ultimilor 30 de zile. (A.V.)
(continuare în pagina 14)
Citiți în pagina 6 comentariul bursier.

"Sectorul privat continuă să fie o vacă de muls, cu hrană puțină"



Reporter: Cum apreciați construcția bugetului pentru anul 2018? Conștientizați că aceasta este una "sănătoasă", din punctul de vedere al situației reale a economiei noastre?
Cristina Chiriac: Dintr-o analiză seacă se poate trage rapid o concluzie, guvernul României și-a stabilit pentru anul 2018 un obiectiv major:

● "Trecerea la impozitul progresiv ar fi o întoarcere în trecut" ● "Cred că în perioada ianuarie - martie vom asista la o creștere a prețurilor mai accentuată decât se anticipează" ● "Ne «lăudăm» cu 15,4 km în 2017 și 16 km în anul 2016 de autostradă construită"

(Interviu cu doamna Cristina Chiriac, președinte Asociației Naționale a Antreprenorilor - ANAA)

protecția socială. Dincolo de o potențială supraevaluare a veniturilor din TVA cu 3 miliarde de lei, există și o subevaluare a cheltuielilor de asistență socială cu 4 miliarde de lei. Dacă pe lângă aceste două aspecte luăm în calcul faptul că toată construcția bugetară a fost realizată la un curs mediu de 4,55 lei

pentru un euro, îți este foarte greu să afirmi că ținta de deficit bugetar va fi menținută la 2,97% din PIB, creând astfel premisele unei deviații de proporții de la limita de deficit.

A consemnat
ANCUTA STANCIU
(continuare în pagina 2)

LA FINALUL ANULUI 2017,

BVB a înregistrat cea mai mare capitalizare din istorie, dar schimburile zilnice sunt încă sub 2007

● Numărul intermediarilor continuă să scadă ● Indicele BET-TR a avut o rentabilitate mai mare cu aproape 10% peste cea obținută de BET



Capitalizarea Burselor de Valori București a fost de circa 164,4 de miliarde de lei (35,28 miliarde de euro), la finalul anului 2017, cea mai mare din istoria burselor, potrivit datelor comunicate de BVB (vezi tabel).

Totodată, valoarea medie zilnică s-a situat în 2017 la nivelul de 47,79 milioane de lei (10,46 milioane de euro), în creștere față de valorile din anii 2016 (36,4 milioane de lei) și 2015 (35 milioane de lei), dar sub cele înregistrate în 2014 (aproape 52 milioane de lei)

și 2007 (55,2 milioane de lei), acesta din urmă fiind și anul cu cel mai mare rulaj din istoria BVB, în contextul în care, la finalul lui 2007, capitalizarea burselor era de aproape 86 miliarde de lei.

Pe de altă parte, numărul intermediarilor a continuat să scadă, ajungând la doar 34, cel mai scăzut nivel din 1995 încoace, anul reînființării burselor după o perioadă de aproape 50 de ani.

ANDREI IACOMI
(continuare în pagina 5)

De Crăciun, colegul nostru Willy Homner s-a dus

A murit arhitectul Willy Homner, colegul nostru (începând din anul 2002) și prietenul meu bun (de 35 de ani încoace), cel care ținea rubrica "Revista presii".

66 de ani. Unii spun că moartea în zi de sărbătoare este rezervată sfinților.

Echipa ziarului BURSA l-a îndrăgit (era discret, jocos, dar exersa un umor fără răutate, nimeni nu se certa cu el, niciodată, nici măcar eu) - cu un deceniu în urmă, întregul colectiv a participat înfrigurat la efortul să-l fi salvată viața: a suferit un accident cardiac, a suferit o operație rară, înfricoșătoare, din care nu mull scăpa cu bine, a scăpat, am câștigat și mai trăim împreună zece ani.

Willy nu a fost un sfânt, dar a fost foarte, foarte cumpănat. Avea o glumă, când discuta se închina și glumele deveneau complicate, întreba, nitam-nisam, "Bine, bine, dar engleza?", fără nici o legătură, cu nimic.

Mai de demult, l-am întrebat de la ce vine vorba asta, iar el a ridicat din umeri.
Willy s-a dus.
Dar engleza?!!
MAKE