

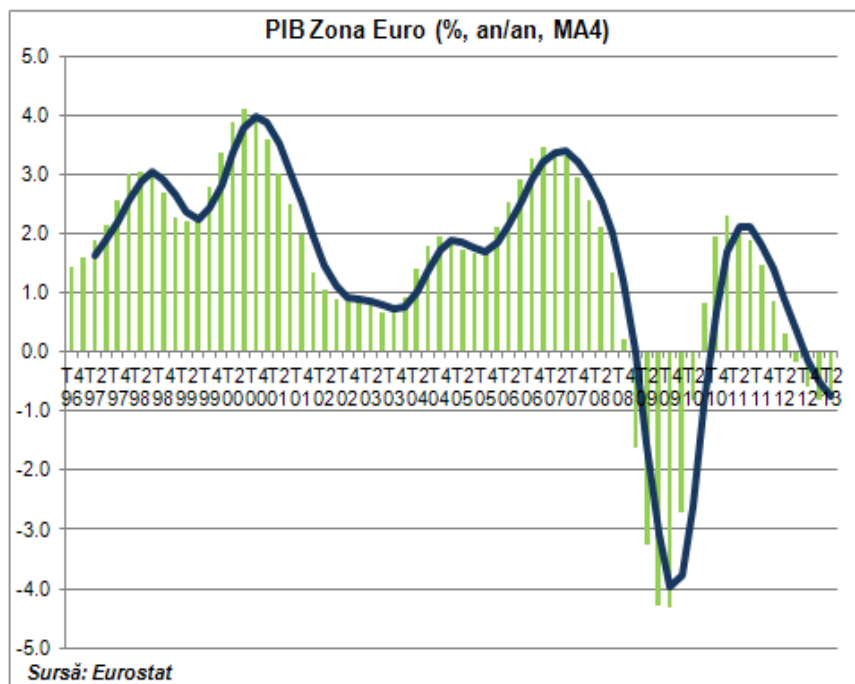
# **ZONA EURO - *LUNGUL DRUM AL RELANSĂRII* -**

*31 Octombrie 2013*

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

Economia Uniunii Monetare Europene a consemnat în trimestrul II ieșirea din a doua recesiune de la declanșarea crizei economico-financiare mondiale în vara anului 2007.

Acest al doilea val al crizei în Europa a fost determinat de problema datoriilor suverane, dificil de adresat de către statele membre ale unei Uniuni Monetare (prin prisma imposibilității controlului monedei în care se împrumută). PIB-ul Zonei Euro



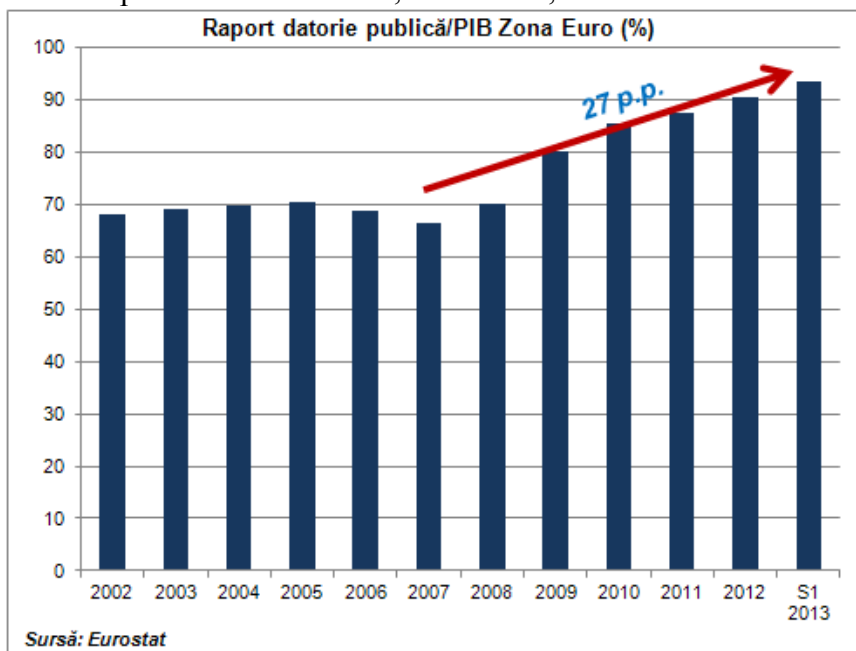
a scăzut pe parcursul a 6 trimestre consecutiv (qoq) în perioada T4 2011 – T1 2013.

Evoluția recentă a indicatorilor macro-financiar din regiune consolidează scenariul de inflexiune a regiunii la jumătatea anului curent. Practic, Zona Euro a inițiat un proces de refacere economică în urma șocurilor negative din ultimii 6 ani. Din perspectiva cererii agregate, stabilizarea macroeconomică a regiunii a fost determinată de contribuția pozitivă a cererii externe nete, care a contrabalansat persistența unui climat dificil la nivelul cererii interne (în special pentru componenta formarea brută de capital fix).

După părerea mea, punctul culminant al procesului de ajustare macro-financiară a Uniunii Monetare Europene (în urma incidenței valurilor Marii Recesiuni a fost depășit). Cu alte cuvinte, regiunea se zbate în acest moment să intre într-un nou ciclu economic. Condiționat de neintensificarea factorilor de risc (atât din economia mondială, dar și din Zona Euro), acest scenariu are o probabilitate ridicată în perioada următoare.

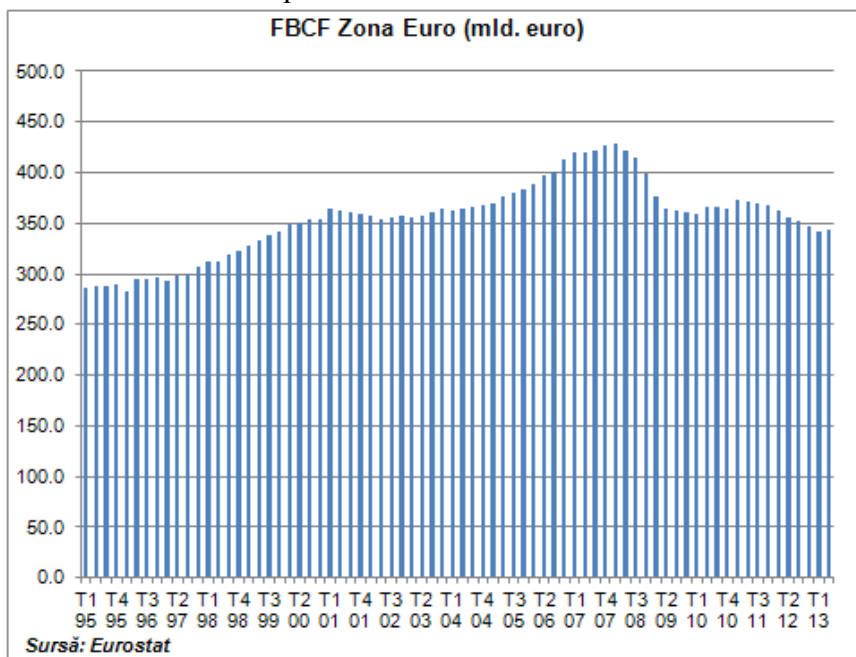
Procesul de relansare economică pare să fie unul lent, neuniform, dat fiind că o serie de factori au afectat puternic negativ climatul investițional din regiune (și implicit, potențialul economic) în ultimii ani:

1. problemele structurale cu care se confruntă sectorul bancar din regiune (care au determinat o fragmentare a procesului de transmisie a politicii monetare a Băncii Centrale Europene);
2. persistența și intensificarea divergențelor economice între țările membre;
3. dinamica datoriei publice.



Practic, în acest moment, formarea brută de capital fix din Zona Euro se situează la nivelul minim din 1999. Cu alte cuvinte, acumularea de capital din perioada între lansarea monedei unice europene (1999) și începutul anului 2008 a fost anulată de valurile Marii Recesiuni.

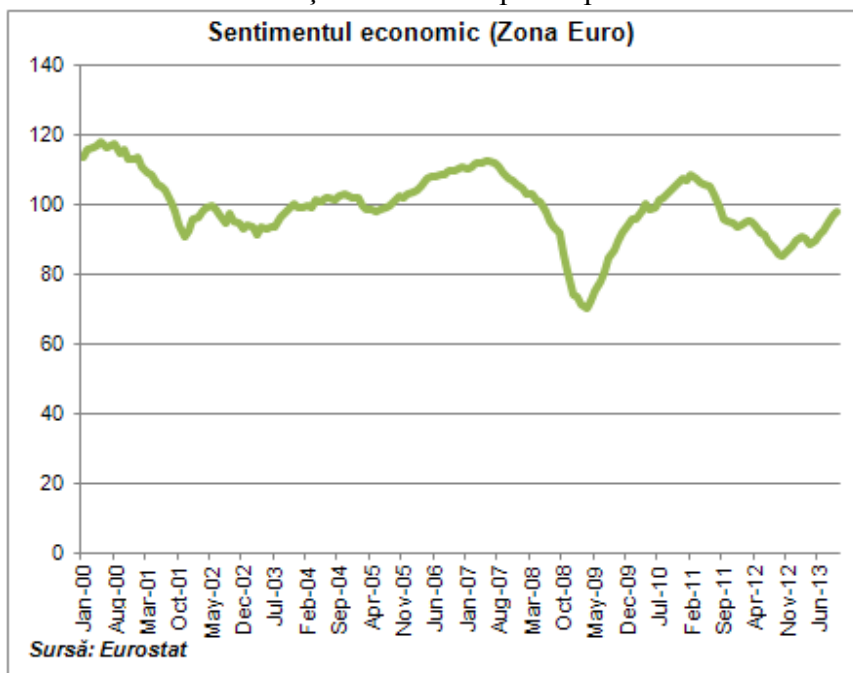
În trimestrul II din 2013 PIB-ul Zonei Euro a crescut cu 0,3% qoq, cea mai bună evoluție trimestrială din T1



2011. Se remarcă contribuția cererii externe nete (+0,2 p.p.) la dinamica PIB, dar și stabilizarea fluxurilor investiționale (după 8 trimestre consecutive de declin, formarea brută de capital fix a crescut cu 0,4% qoq). Cu toate acestea, dinamica anuală de evoluție a PIB-ului Zonei Euro s-a

menținut în teritoriu negativ: declin de 0,5%, determinat de contracția cererii interne (în principal, componenta investiții).

Evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici și financiari exprimă premise de continuare a procesului de relansare a economiei regiunii, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II. Se remarcă dinamica indicatorilor de încredere în economia regiunii (la nivelul maxim din vara anului 2011), dar și declinul primelor de risc suveran (în contextul proceselor de consolidare bugetară, dar și a deciziilor politice în direcția intensificării procesului de integrare europeană).

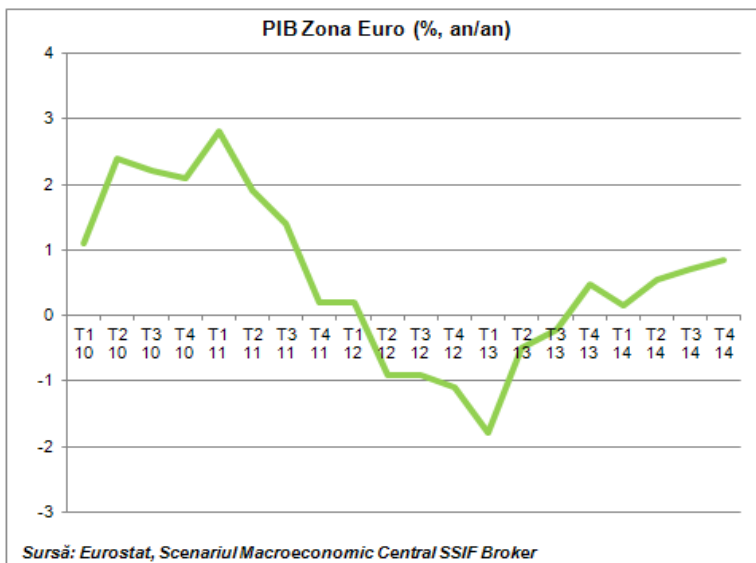


De asemenea, Banca Centrală Europeană a semnalat că va continua politica monetară expansionistă în trimestrele următoare, fiind pregătită să implementeze noi măsuri pentru asigurarea unei transmisii eficiente și uniforme a impulsului monetar în statele membre ale regiunii.

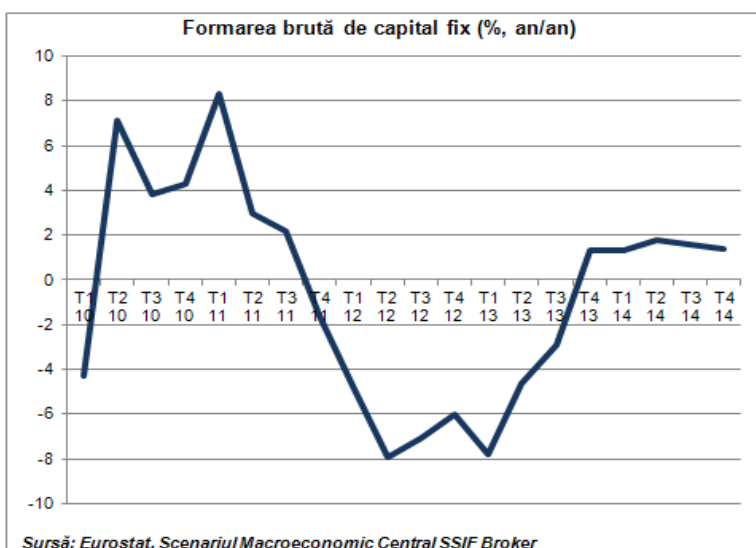
Nu în ultimul rând, procesul de ajustare a sectorului bancar s-a intensificat în ultima perioadă, fiind vizibili factori de progres (rata de acoperire a capitalului TIER 1 pentru principalele bănci din regiune se situează la aproximativ 12%), în luna noiembrie urmând să demareze testele de stress.

Toți acești factori exprimă premise mai bune pentru evoluția investițiilor în economia reală a regiunii, atât pe termen scurt, dar și mediu. Cu toate acestea, mă aștept la un ritm foarte lent de relansare, cel puțin din perspectiva trimestrelor următoare, pe fondul impactului negativ al valurilor crizei asupra potențialului economic al regiunii, dar și ca urmare a climatului încă fragil din sectorul bancar (cu impact pentru dinamica creditării). Am revizuit recent scenariul macroeconomic central pentru Zona Euro, rezultatele fiind prezentate în rândurile următoare.

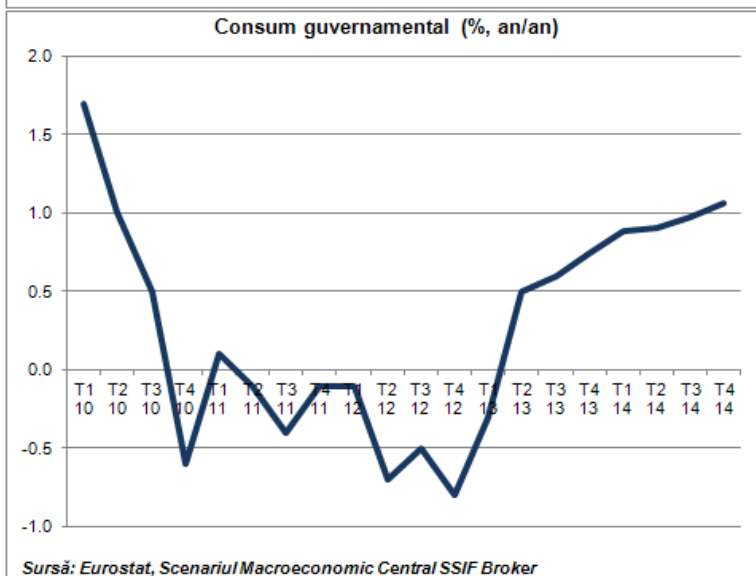
Conform acestui scenariu central, dinamica anuală a economiei Zonei Euro va reintra în teritoriu pozitiv încă din trimestrul IV al anului curent (0,5% an/an), evoluție determinată, în principal, de dinamica cererii externe nete, cu implicații pozitive pentru formarea brută de capital fix. Cu toate acestea, procesul de relansare economică pare să fie neuniform, PIB-ul urmând să decelereze în T1 2014 (dinamică anuală de doar 0,2%).



Pentru următoarele 6 luni (T4 2013 – T1 2014) mă aștept ca economia Zonei Euro să crească cu aproximativ 0,3% an/an, motorul economiei urmând să fie formarea brută de capital fix (dinamică de 1,3% an/an).



De asemenea, consumul guvernamental ar putea crește cu 0,8% an/an, expresie a concretizării treptate a planurilor de investiții publice, după depășirea vârfului procesului de consolidare bugetară.



Nu în ultimul rând, cererea externă netă va continua să contribuie pozitiv la dinamica PIB-ului, însă evoluțiile din

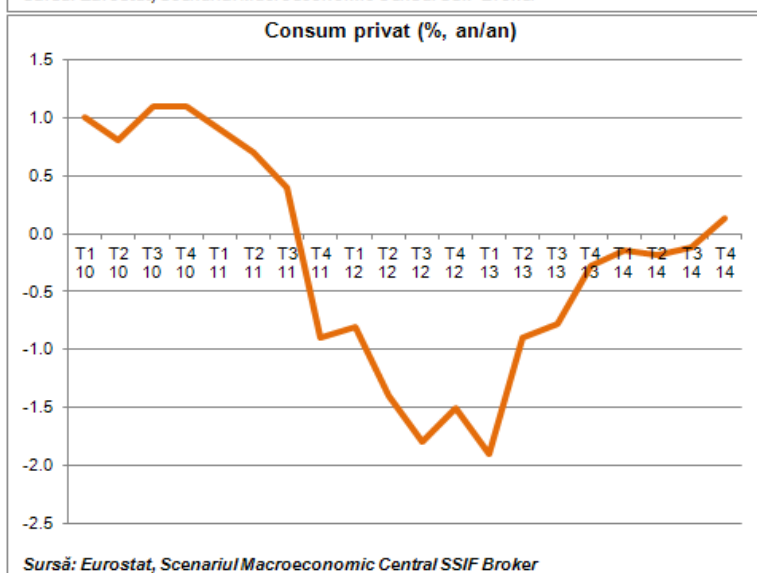
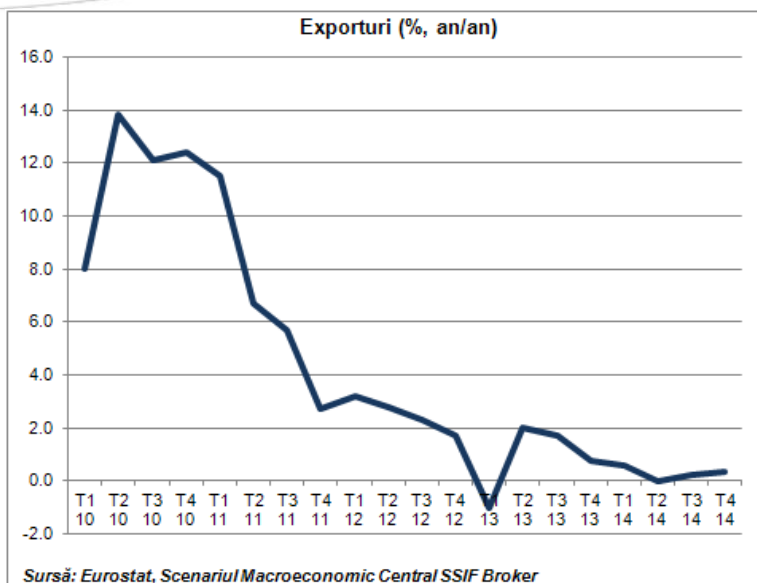
piața valutară din ultima perioadă vor determina o decelerare a exporturilor (la doar 0,7% an/an).

Pe de altă parte, consumul privat va continua să se ajusteze, date fiind condițiile critice din piața forței de muncă, însă ritmul de declin se va tempera la doar 0,2% an/an.

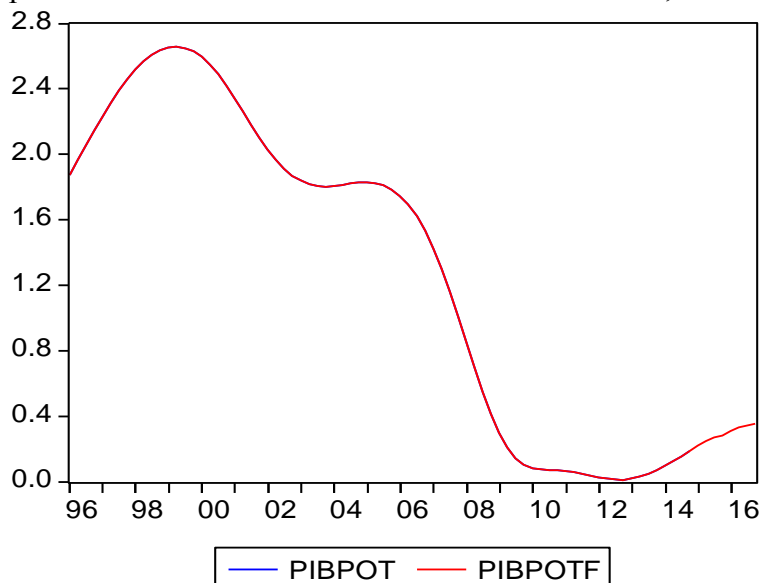
Din perspectiva termenului mediu, mă aștept la o atenuare a decalajului între cererea externă netă și cererea internă, pe măsură ce companiile reiau ciclul investițional în economia reală.

Astfel, în 2014 PIB-ul Zonei Euro ar putea să crească cu 0,6% an/an, după contracțiile din 2012 (0,6% an/an) și 2013 (0,5% an/an). În acest scenariu, formarea brută de capital fix ar urma să se majoreze cu 1,5% an/an, cel mai bun ritm din 2011.

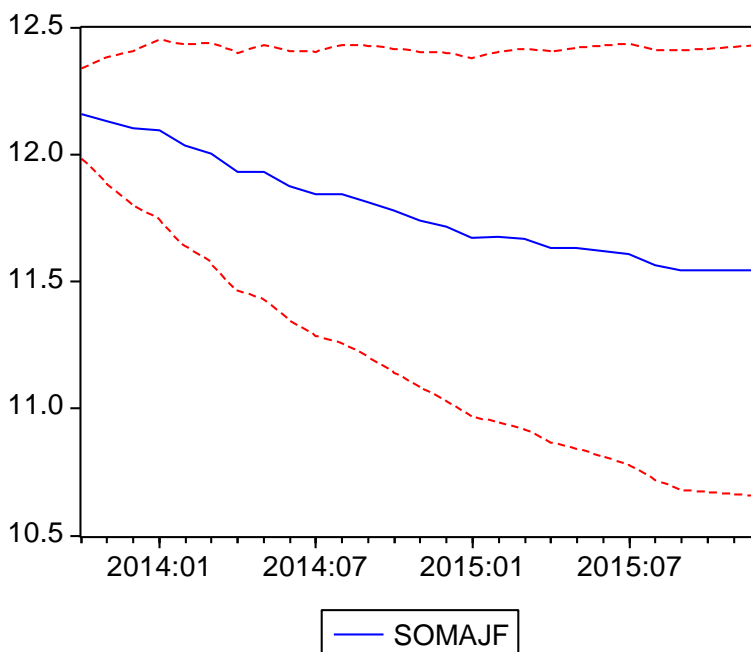
De asemenea, consumul guvernamental ar putea crește cu 1% an/an în 2014. Pe de altă parte, dinamica exporturilor va decelera la doar 0,3% an/an, pe fondul atingerii potențialului de export, dar și a resimțirii evoluției cursului real efectiv al EUR în ultima perioadă. Nu în ultimul rând, pentru principala componentă a PIB (consumul privat) previzionez o scădere pentru al 3-lea an consecutiv în 2014, însă cu un ritm de doar 0,1% an/an.



Dacă acest scenariu central de previziune macro-econometrică se va concretiza, atunci dinamica PIB potențial în Zona Euro va converge gradual spre nivelul din perioada premergătoare crizei. Conform estimărilor elaborate, de abia în T4 2016 ritmul PIB potențial se va apropia de cel consemnat la finele anului 2008, când deja economia traversa primul val al Marii Recesiuni.



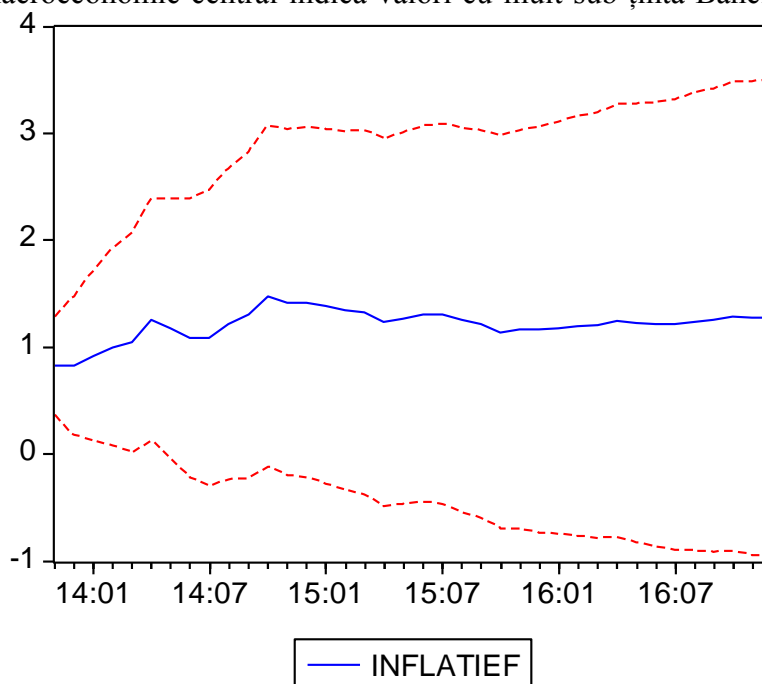
Semnălele de stabilizare și de relansare la un ritm gradual a investițiilor în economia reală se vor resimți favorabil la nivelul pieței forței de muncă. În acest scenariu central, rata șomajului ar putea atinge maximumul în toamna acestui an (12,2%). Ulterior, rata șomajului ar putea să scadă foarte lent, spre un nivel de 11,5% la finele anului 2015.



Practic, piața forței de muncă din regiune va continua să resimtă pe termen mediu nivelul ridicat al șomajului structural, dar și lipsa

implementării unor reforme accelerate de flexibilizare (persistența rigidităților).

Referitor la inflație, scenariul macroeconomic central indică valori cu mult sub ținta Băncii Centrale Europene (2% an/an). Presiunile inflaționiste se vor menține reduse în regiune în trimestrele următoare (în lipsa unor șocuri adverse) pe fondul deteriorării potențialului economic în ultimii ani. Inflația s-ar putea situa (medie anuală) la 1,3% an/an în 2013 și 1,2% an/an în 2014.



În încheierea acestei analize atrag atenția cu privire la faptul că acest scenariu este dependent de neintensificarea factorilor de risc: evoluția costurilor de finanțare pe mapamond (în contextul mixului de politici economice din Statele Unite), întârzieri în realizarea Uniunii Bancare în Europa; șocuri adverse de partea cererii și / sau a ofertei agregate, atât în economia mondială, dar și în economia Zonei Euro; factorii de risc politic și social.



## **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 găsesc pe site-ul [www.ssifbroker.ro](http://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.cnvm.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](http://www.ssifbroker.ro).*



**SSIF Broker S.A.**

*Calea Motilor nr. 119 Cluj-Napoca*

*ANSPDCP nr. înreg. 1187-2009*

**tel** 0364 401 709

*Decizia CNVM 3097/10.09.2003*

**fax** 0364 401 710

*Capital social 84.670.466,75 lei*

**email** [secretariat@ssifbroker.ro](mailto:secretariat@ssifbroker.ro)

*Nr. înreg la ORC J12/3038/1994 | CUI 6738423*

**www.ssifbroker.ro**

*RO22BRDE130SV07791571300 BRD Suc. Cluj-Napoca*