

# ECONOMIA MONDIALĂ LA CUMPĂNA DINTRE ANI

*17 decembrie 2013*

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

În 2013 a continuat procesul de ajustare a economiei mondiale în urma incidenței valurilor Marii Recesiuni (cea mai severă criză economico-financiară mondială de la finele celui de-Al Doilea Război Mondial). Privind retrospectiv, s-ar putea spune că anul care se încheie a fost unul al inflexiunii, al tranziției economiei mondiale către un nou ciclu economic.

Această afirmație este susținută de o serie de factori, care converg în direcția ameliorării climatului investițional pe mapamond. Practic, la final de 2013 sunt semnale mai bune pentru relansarea sustenabilă a investițiilor în economia reală din perspectiva termenului mediu.

Pe de o parte, în 2013 s-a consemnat o evoluție favorabilă a climatului din piețele financiare internaționale, indicele bursier **MSCI World** crescând cu aproximativ 20% (de la începutul anului

Indicele MSCI (sursă: OnVista)



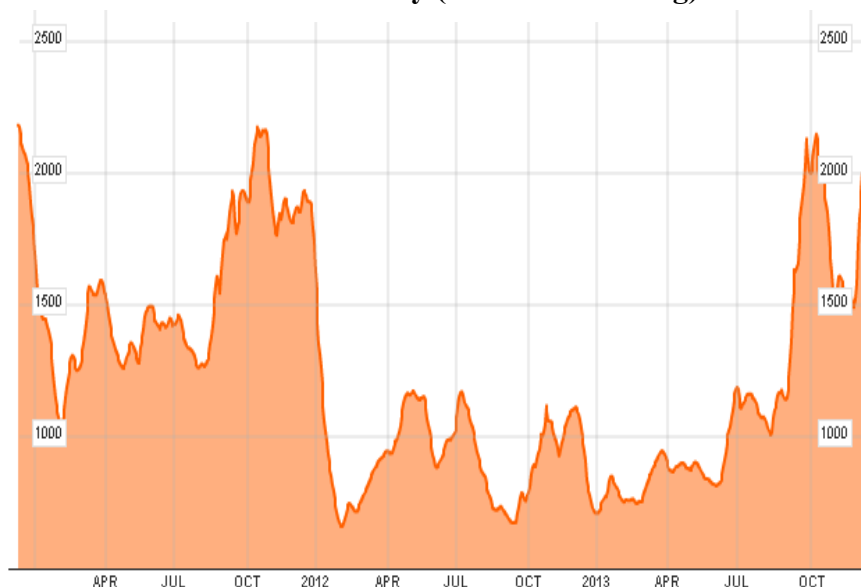
până la jumătatea lunii decembrie), către nivelul maxim de la finele anului 2007. Indicii bursieri din Statele Unite și Germania s-au apreciat semnificativ în acest an, atingând maxime istorice. Spre exemplu, indicele american S&P 500 a crescut cu 25% de la începutul anului până în prezent. Ascensiunea piețelor de acțiuni pe mapamond în acest an exprimă premise mai bune pentru evoluția fluxurilor de capital în economia reală în trimestrele următoare.

Pe de altă parte, în sfera economiei reale punctul culminant al crizei pare să fi fost depășit în 2013, în special de către economiile dezvoltate, fapt confirmat de o serie de aspecte, enumerate în continuare, în ordinea importanței: inflexiunea Zonei Euro (în trimestrul II economia Uniunii Monetare Europene a ieșit din recesiunea determinată de problema datoriilor suverane); dinamica unor ramuri ciclice ale economiei americane (piața imobiliară, industria auto); depășirea problemelor fiscal-bugetare cu care s-a confruntat prima economie a lumii; semnalele emise de Rezerva Federală Americană în direcția apropierii de final a expansionismului monetar fără precedent; nivelul record al exporturilor, atât în Statele Unite, dar și în Zona Euro; stabilizarea ritmului de evoluție a economiei Chinei (după decelerarea din 2011 și 2012); implementarea unor

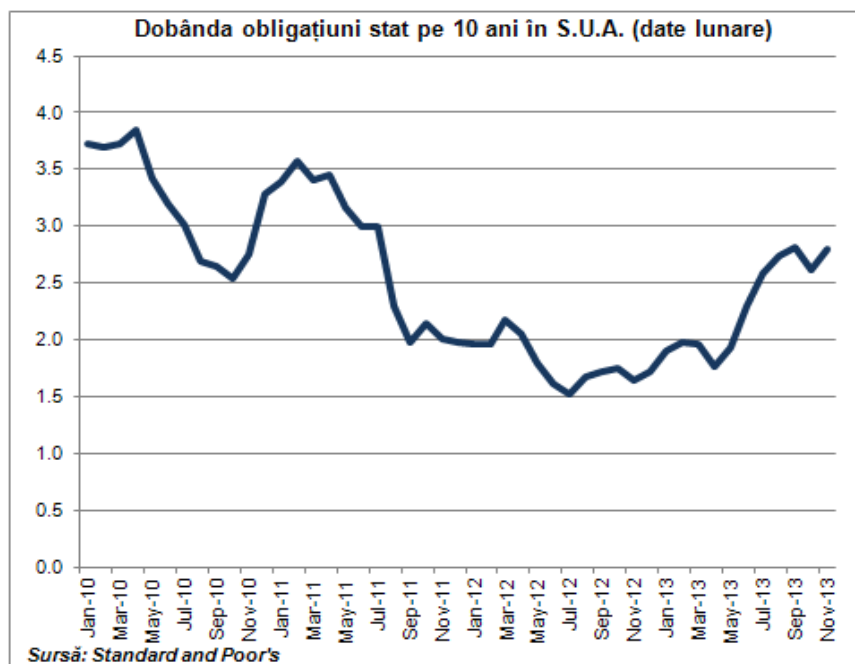
măsuri macroeconomice de relansare în Japonia (sub egida Abenomics) (atât de partea cererii

### Indicele Baltic Dry (sursă: Bloomberg)

agregate, dar și de partea ofertei agregate). Ca o confirmare a celor menționate mai sus, se poate nota dinamica indicelui **Baltic Dry** (barometru al comerțului internațional), în creștere cu 228% de la începutul anului până în prezent.



Pentru economia americană 2013 a însemnat anul incertitudinilor determinate de mix-ul de politici economice, care au condus la majorarea costurilor de finanțare și decelerarea economiei (de la 2,8% an/an în 2012 la 1,6% an/an în 2013). Spre exemplu, dobânda la titlurile de stat pe 10 ani a crescut, în medie, cu aproximativ 63% în perioada decembrie 2012 – noiembrie 2013, testând pragul de 3% - cel mai ridicat nivel din 2011.

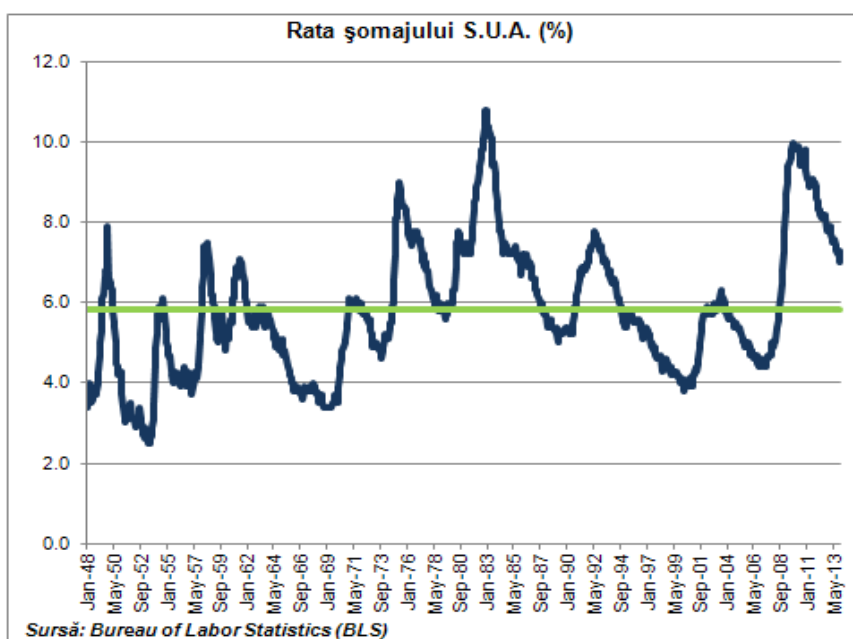
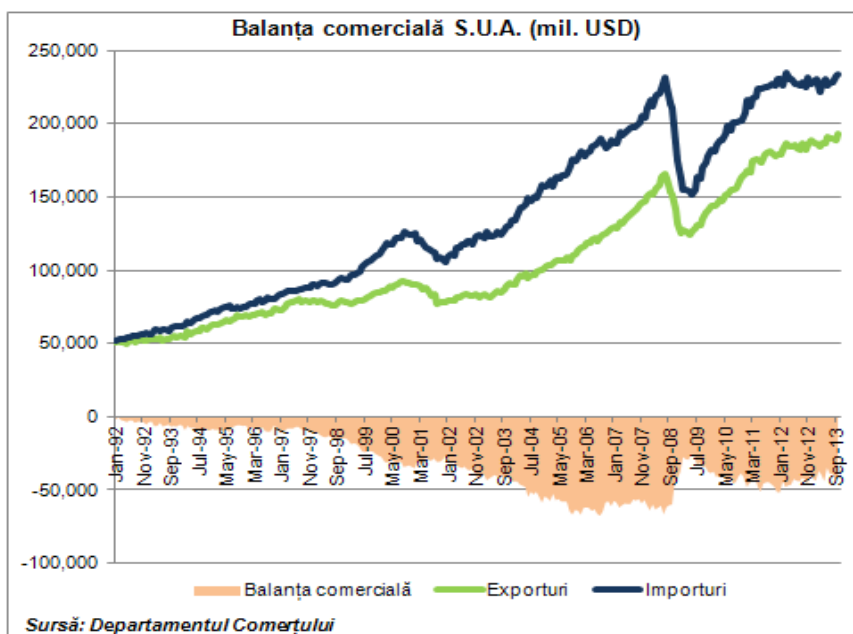


Pe de o parte, menționez aspectele fiscal-bugetare care au intervenit pe parcursul anului: *fiscal cliff* (în debutul anului); suspendarea serviciilor federale în prima jumătate a lunii octombrie pentru prima oară în ultimii 17 ani (*government shutdown*); amânarea deciziilor privind problema pragului datoriei publice pentru primele luni din 2014.

Pe de altă parte, Rezerva Federală a semnalat încă din prima parte a anului 2013 finalul expansionismului monetar fără precedent. Practic, FED pare pregătită să inflexioneze politica monetară, proces care presupune două etape: în prima fază, reducerea graduală a volumului de cumpărări lunare de active (în prezent de 85 mld. dolari, atât titluri de stat, dar și active ipotecare); ulterior, majorarea graduală a dobânzii de referință. Singura incertitudine în acest moment este determinată de momentul demarării acestui proces (în noiembrie actualul șef al FED, B. Bernanke, a semnalat faptul că ar putea lăsa această decizie la latitudinea viitorului Președinte al băncii centrale, d-na J. Yellen).

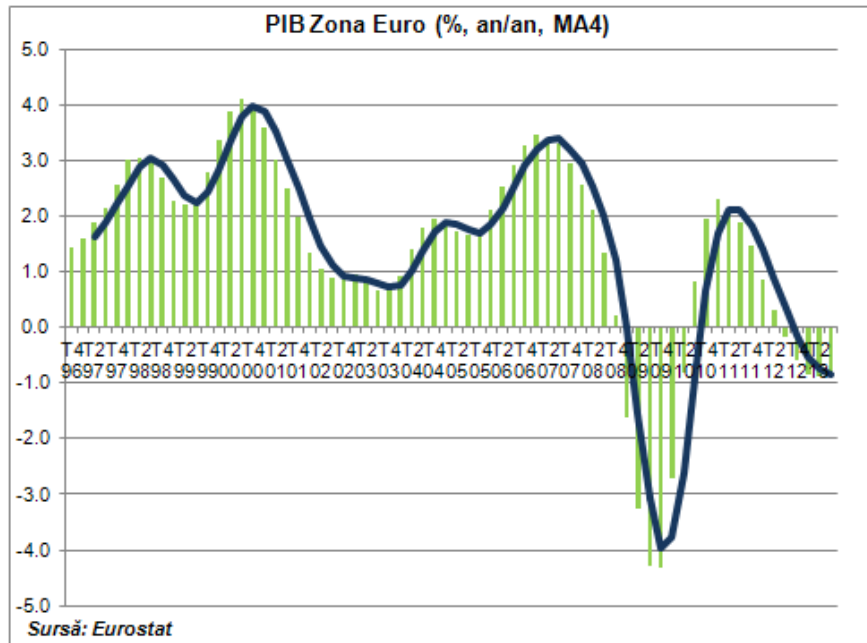
După părerea mea, economia americană s-a dovedit rezistentă la aceste riscuri din sfera politicilor economice, dată fiind dinamizarea cererii externe (care reflectă și creșterea competitivității internaționale) (cu impact pozitiv pentru industrie), care a contrabalansat fluctuațiile cererii interne. În 2013 exportul american a consemnat un nivel record (aproximativ 1,9 trilioane de dolari în perioada ianuarie-octombrie, în creștere cu 2,6% an/an).

Rezistența economiei americane în 2013 este susținută și de dinamica indicatorilor din piața forței de muncă. În 2013 economia a generat cele mai multe noi locuri de muncă din 2005. La finalul lunii noiembrie

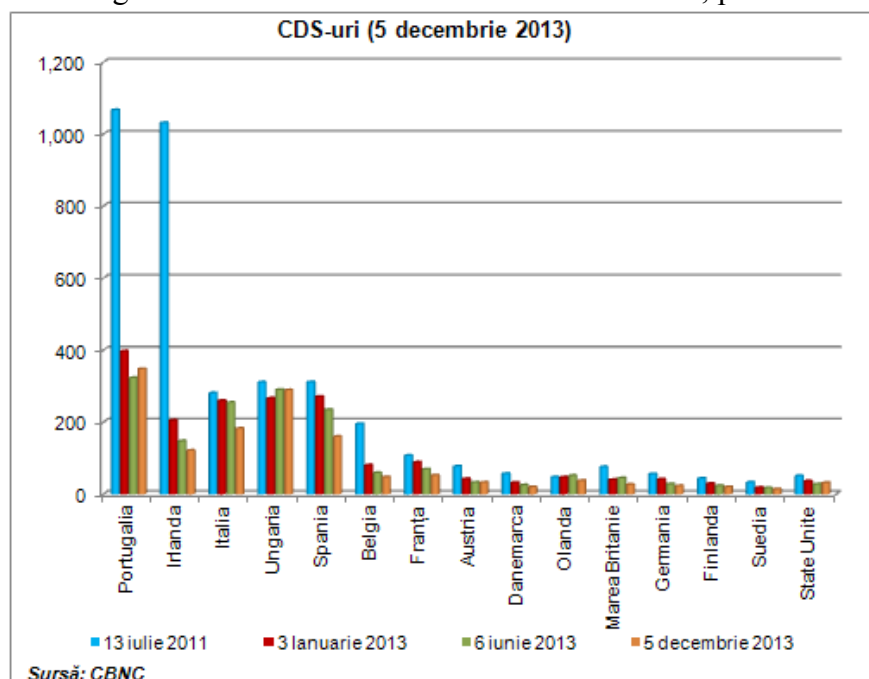


economia americană mai avea de recuperat doar aproximativ 10% din locurile de muncă pierdute în perioada Marii Recesiuni. Totodată, rata șomajului s-a redus de la 7,8% la final de 2012 la 7% în noiembrie 2013 (nivelul minim din 2008).

Traversând Atlanticul, se remarcă inflexiunea economiei Zonei Euro la jumătatea anului 2013, evoluție la care au contribuit decisiv măsurile de politică monetară (expansionism fără precedent) implementate de Banca Centrală Europeană. În trimestrul II PIB-ul regiunii a crescut cu 0,3% qoq, evoluție care semnaleză inițierea unui proces de relansare în urma valurilor crizei economico-financiare. Acest proces pare să fie unul neuniform și divergent (în rândul economiilor membre), fapt confirmat de evoluția indicatorilor macroeconomici (dinamica trimestrială a PIB-ului Zonei Euro a decelerat în trimestrul III, la 0,1%).



Stabilizarea macro-financiară a regiunii este confirmată de o serie de indicatori, printre care menționez prima de risc suveran. Practic, în 2013 s-a pecetluit faptul că Zona Euro nu se va dezintegra în urma incidenței crizei datoriilor suverane, ci, dimpotrivă se va consolida (va ieși mai puternică din criză). Acest aspect a fost determinat și de negocierile liderilor europeni în direcția intensificării



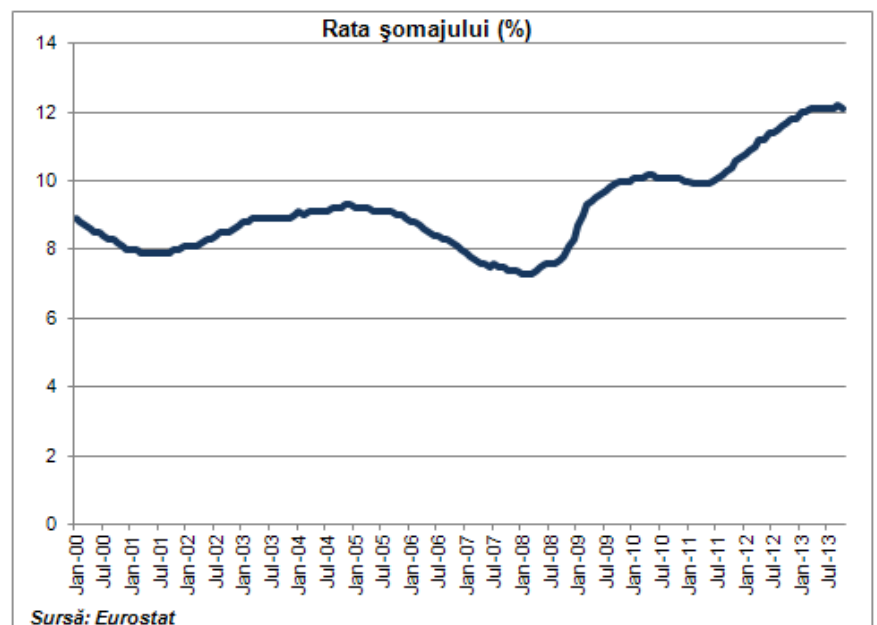
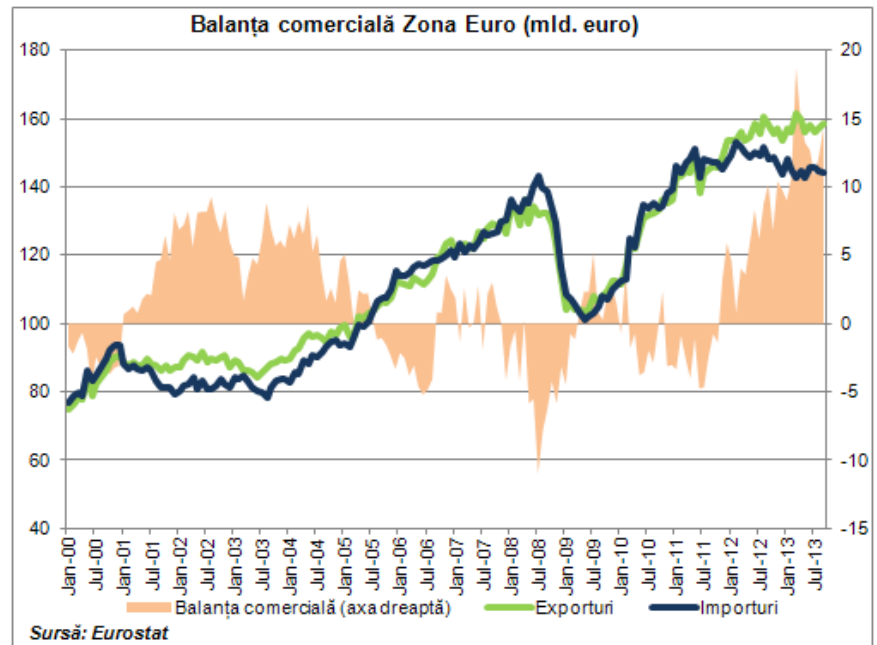


procesului de integrare europeană, inclusiv deciziile privind realizarea Uniunii Bancare. În acest context, am asistat la scăderea primelor de risc suveran pentru țările din regiune pe parcursul anului 2013, după cum se poate nota în graficul alăturat.

Ajustarea economiei la undele Marii Recesiuni s-a realizat prin intermediul cererii externe (susținută de creșterea de competitivitate). La fel ca și în Statele Unite, exporturile au atins un nivel record în 2013.

Pe de altă parte, cel puțin în perioada recentă, sunt semnale de stabilizare și de relansare graduală și la nivelul cererii interne. Mă refer aici, în principal, la componenta investiții (formarea brută de capital fix în regiune se situează la nivelul minim din 1999 – anul lansării Uniunii Monetare). De asemenea, sunt semnale clare din plan politic, de trecere graduală de la politici economice de austeritate la politici economice de expansiune (menționez aici intențiile anunțate recent de Administrația de la Berlin, care se vor propaga la nivelul Zonei Euro).

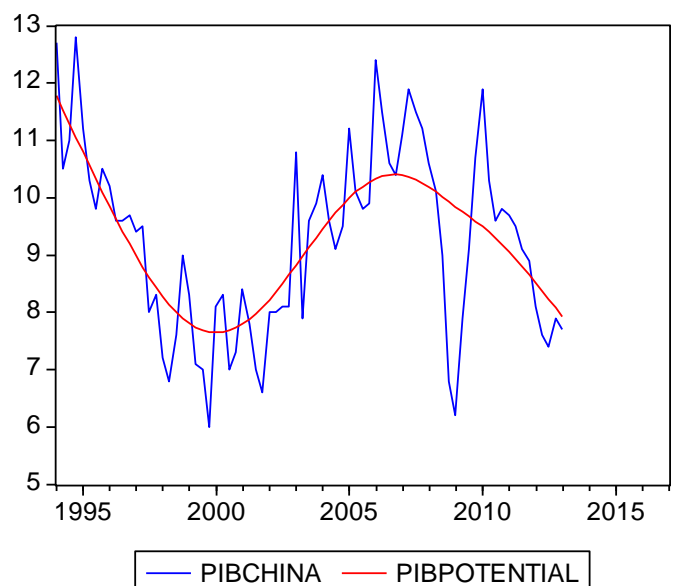
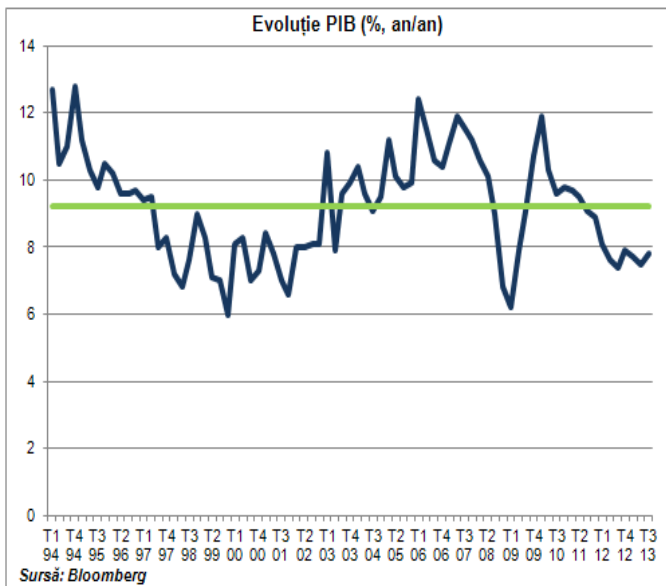
Atrag atenția cu privire la faptul că, în ciuda semnalelor evidente de ameliorare a climatului macro-financiar din regiune, se mențin o serie de provocări structurale, care au impact pentru procesul de relansare a economiei Zonei Euro. Mă refer, în principal, la problema șomajului. Deși



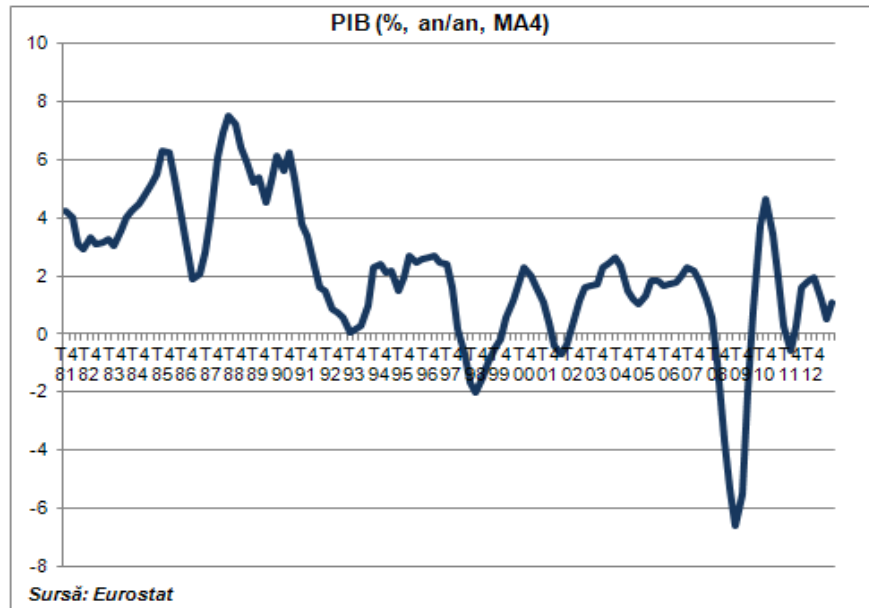
sunt semnale de stabilizare la nivelul pieței forței de muncă, rata șomajului se situează la un nivel record, de peste 12% în Zona Euro , cele mai afectate state fiind cele din flancul sudic al regiunii. Totodată, subliniez problemele din sfera creditării, a căror rezolvare este stringentă, dată fiind dependența economică a Europei de finanțarea bancară.

În Asia / Pacific 2013 s-a caracterizat prin regândirea politicilor economice, în direcția reducerii dependenței de fluxurile economice derulate cu Statele Unite și Europa.

Pe de o parte, menționez stabilizarea Chinei (a doua economie a lumii) după decelerarea consemnată în 2011 și 2012. De asemenea, Partidul Comunist a anunțat (în urma desfășurării celui de-al 18-lea Congres) o serie de reforme în economie, menită să contribuie la o mai bună alocare a resurselor și, implicit, stabilizarea și reaccelerarea potențialului economic.



Pe de altă parte, în Japonia au fost anunțate în prima parte a anului și au început să fie implementate o serie de politici economice menite să susțină relansarea sustenabilă a economiei (sub egida Abenomics). Aceste măsuri vizează atât politica monetară (cu obiectivul de a determina o convergență a inflației către un nivel de 2% an/an în următorii doi ani), dar și latura de politici structurale.

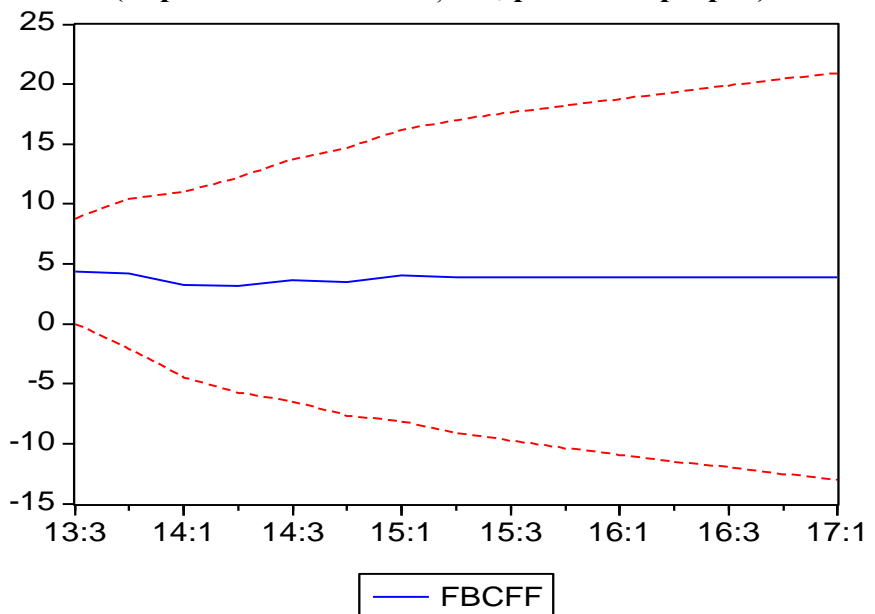


La ora bilanțului pentru 2013 se ridică întrebări și se creionează scenariile pentru anul următor. Va fi 2014 anul investițiilor în economia mondială? Care vor fi sectoarele economice care pot împinge economia mondială spre un nou ciclu economic? Cum vor răspunde decidenții de politică economică provocărilor post-criză cu care se confruntă statele lumii?

După părerea mea, 2014 va fi un an mai bun pentru economia reală. În scenariul macroeconomic central economia

americană va accelera anul viitor (ritm previzionat pentru PIB de 1,9% an/an). Practic, în acest scenariu economia americană va reconfirma rezistența la șocuri (mă refer aici la faptul că inflexiunea politicii monetare va demara, cel mai probabil, în prima jumătate a anului viitor). Evoluția

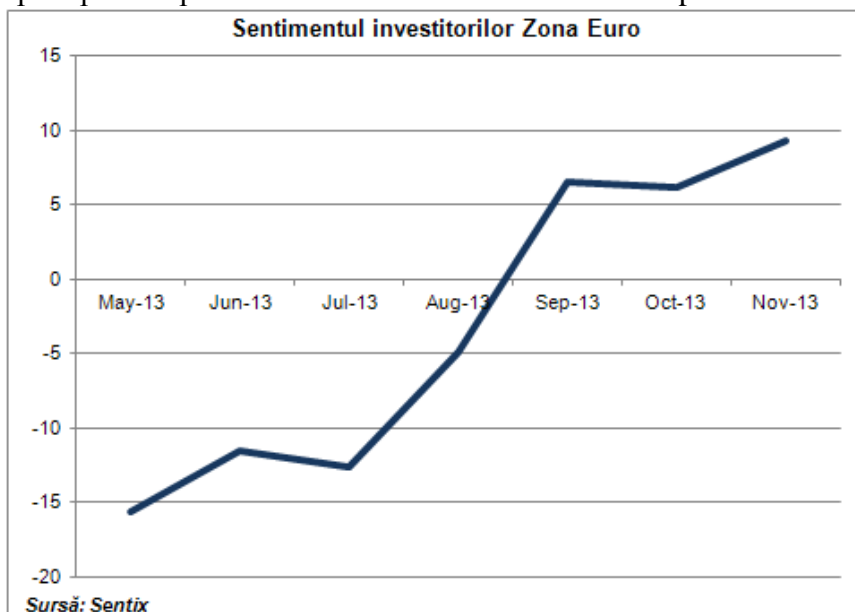
**Formarea brută de capital fix S.U.A. (% an/an)  
(Departamentul Comerțului, previziuni proprii)**



recentă a indicatorilor macroeconomici din Statele Unite exprimă faptul că prima economia a lumii va reacclera începând cu trimestrul II din 2014.



Însă, cel mai important impact pozitiv pentru economia mondială în 2014 ar putea veni din Zona Euro: în scenariul central mă aștept la o creștere a PIB-ului regiunii cu 0,6% an/an (după un declin previzionat la 0,5% an/an în 2013), evoluție determinată de componentele investiții (creștere previzionată la 1,5% an/an în 2014) și consum public (avans previzionat la 1% an/an).



În încheiere atrag atenția cu privire la fragilitatea climatului macro-financiar mondial post-Marea Recesiune. Practic, intensificarea și materializarea factorilor de risc ar putea determina deraierea economiei mondiale de la mersul spre un nou ciclu economic. Printre principalii factori de risc pentru evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare menționez: mix-ul de politici economice din Statele Unite (problema pragului datoriei publice va reveni în prim plan la începutul anului, iar, foarte probabil, FED va demara inflexiunea politicii monetare în 2014); riscul deflației în Zona Euro; vulnerabilitățile din economiile emergente și în dezvoltare; posibilitatea deteriorării climatului din piețele financiare (cu impact pentru climatul investițional în economia reală); riscurile geopolitice.

## **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](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.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](http://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>