

Economia Zonei Euro

22 august 2022

Provocări structurale în economia Zonei Euro

- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) se confruntă cu acumularea de provocări structurale, în contextul suprapunerii șocurilor și discontinuității reformelor.
- Această perspectivă este susținută de tendințele din ultimii ani pentru contribuția factorilor de producție la ritmul anual al PIB potențial, conform estimărilor econometrice elaborate (prin aplicarea funcției de producție Cobb-Douglas și utilizarea datelor Eurostat) și reprezentate în graficele din partea dreaptă.
- Astfel, estimările elaborate exprimă deteriorarea dinamicii anuale a PIB-ului potențial din Zona Euro de la 2,7% în 1999 (momentul lansării monedei unice europene) la 0,6% în 2012, anul punctului culminant al crizei datoriilor suverane, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de decelerarea semnificativă a ritmului anual al stocului de capital, de la 4,5% an/an în 1999 la 1,7% an/an în 2012, tendință care s-a prelungit până la 1,4% în 2013.
- De asemenea, dinamica anuală a factorului muncă s-a deteriorat de la 2,0% în 1999 la 0,14% an/an în 2007 și a înregistrat valori negative în perioada 2008-2013, pe fondul ajustărilor asociate incidenței Marii Recesiuni (cea mai severă criză economico-financiară la nivel mondial din perioada postbelică).
- Nu în ultimul rând, ritmul anual al factorului total de productivitate a fost negativ în perioada 1999-2007, evoluție influențată inclusiv de intensificarea divergențelor între țările membre după momentul lansării monedei unice europene.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a PIB potențial a inițiat o tendință ascendentă în 2013, care s-a manifestat până la momentul incidenței pandemiei coronavirus (cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol).
- Această evoluție a fost determinată de implementarea Noii Guvernanțe Economice Europene, în cadrul căreia politica monetară relaxată fără precedent a Băncii Centrale Europene a constituit un pilon fundamental.
- Astfel, ritmul anual al PIB potențial s-a ameliorat de la 0,57% în 2013 la 1,19% în 2019, după cum se poate observa în primul și al treilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază ameliorarea contribuției capitalului la dinamica anuală a PIB potențial, de la 0,50 puncte procentuale în 2013 la 0,83 puncte procentuale în 2019.
- De asemenea, contribuția factorului muncă la ritmul anual al PIB potențial s-a ameliorat de la 0,12 puncte procentuale în 2014 la 0,88 puncte procentuale în 2019.
- Pe de altă parte, productivitatea multifactorială a avut o contribuție nefavorabilă la ritmul anual al PIB potențial între 2015 și 2019.
- Subliniem faptul că, în contextul incidenței pandemiei coronavirus, ritmul anual al PIB potențial s-a deteriorat de la 1,19% în 2019 la 0,96% în 2020, pe fondul ajustării la nivelul componentei productivitate multifactorială și decelerării componentei capital.
- În 2021 am asistat la ameliorarea marginală a PIB potențial (la 1,05% an/an), pe fondul creșterii componentelor capital și muncă.

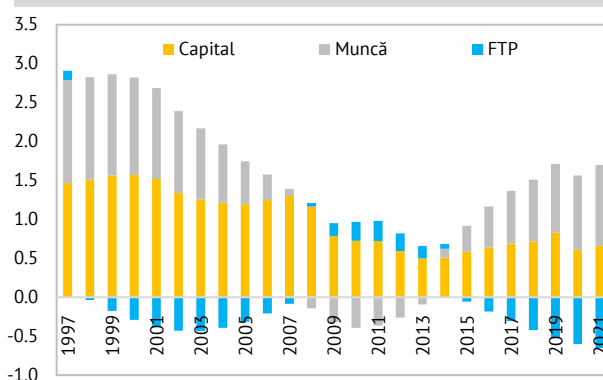
dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

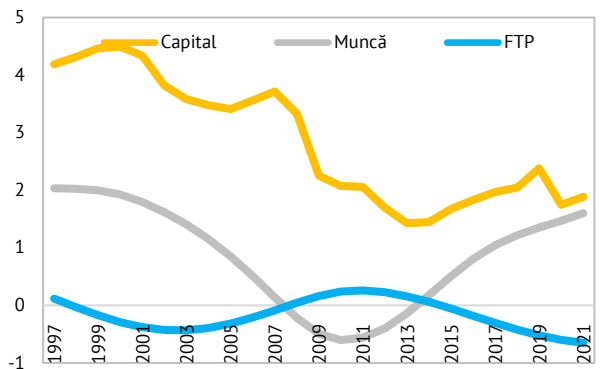
Contribuție factori producție la PIB potențial (pp)

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat



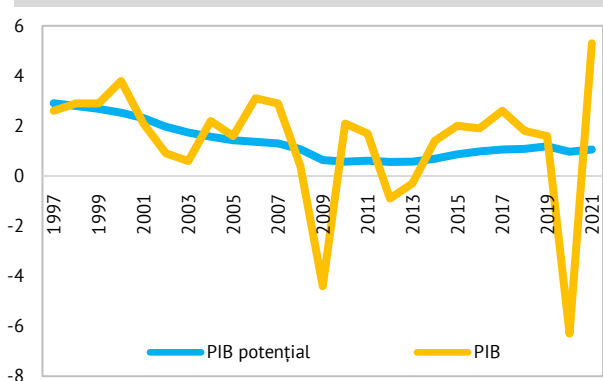
Factorii de producție (% an/an)

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat



PIB vs. PIB potențial (% an/an)

sursa: estimări BT, utilizând datele Eurostat



Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).