

## Provocări la finalul ciclului economic post-criză

SUA și Zona Euro (nucleul dur al Uniunii Europene și principalul partener economic al României) generează împreună peste 40% din PIB-ul mondial. Cele două uniuni monetare (ale dolarului și euro) se deosebesc atât din perspectiva teoriei zonelor monetare optime, cât și din punct de vedere structural, aspecte evidențiate de incidența Marii Recesiuni, o criză simetrică cu consecințe asimetrice.

Impactul crizei economico-financiare globale de la finalul deceniului trecut a fost mai puternic în Zona Euro, aspect reflectat de deteriorarea semnificativă a dinamicii anuale a PIB potențial, de la 1.4% în 2007 la doar 0.6% în 2010, după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă. Practic, regiunea s-a confruntat cu o criză în "W", ajustarea sectorului privat în prima fază și problema datoriilor suverane în a doua fază.

Relansarea economică a fost una lentă, puternic dependentă de politica monetară relaxată fără precedent, dinamica anuală a PIB potențial revenind la nivelul pre-criză abia în 2016.

Pe de altă parte, în SUA Marea Recesiune a fost o criză în "V", pe fondul existenței unui buget federal și nivelului superior de dezvoltare a pieței de capital (coroborat cu dependența mai redusă de finanțarea bancară). Astfel, dinamica anuală a PIB potențial în prima economie a lumii s-a deteriorat de la 1.9% în 2007 la 0.8% în 2009, după care a inițiat o tendință ascendentă, până la aproximativ 2.6% în 2018.

După cum se poate observa și în primul grafic alăturat, dinamica PIB potențial din SUA a fost superioară celei înregistrate în Zona Euro în ultimele decenii, decalajul intensificându-se în primii ani după incidența Marii Recesiuni.

Acest decalaj structural dintre cele două zone monetare este determinat în primul rând de diferențialul în ceea ce privește contribuția productivității totale a factorilor de producție la dinamica PIB potențial, după cum se poate observa în al doilea și al treilea grafic alăturat.

Cu alte cuvinte eficiența utilizării factorilor de producție este mai ridicată peste ocean, evoluție determinată de o serie de aspecte: nivelul mai redus de rigiditate a pieței, costurile mai mici de finanțare și deschiderea mai mare în ceea ce privește incorporarea progresului tehnologic (inclusiv a Revoluției Digitale).

Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la deteriorarea contribuției productivității totale a factorilor de producție la dinamica PIB potențial, atât în SUA, cât și în Zona Euro (mai pronunțată în această regiune), ceea ce confirmă maturitatea ciclului economic post-criză (cel mai lung din istoria economiei americane).

De asemenea, există diferențe importante între SUA și Zona Euro în ceea ce privește contribuția capitalului și forței de muncă la formarea dinamicii anuale a PIB potențial.

Astfel, contribuția capitalului la dinamica anuală a PIB potențial este mai ridicată în SUA față de Zona Euro, evoluție determinată de o serie de factori, pornind de la nivelul superior de dezvoltare a pieței de capital și continuând cu tradiția companiilor în ceea ce privește finanțarea prin intermediul pieței.

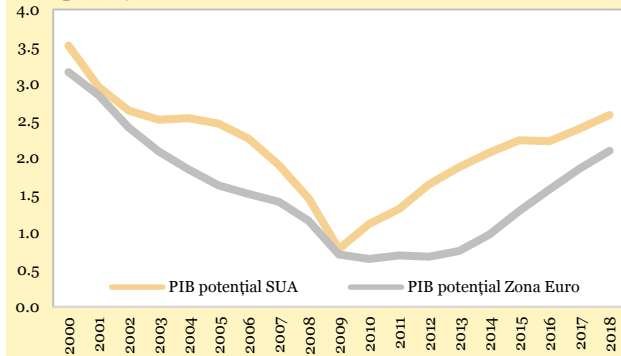
Pe de altă parte, contribuția factorului muncă la dinamica PIB potențial este mai ridicată în Zona Euro comparativ cu cea din Statele Unite, aspect care reflectă rigiditatea din piața europeană a forței de muncă și explică nivelul mult mai ridicat al ratei șomajului (dublă în Europa raportat la SUA).

Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la diferențele importante dintre cele două blocuri economice din perspectiva echilibrului macroeconomic. În SUA se observă o tradiție în creștere economică acompaniată de intensificarea deficitelor gemene, evoluție posibilă prin prisma structurii acestei zone monetare și rolului dolarului în plan global (prima monedă a lumii).

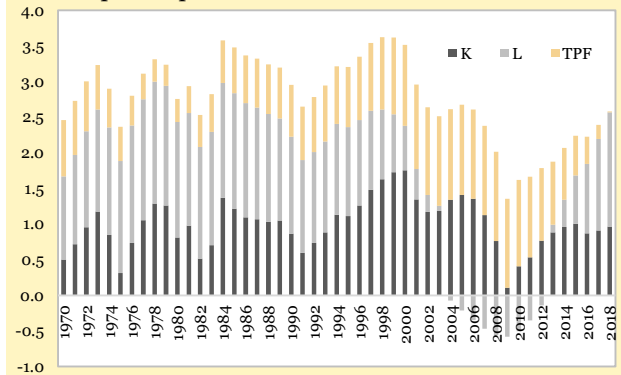
Pe de altă parte, Zona Euro nu a fost o uniune monetară optimă la momentul lansării și nici nu a devenit între timp.

În încheierea acestei analize subliniem principalele provocări macro-financiare pe termen scurt și mediu pentru cele două zone monetare: soluționarea conflictului economic cu China și rebalansarea politicii economice (cu accentul pus pe reforme structurale) în Statele Unite; integrarea fiscal-bugetară, terminarea procesului de implementare a Uniunii Bancare și accelerarea Uniunii Piețelor de Capital în Zona Euro.

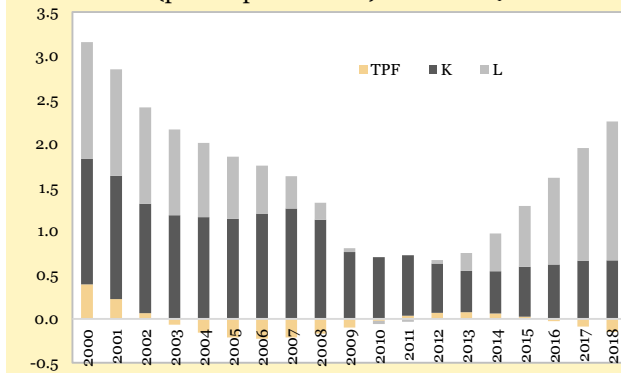
PIB potențial (% an/an) sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat și FED



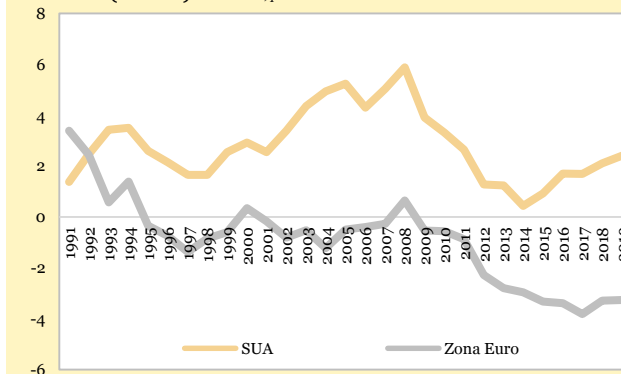
contribuția factorilor de producție la dinamica PIB potențial în SUA (puncte procentuale) sursa: estimări BT pe baza datelor FED



contribuția factorilor de producție la dinamica PIB potențial în Zona Euro (puncte procentuale) sursa: estimări BT pe baza datelor Eurostat



evoluția diferențialului investiții (% PIB) – economisire internă (% PIB) sursa: FMI, prelucrări BT



## ANALIZĂ

### dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania  
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516  
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

### Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania  
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536  
dan.rusu@bancatransilvania.ro

### Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management  
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052  
mariusu@btam.ro

## VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

### Teo Bîrle

Director Trezorerie | Banca Transilvania  
(+4)0374.471.441  
teo.birle@bancatransilvania.ro

### Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners  
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402  
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

### Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management  
(+4)0264.301.365 | (+4) 0758.230.839  
irinel.tolescu@btam.ro

# Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [acesează AICI](#)
  - depozite – persoane juridice [acesează AICI](#)
  - cursuri case de schimb [acesează AICI](#)
  - titluri de stat și operațiuni REPO [acesează AICI](#)
- 
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [acesează AICI](#)
  - credite marjă [acesează AICI](#)
  - administrare discreționară [acesează AICI](#)
  - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [acesează AICI](#)
- 
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
  - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [acesează AICI](#)
  - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
- 
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [acesează AICI](#)
- 
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [acesează AICI](#)
- 
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [acesează AICI](#)

## LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către 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 utilizarea 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 ce 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 adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> 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 natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat 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 de mai sus 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 Băncii 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.

Remunerarea 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 <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.