

Luni 17 Octombrie 2011:

Franta se plaseaza acum intr-o postura vulnerabila

Ecartul dintre dobanzile franceze si germane atinge un nou maxim record

Criza zonei euro nu mai este despre Grecia. Nici nu cred ca a fost vreodata. Modificarea configuratiei guvernamentale de la Atena din octombrie 2009 a fost doar factorul declansator.

Criza zonei euro este de fapt despre anularea contrastului creat in ultima decada intre convergenta pietelor financiare (si notati ca ecartul dintre dobanzile grecesti si cele germane la scadenta de 10 ani a continuat sa scada post-Lehman Brothers, de la 200 puncte procentuale de baza in iunie 2009 cand Banca Centrala Europeana a inceput sa ofere lichiditate in "full allotment" cu maturitatea de 12 luni la 110 puncte procentuale de baza in august 2009) si divergenta parametrilor macro, politici si publici ai statelor membre.

In urma cu cateva zile am indicat ca discutiile despre recapitalizarea bancilor europene vor deschide o alta cutie a Pandorei, si de aceasta data Franta urma sa fie victima. Daca recapitalizarea bancilor se face via bugete nationale (asa cum insista Berlinul) Franta risca sa piarda ratingul suveran AAA, de fapt Franta risca sa piarda ratingul AAA si daca recapitalizarea s-ar face via EFSF in cazul in care fondul ar fi recapitalizat din interiorul zonei euro.

Ecartul dintre dobanzile bonurilor suverane franceze si germane cu scadenta la 10 ani este acum la un nou maxim record de aproape un punct procentual (fata de 30 – 40 puncte procentuale de baza anul trecut, si un diferential aproape inexistent pe parcursul ultimei decade (grafic)). Bonurile guvernamentale franceze se plaseaza intr-o postura vulnerabila daca 1) trepidatiile se accentueaza afectand chiar centrul blocului (iar Banca Centrala Europeana nu cumpara bonuri franceze), dar si daca 2) autoritatile europene gasesc solutii care sa intrerupa cel putin temporar criza dar aceste solutii vor creste direct sau indirect contributia financiara a Frantei.

Deocamdata cresterea ecartului Franta / Germania este un fenomen relativ benign, intrucat dobanzile germane si chiar cele ale emisiunilor EFSF cresc deopotriwa. O situatie mult mai grava s-ar produce daca dobanzile franceze ar continua sa creasca in timp ce dobanzile germane ar scadea.

Intalnirea ministrilor de finante G20 de la sfarsitul saptamanii trecute a ajutat doar in sensul in care a accentuat presiunile asupra autoritatilor europene. Dar ideile pe care le-am auzit ca posibile directii de actiune pentru summit-ul Uniunii Europene din 23 octombrie sunt extrem de sofisticate, inca un semn ca de fapt autoritatile europene incearca tot posibilul pentru a evita conturarea formala a unei uniuni fiscale. Investitorii vor judeca in ce masura deficientele structurale ale blocului vor fi rezolvate prin proiectarea unor scheme financiare complexe.



Grafic: Evolutia din ultima decada a ecartului dintre dobanzile bonurilor guvernamentale franceze si ale celor germane cu scadenta la 10 ani (in puncte procentuale)
(copyright 2011 Thomson Reuters)



Mihai Nichisoiu

Global Macro Strategist

Tradeville S.A.

mihai.nichisoiu@tradeville.eu

SSIF Tradeville SA nu face consultanta de investitii si nici recomandari de investitii. Rapoartele prezentate de societate reprezinta simple materiale informative care prezinta in mod obiectiv date despre pietele financiare, emitenti si sectoare de activitate. Societatea noastra nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor Rapoarte. SSIF Tradeville SA nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla (societatea, persoanele relevante din cadrul societatii sau orice persoane implicate cu acestea) in situatii de conflict de interese cu emitentii la care se refera Rapoartele. SSIF Tradeville SA a elaborat si implementat in cadrul societatii o Procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese; in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor. Datele utilizate pentru redactarea Rapoartelor au fost obtinute din surse considerate a fi de incredere, insa nu avem nicio garantie privind corectitudinea acestora.

Investitia in instrumente financiare presupune riscuri specifice incluzand fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Performantele trecute nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare ale instrumentelor financiare.

S.S.I.F. Tradeville S.A., B-ul. Unirii 19, bl. 4B, Bucuresti, Romania tel: (021) 336 93 25, fax: (021) 336 92 33

Autorizata prin Decizia CNVM nr. 398/15.02.2005

