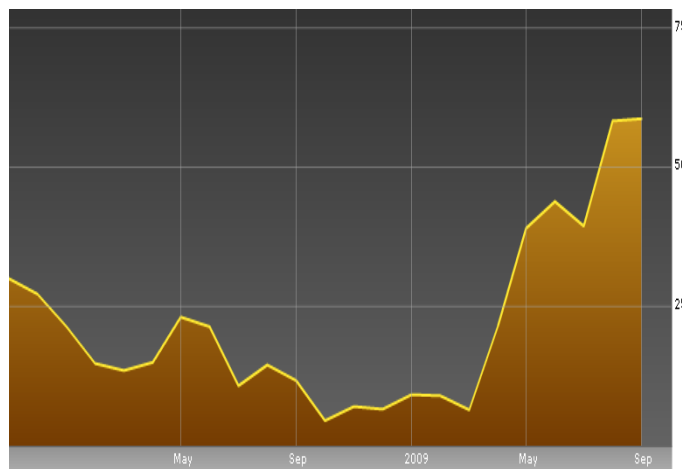


Sinteza macroeconomică 12 – 16 octombrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de **relansare graduală** a economiei mondiale, în urmare celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția industriei din Statele Unite și Zona Euro, a pieței imobiliare din Marea Britanie și a sentimentului consumatorilor în Japonia. Cu toate acestea, economia mondială va continua să evolueze în trimestrele următoare la un ritm **sub potențial**, în contextul resimțirii consecințelor acestei crize, în principal la nivelul pieței forței de muncă. În acest sens, o serie de indicatori macroeconomici atrag atenția asupra ritmului de relansare și a sustenabilității acestui proces, în principal la nivelul economiilor dezvoltate: încrederea consumatorilor americani, exporturile europene, sentimentul investitorilor germani.

Indicatorul de încredere în economia mondială a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în octombrie, ca urmare a evoluției industriei prelucrătoare și a **rally-ului** bursier din ultimele luni. Indicatorul calculat de Bloomberg a crescut de la 58,54 p. în septembrie, la 61,7 p. în octombrie (graficul alăturat). Indicatorul s-a situat pentru a 3-a lună consecutiv peste pragul de 50 p. (care separă expansiunea de contracție), confirmând scenariul de stabilizare a economiei mondiale, după ieșirea în trimestrul II (conform datelor FMI) din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. În Europa de Vest indicatorul a crescut de la 43,2 p. în septembrie la 44 p. în octombrie, în timp ce în America Latină s-a înregistrat o creștere de la 65,5 p. la 72,9 p. în octombrie. În Japonia sentimentul investitorilor s-a deteriorat (de la 48,8 p. în septembrie la 38,8 p. în octombrie), ca urmare a aprecierii ienului în raport cu dolarul în ultimele săptămâni. Cu toate acestea, în Asia indicatorul a crescut de la 73,6 p. la 76,2 p. în octombrie. Mai mult, încrederea investitorilor în dolar s-a menținut la nivelul minim din ultimele 18 luni (dolarul s-a depreciat cu 7% în termeni efectivi de la începutul anului). În ceea ce privește perspectivele de evoluție a pieței de capital pentru următoarele 6 luni, investitorii se așteaptă la un declin în Statele Unite, Japonia și Spania și la creștere în Brazilia, Mexic și Italia.



Statele Unite

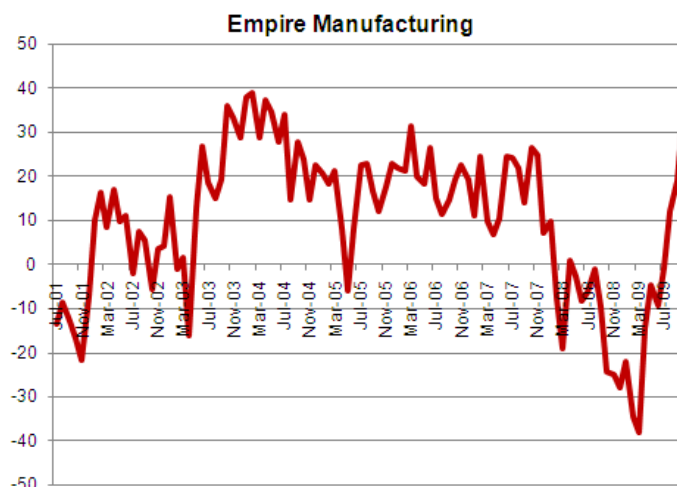
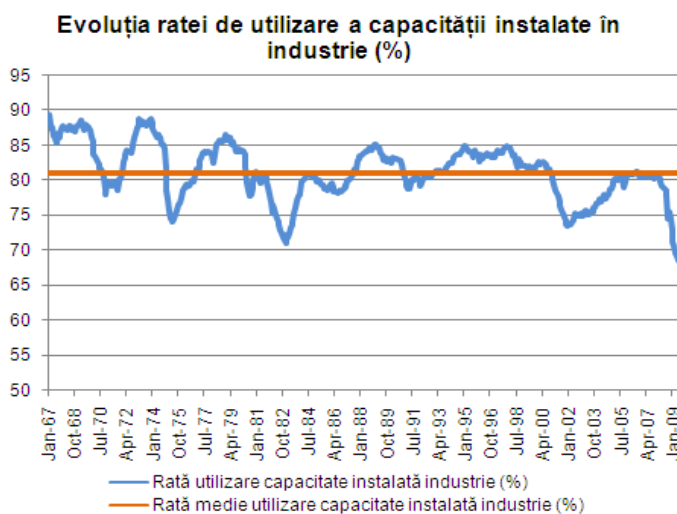
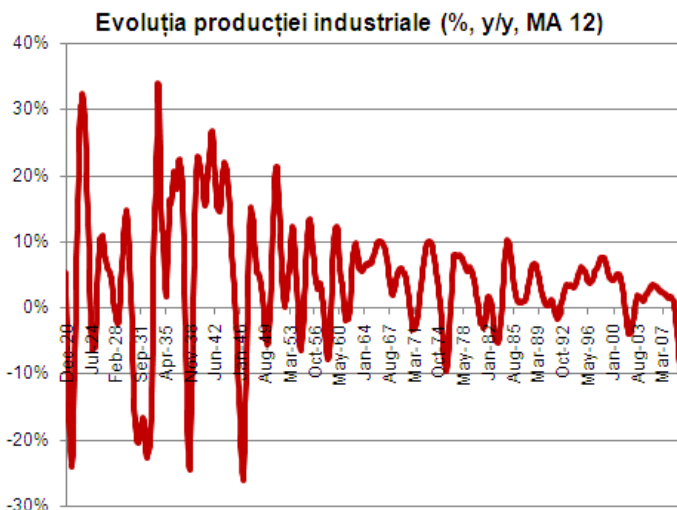
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de stabilizare a economiei americane și de ieșire din recesiune în a doua jumătate a anului curent.

Se remarcă pe de o parte evoluția industriei, în creștere pentru a 3-a lună consecutiv în septembrie. Pe de altă parte, deteriorarea sentimentului consumatorilor în luna octombrie atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei americane.

Producția industrială a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în septembrie (cu 0,7% raportat la august), confirmând scenariul de ieșire din recesiune

a economiei în a doua jumătate a anului curent. Analiztii estimau un avans lunar al producției industriale de 0,2% în septembrie. În industria prelucrătoare producția a crescut în septembrie cu 0,9% comparativ cu iulie. Pe segmentul auto, producția industrială a înregistrat în septembrie o creștere lunară de 8,1%. Excluzând componenta auto, producția industrială a crescut în septembrie cu 0,5%. Totodată, rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut în septembrie la 70,5%, de la nivelul de 69,9% din august (cu toate acestea se menține încă sub nivelul mediu istoric de 81,1%).

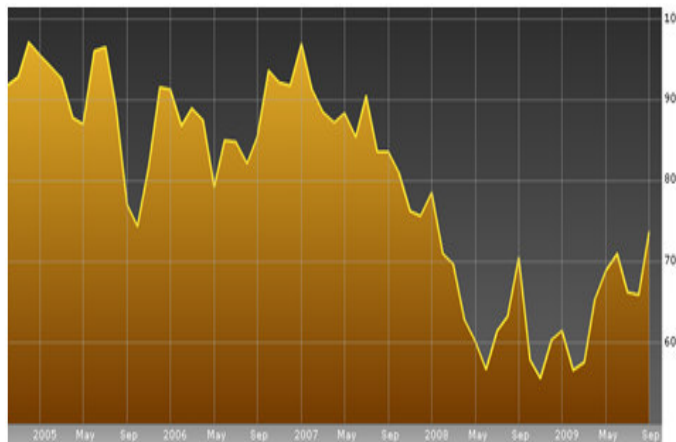
Industria prelucrătoare din New York a crescut în octombrie pentru a 3-a lună consecutiv, confirmând scenariul de stabilizare și de ieșire din recesiune a economiei americane în a doua jumătate a anului curent. Mai mult, indicatorul



Empire Manufacturing a înregistrat în octombrie cel mai ridicat nivel de la jumătatea anului 2004, 34,6 p., în creștere comparativ cu nivelul de 18,9 p. din luna septembrie. Analiztii estimau un nivel de 17,3 p. în luna octombrie. Se remarcă evoluția componentei comenzi noi, în creștere de la 19,8 p. în septembrie la 30,8 p. în octombrie, dar și a componentei livrări, în accelerare de la 5,3 p. în septembrie la 35,1 p. în octombrie. Totodată, componenta perspective de evoluție a industriei prelucrătoare în următoarele 6 luni s-a ameliorat de la 52,3 p. în septembrie la 55,7 p. în octombrie, iar componenta locuri de muncă a crescut de la -8,3 p. la 10,4 p. (cu alte cuvinte s-a trecut de la concedieri la creare de locuri de muncă).

Totodată, industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut în octombrie, însă la un ritm mai redus comparativ cu cel înregistrat în septembrie. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din Philadelphia s-a diminuat de la 14,1 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din iunie 2007) la 11,5 p. în octombrie. Evoluția acestui indicator exprimă semnale cu privire la sustenabilitatea relansării economiei americane, în urma celei mai severe crize de la finele celui de-al doilea Război Mondial.

Pe de altă parte, încrederea consumatorilor s-a deteriorat în luna octombrie. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 73,5 p. în septembrie (nivelul maxim din ultimele 12 luni) la 69,4 p. în octombrie (graficul alăturat).



Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în septembrie cu 1,5% raportat la august, ca urmare a expirării planului de stimulare a pieței auto. Analiztii estimau un declin de 2,1%. Excluzând componenta auto, vânzările au crescut cu 0,5% (peste estimările analiștilor de 0,2%). Pe segmentul auto vânzările au scăzut cu 10% în septembrie (cel mai sever ritm din august 2005) (după avansul de 7,8% din luna august, ca urmare a planurilor **cash for clunkers**).

Volumul stocurilor companiilor americane a scăzut cu 1,5% în august (cel mai sever ritm din acest an), ca urmare a creșterii vânzărilor cu 1%. Analiztii estimau un declin de 1%. În prezent volumul stocurilor companiilor americane se situează la 1,31 trilioane de dolari, cel mai redus nivel din decembrie 2005 (la ritmul actual de vânzări stocurile companiilor se vor reduce

în 1,33 luni – cel mai redus nivel din septembrie 2008). Evoluția stocurilor companiilor în august a fost determinată de declinul componentei auto (cu 7,9%, cel mai sever ritm din octombrie 2001, pe fondul creșterii vânzărilor la un ritm de 7,8%, ca urmare a planurilor **cash-for-clunkers**). Pe segmentul comerțului cu amănuntul stocurile au scăzut cu 2,3% în august (cel mai sever ritm din octombrie 2001).

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la declinul solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 10 octombrie, dar și a solicitărilor existente în săptămâna anterioară, confirmându-se astfel scenariu de stabilizare, în contextul semnalelor de ieșire din recesiune a economiei americane în a doua jumătate a anului curent. Numărul solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj a scăzut în săptămâna încheiată în 10 octombrie cu 10 mii comparativ cu săptămâna anterioară, la 514 mii, cel mai redus nivel din ultimele 9 luni (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 520 mii pentru solicitările inițiale de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 10 octombrie. Media mobilă din ultimele 4 săptămâni a scăzut la 531,5 mii, de la 540,5 mii în săptămâna anterioară. Totodată, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 75 mii în săptămâna încheiată în 3 octombrie, la 5,99 milioane (cel mai redus nivel din luna martie) (graficul alăturat). Rata șomajului (calculată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj) a scăzut la 4,5% în săptămâna încheiată în 3 octombrie (de la 4,6% în săptămâna anterioară).



Prețurile de consum au crescut în septembrie cu 0,2% raportat la august, în dezacelerare raportat la luna anterioară (0,4%). Componenta **core** a înregistrat de asemenea un avans de 0,2% (peste estimările analiștilor de 0,1%), ca urmare a evoluției componentelor servicii medicale (0,4%) și auto (0,4%). Raportat la septembrie 2008, prețurile de consum au scăzut cu 1,3%, pe fondul declinului componentei energetice, ca urmare a evoluției cotațiilor

internaționale la țitei. Componenta **core** s-a apreciat cu 1,5% y/y în septembrie, în accelerare comparativ cu nivelul de 1,4% din luna anterioară.

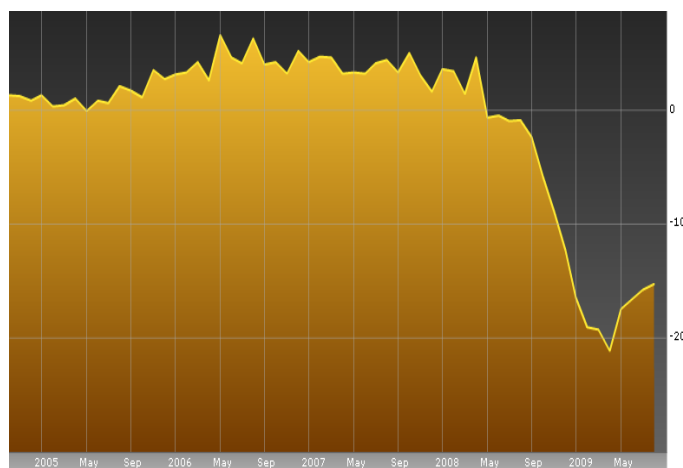
Rezerva Federală Americană a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna septembrie. Oficialii FED și-au exprimat rezervele cu privire la sustenabilitatea relansării economiei americane în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. În acest context, o parte din Guvernatorii Comitetului de Politică Monetară au exprimat ideea sporirii eforturilor de cumpărare de **mortgage backed securities** (peste nivelul de 1,25 trilioane de dolari) pentru a susține piața imobiliară, contribuind astfel la relansarea economiei și la reducerea excesului de capacitate instalată în economie: „... **Some members thought that an increase in the maximum amount of the committee’s purchases of agency MBS could help to reduce economic slack more quickly...**”. Totodată, membrii **MPC** au considerat că pentru perioada următoare cel mai important risc este constituit de reintrarea economiei în stare de contracție, dată fiind atitudinea precaută la nivel de consumatori și companii (în ceea ce privește investițiile și angajările). Rezerva Federală a revizuit în sus previziunile privind evoluția economiei americane în a doua jumătate a anului 2009 și în 2010, în contextul semnalelor de ameliorare la nivelul pieței imobiliare, la nivelul piețelor financiare, a sentimentului consumatorilor, precum și a cererii externe. Cu toate acestea, oficialii FED au subliniat faptul că se așteaptă la o relansare graduală: “... **many participants noted that the economic recovery was likely to be quite restrained...**”, dat fiind că “... **Credit from banks remained difficult to obtain and costly for many borrowers; these conditions were expected to improve only gradually...**”. În ceea ce privește rata șomajului, entitatea previzionează un nivel de 9,25% pentru finalul lui 2010 și o reducere la 8% spre finele lui 2011. Scenariul cu privire la evoluția ratei inflației nu a înregistrat modificări semnificative (evoluție peste nivelul core în a doua jumătate a anului 2009 și în 2010, și în apropiere de nivelul core în 2011).

În discursul susținut în St. Louis, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Kohn, a considerat că rata inflației și ritmul de evoluție a economiei se vor situa sub nivelele țintite de FED pentru o perioadă mai lungă de timp. În ceea ce privește piața forței de muncă, Kohn a menționat că rata șomajului ar putea ajunge la 10% până la începutul anului 2010. Kohn a susținut că economia va evolua sub potențial pentru o perioadă de timp, cu impact nefavorabil pentru marjele de profit ale companiilor. În acest context, așteptările cu privire la evoluția ratei inflației se vor reduce în lunile următoare, iar rata inflației se va menține la nivele scăzute. Guvernatorul a subliniat și

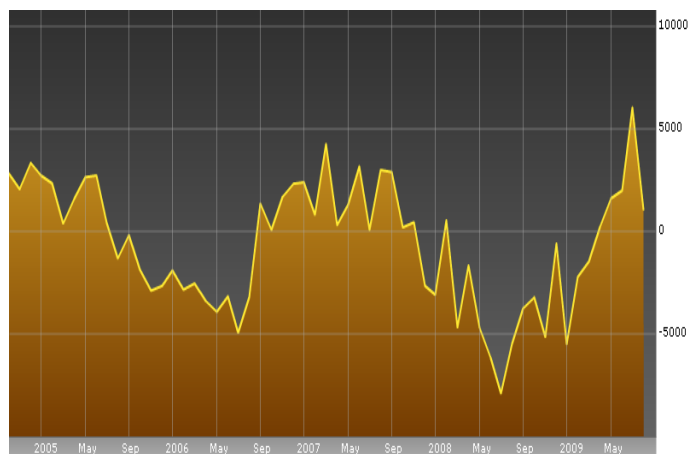
ameliorarea climatului la nivelul pieței imobiliare, precum și perspectivele de relansare graduală a lucrărilor demarate de construcții case noi. Cu privire la evoluția consumului privat, Kohn a menționat că se mențin perspective nefavorabile, date fiind condițiile la nivelul pieței forței de muncă. Pe de altă parte, Kohn a trecut în evidență și problemele cu care se confruntă sectorul construcțiilor comerciale, dat fiind **“extremely tight financing environment”**. În ceea ce privește politicile FED, Kohn a subliniat faptul că entitatea bancară centrală are planuri de ieșire din programele de **quantitative easing**: **“... We have the tools to exit our unusual policies when the time comes. And we must act well before demand pressures or inflation expectations threaten price stability...”**.

Zona Euro

Producția industrială a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în august, confirmând scenariul de stabilizare a economiei și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Raportat la iulie, producția industrială a avansat cu 0,9%, remarcându-se componenta bunuri de consum îndelungat (creștere de 5,3%, cel mai rapid ritm din 1990). Cu toate acestea, analiștii estimau un avans lunar al producției industriale de 1,2%. Comparativ cu august 2008, producția industrială a scăzut cu 15,4% (cel mai redus ritm din ultimele 8 luni). Producția de bunuri de capital a crescut cu 1,1% raportat la iulie, în timp ce producția la nivelul ramurii energetice a crescut cu 0,5%.

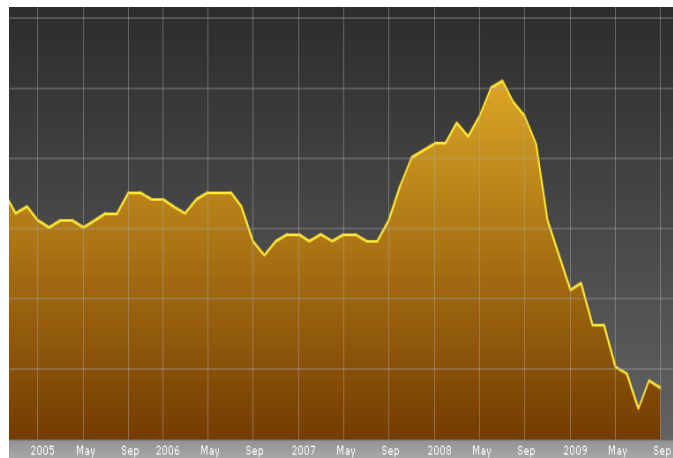


Pe de altă parte, exporturile au scăzut în august cu 5,8% raportat la iulie (cel mai sever ritm de declin din ianuarie), evoluție care atrage atenția asupra ritmului și sustenabilității procesului de relansare a economiei regiunii, în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Raportat la iulie, importurile s-au diminuat cu 1,3% în august. În acest context,

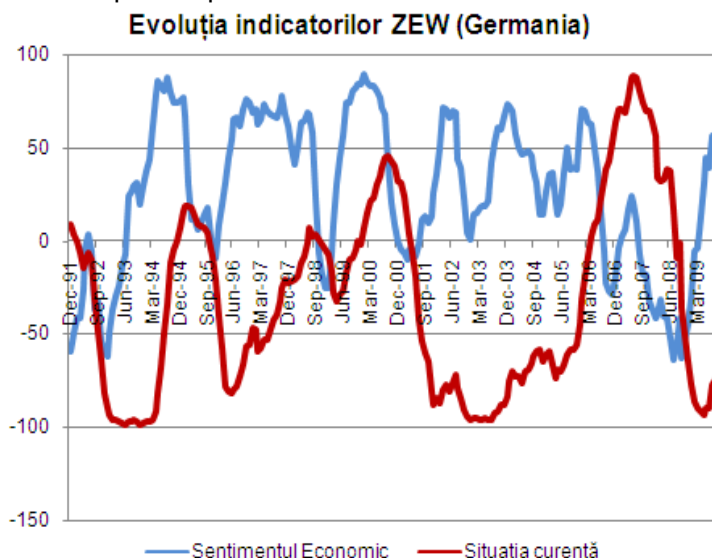


excedentul comercial al regiunii s-a redus la 1 mld. euro în august (de la 6,8 mld. euro în iulie) (graficul alăturat) (analizii estimau un excedent comercial de 4,9 mld. euro în Zona Euro în luna august). Exporturile europene către Statele Unite au scăzut în primele 7 luni ale anului cu 20% y/y, în timp ce exporturile către Marea Britanie s-au contractat la un ritm de 26%. Exporturile către China s-au redus cu doar 4%.

Prețurile de consum au scăzut pentru a 4-a lună consecutiv în septembrie, cu 0,3% raportat la septembrie 2008 (graficul alăturat). Raportat la august, prețurile au stagnat. Această evoluție a fost determinată de declinul componentei energetice cu 11% y/y (ca urmare a evoluției cotațiilor internaționale la țiței), precum și de evoluția sub potențial a economiei regiunii (componenta **core** a înregistrat în septembrie un nivel de 1,2% y/y, cel mai redus nivel din februarie 2006, în dezacelerare comparativ cu nivelul din luna august). Componenta transport a scăzut cu 3,7% y/y, în timp ce prețurile locuințelor s-au redus cu 1,6% y/y, iar cele ale alimentelor cu 1,3% y/y.



În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat pentru prima oară în ultimele 3 luni în octombrie, pe fondul preocupărilor cu privire la sustenabilitatea relansării economiei, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II. Aceste preocupări ar putea fi explicate de situația la nivelul pieței forței de muncă, de sustenabilitatea politicilor bugetare de susținere economică, precum și de aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre. Indicatorul ZEW a scăzut de la 57,7 p. în septembrie la 56 p. în octombrie (analizii estimau un nivel de 58,8 p.). Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare și de evoluție sub potențial a economiei germane, după ieșirea în trimestrul II de la cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se mențin o serie de factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea



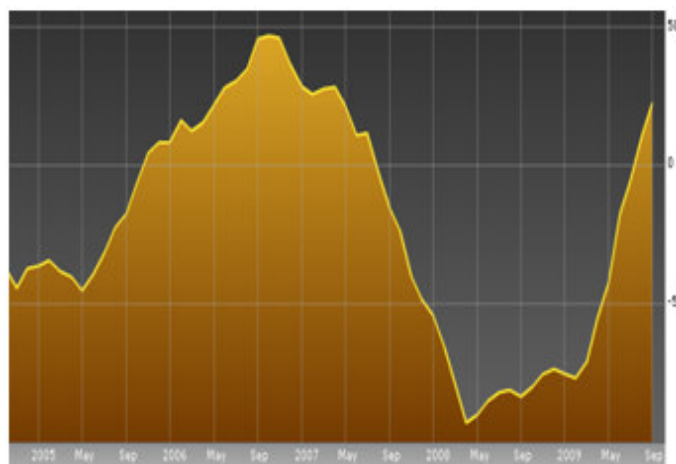
finanțelor publice, evoluția pieței forței de muncă, evoluția cursului de schimb al euro. Pentru T3 Bundesbank previzionează un avans de 0,75% q/q a economiei germane (în accelerare comparativ cu ritmul de 0,3% din trimestrul II). Conform previziunilor entității bancare centrale din Germania, rata șomajului va crește de la 8,2% la 10,5%.

În Franța prețurile de consum au scăzut în septembrie cu 0,2% raportat la august și cu 0,4% comparativ cu septembrie 2008 (declin y/y pentru a 5-a lună consecutiv). Această evoluție y/y a fost determinată de contractia prețurilor la alimente și combustibili, pe fondul evoluției sub potențial a economiei, și a declinului cotațiilor internaționale la bunuri. Analiztii estimau o rată de inflație de -0,2% y/y.

Banca Centrală a Italiei a publicat Raportul Trimestrial. Conform estimările entității bancare centrale, economia italiană (a 3-a ca dimensiune din Zona Euro) a ieșit în trimestrul III din cea mai severă recesiune din ultimele 6 decenii (creștere trimestrială de 1%, după 5 trimestre consecutive de contracție). Această evoluția a fost determinată de relansarea investițiilor și a producției la nivelul industriei prelucrătoare (după declinul sever al stocurilor). Cu toate acestea, instituția menționează că se așteaptă la o relansare graduală, subliniind o serie de factori de risc (evoluția productivității, a competitivității).

Marea Britanie

Semnalele de stabilizare la nivelul pieței imobiliare se amplifică. În septembrie, indicatorul calculat de RICS (**Royal Institution of Chartered Surveyors**) a crescut către nivelele maxime din mai 2007 (graficul alăturat). Indicatorul a înregistrat un nivel de 22% (cu late cuvinte numărul respondenților care au considerat că prețurile au crescut s-a situat cu 22 p.p. peste numărul respondenților care au considerat că prețurile au scăzut). Această evoluție a fost determinată de dezechilibrul între cerere și ofertă. Cele mai ridicate nivele au fost înregistrate la Londra (79%), Sud Est (52%). Mai mult, componenta perspective de evoluție a prețurilor caselor peste 3 luni a crescut de la 18% în august la 25% în septembrie.

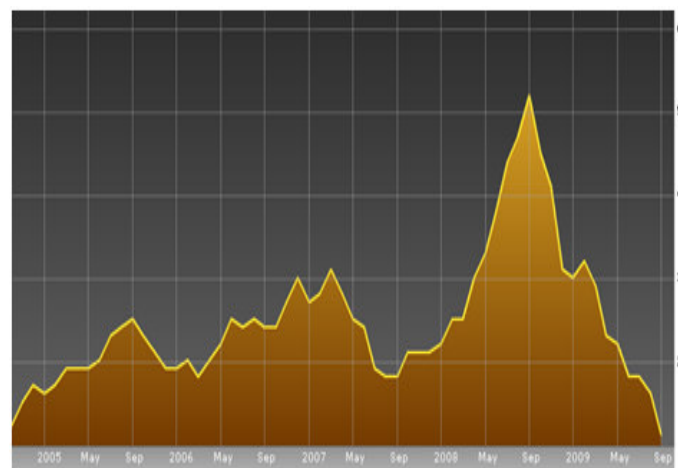


Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în septembrie cu 2,8% y/y (în magazinele deschise cel puțin 12 luni), conform datelor comunicate de **British Retail Consortium**. Acesta reprezintă cel mai rapid ritm din ultimele 5 luni.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul solicitărilor de ajutor de șomaj a crescut în perioada iunie-august cu 88 mii (cel mai redus ritm din iulie 2008). Totodată, numărul solicitărilor de ajutor de șomaj a crescut în septembrie cu 20,8 mii comparativ cu luna anterioară (analiztii estimau un avans de 24,5 mii) (numărul solicitărilor existente a crescut la 1,63 milioane în septembrie, cel mai ridicat nivel din aprilie 1997). Rata șomajului s-a menținut în ultimele 3 luni încheiate în august la nivelul de 7,9% (graficul alăturat). În perioada iunie-august numărul șomerilor s-a situat la 2,47 mil., în scădere cu 1 000 raportat la perioada mai-iulie. Salariile medii excluzând bonusurile au crescut cu 1,9% y/y în perioada iunie-august, cel mai redus ritm din 2001 (incluzând bonusurile salariile au crescut cu 1,6% y/y în acest interval).



Prețurile de consum au stagnat în septembrie raportat la august. Comparativ cu septembrie 2008, prețurile de consum au crescut cu 1,1% (cel mai redus nivel din ultimii 5 ani), în dezaccelerare comparativ cu nivelul de 1,6% înregistrat în luna august (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 1,3%. Evoluția ratei inflației în septembrie a fost determinată de componentele utilității, alimente, restaurație și recreație (raportat la septembrie 2008, prețurile al electricitate, gaze și alți combustibili au scăzut cu 7,3%). Rata inflației **core** s-a situat la 1,7% în septembrie, în dezaccelerare comparativ cu nivelul de 1,8% în august. În comerțul cu amănuntul prețurile au scăzut în septembrie cu 1,4% raportat la septembrie 2008.



Japonia

Încrederea consumatorilor a înregistrat în septembrie nivelul maxim din ultimele 23 de luni, pe fondul ieșirii din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul de încredere de consum a familiilor nipone a crescut (pentru a 9-a lună consecutiv) de la 40,1 p. în august la 40,5 p. în septembrie (graficul alăturat).



La Ședința de Politică Monetară, Banca Centrală a Japoniei a menținut dobânda de referință la 0,1%. Totodată, BoJ a revizuit în sus scenariul pentru evoluția economiei nipone (pentru a 2-a lună consecutiv), în contextul amplificării semnalelor de stabilizare a economiei, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II: “... **Japan’s economy has started to pick up...**”. Guvernatorul Shirakawa a menționat că semnalele de relansare economică se amplifică, deși climatul macroeconomic se menține sever. Entitatea bancară centrală a revizuit în sus perspectivele de evoluție a investițiilor companiilor, pe fondul atenuării ritmului de declin în ultima perioadă. BoJ a anunțat că va lua o decizie cu privire la măsurile de **quantitative easing** înainte de expirarea acestor programe la 31 decembrie.

Pe de altă parte, ritmul de evoluție a creditării a scăzut pentru a 9-a lună consecutiv în septembrie, în contextul cererii reduse din partea companiilor, dar și a menținerii condițiilor restrictive la nivelul instituțiilor financiare (ca urmare a preocupării acestora cu privire la bonitatea companiilor, în special a IMM-urilor). Creditul (exclus componenta credit acordat de asociațiile de credit) a crescut în septembrie cu 1,7% raportat la septembrie 2008, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 1,9% y/y (înregistrat în august). Creditul acordat de primele 10 bănci din sistemul financiar nipon a crescut cu 0,6% y/y în septembrie, în dezacelerare raportat la nivelul din luna august. La nivelul băncilor regionale creditul a crescut cu 2,8% y/y în septembrie, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 3% din luna anterioară.

Andrei Rădulescu

Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București

Masterat Științific în Economie, Facultatea de Economie din Porto

Ex.-Consultant Macroeconomic la Fondul de Pensii al Statului Portughez