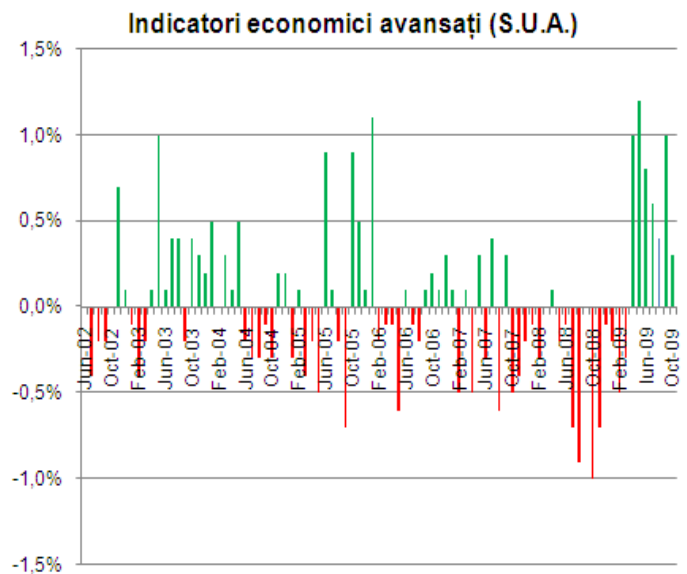


## Sinteza macroeconomică 16-20 noiembrie

Organizația de Cooperare și Dezvoltare Economică a publicat pe parcursul săptămânii Raportul Economic de toamnă. Entitatea a majorat previziunile privind evoluția economiilor țărilor dezvoltate în 2010 și 2011 la 1,9%, respectiv 2,5%. Conform noilor previziuni, economia americană va crește cu 2,5% în 2010 (în iunie OCDE previziona un avans de 0,9%), în timp ce Zona Euro va avansa cu 0,9% (revizuire în sus raportat la iunie când se previziona stagnare). Economia niponă va avansa în 2010 cu 1,8%, conform noilor previziuni ale OCDE. Totodată, entitatea a publicat și previziunile de evoluție a economiilor țărilor membre în 2011: Statele Unite (2,8%), Zona Euro (1,7%), Japonia (2%). Cu toate acestea, OCDE atrage atenția asupra ritmului de relansare economică, date fiind consecințele crizei economico-financiare fără precedent: „...**considerable headwinds from the need to adjust the balance sheets of households, enterprises and financial sectors...**”. În ceea ce privește piața forței de muncă, OCDE previzionează un nivel al ratei șomajului de 9% (creșterea numărului de șomeri cu 21 mil. din 2007 până la finele lui 2010). De asemenea, OCDE atrage atenția asupra evoluției datoriei publice, care ar putea depăși 100% din PIB în 2011 (la nivelul țărilor membre).

### Statele Unite

În Statele Unite indicatorii economici avansați au crescut pentru a 7-a lună consecutiv în octombrie, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorii au crescut cu 0,3% raportat la septembrie, în dezacelerare comparativ cu evoluția din lunile anterioare, atrăgând atenția asupra sustenabilității procesului de relansare economică. Analiztii estimau un avans lunar al indicatorilor de 0,4% în octombrie. Printre componentele care au avut contribuții pozitive în octombrie se numără: **spread-ul** de dobândă (diferența între dobânda pe termen lung și dobânda

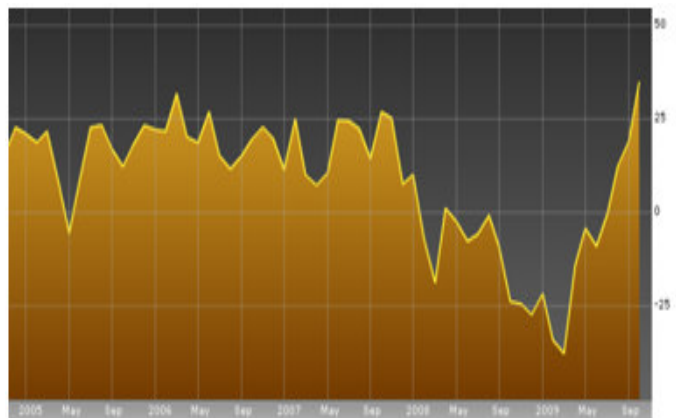


pe termen scurt), declinul solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj, evoluția pieței de capital, durata săptămânii de lucru, oferta de monedă și evoluția comenzilor în fabrici (pentru bunuri de

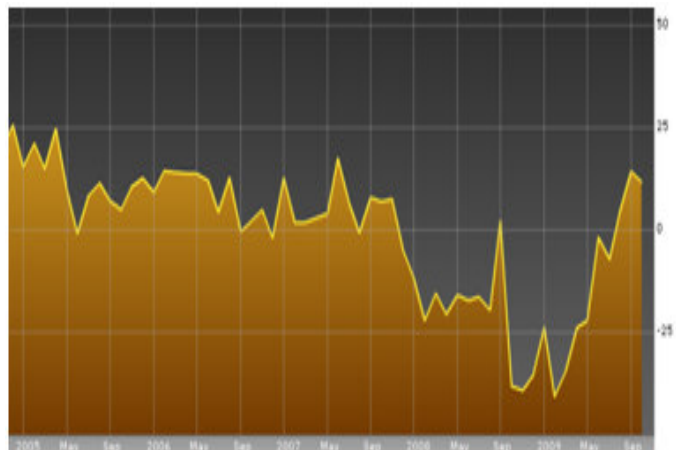
consum). Pe de altă parte, contribuții negative au avut în octombrie sentimentul consumatorilor, autorizațiile de construcție, timpul de livrare și evoluția comenzilor de bunuri de capital.

La nivelul industriei americane, am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, confirmând statutul acesteia de **motor** al relansării economice. Rezerva Federală a comunicat datele privind evoluția sectorului secundar în luna octombrie. Producția industrială a crescut în octombrie cu 0,1% raportat la septembrie (sub estimările analiștilor de 0,4%). La nivelul industriei prelucrătoare, producția s-a contractat în octombrie cu 0,1%, ca urmare a declinului componentei auto cu 1,7%. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie s-a situat la 70,7% în octombrie, mult sub nivelul mediu din ultimele decenii (peste 80%).

Industria prelucrătoare din New York a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în noiembrie. Cu toate acestea, indicatorul calculat de districtul Rezervei Federale a scăzut de la 34,6 p. în octombrie la 23,5 p. în noiembrie (graficul alăturat). Analiștii estimau un nivel de 30 p.. Componenta comenzi noi a scăzut de la 30,8 p. în octombrie la 16,7 p. în noiembrie, în timp ce componenta livrări s-a diminuat de la 35,1 p. la 13 p.. Componenta perspective de evoluție a industriei prelucrătoare în următoarele 6 luni a crescut de la 55,7 p. în octombrie la 57 p. în noiembrie, cel mai ridicat nivel din ultimii 5 ani.



Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut în noiembrie la cel mai rapid ritm de mai bine de 2 ani, pe fondul evoluției comenzilor și a vânzărilor. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din Philadelphia a înregistrat în noiembrie nivelul de 16,7 p., în accelerare comparativ cu luna anterioară și peste nivelul estimat de analiști (12 p.) (graficul alăturat). Componenta comenzi noi a crescut de la 6,2 p. în octombrie la 14,8 p. în noiembrie, în timp ce componenta livrări s-a apreciat de la 3,3 p. la 15,7 p.. Cu toate acestea, perspectivele de evoluție pentru

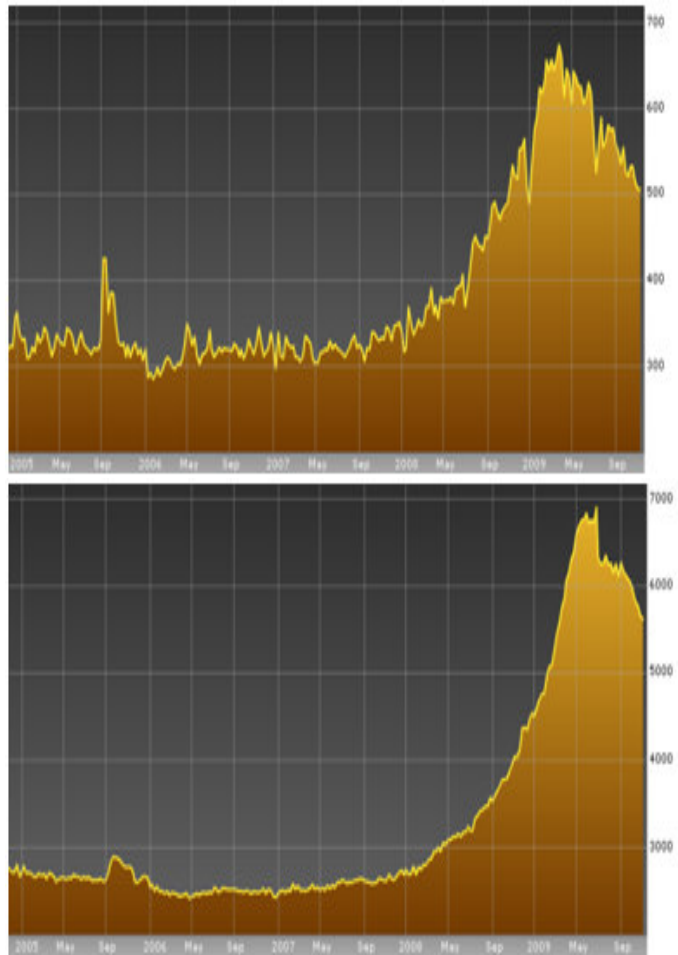


următoarele 6 luni s-au temperat (declin de la 39,8 p. la 36,8 p.).

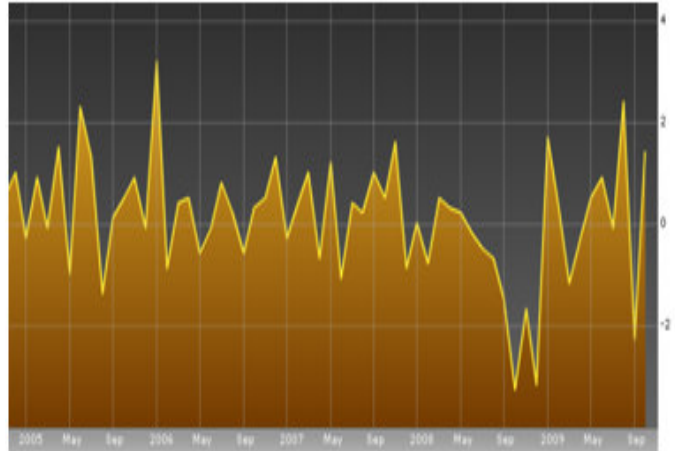
Totodată, volumul stocurilor companiilor a scăzut în septembrie cu 0,3% raportat la august, spre cel mai redus nivel din noiembrie 2005 (1,3 trilioane de dolari). Analiztii estimau un declin lunar al stocurilor de 0,7% în septembrie. În comerțul cu amănuntul, stocurile au crescut cu 0,6% m-m, în timp ce la nivelul industriei și în comerțul en-gros am asistat la contracții ale stocurilor la ritmuri de 1%, respectiv 0,9%. Pe segmentul auto, stocurile au crescut în septembrie cu 3,8%, pe fondul declinului vânzărilor cu 14%.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj s-a menținut la 505 mii în săptămâna încheiată în 14 noiembrie (cel mai redus nivel din ultimele 10 luni) (figura alăturată). Media mobilă a ultimelor 4 săptămâni a scăzut de la 520,5 mii în săptămâna încheiată în 7 noiembrie la 514 mii în săptămâna încheiată în 14 noiembrie. Totodată, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 14 noiembrie s-a diminuat cu 39 mii, la 5,61 mil. (graficul alăturat). Pe de altă

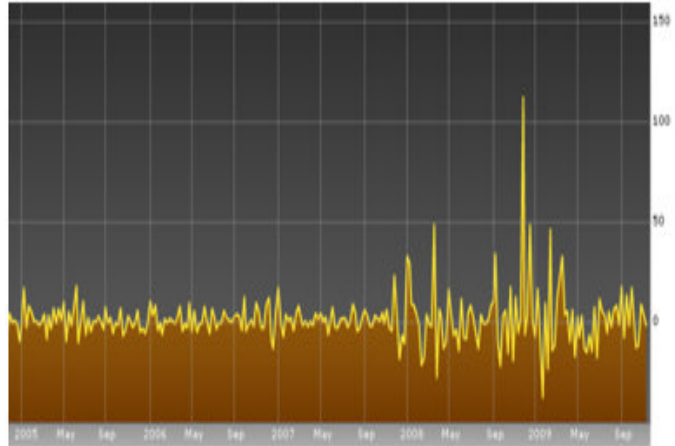
parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj prelungit a crescut cu 119 mii în săptămâna încheiată în 31 octombrie, la 4,16 mil.. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, pe fondul relansării graduale a economiei americane. Cu toate acestea, rata șomajului va continua să crească în lunile următoare, dat fiind că economia americană va evolua sub nivelul potențial.



În ceea ce privește comerțul cu amănuntul, vânzările au crescut în octombrie cu 1,4% raportat la septembrie (figura alăturată), peste estimările analiștilor (0,9%). Excluzând componenta auto, vânzările au crescut cu doar 0,2%, remarcându-se evoluția favorabilă a componentelor îmbrăcăminte, farmacii, restaurante, comerț prin internet. Pe segmentul auto vânzările au avansat cu 7,4% în octombrie, după declinul de 14% din septembrie.



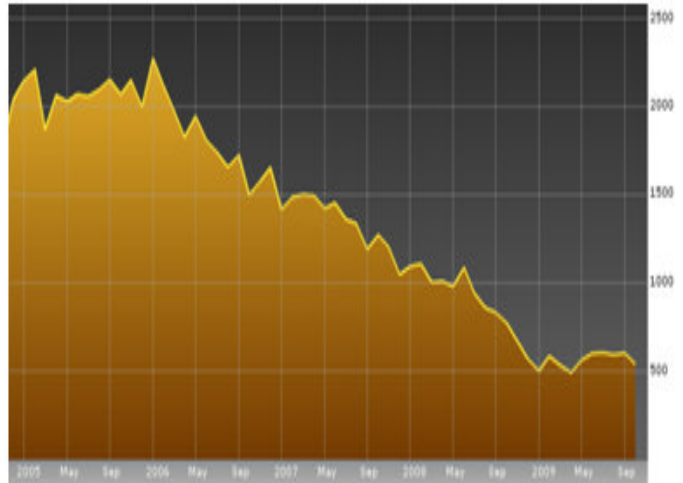
La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 13 noiembrie cu 2,5%, la 611,7 p. (graficul alăturat). Componenta cumpărări noi s-a depreciat cu 4,7% la 210,6 p., cel mai redus nivel din noiembrie 1997, în timp ce componenta refinanțări a scăzut cu 1,4%, la 2 955,4 p.. Rata medie de dobândă la creditele pe 30 de ani a scăzut de la 4,9% la 4,83% (menținându-se peste nivelul minim de 4,61% înregistrat în luna martie), în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 4,32%.



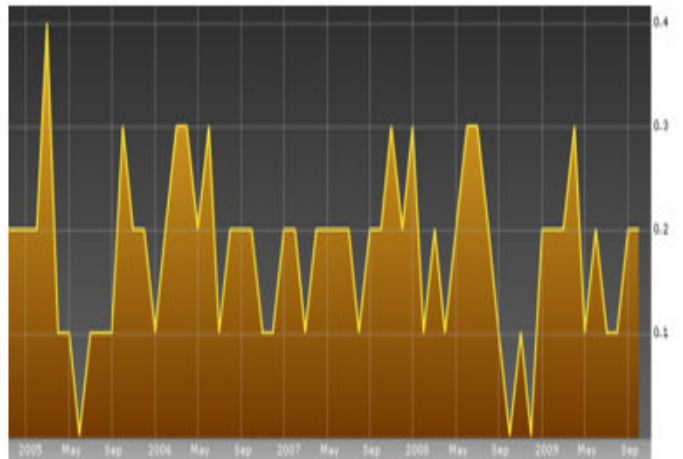
Sentimentul constructorilor de locuințe a stagnat în noiembrie la 17 p., conform indicatorului calculat de National Association of Home Builders (figura alăturată). Analiștii estimau un nivel de 19 p.. Componenta situația curentă s-a menținut la 13 p., în timp ce componenta perspective de evoluție a vânzărilor de case peste 6 luni a crescut de la 26 p. la 28 p..



Totodată, lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în octombrie cu 11% raportat la septembrie, la 529 mii (anualizat), cel mai redus nivel din luna aprilie (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de incertitudinea cu privire la prelungirea planurilor guvernamentale de stimulare a pieței imobiliare. Analistii estimau un nivel de 600 mii (anualizat) pentru lucrările demarate de construcții case noi în luna octombrie. Pe segmentul **single family** lucrările de construcții au scăzut cu 6,8% în octombrie, la 476 mii unități (anualizat), în timp ce pe segmentul **multifamily** lucrările de construcții s-au contractat cu 35% m-m, la 53 mii unități (anualizat) (nivel minim record din 1959). Mai mult, numărul autorizațiilor de construcție emise în octombrie s-a redus la 552 mii (anualizat) în octombrie, sub estimările analiștilor de 580 mii (anualizat). Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare americane: nivelul ridicat al șomajului (rata șomajului a depășit 10% în octombrie), creșterea alarmantă a prescrierilor (pentru a 8-a lună consecutiv în octombrie numărul acestora a depășit nivelul de 300 mii), dependența de planurile guvernamentale de susținere (recent Administrația a prelungit programul **first buyer** până la finele lunii aprilie).



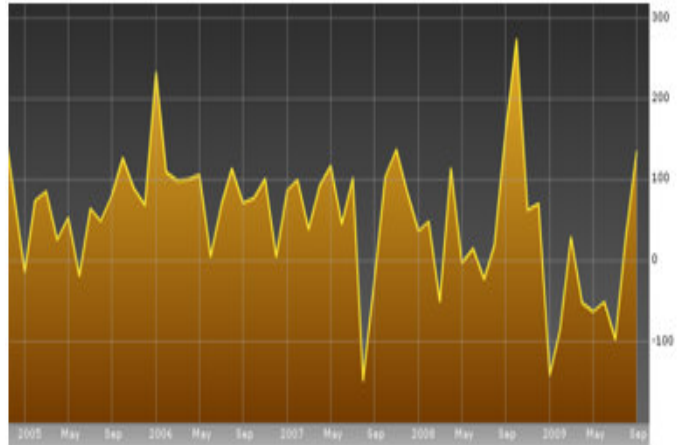
Prețurile de consum au crescut în octombrie cu 0,3% raportat la septembrie (peste estimările analiștilor de 0,2%) (figura alăturată). Componenta **core** a crescut pentru a 2-a lună consecutiv, cu 0,2% (peste estimările analiștilor de 0,1%), în timp ce componenta energetică s-a apreciat cu 1,5%, iar prețurile la alimente au urcat cu 0,1%. Raportat la octombrie 2008, prețurile de consum au scăzut cu 0,2%. Cu toate acestea, componenta **core** s-a accelerat, la 1,7%.



În discursul susținut în New York, Președintele FED, B. Bernanke, a considerat că nu se poate pune încă problema unui **asset bubble** în sistemul financiar american după **rally-ul** bursier din ultimele luni: “... **It is inherently extraordinarily difficult to know whether an asset’s price is in line with its fundamental value... It’s not obvious to me in any case that**

*there's any large misalignments currently in the U.S. financial system...*". Referitor la perspectivele de evoluție a economiei americane, Bernanke a menționat că se mențin o serie de riscuri, de la nivelul redus al creditării bancare, la condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă.

În septembrie volumul fluxurilor de investiții pe termen lung în active denumite în dolari s-a situat la 40,7 mld. dolari, în creștere comparativ cu nivelul de 34,2 mld. dolari din august și peste estimările analiștilor (30 mld. dolari). Volumul fluxurilor totale (termen scurt și termen lung) investite în active denumite în dolari s-a situat în septembrie la 133,5 mld. dolari, cel mai ridicat din octombrie 2008 (figura alăturată). Fluxurile nete de investiții în titluri emise de Statul American s-au situat la 44,7 mld. dolari în septembrie (în creștere comparativ cu 28 mld. dolari în august), în timp ce fluxurile nete de investiții în acțiuni americane s-au situat la 15,7 mld. dolari (în creștere comparativ cu 11,1 mld. dolari în august). Pe de altă parte, fluxurile nete de investiții în **agency debt** au scăzut cu 1,8 mld. dolari, iar cele în **corporate debt** cu 2,9 mld. dolari în septembrie. Expunerea Chinei pe titluri de stat americane a crescut în septembrie cu 1,8 mld. dolari, la 798,9 mld. dolari, în timp ce expunerea Japoniei s-a majorat cu 20,3 mld. dolari la 751,5 mld. dolari, iar expunerea Marii Britanii a crescut cu 22,4 mld. dolari la 249,3 mld. dolari.



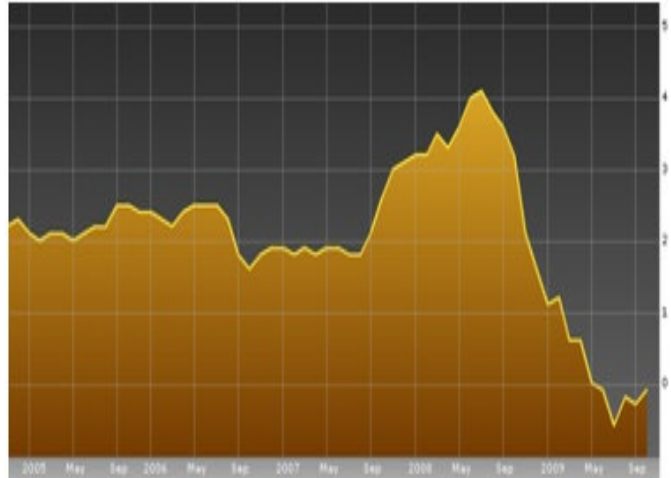
## Zona Euro

În discursul susținut la Frankfurt, Președintele Băncii Centrale Europene, J.C. Trichet, a menționat că entitatea va retrage treptat măsurile de quantitative easing pentru a evita apariția presiunilor inflaționiste: "...**Not all our liquidity measures will be needed to the same extent as in the past ... Any non-standard measure whose continuation would pose a threat to the achievement of price stability must be undone promptly and unequivocally...**". În ceea ce privește situația economică din Zona Euro, Trichet a menționat că nu s-a terminat criza, dat fiind că stabilizarea macroeconomică din ultimele luni a fost determinată de măsurile de susținere (fără precedent) implementate de autoritățile monetare și bugetare de pe mapamond: "... **It's too early to declare the crisis over... Recent financial developments have been**

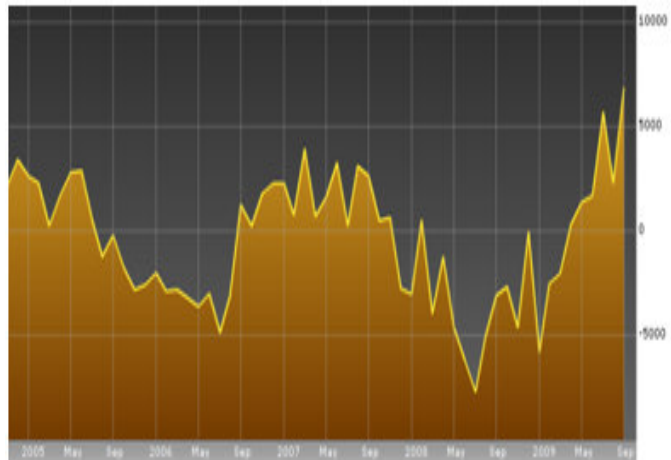
**more benign, it is true. However, a significant volume of official support underlies these developments...** În acest context, Trichet a

evidențiat riscul ca sectorul privat să devină dependent de astfel de măsuri de susținere economică adoptate de organismele responsabile cu implementarea politicilor economice.

Prețurile de consum au scăzut în octombrie cu 0,1% y-y (a 5-a lună consecutiv de contracție) (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. Raportat la septembrie, prețurile de consum au avansat cu 0,2%. Componenta **core** a crescut cu 1,2% raportat la octombrie 2008.



Exporturile Zonei Euro au crescut în septembrie cu 5,5% raportat la august (cel mai rapid ritm din ianuarie 2008), pe fondul relansării economiei mondiale, în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Importurile au crescut în septembrie cu 1,1%. Astfel, excedentul comercial s-a situat la 6,8 mld. euro în septembrie, cel mai ridicat nivel de mai bine de 5 ani (figura alăturată). În primele 8 luni ale anului, exporturile Zonei Euro către Statele Unite, Marea Britanie și China au înregistrat contracții de 21%, 25%, respectiv 2%.



## **Marea Britanie**

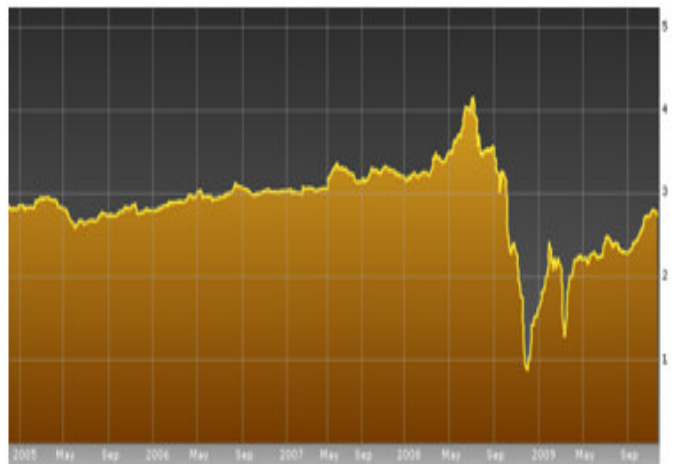
Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna noiembrie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, precum și majorarea planului de cumpărare de active cu 25 mld. lire la 200 mld. lire (pentru această decizie părerile au fost împărțite între membrii Comitetului de Politică Monetară, unii considerând adecvată o creștere cu 40 mld. lire, iar alții propunând o menținere la planurilor la 175 mld. lire). Dale a considerat că majorarea planului de cumpărare de active ar putea

contribui la accelerarea presiunilor inflaționiste și la creșterea prețurilor activelor: “...***might result in unwarranted increases in some asset prices that could prove costly to rectify...***”. Pe de altă parte, Miles a considerat că majorarea planului de cumpărare de active la un ritm mai important ar putea compensa riscurile care planează asupra evoluției economiei: “...***provide greater insurance against the downside risks to growth and inflation arising from constrained credit supply...***”. Totodată, membrii CPM au menționat și apropierea finalului politicilor de ***quantitative easing***: “... ***A number of committee members noted that one consequence of additional asset purchases would be to bring forward the point at which the extraordinary degree of stimulus could begin to be withdrawn...***”.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în octombrie, cu 0,4% raportat la septembrie (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de creșterea componentei non-food la un ritm de 0,6%, care a compensat declinul vânzărilor de alimente cu 0,1%.



Prețurile de consum au crescut în octombrie cu 1,5% raportat la octombrie 2008, în accelerare comparativ cu lunile anterioare, pe fondul evoluției prețurilor la combustibili și la tarifele aeriene (graficul alăturat). Analistii estimau un nivel de inflație de 1,4% y-y. Raportat la septembrie, prețurile de consum au crescut cu 0,2%.



## **Japonia**

La Ședința de Politică Monetară, Banca Centrală a Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul de 0,1%, în linie cu estimările analiștilor. Entitatea consideră că economia niponă resimte măsurile de susținere economică implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre, atât pe plan intern, dar și internațional. Cu toate acestea BoJ atrage atenția asupra faptului că cererea internă se menține ***weak***, determinând

declinul prețurilor: “... ***When there is a shortage of demand in the economy, providing liquidity alone won't help to push prices higher...***”. În acest context, Guvernatorul Shirakawa a menționat faptul că entitatea va menține dobânda de referință la 0,1% pentru o perioadă mai lungă.

Economia niponă a cunoscut o accelerare în trimestrul III, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II. PIB-ul nipon a crescut în T3 la o rată anualizată de 4,8%, cel mai rapid ritm de evoluție de mai bine de 2 ani, peste estimările analiștilor de 2,9%. Raportat la T2, economia a crescut la un ritm de 1,2%. Se remarcă evoluția investițiilor, cu un avans de 1,6%, dar și a consumului privat, cu o creștere de 0,7%, în contextul planurilor de stimulare a cumpărărilor de automobile eficiente din punct de vedere al consumului de energie, precum și a bunurilor electrocasnice. Exporturile au avansat în trimestrul III la un ritm de 6,4% raportat la T2.

Sectorul serviciilor s-a contractat în septembrie cu 0,5% raportat la august (primul declin din ultimele 4 luni), atrăgând atenția asupra sustenabilității relansării economiei nipone. Analiștii estimau un avans al sectorului terțiar nipon cu 0,2%. Această evoluție a fost determinată de declinul componentelor IT și financiar (tranzacțiile cu produse financiare au scăzut cu 9,6%, pe fondul contracției indicelui Nikkei 225 cu 3,4%).

Guvernul nipon a publicat Raportul economic lunar. Conform acestui raport, economia Japoniei se află în fază de deflație (pentru prima oară în ultimii 3 ani), dată fiind evoluția mai multor indicatori macroeconomici: declinul prețurilor de consum, ***decalajul*** între oferta agregată și cererea agregată, evoluția PIB-ului nominal la un nivel sub cel al PIB-ului real. În acest context, reprezentanții guvernului au făcut apel la Banca Centrală să adopte măsurile necesare pentru depășirea acestei situații de deflație.

**Andrei Rădulescu**  
**Analist Financiar, Target Capital**  
**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**

---