

Sinteza macroeconomică 28 septembrie – 2 octombrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de stabilizare și relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Pe de altă parte, evoluția unor indicatori atrage atenția cu privire la **ritmul** de relansare economică, dar și la **sustenabilitatea** acestui proces.

Atenția săptămânii s-a îndreptat spre previziunile macroeconomice de toamnă publicate de Fondul Monetar Internațional (**World Economic Outlook**), intitulat „**Sustaining the recovery**”).

FMI a revizuit în creștere previziunile de evoluție a economiei mondiale în 2009 și 2010 (la -1,1% (y/y), respectiv 3,1% (y/y)), pe fondul ameliorării climatului macroeconomic în ultimele luni (ieșirea din recesiune a economiei mondiale în T2 (avans la o rată anualizată de 3%)), în contextul evoluției favorabile a economiilor asiatice, dar și a stabilizării macroeconomice la nivelul economiilor țărilor dezvoltate (pe măsura resimțirii politicilor implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre).

Previziuni macroeconomice				
Indicator/an	2007	2008	2009	2010
PIB				
Economia mondială	5.2%	3.0%	-1.1%	3.1%
Țările dezvoltate	2.7%	0.6%	-3.4%	1.3%
Statele Unite	2.1%	0.4%	-2.7%	1.5%
Zona Euro	2.7%	0.7%	-4.2%	0.3%
Japonia	2.3%	-0.7%	-5.4%	1.7%
Marea Britanie	2.6%	0.7%	-4.4%	0.9%
Țările emergente și în dezvoltare	8.3%	6.0%	1.7%	5.1%
Africa	6.3%	5.2%	1.7%	4.0%
Europa Centrală și de Est	5.5%	3.0%	-5.0%	1.8%
C.S.I.	8.6%	5.5%	-6.7%	2.1%
Asia	10.6%	7.6%	6.2%	7.3%
China	13.0%	9.0%	8.5%	9.0%
India	9.4%	7.3%	5.4%	6.4%
Orientul Mijlociu	6.2%	5.4%	2.0%	4.2%
Brazilia	5.7%	5.1%	-0.7%	3.5%
Mexic	3.3%	1.3%	-7.3%	3.3%

Sursă: Fondul Monetar Internațional, WEO, 1 octombrie 2009

Conform noilor previziuni, economiile țărilor dezvoltate se vor contracta cu 3,4% în 2009, dar vor crește la o rată de 1,3% în 2010. Pe de altă parte, ritmul de evoluție a economiilor emergente și în dezvoltare se va accelera de la 1,7% în 2009 la 5,1% în 2010, pe fondul perspectivelor de evoluție a economiilor din China și India, dar și a economiilor specializate în exportul de **commodities**.

De remarcat că FMI a revizuit în scădere previziunile de evoluție în 2009 a economiilor Statelor Unite (contractie de 2,7%), Marii Britanii (declin de 4,4%), continentului african (1,7%) și C.S.I. (6,7%). Previziunile FMI indică creșteri ale PIB-ului în 2010 de 1,5% în Statele Unite,

0,3% în Zona Euro, 1,7% în Japonia și 0,9% în Marea Britanie. Statele asiatice ar urma să crească în 2010 cu 7,3% (China 9%, India 6,4%), cele din Europa Centrală și de Est cu 1,8%, iar țările membre ale C.S.I. cu 2,1%.

Cu alte cuvinte, economia mondială va continua să evolueze sub potențial în 2010. Mai mult, FMI previzionează pentru perioada 2010-2014 un avans al economiei mondiale la o rată medie anuală de 4,4%, sub nivelul de peste 5% înregistrat în 2006 și 2007 (înainte de declanșarea crizei). Acest scenariu are la bază următoarele fundamente: condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă, constrângerile existente la nivelul creditării, reducerea în intensitate a programelor bugetare de susținere economică, procesul de restructurare a companiilor.

Relansarea graduală a economiei mondiale va avea impact pozitiv pentru comerțul internațional. După un declin de aproximativ 12% în 2009, fluxurilor comerciale internaționale își vor relua creșterea în 2010 (avans de 2,5%). În 2010 exporturile ar urma să crească cu 2% la nivelul economiilor dezvoltate și cu 3,6% în țările emergente și în dezvoltare.

Stabilizarea piețelor financiare internaționale în ultimele 2 trimestre, coroborată cu relansarea graduală a activității economice pe mapamond au contribuit la restabilirea încrederii la nivelul piețelor de bunuri. Deși se situează mult sub nivelele de anul trecut, cotațiile internaționale la bunuri au revenit de la minimele înregistrate în primele săptămâni din acest an.

În acest scenariu de evoluție sub potențial a economiei mondiale, presiunile inflaționiste se vor menține reduse (la nivelul economiilor dezvoltate persistând presiunile deflaționiste). Pentru 2009 FMI previzionează o rată de inflație de 0,1% pentru economiile dezvoltate și de 5,5% pentru economiile emergente și în dezvoltare. Pentru 2010 instituția previzionează o accelerare ușoară a inflației în țările dezvoltate la 1,1% și o reducere a ratei de inflație în țările emergente și în dezvoltare la 4,9%.

Previziuni macroeconomice				
Indicator/an	2007	2008	2009	2010
Comerțul internațional	7.3%	3.0%	-11.9%	2.5%
Importuri				
Țările dezvoltate	4.7%	0.5%	-13.7%	1.2%
Țările emergente și în dezvoltare	13.8%	9.4%	-9.5%	4.6%
Exporturi				
Țările dezvoltate	6.3%	1.9%	-13.6%	2.0%
Țările emergente și în dezvoltare	9.8%	4.6%	-7.2%	3.6%
Cotațiile la țitei	10.7%	36.4%	-36.6%	24.3%
Cotațiile la alte bunuri	14.1%	7.5%	-20.3%	2.4%
Rata inflației				
Țările dezvoltate	2.2%	3.4%	0.1%	1.1%
Țările emergente și în dezvoltare	6.4%	9.3%	5.5%	4.9%

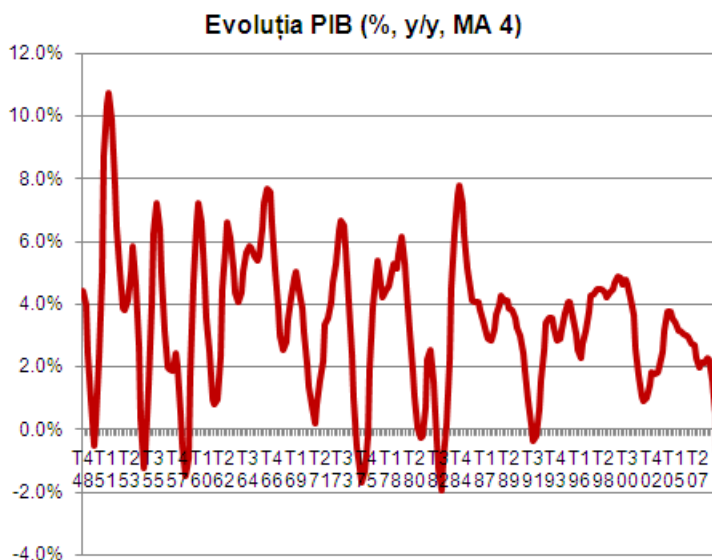
Sursă: Fondul Monetar Internațional, WEO, 1 octombrie 2009

FMI menționează și factorii de risc pentru acest scenariu central, considerând că aceștia s-au diminuat în intensitate. Pe termen scurt principalii factori de risc sunt: ieșirea prematură din programele monetare și bugetare de susținere economică; evoluția cotațiilor internaționale la bunuri; adoptarea de măsuri protecționiste; evenimente geopolitice. Pe termen mediu se mențin factori de risc pentru relansarea susținută a economiei mondiale (în principal la nivelul economiilor dezvoltate): scepticismul autorităților guvernamentale în sprijinirea ajustării sectorului financiar; deteriorarea finanțelor publice în urma măsurilor expansioniste implementate pe parcursul ultimelor trimestre;

Totodată, Fondul Monetar Internațional atrage atenția asupra provocărilor pe termen mediu pentru autoritățile responsabile cu implementarea politicilor economice pe mapamond: restabilirea încrederii în sistemul financiar și menținerea măsurilor de stimulare până la momentul la care economia mondială se va autosuține; reforma normelor de reglementare; implementarea de măsuri menite să contribuie la limitarea distrugerii de locuri de muncă și la redresarea pieței forței de muncă (școlarizare, training, reduceri de impozite în special pe salariile mici, crearea de noi locuri de muncă); stabilirea și implementarea adecvată de către băncile centrale a strategiilor de ieșire din politicile de **quantitative easing**; considerarea unor instrumente complementare de către băncile centrale în stabilirea politicilor monetare (creditul neguvernamental, contul curent); menținerea programelor bugetare de susținere economică concomitent cu adoptarea de măsuri menite să asigure sustenabilitatea finanțelor publice pe termen lung.

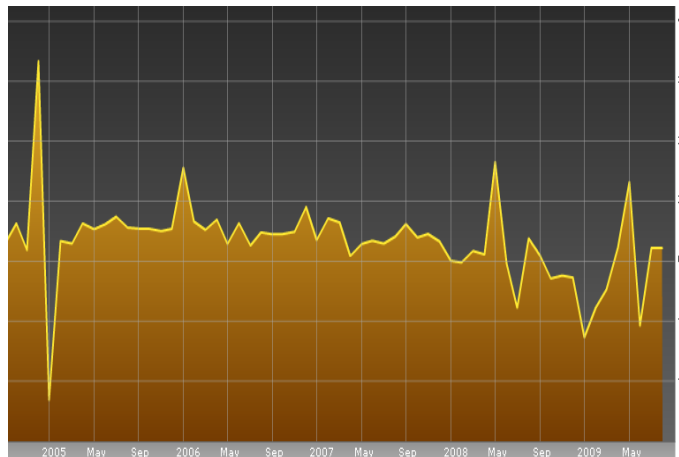
Statele Unite

Atenția săptămânii s-a îndreptat spre datele referitoare la evoluția PIB-ului în trimestrul II. Economia americană s-a contractat pentru al 4-lea trimestru consecutiv în T2 (cel mai lung șir de declin din 1947), la o rată anualizată de 0,7%, conform datelor comunicate de Departamentul Comerțului. Analiztii estimau o contracție a PIB-ului american la un ritm anualizat de 1,2%. Raportat la T2 2008,



economia americană a înregistrat un declin de 3,8% (cel mai sever de la **Great Depression**). Consumul privat, principala componentă a PIB, a scăzut în T2 la un ritm anualizat de 0,9% (analiztii estimau un declin de 1%), în timp ce investițiile s-au contractat pentru al 7-lea trimestru consecutiv (la o rată anualizată de 23,7%). Volumul stocurilor a scăzut cu 160,2 mld. dolari în T2, contribuind negativ la formarea PIB-ului (cu 1,42 p.p.). Pe de altă parte, cererea externă a contribuit favorabil la formarea PIB-ului în trimestrul II (exporturile au scăzut la un ritm anualizat de 4,1%, în timp ce importurile s-au contractat la o rată anualizată de 14,7%). Totodată, consumul guvernamental a crescut la o rată anualizată de 6,7% în trimestrul II, cel mai rapid ritm din ultimii 7 ani, în contextul planurilor guvernamentale de stimulare adoptate de Administrația Obama. Atenuarea ritmului de contracție (de la 6,4% în T1 la 0,7% în T2) confirmă scenariul de stabilizare a economiei americane, în contextul resimțirii măsurilor adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Mai mult, evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici exprimă premise de ieșire din recesiune a economiei americane în T3.

În ceea ce privește consumul privat, americanii au cheltuit în august cu 1,3% mai mult raportat la iulie (cel mai rapid ritm din octombrie 2001), pe fondul avansului veniturilor și a scăderii prețurilor, dar și a reducerii ratei de economisire de la 4% la 3%. Analiztii estimau un avans lunar pentru cheltuielile de consum de 0,3% în august. Consumul real (ajustat de evoluția prețurilor) a crescut cu 0,9% în august raportat la iulie: consumul real de bunuri de consum îndelungat a crescut cu 5,8% (impulsionat de programele de susținere a pieței auto), în timp ce consumul real de bunuri **non-durable** a crescut cu 1% m/m în august. Veniturile personale au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 0,2% raportat la iulie (graficul alăturat). Prețurile din consumul privat au scăzut în august cu 0,5% raportat la august 2008. La nivelul consumului privat **core**, prețurile au crescut în august cu 0,1% raportat la iulie și cu 1,3% comparativ cu august 2008 (cel mai redus ritm din septembrie 2001).



Pe de altă parte, încrederea consumatorilor a scăzut în septembrie, în contextul preocupării americanilor cu privire la condițiile la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de **Conference Board** a scăzut de la 54,5 p. în august la 53,1 p. în septembrie

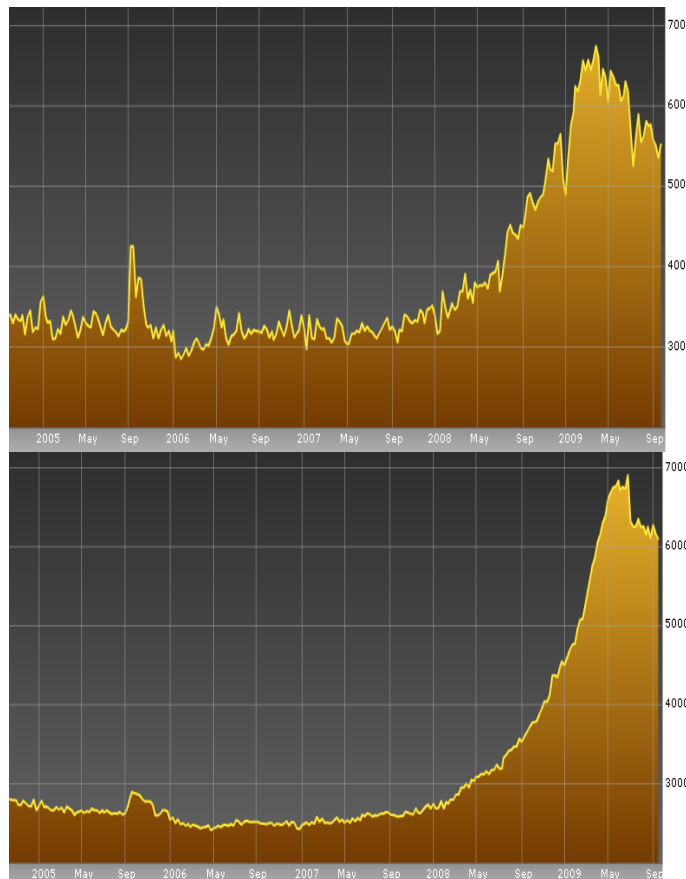
(analiztii estimau o creștere până la 57 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 25,4 p. în august la 22,7 p. în septembrie, în timp ce componenta perspective de evoluție peste 6 luni s-a diminuat de la 73,8 p. la 73,3 p.. De remarcat faptul că ponderea americanilor care consideră că nu întâmpină dificultăți în găsirea unui loc de muncă a scăzut de la 4,3% în august la 3,4% în septembrie, în timp ce ponderea celor care întâmpină dificultăți în obținerea unui loc de muncă a crescut de la 44,3% în august la 47% în septembrie.

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, pe fondul evoluției sub potențial a economiei. Numărul de locuri de muncă din economie a scăzut în septembrie cu 263 mii raportat la august (declin mai sever comparativ cu cel din luna iulie, 201 mii, dar și cu cel previzionat de analiști, 175 mii). Astfel, de la declanșarea recesiunii în decembrie 2007, numărul de locuri din economie a scăzut cu 7,2 mil. (cel mai sever declin de la **Great Depression**). În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a scăzut în septembrie cu 51 mii, în timp ce la nivelul sectorului de servicii contracția a fost de 147 mii. În sectorul guvernamental numărul de locuri de muncă a scăzut în septembrie cu 53 mii. Rata șomajului a avansat în septembrie la 9,8%, cel mai ridicat nivel din 1983 (figura alăturată). Totodată, durata medie a săptămânii de lucru a scăzut la 33 ore în septembrie, nivel minim record.

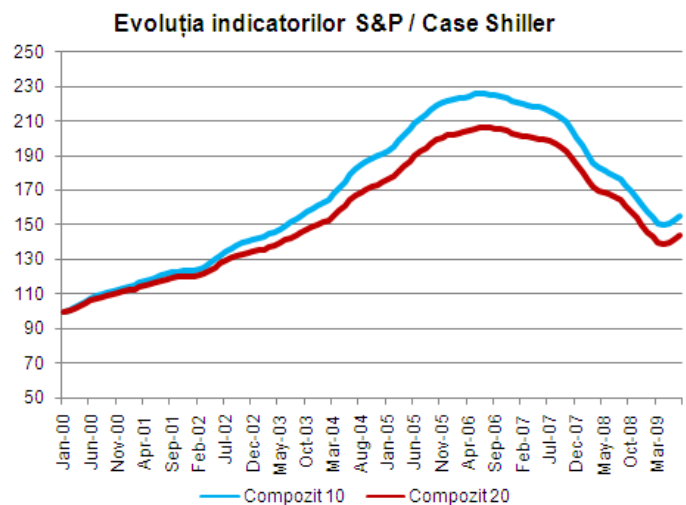


În sectorul privat numărul de locuri de muncă a scăzut în septembrie cu 254 mii (cel mai redus ritm din iulie 2008), conform Raportului ADP (analiztii estimau o contracție cu 200). În industria prelucrătoare numărul locurilor de muncă a scăzut cu 78 mii, în timp ce în sectorul construcțiilor contracția a fost de 73 mii (pentru a 32-a lună consecutiv). Sectorul serviciilor a înregistrat o reducere a locurilor de muncă cu 103 mii. Companiile financiare și-au redus locurile de muncă cu 19 mii (a 22-a lună de contracție).

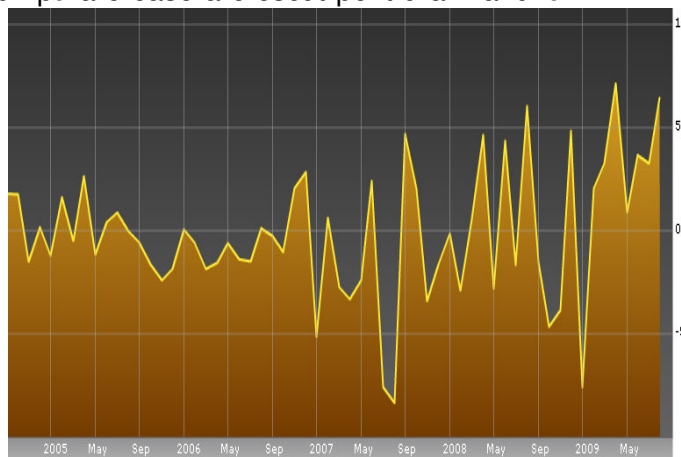
Totodată, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 26 septembrie cu 17 mii raportat la săptămâna anterioară, la 551 mii (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 535 mii pentru solicitările inițiale de ajutor de șomaj săptămâna trecută. Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut la 548,5 mii în săptămâna încheiată în 26 septembrie. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente în săptămâna încheiată în 19 septembrie a scăzut la 6,09 milioane, cel mai redus nivel din luna aprilie (de la 6,17 milioane) (figura alăturată). Rata șomajului, calculată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj s-a menținut la 4,6% în săptămâna încheiată în 19 septembrie.



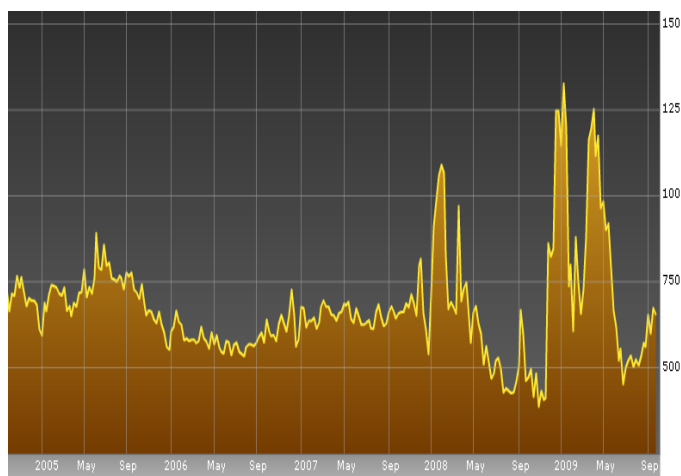
În ceea ce privește piața imobiliară, am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, prețurile caselor au crescut în iulie cu 1,2% raportat la iunie (cel mai rapid ritm din octombrie 2005), confirmând scenariul de stabilizare, după declinul inițiat la jumătatea anului 2006. Raportat la iulie 2008, prețurile caselor au scăzut în iulie cu 13,3% (analiztii estimau o contracție de 14,2%). În ultimele luni am asistat la amplificarea semnalelor de stabilizare a pieței imobiliare americane, în contextul resimțirii măsurilor adoptate de autoritățile monetare și bugetare.



Totodată, numărul contractelor de vânzare/cumpărare case a crescut pentru a 7-a lună consecutiv în august (cu 6,4% raportat la iulie (graficul alăturat)), confirmând scenariul de stabilizare a pieței imobiliare. Analizii estimau un avans de 1%. Raportat la august 2008 contractele de vânzare/cumpărare case au crescut cu 12,4%. Raportat la iulie, în august numărul contractelor a crescut cu 16% în Vest, cu 8% în Nord Est, cu 3% în Midwest și cu 0,8% în Sud.



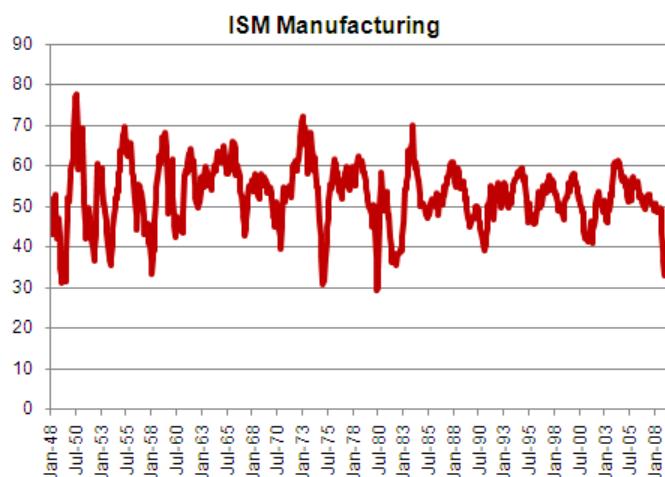
Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 25 septembrie cu 2,8% raportat la săptămâna anterioară, conform indicatorului MBA (figura alăturată). Componenta refinanțare a scăzut cu 0,8%, în timp ce componenta cumpărări noi s-a depreciat cu 6,2%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a menținut sub 5% pentru a 2-a săptămână consecutiv (4,94%, cel mai redus nivel din luna mai). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 4,34% (de la 4,41% în săptămâna anterioară).



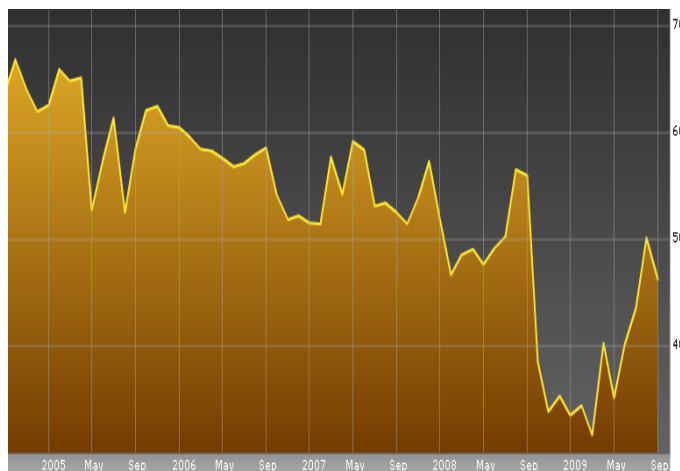
Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a pieței imobiliare americane, susținute de o serie de factori: declinul prețurilor cu peste 30% de la maximele din iulie 2006; stabilizarea economiei americane și perspective de ieșire din recesiune în a doua jumătate a anului curent, ceea ce ar putea contribui la atenuarea ritmului de deteriorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă; programul Administrației Obama de susținere a pieței imobiliare; declinul costurilor de finanțare, în contextul programelor Rezervei Federale; recompunerea treptată a **wealth-ului** americanilor după declinul de 13 trilioane de dolari de la declanșarea crizei (**wealth-ul** a crescut în T2 pentru prima oară din T3 2007, cu 2 trilioane de dolari). Trebuie însă menționați și factorii de risc pentru acest scenariu central: evoluția piețelor financiare, evoluția condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice, succesul planurilor FED de ieșire din politicile de **quantitative easing**.

În ceea ce privește industria americană, am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, exprimând semnale de alarmă cu privire la sustenabilitatea relansării economiei americane.

Pe de o parte, industria prelucrătoare a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie. Cu toate acestea, ritmul de evoluție s-a temperat comparativ cu luna anterioară. Indicatorul ISM a scăzut de la 52,9 p. în august la 52,6 p. în septembrie. Analiztii estimau un nivel de 54 p..

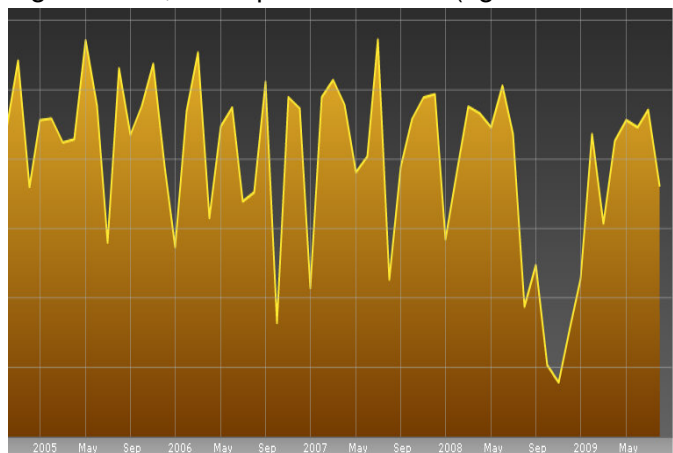


Pe de altă parte, industria prelucrătoare din Chicago s-a contractat în septembrie, atrăgând atenția asupra sustenabilității relansării economiei americane. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din Chicago a scăzut de la 50 p. în august la 46,1 p. în septembrie (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans al indicatorului până la nivelul de 52 p..



Totodată, industria prelucrătoare din Dallas s-a contractat și în luna septembrie, chiar dacă ritmul s-a mai temperat comparativ cu cel din luna august (-6,4%, raportat la -9,1%).

Mai mult, comenzile în fabrici au scăzut în august cu 0,8% raportat la iulie (figura alăturată), în contextul evoluției nefavorabile a componentelor aviație comercială, utilaje de construcții și echipamente electrice. Excluzând componenta transport, comenzile au crescut cu 0,4%. Analiztii estimau o stagnare a comenzilor în fabrici în luna august. Comenzile de bunuri de consum îndelungat (47% din total) au scăzut cu 2,6% în august (cel mai sever declin din ianuarie), în timp



ce comenzile de bunuri **non-durable** au crescut cu 0,8%. Comenzile de echipamente de transport au înregistrat o scădere lunară de 9,1% (componenta aeronautică a scăzut cu 43%, iar cea auto a urcat cu 2%). Comenzile de bunuri de capital (ex. aeronautică și echipamente militare) au scăzut cu 0,9% în august, în timp ce livrările de astfel de produse s-au diminuat cu 2%. Pe de altă parte, stocurile fabricilor au scăzut cu 0,8% în august (cel mai redus ritm de contracție din mai), astfel, volumul curent al stocurilor poate fi lichidat în 1,38 luni (la ritmul prezent al vânzărilor).

În discursul susținut în Dallas, Guvernatorul Rezervei Federale, R. Fisher, a atras atenția că programele FED de susținere a economiei americane nu au durată nedeterminată: “... ***There is, in my opinion, a limit to the life support that can be provided by either the Federal Reserve on the monetary front or the Congress on the fiscal front...***”. În ceea ce privește piața imobiliară, Fisher consideră că s-a atins **bottom-ul**, deși se mențin în continuare riscuri, reiterând ideea că problemele se vor rezolva atunci când forțele de piață vor substitui eforturile autorităților: “...***Housing is showing some signs of having reached a bottom ... The market for housing will not become truly robust until market forces replace the prostheses of government support ...***”. Referitor la politica monetară a FED, Fisher a menționat că se va renunța la măsurile de **quantitative easing** când vor exista semnale de accelerare a economiei: “...***as soon as there are convincing signs that economic growth is gaining traction... I expect that when it comes time to tighten monetary policy, my colleagues and I will move with an alacrity that, if needed, will be equal in speed and intensity to that with which we pursued monetary accommodation...***”.

În discursul susținut în Pennsylvania, Guvernatorul Rezervei Federale, C. Plosser, a menționat că Rezerva Federală ar trebui să adopte măsuri de ieșire din politicile de **quantitative easing** la momentul necesar, pentru a evita spirala inflaționistă din anii 1970 și a menține credibilitatea entității centrale: “... ***Our credibility depends on it ... We recognize the costs that significantly higher inflation and the ensuing loss of credibility will impose on the economy if we fail to act promptly, and perhaps aggressively, when the time comes to do so...***”.

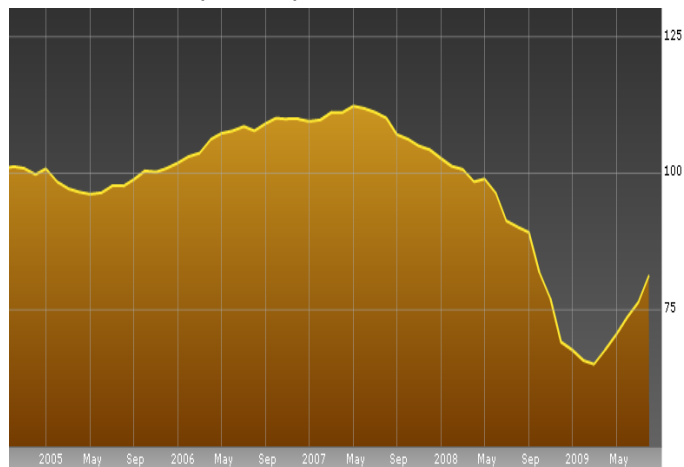
Zona Euro

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați în regiune. Pe de o parte, ritmul de contracție a industriei prelucrătoare s-a atenuat în septembrie, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică, în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul PMI a crescut de la 48,2 p. în august la 49,3 p. în septembrie (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din mai 2008. Analistii estimau un nivel de 49 p.. Se remarcă performanța industriei prelucrătoare din Franța (creștere în luna septembrie, indicatorul PMI la 53 p.). În Germania indicatorul PMI a înregistrat un nivel de 49,6 p., în timp ce în Italia indicatorul PMI a crescut la 47,6 p..



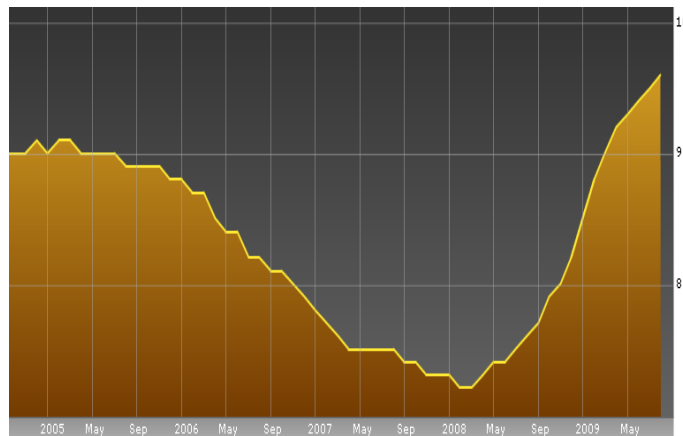
Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat pentru a 16-a lună consecutiv în septembrie, însă la un ritm mai lent comparativ cu luna anterioară, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică. Indicatorul PMI a crescut de la 47,1 p. în august la 48,6 p. în septembrie. În Germania indicatorul PMI din comerțul cu amănuntul a scăzut de la 49,5 p. în august la 47,9 p. în septembrie. Indicatorul PMI a crescut în septembrie în Franța la 50,5 p. (prima expansiune din ianuarie) și Italia la 47,2 p. (contracție pentru a 31-a lună consecutiv).

Mai mult, indicatorii de încredere calculați de Comisia Europeană pentru Zona Euro au crescut în septembrie spre nivelele maxime din ultimele 12 luni, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică, după cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul de încredere în economie a crescut (pentru a 6-a lună consecutiv) de la 80,8 p. în august la 82,8 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din septembrie 2008) (graficul alăturat). Analistii estimau un nivel de 82,7 p.. La nivelul

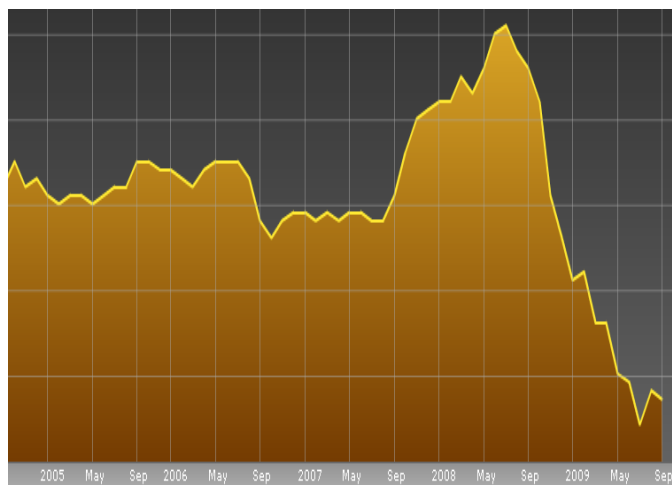


consumatorilor, indicatorul de încredere s-a ameliorat de la -22 p. în august la -19 p. în septembrie (analiztii estimau un nivel de -21 p.). În sectorul serviciilor indicatorul de încredere a crescut de la -11 p. în august la -9 p. în septembrie.

Pe de altă parte, condițiile la nivelul pieței forței de muncă au continuat să se deterioreze în august. Rata șomajului în regiune a crescut de la 9,5% în iulie la 9,6% în august (cel mai ridicat nivel din martie 1999) (figura alăturată). Pentru perioada următoare se mențin perspective de creștere a ratei șomajului în regiune, dat fiind că economia va continua să evolueze sub potențial. Cu toate acestea, ieșirea din recesiune a economiei va contribui la atenuarea ritmului de deteriorarea a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă.

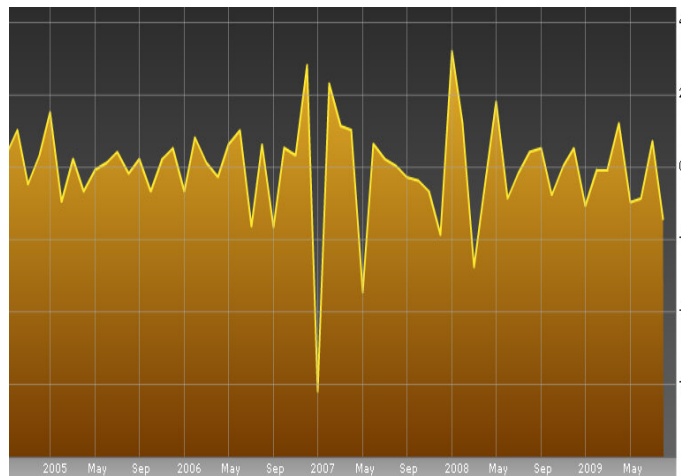


Prețurile de consum au scăzut în septembrie cu 0,3% raportat la septembrie 2008, conform estimărilor preliminare comunicate de Eurostat (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel al inflației de -0,2% în septembrie. Rata inflației (y/y) a înregistrat valori negative pentru a 4-a lună consecutiv în regiune în septembrie, în contextul declinului cotațiilor internaționale la țigări (cu efect negativ pentru componenta volatilă), dar și a evoluției sub potențial a economiei (dezacelerare a componentei **core**).

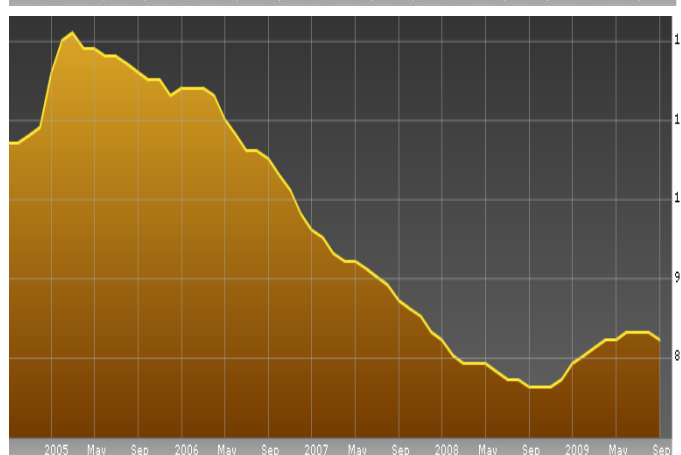


Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a economiei regiunii și de ieșire din recesiune în a doua jumătate a anului curent. Se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei regiunii în trimestrele următoare: evoluția pieței forței de muncă, evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea finanțelor publice.

În Germania vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în august cu 1,5% raportat la iulie (figura alăturată) și cu 2,6% comparativ cu august 2008. Această evoluție a fost determinată de deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Analiztii estimau un avans lunar de 0,2%.



Numărul șomerilor a crescut în septembrie cu 10 mii. Pe de altă parte, conform schimbărilor statistice recente, numărul șomerilor a scăzut în septembrie cu 12 mii la 3,46 milioane (analiztii estimau o creștere a numărului de șomeri cu 20 mii). Totodată, rata șomajului a scăzut de la 8,3% în august la 8,2% în septembrie (graficul alăturat).



Prețurile de consum au scăzut în septembrie cu 0,4% atât raportat la august cât și comparativ cu septembrie 2008. Accelerarea ritmului anual de contracție a prețurilor de consum a fost determinată de componenta energetică, în contextul în care cotațiile internaționale la țiței s-au situat cu peste 30% sub nivelul din septembrie 2008 (prețurile la combustibili pentru încălzire au scăzut cu 28%-35% y/y, în timp ce prețurile la combustibili auto s-au contractat cu aproximativ 15%). Analiztii estimau un declin de 0,2% (atât lunar, cât și anual). În lunile următoare rata inflației din Germania ar putea reveni în teritoriu pozitiv, dat fiind că efectul bază din evoluția cotațiilor internaționale la țiței se va atenua.

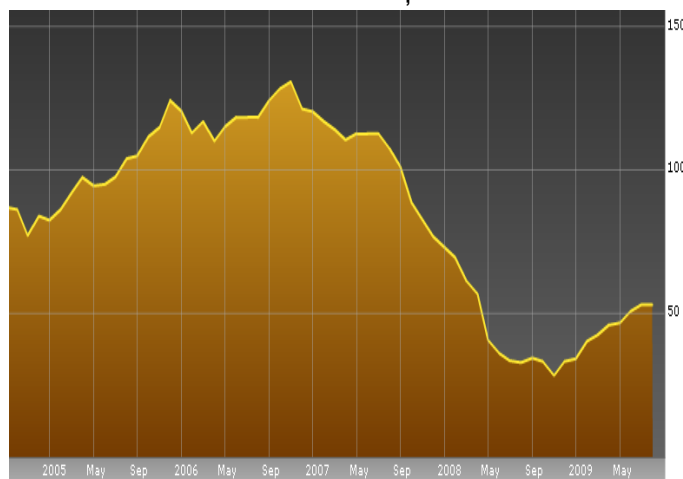
În Italia climatul de afaceri s-a deteriorat în luna septembrie, pe fondul situației precare îndeosebi la nivelul cererii interne (dat fiind că rata șomajului se situează la nivelele maxime din 2005, 7,4%). Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 74,4 p. în august la 74 p. în septembrie (analiztii estimau o creștere până la 75,8 p.).

Pe de altă parte, încrederea consumatorilor a crescut în septembrie spre cel mai ridicat nivel din iulie 2002, în contextul semnalelor de stabilizare macroeconomică și de ieșire din recesiune. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 111,8 p. în august la 113,6 p. în septembrie (graficul alăturat). Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei italiene și de ieșire din contracția înregistrată în ultimele 5 trimestre. Cu toate acestea, economia va continua să evolueze sub potențial, cel puțin pe termen scurt. Se mențin o serie de factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă, evoluția economiilor din Zona Euro (în principal Germania și Franța, importanți parteneri comerciali), sustenabilitatea finanțelor publice.



Marea Britanie

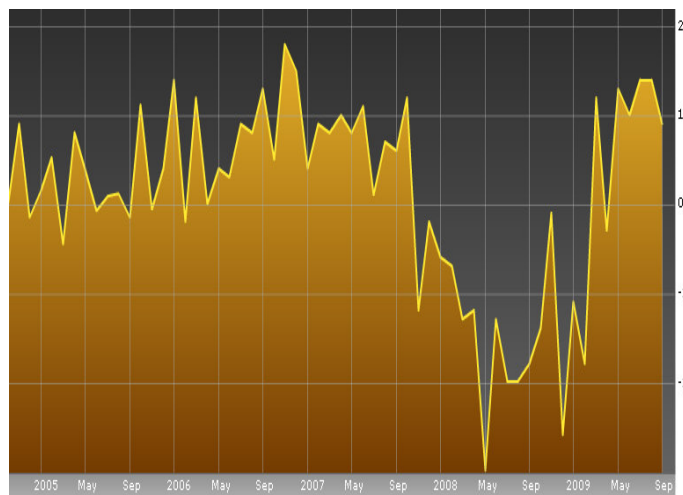
Pe parcursul săptămânii au fost comunicate datele finale referitoare la evoluția PIB-ului în T2. Economia britanică s-a contractat cu 0,6% q/q (graficul alăturat) (estimările inițiale indicau o contracție de 0,7% q/q) și cu 5,5% y/y (cel mai sever ritm din 1956). Industria prelucrătoare s-a contractat cu 0,1% q/q, în timp ce sectorul construcțiilor a înregistrat un declin de 0,8% q/q. Sectorul serviciilor a scăzut cu 0,6% q/q. Se remarcă atenuarea ritmului de contracție a economiei britanice (de la declinul record de 2,5% q/q în T1). Consumul privat a scăzut în T2 cu 0,6 q/q.



Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii au înregistrat o evoluție mixtă. La capitolul evoluții pozitive se menționează indicatorii imobiliari, încrederea consumatorilor și vânzările din comerțul cu amănuntul.

La nivelul pieței imobiliare, numărul creditelor ipotecare aprobate în Marea Britanie în luna august a înregistrat nivelul maxim din aprilie 2008 (graficul alăturat) (52,3 mii), confirmând scenariul de stabilizare a pieței imobiliare.

Totodată, prețurile caselor au crescut pentru a 5-a lună consecutiv în septembrie, cu 0,9% raportat la august (graficul alăturat), la 161 816 lire, conform indicatorului calculat de **Nationwide Building Society**. Raportat la septembrie 2008, prețurile la case au stagnat (prima lună fără scădere din martie 2008). Raportat la maximele din octombrie 2007, prețurile caselor au scăzut cu 13%.



Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în septembrie spre nivelul maxim din ultimele 5 luni, conform Raportului CBI. Componenta comenzi a înregistrat cel mai ridicat nivel din februarie 2008.

Încrederea consumatorilor britanici a crescut în septembrie la cel mai rapid ritm din 1995, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică. Indicatorul calculat de GfK a crescut de la -25 p. în august la -16 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2008) (figura alăturată). Componenta încredere în economie în următorul an a urcat de la 4 p. în august la 13 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din ultimul deceniu). Componenta perspective de evoluție a situației financiare a consumatorilor în următorul an a crescut la 5 p. în septembrie (de la 0 p.).

Pe de altă parte, industria prelucrătoare s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, pe fondul reducerii locurilor de muncă și a dezaccelerării comenzilor noi. Indicatorul PMI la nivel de industrie a scăzut de la 49,7 p. în august la 49,5 p. în septembrie. Analiztii estimau un nivel de 50,2 p..

Fluxurile generate de valoarea activelor imobiliare au scăzut pentru al 5-lea trimestru consecutiv în T2, cu 7 mld. lire raportat la trimestrul anterior, exprimând premise mai puțin favorabile pentru evoluția consumului privat în perioada următoare.

Totodată, sectorul construcțiilor s-a contractat în luna septembrie, indicatorul PMI reducându-se de la 47,7 p. în august la 46,7 p. (sub estimările analiștilor de 48,1 p.).

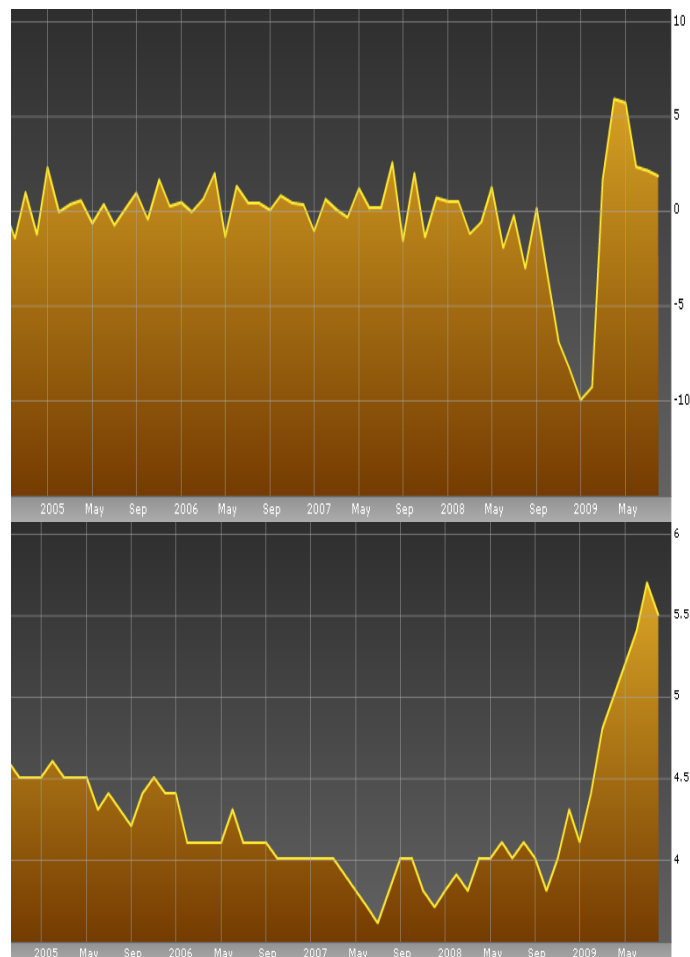
Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare macroeconomică și de ieșire din recesiune a economiei britanice în a doua jumătate a anului curent, după declinul record din ultimele trimestre. Aceste perspective sunt susținute de semnalele de ieșire din recesiune a economiei mondiale, cu impact favorabil pentru cererea externă, precum și de semnalele de stabilizare a pieței imobiliare și de recompunere a **wealth-ului**, cu impact pozitiv pentru cererea internă (venitul real disponibil a crescut în T2 cu 0,9% raportat la T1 și cu 0,7% comparativ cu T2 2008). Cu toate acestea se menționează o serie de factori de risc: evoluția pieței forței de muncă și creșterea ratei de economisire (la 5,6% în T2, cel mai ridicat nivel din 2003), evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea finanțelor publice.

Japonia

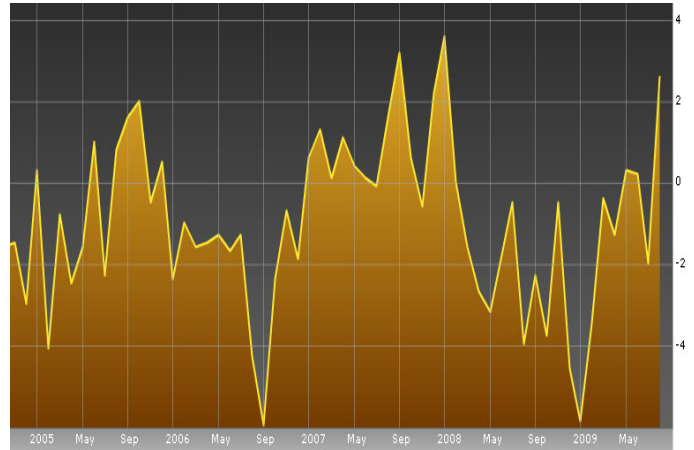
Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați.

Producția industrială a crescut pentru a 6-a lună consecutiv în august (cel mai lung șir de apreciere din ultimii 12 ani), cu 1,8% comparativ cu iulie (figura alăturată), confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică. Raportat la august 2008, producția industrială a scăzut cu 18,7%.

De asemenea, am asistat la semnale pozitive și la nivelul consumatorului. Cheltuielile de consum au crescut în august cu 2,6% raportat la august 2008 (figura alăturată) (cel mai rapid ritm din ultimele 19 luni).

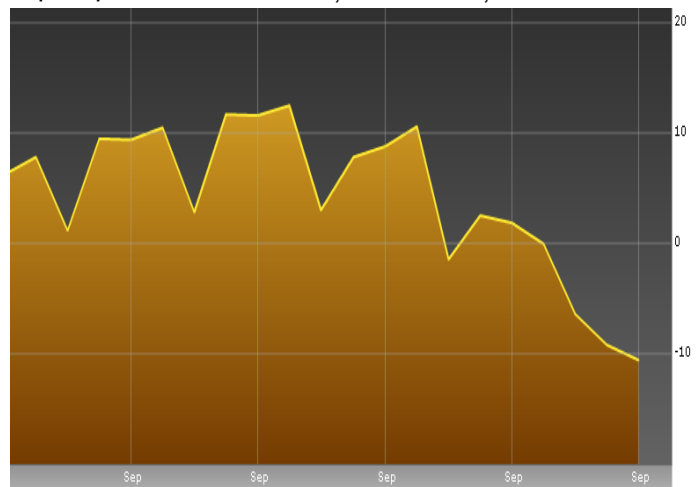


La nivelul pieței forței de muncă, rata șomajului a scăzut în august la 5,5%, de la nivelul de 5,7% din luna iulie (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans al ratei șomajului la 5,8% în luna august. Se remarcă creșterea numărului de angajări în august (pentru prima oară din ianuarie), cu 290 mii raportat la iulie. Mai mult, raportul locuri de muncă/candidați s-a menținut la 0,42 în august (s-a astabilitat după scăderile înregistrate din ianuarie 2008).



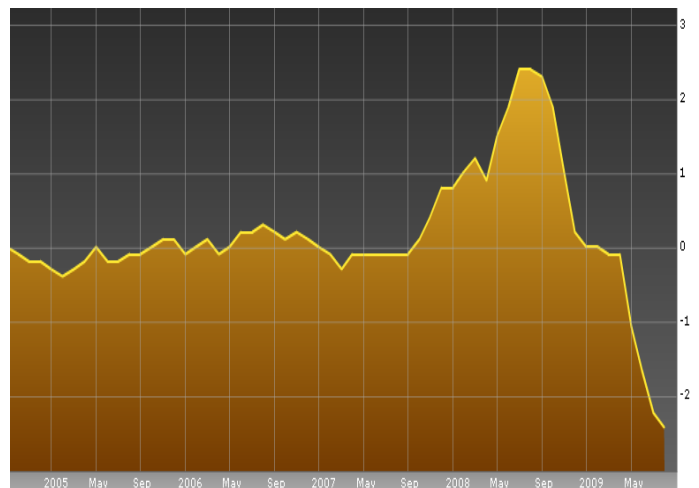
Indicatorii Tankan referitori la situația curentă și perspectivele de evoluție a industriei prelucrătoare și a economiei s-au ameliorat în trimestrul III.

Pe de altă parte, indicatorul Tankan referitor la perspectivele de evoluție a investițiilor în economie s-a deteriorat în trimestrul III (marile companii nipone intenționează să reducă investițiile la un ritm de 10,8% în acest an fiscal, graficul alăturat), pe fondul perspectivelor de contracție a rezultatelor cu 22% în acest an fiscal.



Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru a 12-a lună consecutiv în august, cu 1,8% raportat la august 2008.

Prețurile de consum (ex. alimente) au scăzut în august cu 2,4% raportat la august 2008 (cel mai sever ritm de contracție din 1971) (figura alăturată). Pentru perioada următoare se mențin perspective de rate negative de inflație, dat fiind că atenuarea efectului bază din evoluția cotațiilor internaționale la bunuri va fi contrabalansată de evoluția sub potențial a economiei și de aprecierea



ienului din ultima perioadă (către maximul din ultimele 8 luni).

Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei nipone, în contextul semnalelor de ieșire din recesiune a economiei mondiale. Cu toate acestea, se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei nipone în trimestrele următoare: evoluția piețelor financiare, evoluția pieței forței de muncă, aprecierea ienului în raport cu dolarul (cu 7% în ultimul trimestru).

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
