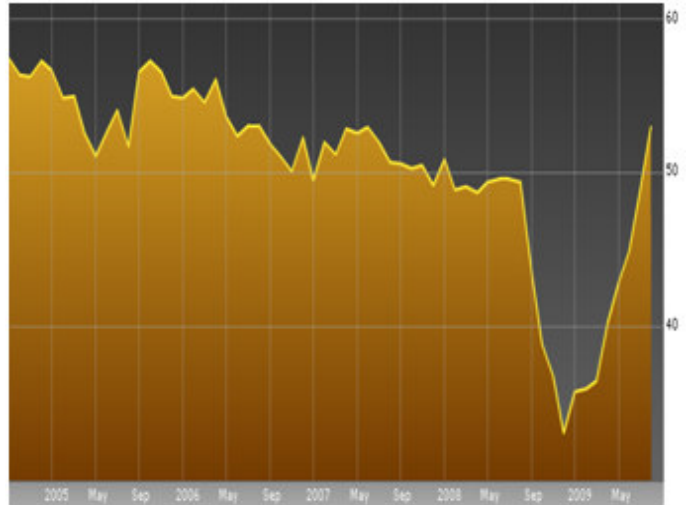
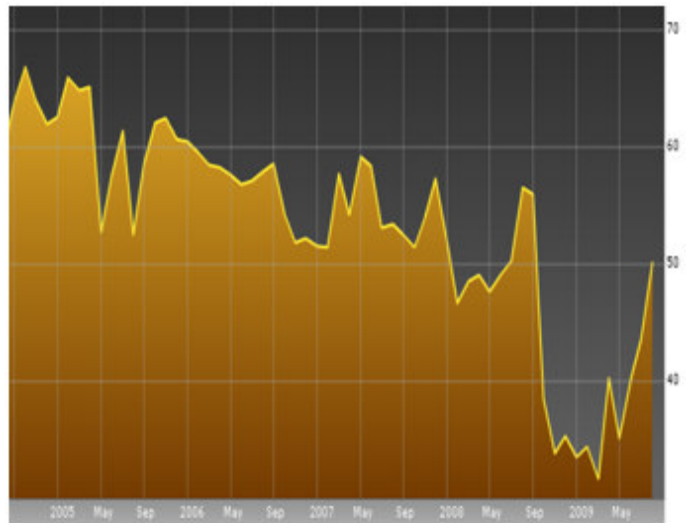


## Sinteza Macroeconomică 31 august-4 septembrie

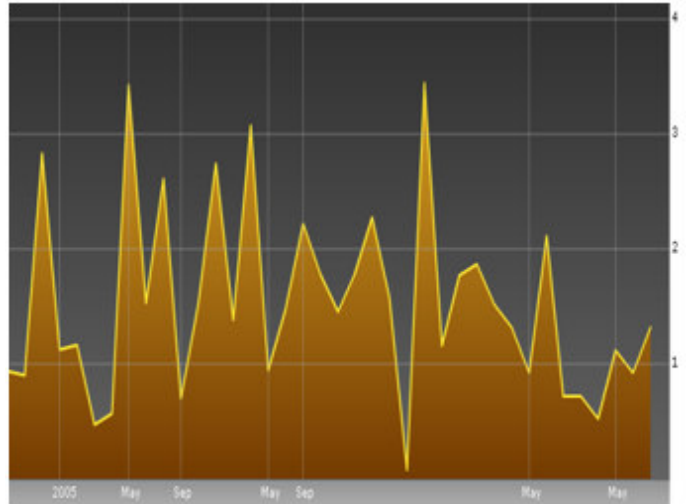
În Statele Unite industria prelucrătoare a crescut în august pentru prima oară în ultimele 19 luni, confirmând scenariul de ieșire din recesiune în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul **ISM Manufacturing** a urcat de la 48,9 p. în iulie la 52,9 p. în august (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din iunie 2007 (analizii estimau un nivel de 50,5 p.). Componenta producție a crescut de la 57,9 p. în iulie la 61,9 p. în august, cel mai ridicat nivel din octombrie 2005. Componenta comenzi noi a crescut de la 55,3 p. în iulie la 64,9 p. în august, cel mai ridicat nivel din decembrie 2004. Componenta exporturi a crescut cu 5 p. la 55,5 p. în august, în timp ce componenta locuri de muncă a urcat cu doar 0,8 p., la 46,4 p.. Pe de altă parte, componenta stocuri a scăzut de la 34,4 p. în iulie la 33,5 p. în august.



Industria prelucrătoare din Chicago a stagnat în luna august. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** din Chicago a crescut de la 43,4 p. în iulie la 50 p. în august (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 48 p.). Componenta comenzi a crescut de la 48 p. în iulie la 52,5 p. în august (cel mai ridicat nivel din ultimul an), în timp ce componenta producție a crescut de la 43,3 p. în iulie la 52,9 p. în august. Componenta locuri de muncă a crescut de la 35,3 p. în iulie la 38,7 p. în august.

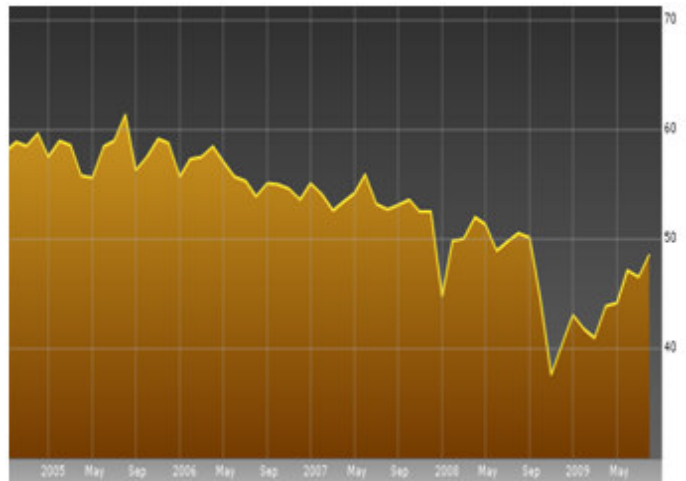


Totodată, comenzile în fabrici au crescut în iulie cu 1,3% raportat la iunie (figura alăturată), ritm sub cel estimat de analiști (2,2%). Comenzile de bunuri de consum îndelungat au înregistrat o creștere lunară de 5,1% (cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani), în timp ce comenzile de bunuri non-durable au scăzut cu 1,9% (cea mai severă din acest an). Comenzile de echipamente de transport au crescut cu 19%, pe fondul avansului componentei aviației comerciale cu 105% (componenta auto a înregistrat un declin de 1,3%). Comenzile de bunuri de capital (exclus echipamente militare și aeronautice) au scăzut cu 0,3%, în timp ce livrările de astfel de bunuri au crescut cu 0,8%.

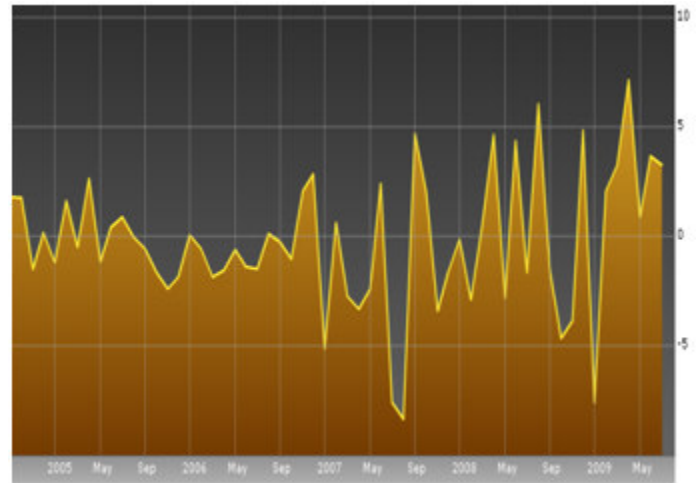


Pe termen scurt se mențin perspective de relansare graduală a industriei prelucrătoare americane, pe fondul resimțirii planurilor de relansare adoptate de autorități pe parcursul ultimelor trimestre (se menționează planul de stimulare a pieței auto). Totodată, reducerea la un ritm record a stocurilor în ultimele trimestre, precum și cererea externă (în contextul deprecierei dolarului pe parcursul ultimelor luni) sunt factori care susțin acest scenariu central. Principalii factori de risc pentru acest scenariu: evoluția piețelor financiare, evoluția pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice.

Pe de altă parte, sectorul serviciilor s-a contractat pentru a 11-a lună consecutiv în august. Cu toate acestea, indicatorul comunicat de **Institute for Supply Management** a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimele 11 luni (48,4 p., în creștere comparativ cu cel de 46,4 p. din luna iulie), confirmând scenariul de stabilizare a economiei americane. Componenta activitatea curentă a crescut la 51,3 p. în august, în timp ce componenta comenzi noi s-a situat la 49,9 p., iar componenta locuri de muncă a crescut la 43,5 p..

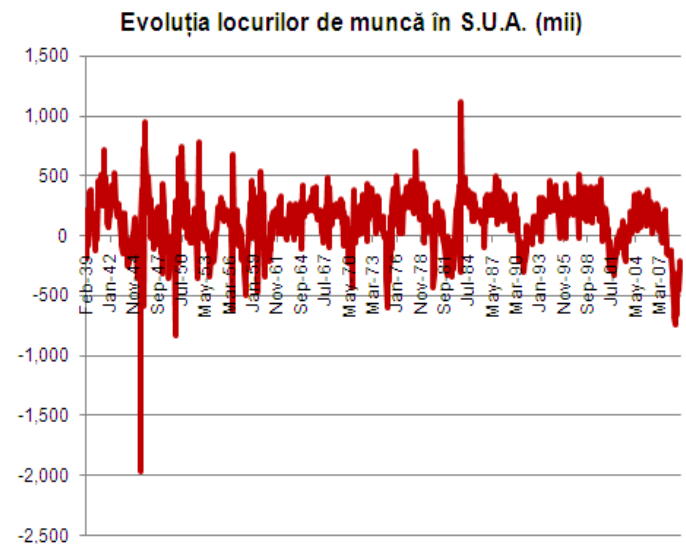


La nivelul pieței imobiliare, contractele de vânzare-cumpărare case au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în iulie (cel mai lung de creștere din 2001), cu 3,2% raportat la iunie (către cel mai ridicat nivel din iunie 2007) (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare (analiztii estimau o creștere lunară a contractelor de vânzare/cumpărare case la un ritm de 1,5%). Raportat la iulie 2008 numărul contractelor de vânzare/cumpărare case a crescut cu 13%.

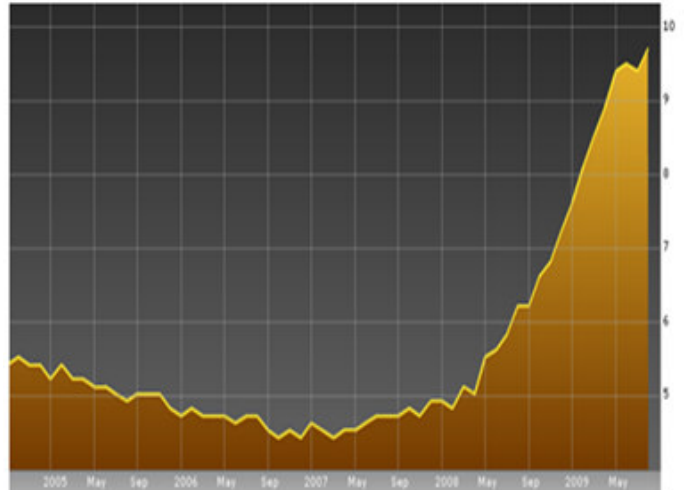


Evoluția predominant favorabilă a indicatorilor pieței imobiliare pe parcursul ultimelor luni a fost susținută de declinul prețurilor (pe parcursul ultimilor ani), resimțirea măsurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare în ultimele trimestre (reducerea costurilor de finanțare, reduceri de taxe). Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței imobiliare. Cu toate acestea, se menționează o serie de factori de risc pentru acest scenariu central: creșterea alarmantă a numărului de prescrieri, evoluția pieței forței de muncă, climatul de creditare restrictiv.

În ceea ce privește piața forței de muncă, numărul de locuri de muncă a scăzut pentru a 20-a lună consecutiv în august, cu 216 mii raportat la iulie. Analiztii estimau un declin al numărului de locuri din economie cu 230 mii în luna august. Se remarcă dezaccelerarea ritmului de deteriorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă pe parcursul ultimelor luni (în ianuarie numărul de locuri de muncă a scăzut cu 741 mii raportat la decembrie 2008 – nivel record). De la declanșarea recesiunii în decembrie 2007 numărul de locuri de muncă din economie a scăzut cu 6,9 mil. (cea mai severă contracție de la finele celui de-al doilea Război Mondial). Sectorul construcțiilor a pierdut 65 mii locuri de muncă, în timp ce în industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a scăzut cu 63 mii. În sectorul de comerț declinul de locuri de muncă s-a situat la 10 mii în august. Pe de altă parte, în sectoarele educație și servicii medicale am asistat la creșterea locurilor de muncă în luna



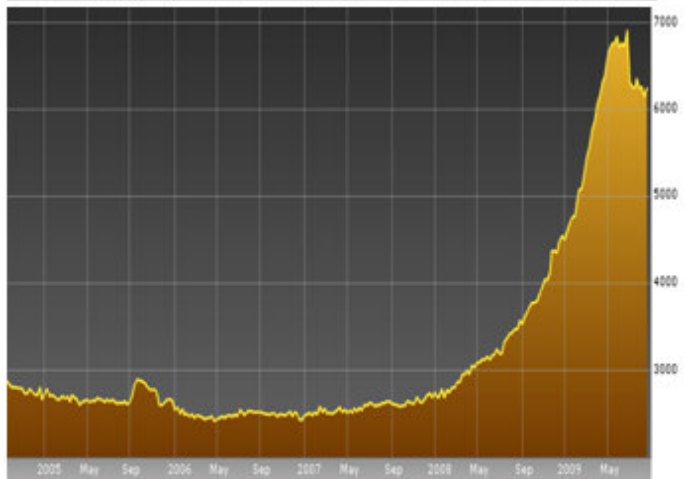
august, cu 52 mii. La finele lunii august, numărul total al șomerilor americani se situa la 14,9 mil., din care aproximativ 5 milioane pe o durată de peste 26 săptămâni. Rata șomajului a crescut de la 9,4% în iulie la 9,7% în august, nivelul maxim din ultimii 26 de ani (graficul alăturat) (analizii estimau o rată a șomajului de 9,5% în august). Durata medie a săptămânii de lucru s-a menținut la 33,1 ore în august, în timp ce salariile medii orare au crescut cu 0,3% raportat la iulie și cu 2,6% comparativ cu august 2008.



În sectorul privat, numărul de locuri de muncă a scăzut în august cu 298 mii (analizii estimau un declin de 250 mii), conform Raportului ADP. Cu toate acestea, ritmul de contracție s-a temperat în luna august (în iulie numărul de locuri de muncă din sectorul privat a scăzut cu 360 mii). În industria prelucrătoare și construcții numărul de locuri de muncă a scăzut cu 152 mii, în timp ce în sectorul serviciilor declinul a fost de 146 mii. Sectorul financiar a redus numărul de locuri de muncă pentru a 21-a lună consecutiv în august, cu 19 mii raportat la iulie.



Totdată, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 29 august cu 4 mii, la 570 mii (graficul alăturat) (peste estimările analizilor de 560 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut la 571 250 în săptămâna încheiată în 29 august, cel mai ridicat nivel din ultima lună. Solicitățile existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 22 august cu crescut cu 92 mii, la 6,23 milioane (graficul alăturat). Rata șomajului a crescut (calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj) a crescut de la 4,6% la 4,7% în săptămâna încheiată în 22 august.



Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul semnalelor de ieșire din recesiune a economiei în a doua jumătate a anului curent. Cu toate acestea, economia americană va continua să evolueze sub potențial și în trimestrele următoare (cu alte cuvinte condițiile la nivelul pieței forței de muncă vor continua să se deterioreze, însă ritmul se va atenua).

Productivitatea muncii a crescut în T2 la o rată anualizată de 6,6%, cel mai rapid ritm din T3 2003, pe fondul declinului numărului de salariați, în contextul celei mai dificile perioade pe care o traversează economia de la finele celui de-al doilea Război Mondial (numărul de ore de muncă a scăzut la un ritm anualizat de 7,6%, în timp ce producția s-a contractat la o rată anualizată de 1,5%). Raportat la T2 2008 productivitatea muncii a crescut cu 1,9%. Totodată, costul muncii a scăzut în T2 la cel mai rapid ritm din ultimii 9 ani, 5,9% (anualizat) (raportat la T2 2008 costul muncii a scăzut cu 1,2%).

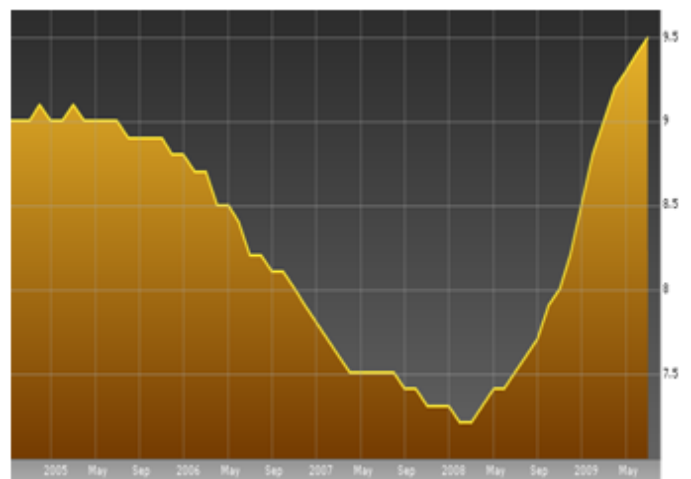
Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna august. Membrii Comitetului de Politică Monetară și-au exprimat preocuparea cu privire la evoluția pieței forței de muncă, care va avea impact asupra ritmului de relansare a economiei americane (“... **Most participants saw the economy as likely to recover only slowly during the second half of this year, and all saw it as still vulnerable to adverse shocks ... Labor market conditions remained of particular concern to meeting participants...**”). În Ședința din august Comitetul de Politică Monetară a decis extinderea programului de cumpărare de titluri de stat cu 1 lună și menținerea programului de cumpărare de **mortgage-backed securities** și **agency debt**. Totodată, decidenții de politică monetară au discutat și strategia de exit din programele de quantitative easing, dat fiind că economia iese din recesiune. În ceea ce privește sistemul financiar bancar american, Rezerva Federală consideră că “... **banks still faced a sizable risk of additional credit losses and that many small and medium-sized banks were vulnerable to deteriorating performance of commercial real estate loans...**”. Majoritatea membrilor Comitetului de Politică Monetară consideră că presiunile inflaționiste se vor menține reduse în anii următori: “... **subdued and potentially declining wage and price inflation over the next few years...**”.

În Zona Euro au fost comunicate datele cu privire la evoluția PIB-ului în trimestrul II. Economia regiunii s-a contractat pentru al 5-lea trimestru consecutiv în T2, cu 0,1% raportat la T1. Comparativ cu T2 2008, contracția a fost de 4,7%. Diminuarea ritmului de contracție trimestrială în perioada aprilie-iunie a fost determinată de avansul consumului privat cu 0,2% și a consumului guvernamental cu 0,4%, pe fondul planurilor de relansare adoptate de autoritățile bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Exporturile s-au contractat la un ritm de 1,1% q/q, în timp ce importurile au scăzut cu 2,8% raportat la T1.

Indicatorul PMI Compozit la nivel de regiune a înregistrat în luna august nivelul de 50,4 p. (graficul alăturat), în creștere de la 47 p. în iulie, confirmând scenariul de stabilizare și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul se situează peste limita de 50 p. (care separă expansiunea de contracție) pentru prima oară în ultimele 15 luni. În industria prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 46,3 p. în luna iulie la 48,2 p. în luna august (cel mai ridicat nivel din iunie 2008), în timp ce la nivelul serviciilor indicatorul PMI a avansat de la 45,7 p. în iulie la 49,9 p. în august (cel mai ridicat nivel din mai 2008).

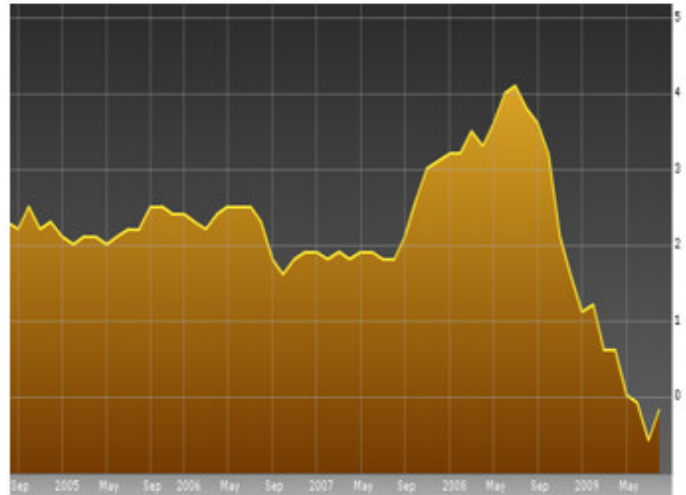


Pe de altă parte, rata șomajului a crescut în regiune la 9,5% în luna iulie, cel mai ridicat nivel din iunie 1999 (figura alăturată).



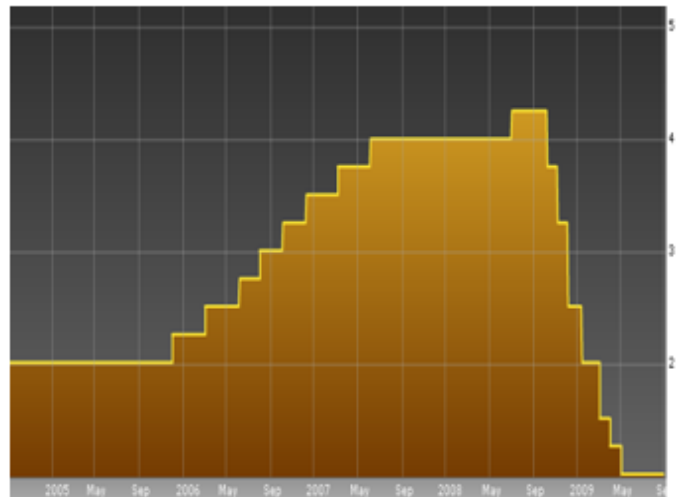
Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul la nivel de regiune au scăzut cu 0,2% în iulie raportat la iunie, situându-se cu 1,8% sub nivelul din iulie 2008. Această evoluție atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei din regiune, dat fiind că situația la nivelul pieței forței de muncă este precară (rata șomajului se situează la cel mai ridicat nivel din ultimii ani, 9,5%).

Prețurile de consum au scăzut în luna august cu 0,2% raportat la august 2008, conform datelor preliminare comunicate de Eurostat (în luna iulie a fost înregistrat un nivel de -0,7%) (figura alăturată). Analiztii estimau o rată de inflație de -0,3% în luna august.



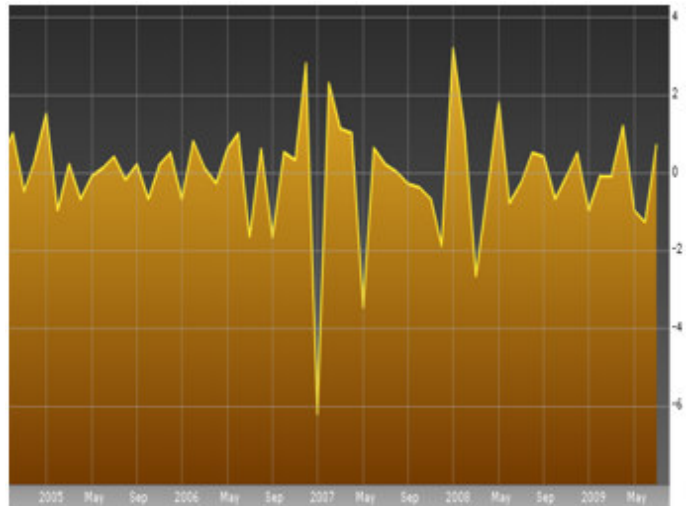
Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a ratei inflației în regiune, pe fondul semnalelor de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Deși există premise de ieșire din recesiune a Zonei Euro în trimestrul III, este redusă probabilitatea unei accelerări a ratei inflației în regiune, date fiind condițiile la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului va continua să crească), precum și cotațiile internaționale la țiței și alte bunuri (care se situează mult sub nivelele din 2008).

La Ședința de Politică Monetară, Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. La Conferința de Presă după Ședință, Președintele BCE, Trichet, a considerat că deși economia prezintă semne de ieșire din recesiune, planează incertitudini cu privire la relansarea economică a regiunii: „... **the significant contraction in economic activity has come to an end ... recovery is expected to be rather uneven... Uncertainty is very high ... It's a bumpy road we have ahead of us. Prudence and caution are still of the essence...**”. În ceea ce privește planurile de relansare, Guvernatorul a menționat că este prematur să se adopte strategii de exit „... **It isn't time to exit...**”. Totodată, Banca Centrală Europeană a publicat noile previziuni macroeconomice. Entitatea a revizuit în sus ritmul de evoluție a economiei Zonei Euro în 2009 (de la -4,6% la -4,1%) și 2010 (de la -0,3% la 0,2%), precum și previziunile cu privire la rata inflației regiune în 2009 (de la 0,3% la 0,4%) și 2010 (de la 1% la 1,2%).

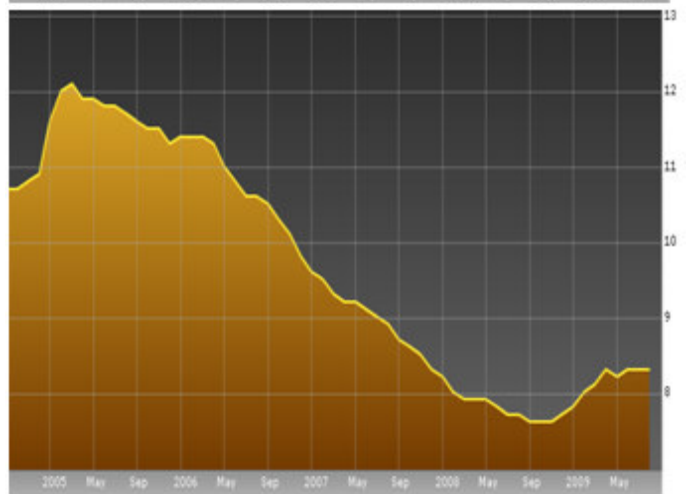


Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei Zonei Euro și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial, pe fondul ameliorării climatului macroeconomic internațional și a resimțirii planurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Cu toate acestea, economia va continua să evolueze sub potențial, astfel că rata șomajului va continua să crească. Fondul Monetar Internațional previzionează ritmuri de contracție a Zonei Euro de 4,8% în 2009 și 0,3% în 2010.

În Germania vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în iulie cu 0,7% raportat la iunie (primul avans din ultimele 3 luni) (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de reducerile de prețuri practicate de comercianți, precum și de ameliorarea sentimentului consumatorilor (în contextul ieșirii din recesiune în trimestrul II). Raportat la iulie 2008, vânzările au scăzut cu 1% (vânzările de alimente, băuturi și tutun au scăzut cu 0,1%, în timp ce vânzările de bunuri nealimentare au scăzut cu 1,5%).



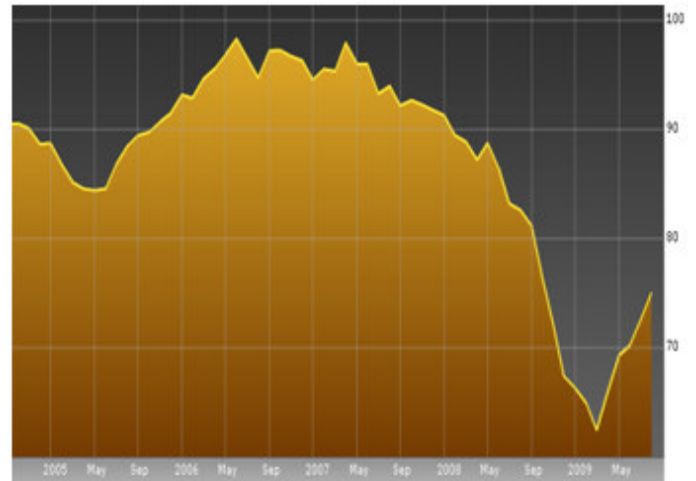
În august numărul șomerilor germani a scăzut cu 1 mie, la 3,46 mil., pe fondul programelor guvernamentale de susținere a pieței forței de muncă. Rata șomajului s-a menținut la nivelul de 8,3% (figura alăturată). Analistii estimau o creștere a numărului de șomeri cu 30 mii și a ratei șomajului la 8,4%.



Pe termen scurt se mențin perspective de evoluție sub potențial a economiei germane, după ieșirea din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial (în trimestrul II). Aceste perspective sunt susținute de ameliorarea climatului macroeconomic internațional, precum și de resimțirea măsurilor de stimulare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția piețelor financiare, evoluția pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice.

În Franța condițiile la nivelul pieței forței de muncă au continuat să se deterioreze în T2, când rata șomajului a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimii ani, 9,5% (în creștere comparativ cu nivelul de 8,9% din T1). Rata șomajului în teritoriu a crescut de la 8,5% în T1 la 9,1% în T2. Pe termen scurt se mențin perspective nefavorabile pentru evoluția pieței forței de muncă din Franța. Deși a ieșit din recesiune în T2, economia franceză va continua să evolueze sub potențial în perioada următoare, cu impact nefavorabil pentru piața forței de muncă (conform previziunilor OCDE, rata șomajului în Franța se va situa la 9,7% în 2009 și 11,2% în 2010).

În Italia climatul de afaceri s-a ameliorat în august, către cel mai ridicat nivel din ultimele 10 luni (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul comunicat de Institutul de Statistică a crescut de la 72,4 p. în iulie, la 74,8 p. în august, peste estimările analiștilor de 73 p.. Componenta situația curentă a crescut de la -32 p. în iulie la -21 p. în august, în timp ce componenta perspective pentru următoarele 3 luni s-a apreciat de la -37 p. la -27 p..



În Marea Britanie numărul creditelor ipotecare aprobate a înregistrat în iulie cel mai ridicat nivel din ultimele 15 luni, 50 123 (în creștere de la 47 891 în luna iunie) (figura alăturată), confirmând scenariul de stabilizare la nivelul pieței imobiliare.



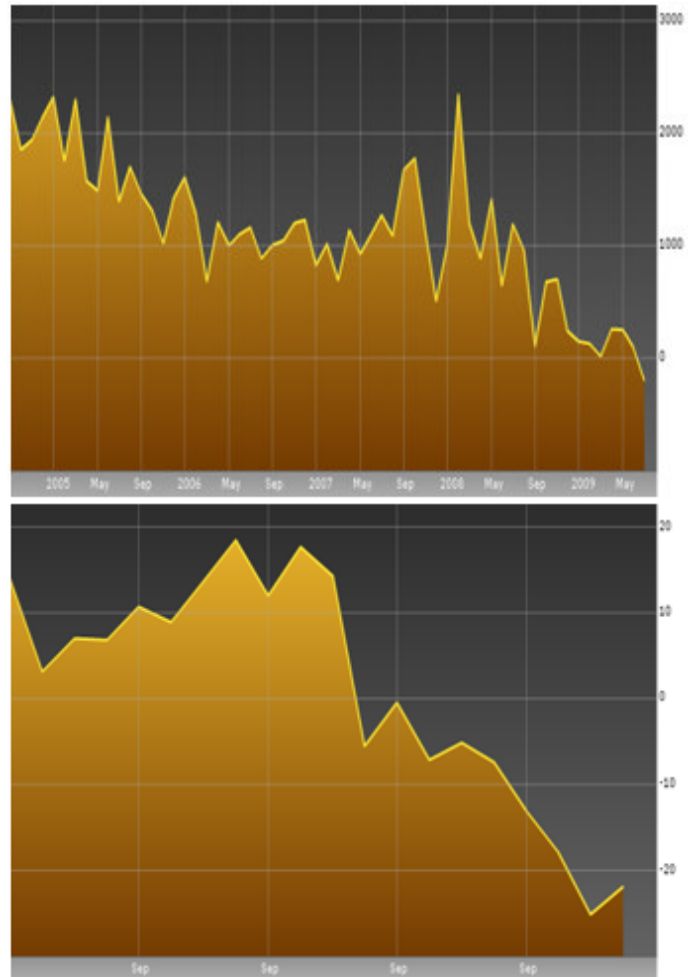
Totodată, sectorul serviciilor a crescut în august la cel mai rapid ritm în aproape 2 ani, confirmând scenariul de stabilizare economică și semnalând ieșirea din recesiune. Indicatorul PMI a crescut de la 53,2 p. în iulie la 54,1 p. în august (cel mai ridicat nivel din septembrie 2007) (analiștii estimau un nivel de 54 p.).

Pe de altă parte, industria prelucrătoare a revenit în stare de contracție în luna august. Indicatorul PMI a scăzut de la 50,2 p. în iulie la 49,7 p. în august (analiztii estimau un nivel de 51,5 p.).

Totodată, creditul de consum a scăzut în iulie cu 217 mil. lire (ritm record) (graficul alăturat), în timp ce creditul garantat cu active imobiliare a scăzut cu 418 mil. lire (prima contracție din aprilie 1993), confirmând dificultățile cu care se confruntă populația activă, în contextul celui mai ridicat nivel al șomajului din ultimii ani.

În Japonia investițiile efectuate de companii s-au contractat pentru al 9-lea trimestru consecutiv în T2, cu 22,2% raportat la T2 2008 (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de excesul de capacitate instalată, precum și de deteriorarea profiturilor (vânzărilor au scăzut la un ritm de 17% y/y, în timp ce profiturile s-au contractat cu 53% y/y). Analiztii estimau o contracție a investițiilor la un ritm de 27,5% y/y în T2. La nivelul industriei prelucrătoare investițiile s-au contractat la un ritm de 32,8% y/y, în timp ce în sectorul serviciilor contracția a fost de 14,3%.

Totodată, producția de autovehicule a scăzut în iulie cu 32% y/y, la 742 284 unități, pe fondul declinului exporturilor. Producția Toyota a scăzut pentru a 12-a lună consecutiv în iulie, cu 30% y/y, la 261 099 unități, producția Honda s-a redus cu 29% y/y, la 79 316 unități (exporturile companiei către Statele Unite au scăzut cu 50% y/y), în timp ce producția Nissan a înregistrat un declin de 28% y/y, la 92 609 unități (vânzările companiei către Europa și Statele Unite s-au contractat la ritmuri de 83% y/y, respectiv 17% y/y). Trebuie menționat faptul că am asistat în iulie la temperarea ritmului de declin (în iunie contracția a fost de 34% y/y), pe fondul resimțirii programelor de stimulare a cumpărării de automobile noi adoptate de autoritățile guvernamentale din țările de pe glob.



Câștigurile salariale au continuat să se contracte în Japonia în iulie (4,8% comparativ cu iulie 2008). Cu toate acestea, ritmul de declin s-a atenuat comparativ cu cel din luna iunie (7% y/y).

***Andrei Rădulescu***

***Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București***

***Masterat Științific în Economie, Facultate de Economie din Porto***

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

---