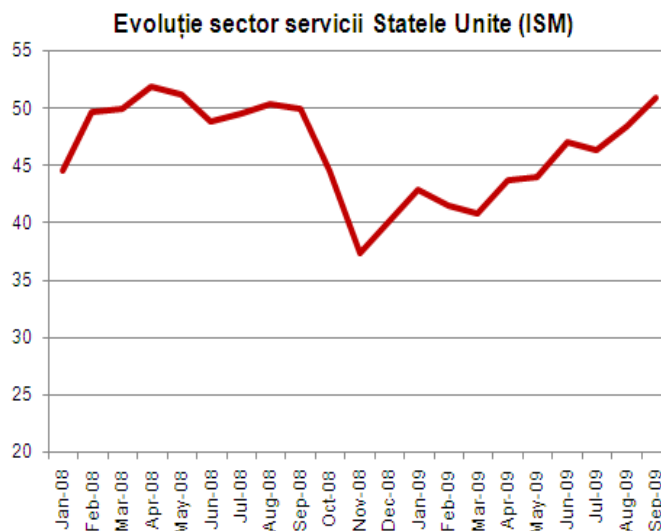


## Sinteza macroeconomică 5 – 9 octombrie

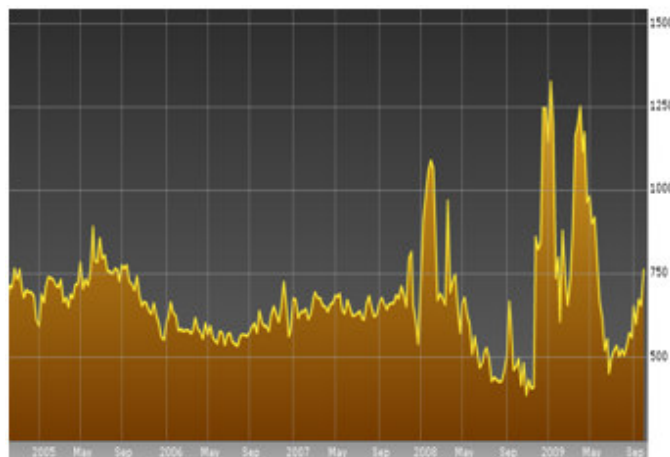
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de stabilizare a economiilor țărilor dezvoltate și de relansare graduală, în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția pozitivă a sectorului de servicii din Statele Unite și Marea Britanie, precum și evoluția industriei în țările din Zona Euro. Pe de altă parte, evoluția unor indicatori macroeconomici atrage atenția asupra **ritmului** de relansare și a **sustenabilității** acestui proces (în acest sens se menționează evoluția creditului de consum și a finanțelor publice în Statele Unite, a comerțului cu amănuntul în Zona Euro, a exporturilor în Germania și a industriei prelucrătoare în Marea Britanie).

### Statele Unite

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de ieșire din recesiune a economiei americane în semestrul II. Se remarcă evoluția sectorului de servicii, care a crescut pentru prima oară în ultimul an în septembrie. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** s-a apreciat de la 48,4 p. în august la 50,9 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din mai 2008 și pentru prima oară peste pragul de 50 p. (care separă expansiunea de contracție) din septembrie 2008). Analiztii estimau un nivel de 50 p. pentru indicatorul ISM în luna septembrie. Creșteri au fost înregistrate la nivelul segmentelor utilități, sănătate, imobiliar, retail și construcții. Componenta comenzi noi a înregistrat în septembrie cel mai ridicat nivel din octombrie 2007. Componenta locuri de muncă a crescut în septembrie la 44,3 p., cel mai ridicat nivel din august 2008.

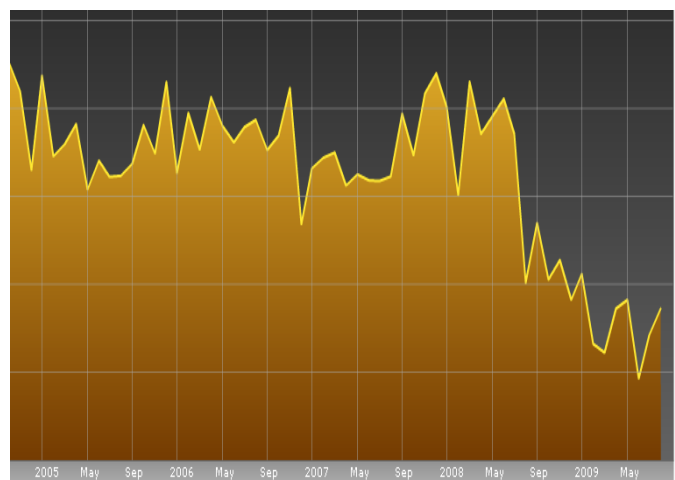


La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 2 octombrie cu 16% raportat la săptămâna anterioară, pe fondul declinului costurilor de finanțare. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a înregistrat în săptămâna anterioară un nivel de 756,3 p., cel mai ridicat din luna mai (graficul alăturat). Componenta refinanțare a avansat cu 18% w/w, la 3 377,1 p. (cel mai ridicat nivel din luna mai), în timp ce componenta comenzi noi a crescut cu 13% w/w, la 306,1 p., cel mai ridicat nivel din ianuarie.



Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,89% (de la 4,94% în săptămâna anterioară), menținându-se peste nivelul minim din ultimii 20 de ani, 4,61% (înregistrat în luna martie). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 4,32% în săptămâna încheiată în 2 octombrie (de la 4,34% în săptămâna anterioară). Conform datelor comunicate de Freddie Mac, rata de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,87% pe parcursul săptămânii. Totodată, rata de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 4,33%.

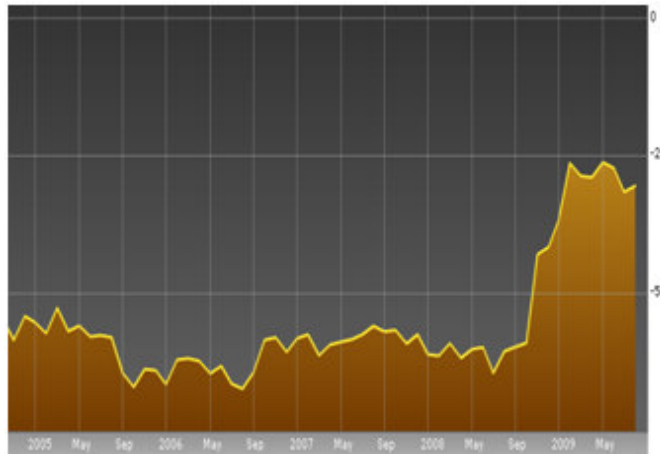
În comerțul en-gros volumul stocurilor (25% din totalul stocurilor) a scăzut pentru a 12-a lună consecutiv în august (cel mai lung șir de contracție din 1992), cu 1,3% raportat la iulie (graficul alăturat). Volumul vânzărilor a crescut cu 1% raportat la iulie, cel mai bun ritm din iunie 2008. Analiztii estimau un declin de 1%. La finele lunii august volumul stocurilor comercianților **en-gros** se situa la 381,2 mld. dolari, cel mai redus din iulie 2006 (la ritmul actual de vânzări stocurile vor fi lichidate în 1,2 luni). În sectorul auto stocurile din comerțul en-gros au scăzut cu 2,3%, pe fondul



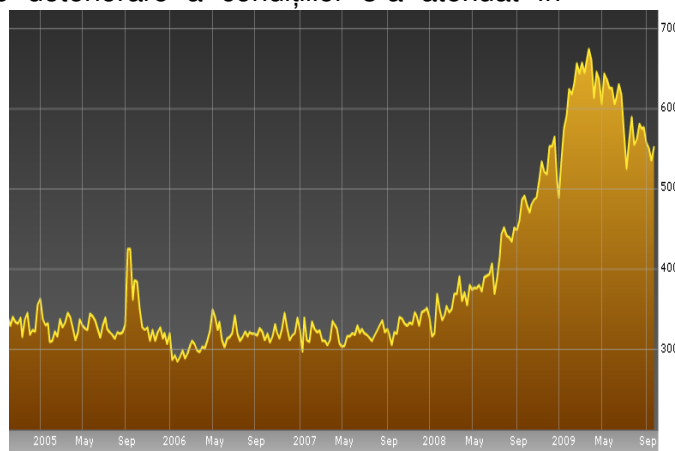
avansului vânzărilor la un ritm de 7,7% (în contextual programului de stimulare, "**cash for clunkers**") (cel mai rapid ritm din 1999). Astfel, în acest sector raportul stocuri/vânzări a înregistrat în august nivelul de 1,57 luni, cel mai redus din mai 2008. Stocurile de bunuri de consum îndelungat au scăzut în august cu 1,6%, în contextul creșterii vânzărilor la un ritm de

1,2%. Stocurile de bunuri **non-durable** au scăzut cu 0,9%, ca urmare a creșterii vânzărilor la un ritm de 0,9%.

În ceea ce privește cererea externă, deficitul comercial s-a redus în august, în contextul evoluției favorabile a exporturilor, dar și a declinului importurilor de țiței. Deficitul comercial s-a situat în august la 30,7 mld. dolari (cu 3,6% sub nivelul din luna iulie) (graficul alăturat). Analistii estimau un deficit comercial de 33 mld. dolari în august. Exporturile americane au crescut în august cu 0,2% raportat la iulie, la 128,2 mld. dolari, în contextul evoluției favorabile a componentei auto (496 mil. dolari) (exporturile către Canada au atins nivelul maxim din luna noiembrie). Evoluția exporturilor americane a fost susținută de deprecierea dolarului din ultimele trimestre, precum și de semnalele de stabilizare și relansarea graduală a economiei mondiale. Pe de altă parte, importurile au scăzut în august cu 0,6% raportat la iulie, la 158,9 mld. dolari, pe fondul declinului componentei țiței, de la 9,56 mil. barili pe zi în iulie la 8,66 mil. barili pe zi în august. Eliminând impactul evoluției prețurilor, deficitul comercial a scăzut la 37,7 mld. dolari în august, de la 38,8 mld. dolari în iulie.



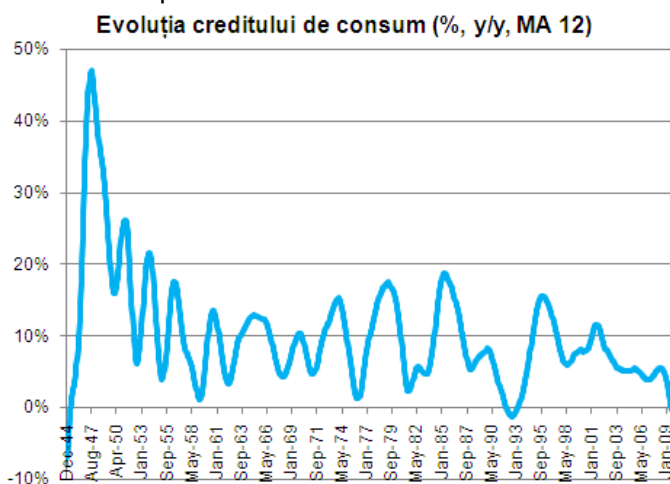
La nivelul pieței forței de muncă ritmul de deteriorare a condițiilor s-a atenuat în săptămâna încheiată în 3 octombrie, în contextul semnalelor de stabilizare a economiei și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial în a doua jumătate a anului curent. Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 3 octombrie cu 33 mii raportat la săptămâna anterioară, la 521 mii (graficul alăturat), cel mai redus nivel din luna ianuarie. Analistii estimau un nivel de 540 mii pentru solicitările inițiale de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 3 octombrie. Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut de la 548 750 la 539 750 în săptămâna încheiată în 3 octombrie. Totodată, numărul solicitărilor existente în săptămâna încheiată în 26 septembrie a scăzut cu 72 mii la 6,04 mil., cel mai redus nivel din martie (analistii estimau un nivel de 6,1 mil.)



(figura alăturată). Rata șomajului, calculată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj, a scăzut de la 4,6% la 4,5% în săptămâna încheiată în 26 septembrie. Trebuie menționat faptul că Administrația Americană a adoptat recent un plan de extindere a ajutorului de șomaj cu 13 săptămâni pentru 27 state în care rata șomajului depășea nivelul de 8,5% în august.



Pe de altă parte, creditul de consum s-a contractat pentru a 7-a lună consecutiv în august (cel mai lung șir de declin din 1991), în contextul menținerii condițiilor restrictive de creditare, dar și a deteriorării condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Raportat la iulie, creditul de consum a scăzut cu aproximativ 12 mld. dolari (0,5%) la 2,46 trilioane de dolari (comparativ cu august 2008 contractia a fost de 4,4%). Analiztii estimau o contracție lunară a creditului de consum cu 10 mld. dolari în august. De remarcat faptul că ritmul de declin s-a temperat în luna august, în contextul programelor de sprijinire a pieței auto ("**cash-for-clunkers**"), care au contribuit la atenuare ritmului de declin a componentei **non-revolving**. Componenta **revolving** a scăzut în august cu 9,91 mld. dolari, în timp ce componenta **non-revolving** s-a diminuat cu 2,07 mld. dolari. Rata de default la cardurile de credit a crescut la 11,52% în august.



În ceea ce privește finanțele publice, Biroul de Buget al Congresului a raportat evoluția deficitului bugetar în anul fiscal octombrie 2008-septembrie 2009. Conform acestor date, Statele Unite au înregistrat un deficit bugetar de 1,4 trilioane de dolari (cel mai ridicat din 1945), echivalentul a 9,9% din PIB (nivel de trei ori mai ridicat comparativ cu anul fiscal anterior). Veniturile bugetare au scăzut cu 17% raportat la anul fiscal anterior, către cel mai redus nivel din ultimele decenii, în contextul crizei economice, care a determinat un declin al veniturilor din impozite individuale cu 20% și o contracție a impozitelor pe profit cu 54%. Pe de altă parte,

cheltuielile bugetare au crescut cu 18% y/y, în contextul planurilor de susținere economică adoptate de autoritățile americane (245 mld. dolari costurile cu planurile de salvare a sistemului financiar și 200 mld. dolari din planurile Administrației Obama de reduceri de taxe și creștere a cheltuielilor publice).

Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare și evoluție sub potențial a economiei americane, în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă (din decembrie 2007 numărul de locuri de muncă a scăzut cu 7,2 mil., iar rata șomajului a crescut la 9,8% în septembrie, cel mai ridicat nivel din 1983) va continua să influențeze nefavorabil evoluția consumului privat, principala componentă a PIB-ului american. Pe de altă parte, declinul stocurilor din ultimele trimestre, ar putea contribui la relansarea graduală a investițiilor companiilor. Totodată, date fiind declinul sever al investițiilor pe segmentul imobiliar în ultimii ani, precum și amplificarea semnalelor de stabilizare a pieței imobiliare în ultimele luni, am putea asista în perioada următoare la contribuții favorabile ale acestui segment la formarea PIB. Mai mult, deprecierea dolarului în raport cu euro și cu alte monede pe parcursul ultimelor trimestre va continua să influențeze favorabil cererea externă. Se mențin însă o serie de factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea programelor bugetare de susținere economică, ieșirea prematură din programele monetare și bugetare de susținere economică, evoluția cotațiilor internaționale la bunuri, etc..

În discursul susținut în Oklahoma, guvernatorul Rezervei Federale din Kansas, T. Hoenig, a menționat că entitatea bancară centrală va menține actualele condiții de politică monetară în primele faze de relansare economică: “... ***Right now, monetary policy is extremely accommodative as I have said and it is going to remain so as we struggle through this early stage...***”. În ceea ce privește evoluția economiei americane, Hoenig a considerat că se mențin perspective de relansare graduală, dat fiind nivelul ridicat de îndatorare la care s-a ajuns în perioada de boom: “... ***This will be an agonizingly slow recovery and that is because debt levels that have been put on the books during the boom period...***”.

Pe de altă parte, în discursul susținut în Denver, T. Hoenig, a considerat că entitatea bancară centrală ar trebui să majoreze dobânda de referință mai devreme, dat fiind nivelul redus în momentul de față, precum și decalajul existent din momentul deciziei până în momentul resimțirii de către agenții economici și consumatori: “...***Even if we were to start***

***immediately, much time would pass before incremental increases could be considered tight or even neutral policy ... I would not support a tight monetary policy in the current environment, but my experience tells me that we will need to remove our very accommodative policy sooner rather than later...***. Hoenig a argumentat că economia se relansează, iar FED poate să crească dobânda de referință pentru că aceasta se situează la un nivel mult sub nivelul neutral: “... ***We are in recovery ... Stimulus to the economy will probably prevent a double-dip recession... Consumer confidence is rebounding, and we are starting to see improvement in business and manufacturing ... Additionally, yield spreads between low-risk assets, such as Treasuries, and higher risk assets are narrowing ... We all know that the neutral rate is not zero ... Equally obvious to me is that a rate of 1 or 2 percent is not tight monetary policy. It is still very accommodative...***”.

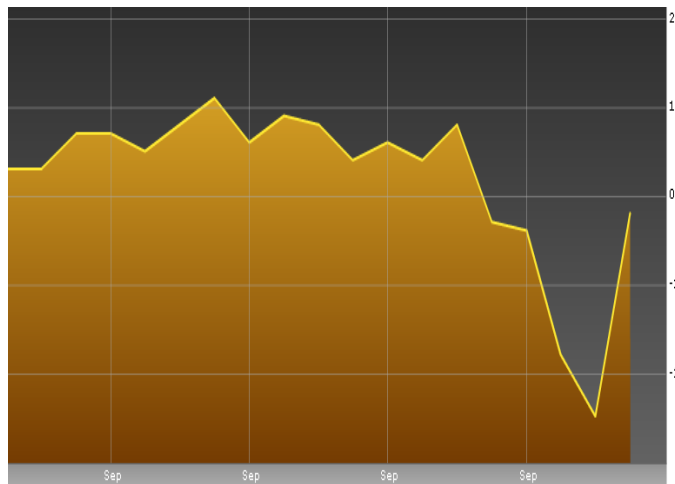
În discursul susținut în New York, guvernatorul Rezervei Federale, W. Dudley, consideră principalul risc pentru evoluția economiei americane în perioada următoare reducerea inflației. În acest context, guvernatorul recomandă menținerea politicilor monetare expansioniste pentru o perioadă mai lungă, astfel încât să se creeze condiții pentru o relansare susținută a economiei: “... ***Our near-term focus should be to keep significant monetary accommodation in place for an extended period...***”. După părerea lui Dudley, rata șomajului a crescut spre nivele foarte ridicate, iar economia se confruntă cu un exces de capacitate instalată, factori de risc pentru evoluția prețurilor de consum în perioada următoare: “... ***We would not need much of a decline in inflation to run the risk of an outright deflation ... Outright deflation, in turn, would be a dangerous development because it would drive up real debt burdens and make it much more difficult for households and businesses to deleverage...***”. În ceea ce privește politica Rezervei Federale, Dudley a menționat că banca centrală dispune de mijloace pentru a retrage sprijinul monetar la momentul oportun (prin creșterea dobânzii de referință și vânzarea activelor), astfel încât să se asigure o relansare robustă în context de stabilitate a prețurilor. În ceea ce privește evoluția economiei în perioada următoare, Dudley consideră că aceasta va evolua sub potențial, date fiind șocurile înregistrate de consumatorul american (declinul prețurilor la active bursiere și imobiliare), natura temporară a stimulului fiscal și faptul că băncile nu și-au revenit din criza creditelor.

## Zona Euro

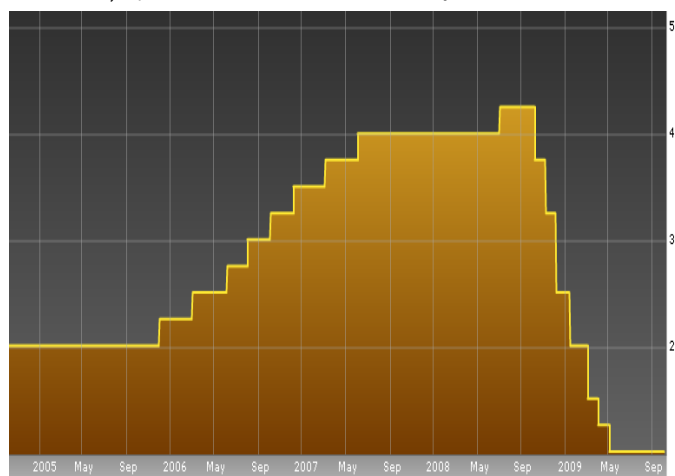
Atenția săptămânii s-a îndreptat spre datele finale referitoare la evoluția PIB-ului regiunii în trimestrul II, precum și spre Ședința de Politică Monetară a Băncii Centrale Europene. Pe de altă parte, indicatorii macroeconomici lunari au înregistrat evoluții mixte.

Eurostat a comunicat datele finale cu privire la evoluția economiei regiunii în trimestrul II.

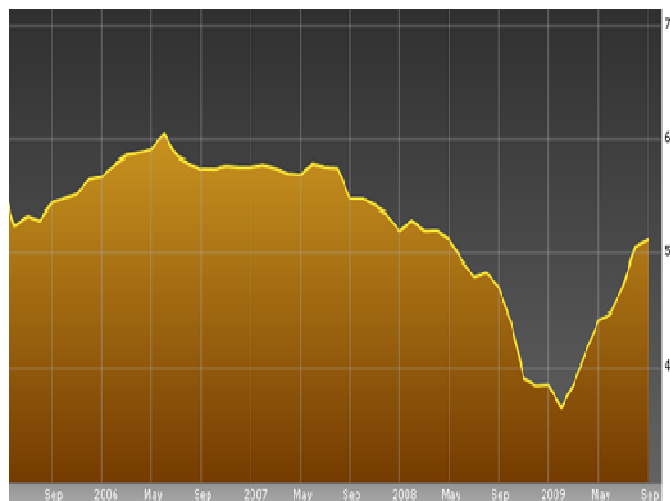
PIB-ul regiunii s-a contractat pentru al 5-lea trimestru consecutiv, cu 0,2% raportat la trimestrul I (ritmul de contracție estimat de analiști era de 0,1%). Raportat la trimestrul I, în trimestrul II investițiile s-au contractat la un ritm de 1,5%, în timp ce consumul privat a crescut cu 0,1%. Totodată, cheltuielile guvernamentale au avansat cu 0,7%. Exporturile au scăzut la un ritm trimestrial de 1,5%, în timp ce importurile s-au contractat cu 2,9% (q/q). Comparativ cu T2 2008, PIB-ul regiunii s-a contractat cu 4,8% (graficul alăturat).



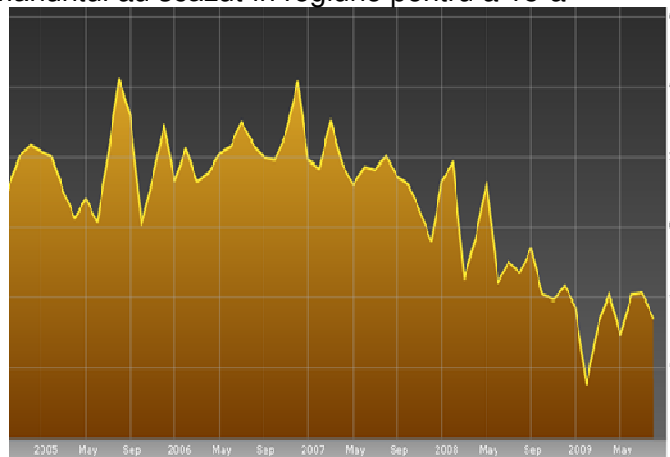
La Ședința de Politică Monetară (desfășurată la Veneția), Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. La Conferința de Presă din urma ședinței, Guvernatorul Băncii Centrale Europene a lăsat să se înțeleagă că entitatea bancară centrală nu va modifica dobânda în lunile următoare, date fiind perspectivele de evoluție “*uneven*” a economiei, precum și de presiuni reduse de inflație pe termen mediu (Trichet a menționat că nivelul actual al dobânzii de referință este “*appropriate*”). Conform declarațiilor lui Trichet, pe termen scurt economia Zonei Euro va fi susținută de factori temporari (programele bugetare, nivelul redus al costurilor de finanțare). Totodată, Trichet a atras atenția asupra faptului că pe termen mediu evoluția economiei regiunii va fi influențată de problemele cu care se confruntă instituțiile financiare și ne financiare.



Industria prelucrătoare și serviciile au crescut în luna septembrie, confirmând scenariul de ieșire din recesiune a economiei regiunii în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul PMI Compozit a crescut de la 50,4 p. în august la 51,1 p. în septembrie (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 50,9 p. în luna septembrie. Indicatorul PMI din sectorul serviciilor a crescut de la 49,9 p. în august la 50,9 p. în septembrie, în timp ce indicatorul PMI din industria prelucrătoare s-a apropiat în septembrie de pragul de 50 p. (49,3 p., cel mai ridicat din mai 2008).

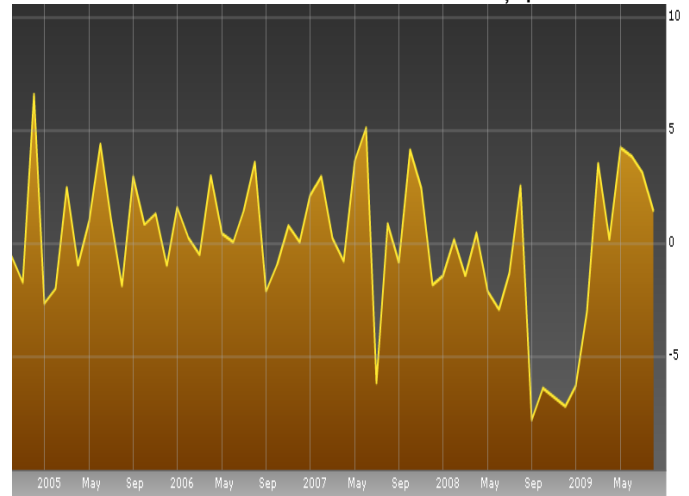


Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în regiune pentru a 15-a lună consecutiv în august, în contextul deteriorării condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Raportat la iulie, vânzările au scăzut cu 0,2%, în timp ce comparativ cu august 2008 s-a înregistrat un declin de 2,6% (graficul alăturat). Analiztii estimau un declin anual de 2,4%.

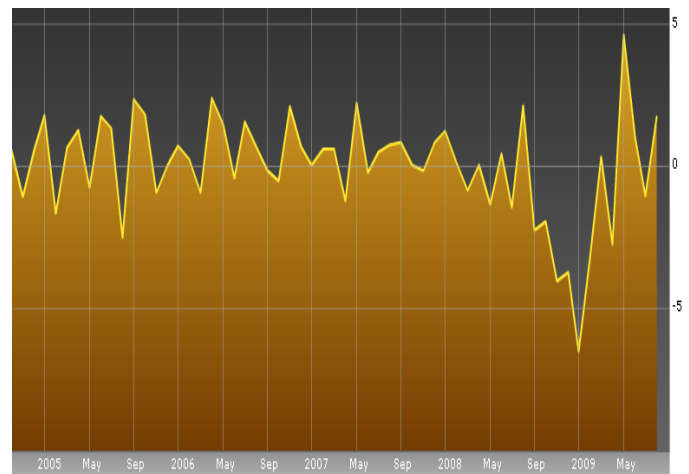


Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare macroeconomică și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Cu toate acestea, se mențin o serie de factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă (rata șomajului în regiune a crescut la 9,6% în august, cel mai ridicat nivel din ultimul deceniu); evoluția piețelor financiare internaționale; sustenabilitatea finanțelor publice în regiune. Conform previziunilor recente ale Fondului Monetar Internațional economia regiunii se va contracta cu 4,2% în 2009, urmând să se relanseze gradual în 2010 (avans de 0,3%).

În Germania am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, se amplifică semnalele de stabilizare și relansarea graduală a industriei prelucrătoare, în contextul resimțirii măsurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare de pe continent și pe plan mondial pe parcursul ultimelor trimestre. În august comenzile în fabrici au crescut pentru a 6-a lună consecutiv, cu 1,4% raportat la iulie (graficul alăturat). Raportat la iulie 2008, comenzile au scăzut cu 20,4%. Analiztii estimau un avans lunar de 1,1% și o contracție anuală de 19,9%. Se remarcă evoluția comenzilor de export, cu un avans lunar de 4,6%. Pe de altă parte, comenzile interne s-au contractat la un ritm lunar de 1,9%.



Totodată, producția industrială a crescut în august, cu 1,7% raportat la iulie (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans de 1,8%. Pe segmentul de bunuri de investiții s-a înregistrat o creștere de 1,5%, în timp ce pe segmentul bunurilor intermediare creșterea a fost de 3,4%. Pe sectorul energetic producția industrială a crescut cu 2,6%. Raportat la august 2008, producția industrială a scăzut cu 16,8%.

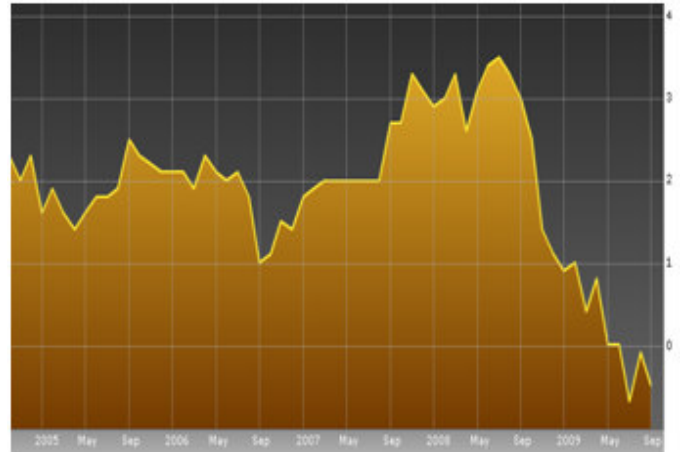


Pe de altă parte, exporturile au scăzut pentru prima oară în ultimele 4 luni în august, evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității relansării economice, după ieșirea din recesiune în trimestrul II. Exporturile au scăzut cu 1,8% raportat la iulie (graficul alăturat) și cu 20% comparativ cu august 2008. Analiztii estimau un avans lunar al exporturilor de 1,9%. Pe de altă parte, importurile au crescut în august cu 1,1% raportat la iulie. Prin



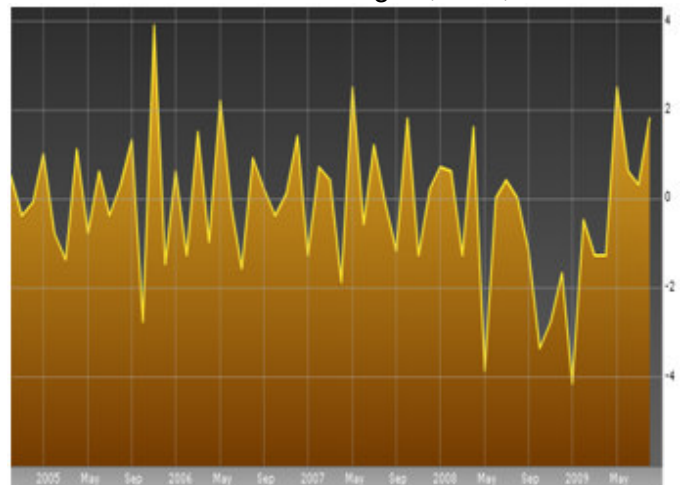
urmare, excedentul comercial s-a redus la 8,1 mld. euro în august (de la 14,1 mld. euro în iulie).

Prețurile de consum au scăzut în Germania în septembrie cu 0,5% raportat la septembrie 2008 (graficul alăturat), în contextul evoluției sub potențial a economiei germane, dar și a declinului cotațiilor internaționale la țitei (cu peste 20%). Analistii estimau un declin al prețurilor de consum cu 0,4% în septembrie y-y. Raportat la iulie, prețurile de consum au scăzut cu 0,5%.

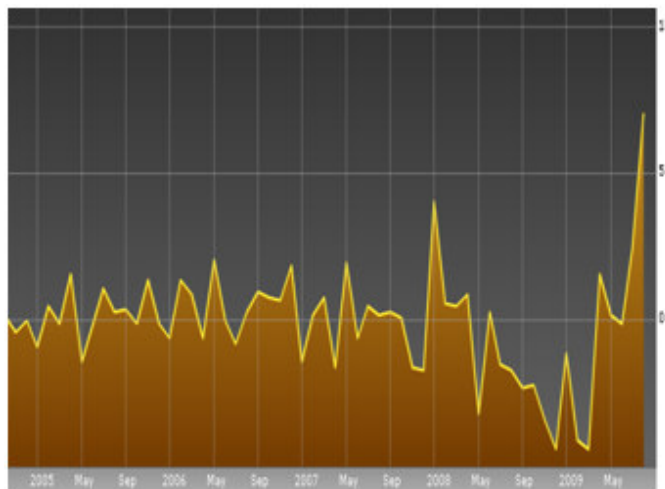


Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare și relansarea graduală a economiei germane, în contextul semnalelor de relansare graduală a economiei mondiale (cu impact favorabil pentru cererea externă a celei mai mari economii europene). Cu toate acestea se mențin o serie de factori de risc: evoluția pieței forței de muncă, sustenabilitatea programelor bugetare de susținere, evoluția piețelor financiare, mixul de politici macroeconomice, evoluția economiei mondiale, aprecierea euro în raport cu dolarul american în ultimele luni, etc.. Conform previziunilor Bundesbank, economia germană a crescut cu 0,75% q/q în T3.

În Franța producția industrială a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în august, cu 1,8% raportat la iulie (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică, după ieșirea în trimestrul II din cea mai severă recesiune economică din ultimele decenii. Analistii estimau un avans lunar al producției industriale de 0,3% în august. Se remarcă evoluția producției din sectorul auto, cu un avans lunar de 18,2% în august, în contextul planurilor de stimulare a pieței auto adoptate de guvernele europene. Producția în industria prelucrătoare a crescut în august cu 1,9%, peste estimările analiștilor de 0,6%.

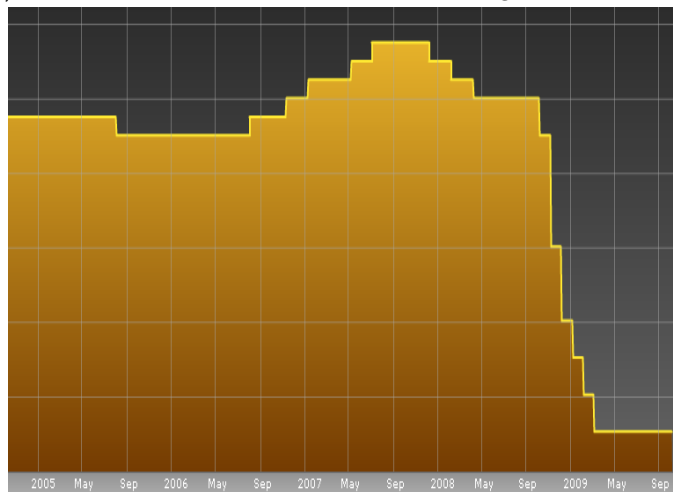


În Italia producția industrială a crescut în august cu 7% raportat la iulie (cel mai rapid ritm din 1990) (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans al producției industriale în august cu 1,5% raportat la iulie. Evoluția producției industriale confirmă scenariul de stabilizare a economiei italiene (în urma celei mai severe crize de la finele celui de-al doilea Război Mondial), în contextul semnalelor de relansare graduală a economiei mondiale (exporturile italiene au crescut în iulie cu 3,1% raportat la iunie). Producția de bunuri **non-durable** a crescut cu 2% în august, în timp ce producția de mijloace de transport a crescut cu 12,9%. Raportat la august 2008, producția industrială a scăzut cu 18,3%.



## Marea Britanie

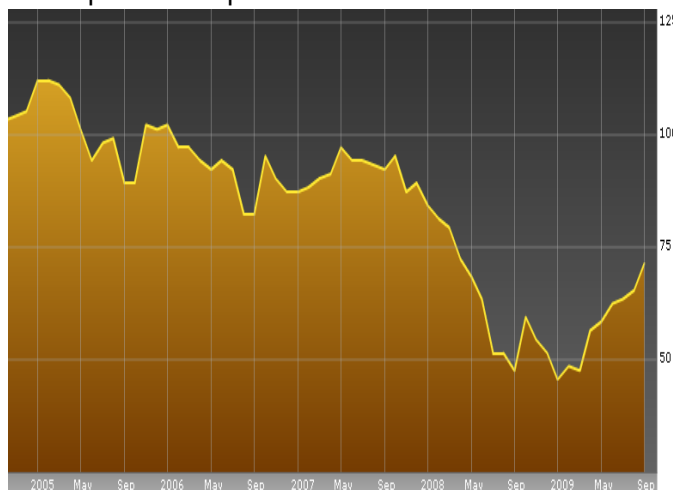
Atenția săptămânii s-a îndreptat spre Ședința de Politică Monetară a Băncii Angliei. Entitatea bancară centrală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% (graficul alăturat), precum și continuarea planului de cumpărare de active de 175 mld. lire (până în prezent volumul cumpărărilor de active s-a situat la 162 mld. lire). Aceste decizii au fost în linie cu așteptările analiștilor.



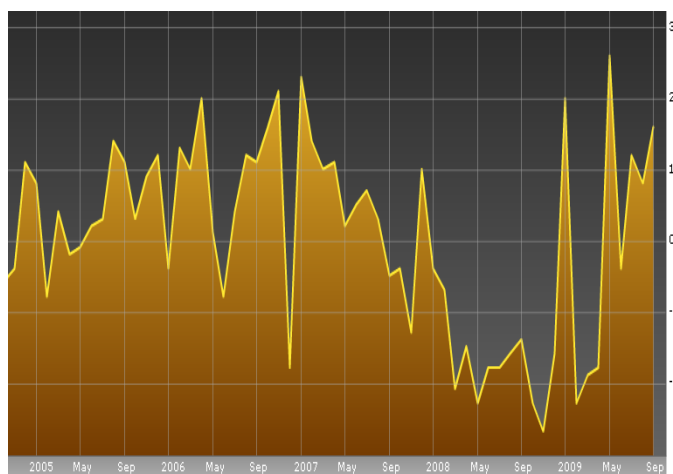
Indicatorii macroeconomici lunari au înregistrat o evoluție mixtă, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică (economia britanică a stagnat în perioada iulie-septembrie, conform previziunilor NIESR (**National Institute of Economic and Social Research**)), dar atrăgând atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul de relansare.

Pe de o parte, sectorul serviciilor a crescut în septembrie la cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul PMI a crescut de la 54,1 p. în august la 55,3 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din septembrie 2007). Analiztii estimau un nivel de 54,5 p..

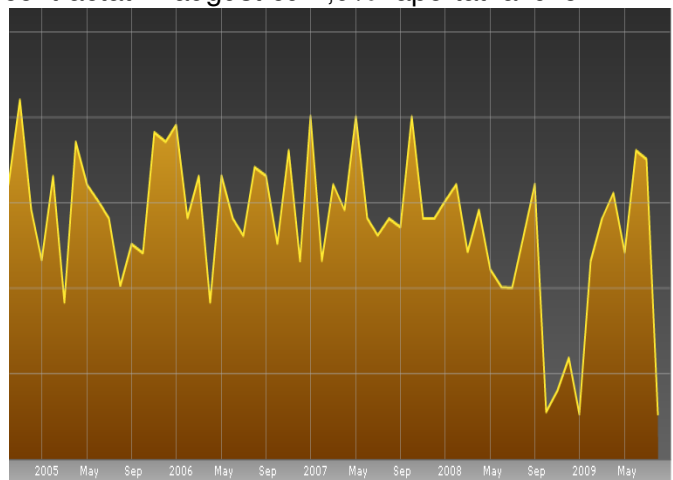
Totodată, încrederea consumatorilor a crescut în septembrie spre nivelul cel mai ridicat din ultimul an și jumătate, pe fondul amplificării semnalelor de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial (încă din trimestrul III). Indicatorul calculat de Nationwide Building Society a crescut de la 65 p. în august la 71 p. în septembrie, cel mai ridicat nivel din aprilie 2008. Analiztii estimau un nivel de 68 p.. Componenta perspective economice a crescut cu 9 p. la 106 p., cel mai ridicat nivel din decembrie 2005, în timp ce componenta situația curentă a avansat cu 3 p. la 103 p..



La nivelul pieței imobiliare, prețurile caselor au crescut pentru a 3-a lună consecutiv în septembrie, cu 1,6% raportat la august, conform indicatorilor Halifax (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de ameliorarea cererii (ca urmare al declinului prețurilor caselor și al costurilor de finanțare pe parcursul ultimelor trimestre), coroborată cu oferta redusă. Analiztii estimau un avans lunar de 0,6%. Raportat la septembrie 2008, prețurile caselor au scăzut cu 4,8%. În trimestrul III prețurile caselor au crescut cu 2,8% q/q (prima creștere din ultimii 2 ani). De la minimele din luna aprilie (când prețurile caselor se situau cu 23% sub maximele din august 2007), prețurile caselor au crescut cu 5,9%, spre nivelele de la jumătatea anului 2005.



Pe de altă parte, industria prelucrătoare s-a contractat în august cu 1,9% raportat la iulie (cel mai sever ritm de contracție din ianuarie), către cel mai redus nivel din ultimii 17 ani, trăgând semnale de alarmă cu privire la sustenabilitatea relansării economiei. Analistii estimau un avans de 0,3%. Contrații semnificative au fost înregistrate la nivelul ramurilor hârtie, tipografie, echipamente electrice și optice. Producția industrială a scăzut în august cu 2,5% raportat la iulie (graficul alăturat) și cu 11,2% comparativ cu august 2008.



Prețurile de producător au crescut pentru a 7-a lună consecutiv în august, cu 0,5% raportat la iulie (analistii estimau un avans de 0,1%). Se remarcă evoluția componentei energetice, cu o creștere de 2% raportat la iulie. Raportat la august 2008, prețurile de producător au crescut cu 0,4%.

Deficitul comercial britanic (cu bunuri) a scăzut în august spre nivelul cel mai redus din iunie 2006 (6,2 mld. lire), pe fondul declinului importurilor la un ritm de 1,2%, mai accelerat comparativ cu cel de contracție a exporturilor (0,6%).

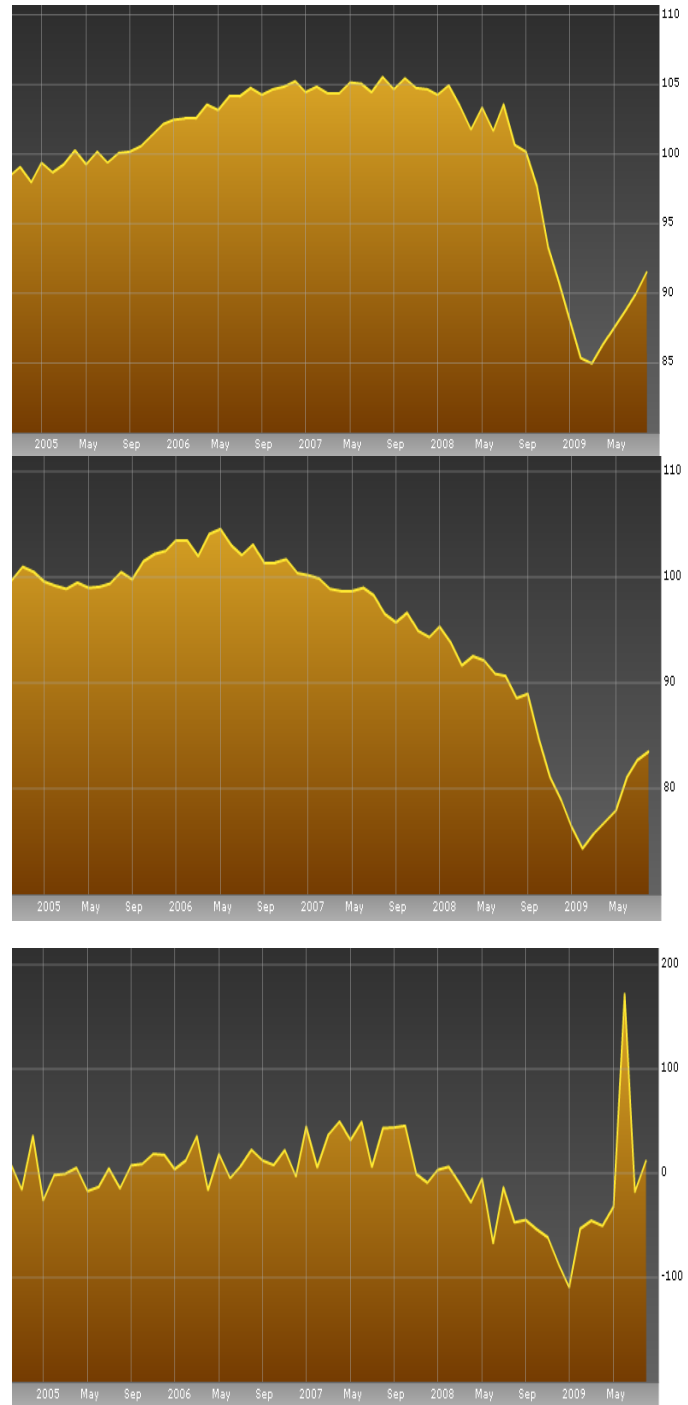
Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a economiei britanice, în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Cu toate acestea, economia britanică va continua să evolueze sub potențial pe termen scurt, date fiind restricțiile de creditare, nivelul ridicat al șomajului (nivelul maxim din 1995), precum și situația precară a finanțelor publice. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția piețelor financiare, evoluția pieței forței de muncă (deși recent un Raport KPMG indica o ameliorare a componentei de recrutare permanentă, spre un nivel maxim din ultimele 18 luni în septembrie), sustenabilitatea finanțelor publice. Fondul Monetar Internațional previzionează pentru PIB-ul britanic o contracție de 4,4% în 2009 și un avans de 0,9% în 2010.

## Japonia

În Japonia am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, confirmând scenariul de stabilizare după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II.

Pe de o parte, am asistat la ameliorarea indicatorilor economici coincidenți și avansați în luna august. Indicatorul coincident a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în august, la 91,4 p. (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din noiembrie, pe fondul resimțirii măsurilor de relansare economică adoptate pe mapamond pe parcursul ultimelor trimestre. Analistii estimau un nivel de 91,2 p.. Totodată, indicatorul economic avansat a crescut de la 82,5 p. în iulie la 83,3 p. în august (figura alăturată).

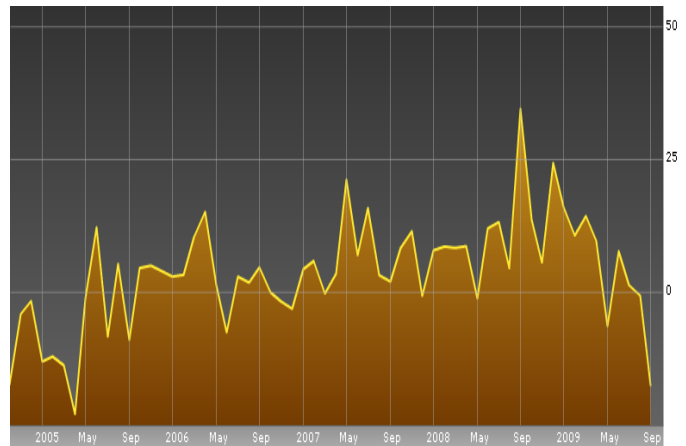
Totodată, excedentul de cont curent a crescut în august, pe fondul atenuării declinului exporturilor. În august Japonia a înregistrat un excedent de cont curent (în termeni ajustați) de 1,17 trilioane ieni (13,2 mld. dolari), în creștere cu 10,4% raportat la august 2008 (graficul alăturat). Analistii estimau un nivel de 1,15 trilioane ieni pentru excedentul de cont curent din luna august. Raportat la august 2008, în august exporturile au scăzut cu 37,1%, în timp ce importurile s-au



contractat cu 42,8%. Componenta venituri a scăzut cu 24,5% y/y, la 1,06 trilioane ieni în august, ca urmare a evoluției nefavorabile a dobânzilor din obligațiuni (declinul yield-urilor).

Comenzile de utilaje au crescut în august cu 0,5% raportat la iulie, confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică. Raportat la august 2008, comenzile de utilaje au scăzut cu 26,5%.

Numărul falimentelor a scăzut în septembrie cu 18% raportat la septembrie 2008 (graficul alăturat), cel mai rapid ritm din aprilie 2005. Această evoluție confirmă scenariul de stabilizare a economiei nipone, în contextul resimțirii planurilor adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe plan intern și internațional pe parcursul ultimelor trimestre (intern, planuri de 30 trilioane de ieni pentru garantarea împrumuturilor către IMM-uri și 25 trilioane de ieni pentru stimularea consumului).



Mai mult, situația economică curentă și perspectivele de evoluție a economiei s-au ameliorat în luna septembrie (după declinul din august), conform indicatorilor **Eco Watchers**. Indicatorul referitor la perspectivele de evoluție a economiei a crescut de la 44 p. în august la 44,5 p. în septembrie, în timp indicatorul referitor la situația curentă a crescut de la 41,7 p. în august la 43,1 p. în septembrie (graficul alăturat).



**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**