

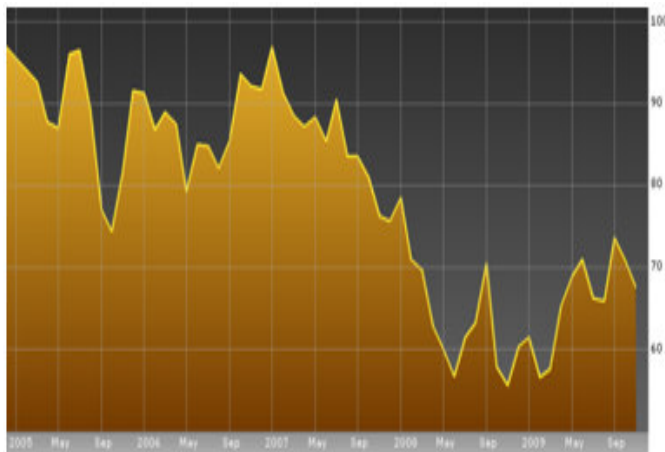
## Sinteza macroeconomică 7 – 11 decembrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se menționează în acest sens evoluția indicatorilor din sfera consumului în Statele Unite (noiembrie și decembrie) și evoluția sentimentului investitorilor în Zona Euro (decembrie). Pe de altă parte, evoluția unor indicatori macroeconomici atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei mondiale: contractia creditului de consum pentru a 9-a lună consecutiv în Statele Unite, declinul înregistrat de producția industrială și comenzile în fabrici în Germania în octombrie, evoluția dezamăgitoare a economiei nipone în trimestrul III.

### Statele Unite

Am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, confirmându-se scenariul de relansare graduală după ieșirea (în T3) din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția indicatorilor din sfera consumului privat, principala componentă a PIB. Totodată, avansul stocurilor companiilor (pentru prima oară din vara anului 2008), precum și evoluția cererii externe nete par să sugereze o accelerare a economiei în ultimele luni ale anului. Pe de altă parte, creditul de consum continuă să se contracte, chiar dacă ritmul de declin s-a atenuat.

Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în decembrie, pe fondul semnalelor de stabilizare la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de Universitatea Michigan a crescut de la 67,4 p. în noiembrie la 73,4 p. (graficul alăturat). Analistii estimau un nivel de 68,8 p. Componenta situația curentă a înregistrat în decembrie cel mai ridicat nivel din luna martie, 79,1 p..



Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în noiembrie cu 1,3% raportat la octombrie (figura alăturată) și cu 1,9% comparativ cu noiembrie 2008 (prima evoluție pozitivă y-y din august 2008). Analiztii estimau un avans de doar 0,6%. Trebuie remarcat faptul că pe segmentul auto vânzările au crescut cu 1,6%. Excluzând componentele auto, benzină și materiale de construcții, vânzările au crescut cu 0,5% în noiembrie.



Volumul stocurilor companiilor a crescut în octombrie pentru prima oară din august 2008, cu 0,2% raportat la septembrie. Vânzările au crescut cu 1,1% raportat la septembrie. Pe segmentul comerțului **en-gros**, volumul stocurilor companiilor a crescut în octombrie pentru prima oară din august 2008, în contextul ameliorării climatului macroeconomic, care a determinat o creștere a vânzărilor cu 1,2%. Raportat la septembrie, stocurile au crescut cu 0,3%, la 379,5 mld. dolari (evoluție peste estimările analiștilor (care previzionau un declin de 0,5%)). La ritmul actual de vânzări, stocurile vor fi lichidate în 1,16 luni (cel mai mic nivel din august 2008). Stocurile de bunuri **durabile** au scăzut cu 0,4%, în timp ce stocurile de bunuri **non-durable** au crescut cu 1,5%.

În ceea ce privește cererea externă, deficitul comercial s-a diminuat în octombrie cu 7,6% la 32,9 mld. dolari (graficul alăturat) (analiștii estimau un nivel de 36,8 mld. dolari). Această evoluție a fost determinată de creșterea exporturilor (pentru a 6-a lună consecutiv), cu 2,6% raportat la septembrie către cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008 (136,8 mld. dolari) (în contextul relansării graduale a economiei mondiale și a deprecierei dolarului pe parcursul ultimelor luni (din luna martie cu 12% raportat la un coș de monede ale principalilor parteneri comerciali)). S-au remarcat exporturile pe sectoarele semiconductori, aeronautic și auto. Importurile au crescut cu 0,4% comparativ cu septembrie, la 169,8 mld. dolari (importurile de țiței au s-au diminuat până la 8,35 mil. barili pe zi, cel mai mic nivel din luna ianuarie 2000). Deficitul comercial cu China a crescut la 22,7 mld. dolari în octombrie, cel mai ridicat nivel din

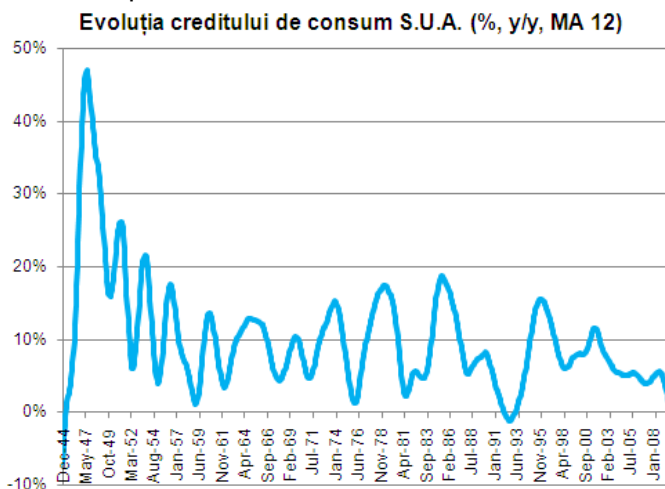


noiembrie 2008 (exporturile către această țară au înregistrat nivelul record de 6,9 mld. dolari). Pe de altă parte, în relațiile comerciale cu țările din America de Sud și Centrală, Statele Unite au înregistrat un excedent comercial în octombrie de 1,16 mld. dolari, cel mai ridicat nivel din octombrie 1998. Trebuie menționat faptul că eliminând influența prețurilor, deficitul comercial a prezentat un nivel de 38 mld. dolari în octombrie, sub nivelul mediu lunar din T3 (39,4 mld. dolari).

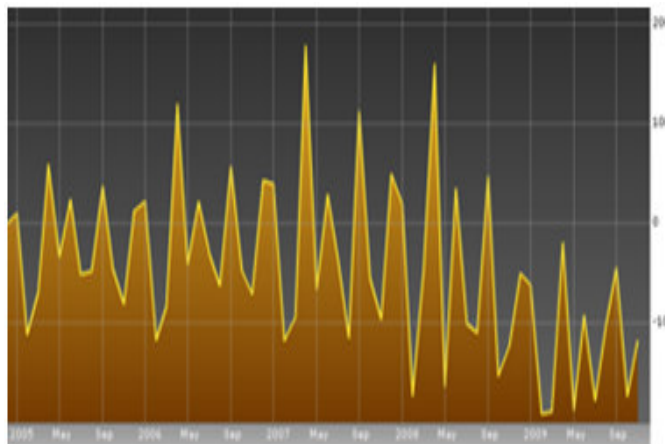
La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 17 mii în săptămâna încheiată în 5 decembrie, la 474 mii (figura alăturată) (analiztii estimau un declin până la 455 mii). Pe de altă parte, media mobilă a solicitărilor de ajutor de șomaj din ultimele 4 săptămâni a scăzut la 473 750 în săptămâna încheiată în 5 decembrie (de la 481 500 în săptămâna anterioară), cel mai mic nivel din ultimul an. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 28 noiembrie s-a diminuat cu 303 mii, la 5,16 milioane (analiztii estimau un nivel de 5,45 milioane). Astfel, rata șomajului calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj a scăzut la 3,9% (de la 4,1%) în săptămâna încheiată în 28 noiembrie. Pe de altă parte, numărul americanilor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 137 496 în săptămâna încheiată în 21 noiembrie, la 4,59 milioane.



Pe de altă parte, creditul de consum s-a contractat pentru a 9-a lună consecutiv în octombrie, cu 3,51 mld. dolari raportat la septembrie, la 2,48 trilioane de dolari (analiztii estimau o contracție de 9,4 mld. dolari). Cu toate acestea, ritmul de contracție lunară a creditului de consum s-a atenuat, în contextul ieșirii din recesiune a economiei în trimestrul III. Componenta **revolving** a scăzut cu 6,95 mld. dolari în octombrie, în timp ce componenta **non-revolving** s-a contractat cu 3,44 mld. dolari în octombrie.



Finanțele publice au înregistrat în noiembrie un deficit de 120,3 mld. dolari (figura alăturată) (analiztii estimau un deficit de 131,6 mld. dolari). Cheltuielile bugetare au scăzut cu 6% y-y în noiembrie, la 253,9 mld. dolari, în timp ce veniturile la buget s-au diminuat cu 7,7% y-y, la 133,6 mld. dolari. De la începutul anului fiscal curent (1 octombrie) veniturile din taxe personale au scăzut cu 25,5% y-y, la 109,1 mld. dolari. Pe de altă parte, cheltuielile bugetare cu sistemul de Asistență Socială au crescut la 122,7 mld. dolari (de la 111,2 mld. dolari), în timp ce cheltuielile cu sistemul de Sănătate au înregistrat un nivel de 113,4 mld. dolari (de la 111,7 mld. dolari). În cadrul Programului TARP, Trezoreria americană a cheltuit 2,4 mld. dolari în acest an fiscal.



În discursul susținut la Washington, Președintele Rezervei Federale, Ben Bernanke, a menționat că planează o serie de incertitudini cu privire la evoluția economiei americane în perioada următoare (“... **formidable headwinds**... “: condițiile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării). În acest context, Bernanke a reiterat scenariul central al Rezervei Federale: “... **Right now we are still looking at the extended period given that conditions remain -- low rates of utilization, subdued inflation trends and stable long-term inflation expectations**...”.

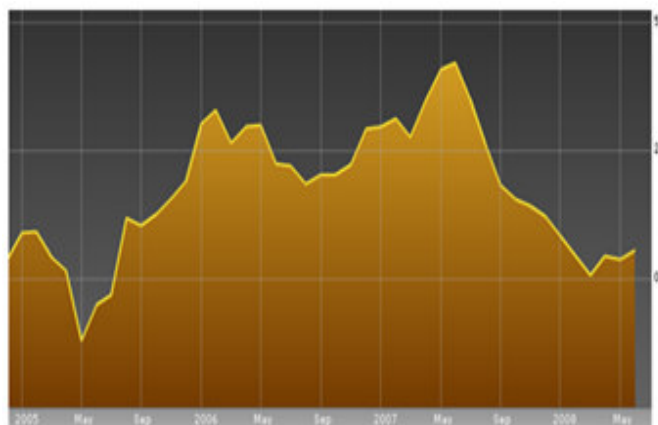
În discursul susținut la Columbia University, Guvernatorul Rezervei Federale din New York, W. Dudley, a considerat că economia americană va intra într-o fază de dezaccelerare în 2010 (comparativ cu evoluția din a doua jumătate a anului curent (ritm anualizat de 3-3,5%)). Aceste perspective de dezaccelerare sunt susținute de natura temporară a stimulilor bugetari, dar și a procesului de refacere a stocurilor companiilor. În acest context, rata șomajului se va menține la un nivel ridicat, iar presiunile inflaționiste se vor menține limitate: “... **If growth is subdued, this implies that the unemployment rate will stay high and inflation will stay low**...”. Cu alte cuvinte, este ridicată probabilitatea menținerii nivelului dobânzii de referință de către Rezerva Federală în trimestrele următoare: “... **If this outlook is broadly correct, this suggests that it will be appropriate to keep the federal funds rate target exceptionally low for an extended period** ...”. Totodată, Dudley a menționat și problemele cu care se confruntă sistemul financiar-bancar: “... **The banks are still under pressure in terms of credit losses**.”

***The shadow banking system is still impaired and securitization activity is recovering very slowly...***. Mai mult, guvernatorul a atras atenția asupra factorilor de risc care planează asupra economiei americane în perioada următoare: “... ***In the short run the economy is under a lot of downward pressure so we can provide a lot of support for the economy to our advantage... Obviously the unemployment rate could rise even higher...***”.

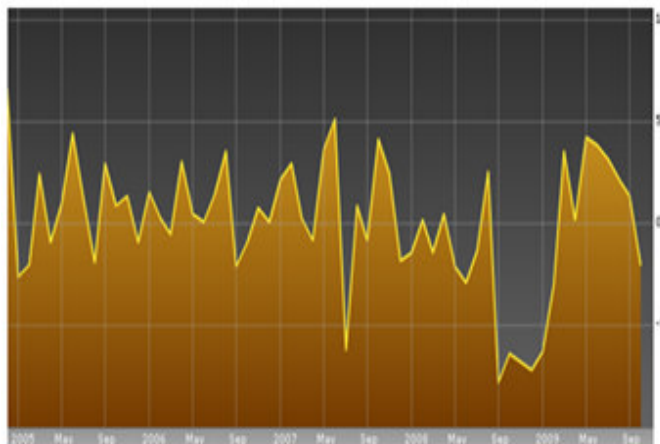
## **Zona Euro**

Am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, sentimentul investitorilor în regiune s-a ameliorat. Pe de altă parte, indicatorii macroeconomici din sfera industriei au dezamăgit, atrăgând atenția asupra sustenabilității relansării economice în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial.

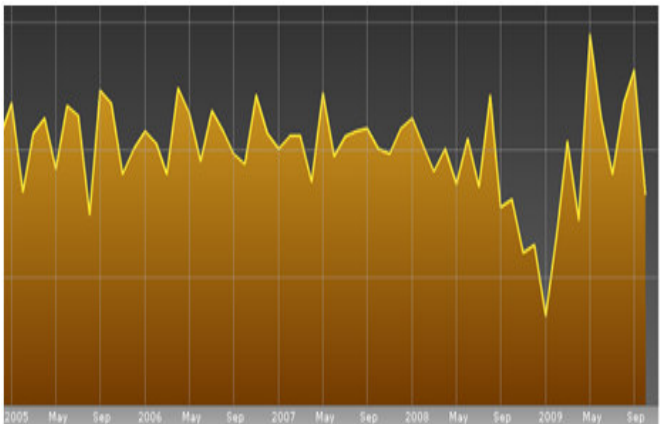
Sentimentul investitorilor în Zona Euro s-a ameliorat în decembrie, confirmându-se scenariul de relansare graduală a economiei după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul III. Indicatorul **Sentix** a crescut de la -7 p. în noiembrie la -5,5 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel din ultimele 18 luni) (graficul alăturat). Componenta situația curentă a crescut de la -24,25 p. în noiembrie la -19,5 p. în decembrie. Pe de altă parte, componenta perspective s-a deteriorat de la 12 p. în noiembrie, la 9,5 p. în decembrie. Cu toate acestea, pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii: nivelul ridicat al ratei șomajului, aprecierea euro în raport cu dolarul american pe parcursul ultimelor luni, ieșire din programele de susținere implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale.



În Germania comenzile fabricilor au scăzut pentru prima oară în ultimele 8 luni în octombrie, cu 2,1% raportat la septembrie (figura alăturată) (analiztii estimau un avans de 0,8%). Comenzile de export au scăzut la un ritm lunar de 3,5%, în timp ce comenzile interne s-au diminuat cu 0,5%. Mai mult, comenzile de bunuri de investiții s-au contractat cu 4,5%. Evoluția comenzilor în fabrici atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei germane, în urma ieșirii din recesiune (consemnată în T2). Raportat la octombrie 2008 comenzile în fabrici au scăzut cu 8,5%.



Totodată, producția industrială a scăzut în octombrie (după 3 luni consecutive de apreciere), cu 1,8% raportat la septembrie (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans de 1%. Raportat la octombrie 2008 producția industrială a înregistrat un declin de 12,4%. În industria prelucrătoare producția s-a contractat la un ritm de 1,6% în octombrie, pe fondul declinului componentei bunuri de investiții la o rată de 3,4%. Pe segmentul energetic producția a scăzut cu 3,4%, în timp ce în sectorul construcțiilor s-a înregistrat un declin de 2,4%.

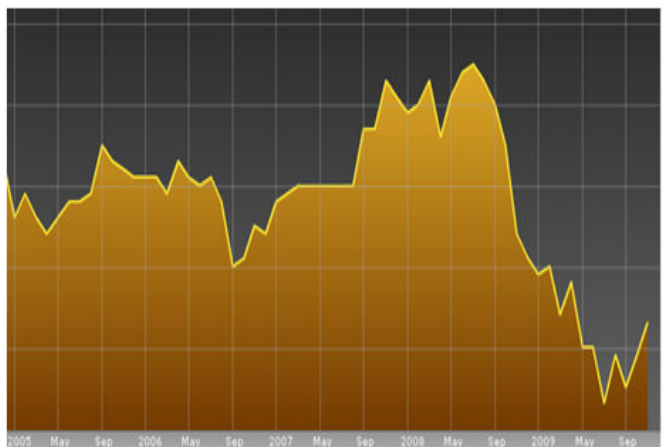


Pe de altă parte, exporturile germane au crescut în octombrie cu 2,5% m-m (figura alăturată), pe fondul ameliorării climatului economiei mondiale. Analiztii estimau un avans lunar de 2%. Pe de altă parte, importurile germane au scăzut la un ritm lunar de 2,4%. Prin urmare, excedentul comercial a crescut de la 10,4 mld. euro în septembrie la 13,6 mld. euro în octombrie. Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei Germaniei: riscurile care planează asupra evoluției economiei mondiale,

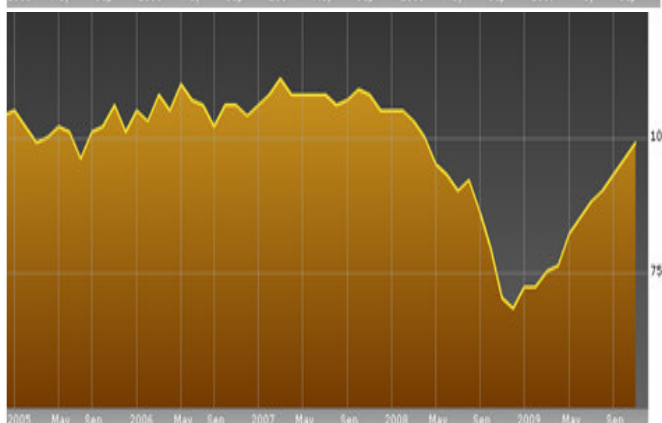


aprecierea euro în raport cu dolarul american cu aproximativ 18% de la jumătatea lunii februarie, expirarea programelor guvernamentale de susținere economică, sustenabilitatea finanțelor publice.

Prețurile de consum au crescut în noiembrie pentru prima oară în ultimele 7 luni, cu 0,3% raportat la octombrie 2008 (figura alăturată). Raportat la octombrie, prețurile de consum au scăzut cu 0,2%.



În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în noiembrie, când indicatorul calculat de Banca Centrală a înregistrat cel mai ridicat nivel de mai bine de 1 an (în creștere de la 96 p. în octombrie la 99 p., figura alăturată). Evoluția acestui indicator confirmă scenariul de relansare a economiei franceze după ieșirea din recesiune consemnată în T2.

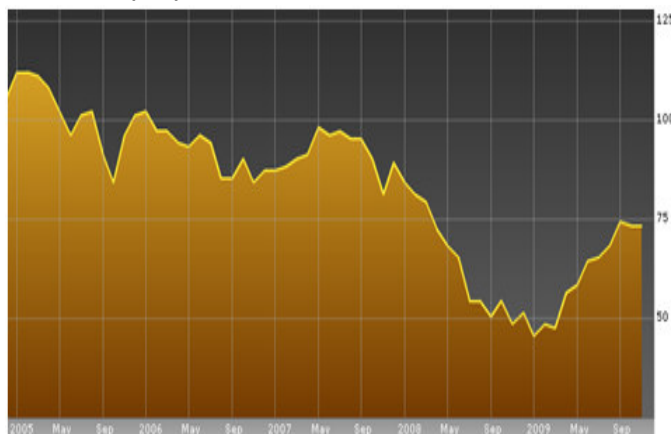


Pe de altă parte, producția industrială franceză a scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în octombrie, cu 0,8% raportat la septembrie (analizii estimau un avans de 0,7%). La nivelul industriei prelucrătoare, producția a înregistrat un declin de 0,8% în octombrie (analizii estimau un avans de 1%). La capitolul surprize negative se menționează sectorul auto (declin lunar de 5%) și sectorul de materiale plastice și articole din cauciuc (contractie lunară de 4%). Raportat la octombrie 2008 producția industrială din a 2-a țară ca dimensiune din Zona Euro s-a contractat la un ritm de 8,4%. Evoluția lunară a industriei franceze atrage atenția asupra sustenabilității relansării economice, în urmare ieșirii din recesiune consemnată în T2.

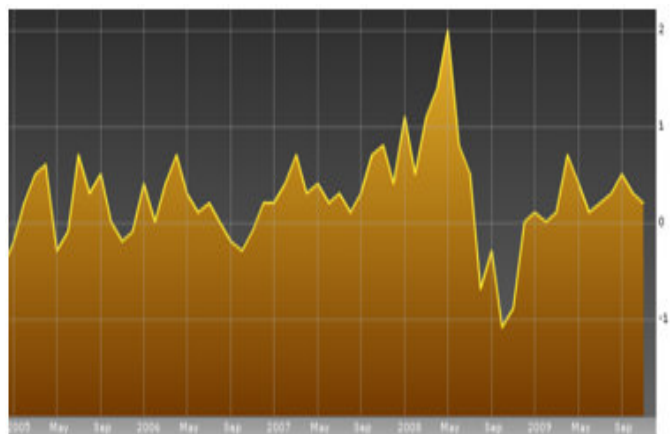
În Italia producția industrială a crescut în octombrie cu 0,5% raportat la septembrie (evoluție determinată de relansarea cererii externe, precum și de măsurile bugetare de susținere a cererii interne, în special pe segmentele auto și electrocasnice). Cu toate acestea, datele au dezamăgit estimările analiștilor (avans de 1,3%). Deși economia a ieșit din cea mai



Încrederea consumatorilor s-a menținut în noiembrie în apropiere de cel mai ridicat nivel din ultimul an și jumătate. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a înregistrat nivelul de 73 p. (figura alăturată). Componenta situația curentă s-a deteriorat, în timp ce componenta perspective s-a ameliorat (ponderea consumatorilor care se așteaptă la o deteriorare a situației în următoarele 6 luni a scăzut la 14 p. în noiembrie, nivel minim record).



Prețurile de producător au crescut în noiembrie la cel mai rapid ritm din ultimele 9 luni, evoluție care atrage atenția asupra presiunilor inflaționiste (în principal ca urmare a evoluției prețurilor la materii prime, avans de 4% y-y, cel mai ridicat ritm din noiembrie 2008). Raportat la noiembrie 2008 prețurile de producător au crescut cu 2,9% (graficul alăturat), remarcându-se evoluția prețurilor la produse petroliere, tutun și alcool. Comparativ cu luna octombrie, prețurile de producător au avansat cu 0,2%. Componenta **core** a scăzut cu 0,1% raportat la octombrie, dar a crescut cu 2% y-y.



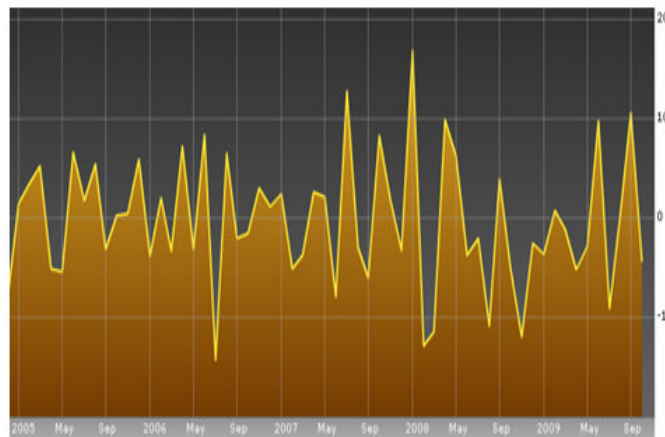
## **Japonia**

Economia niponă a crescut în T3 cu 0,3% raportat la T2 (comparativ cu estimările inițiale de 1,2%). Investițiile de capital au scăzut la un ritm trimestrial de 2,8% (estimările inițiale indicau un avans de 1,6%). Pe de altă parte, consumul privat a crescut la un ritm trimestrial de 0,9% (superior estimărilor inițiale de 0,7%), în timp ce exporturile au avansat la o rată de 6,5%. În termeni anualizați, economia a crescut la un ritm de 1,3%, mult sub estimările inițiale (4,8%), dar și sub estimările

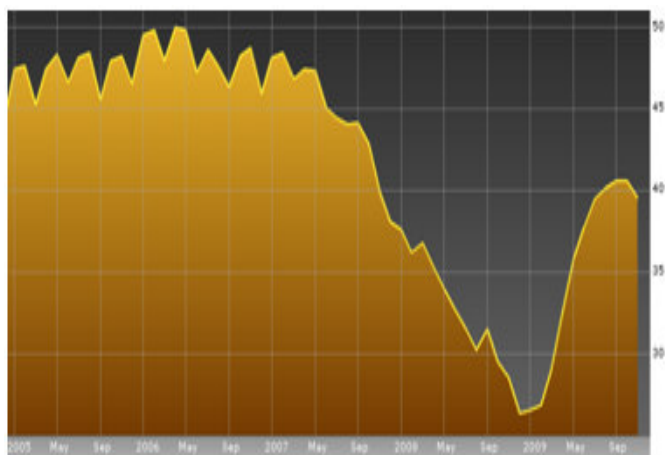


analizatorilor (2,8%) (figura alăturată). În termeni nominali, PIB-ul s-a contractat cu 0,9% în T3, în timp ce deflatorul PIB a înregistrat un declin de 0,5% y/y.

Comenzile de utilaje au scăzut în octombrie cu 4,5% raportat la septembrie (graficul alăturat), evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității relansării economice. În industria prelucrătoare comenzile au crescut cu 25,4% m/m, în timp ce pe segmentul non-manufacturing comenzile au scăzut cu 17,3% m/m.

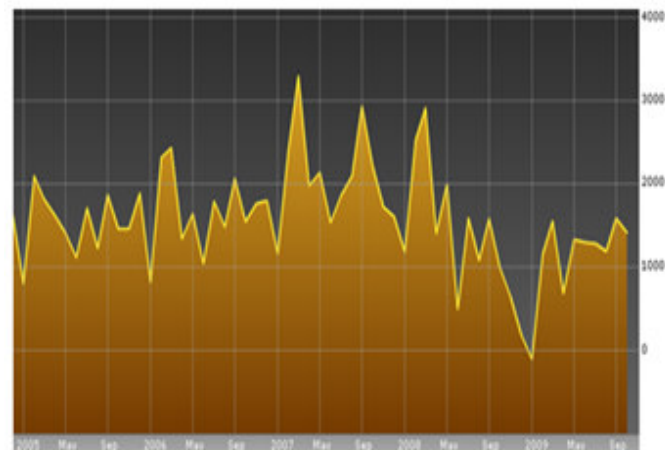


Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în noiembrie, evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei. Încrederea de consum a familiilor a scăzut de la 40,5 p. în octombrie la 39,5 p. în noiembrie (graficul alăturat). Evoluția a fost determinată de declinul salariilor, pentru a 17-a lună consecutiv, precum și de perspectivele de scădere a bonusurilor de iarnă (cu 15% până la minimele din ultimii 20 de ani).



Pe de altă parte, numărul falimentelor din economie a scăzut pentru a 4-a lună consecutiv în noiembrie, către cel mai redus nivel din ultimii 2 ani. Raportat la noiembrie 2008 numărul falimentelor s-a diminuat cu 11,4%, la 1 132 cazuri. Această evoluție a fost determinată de ieșirea din recesiune a economiei nipone încă din trimestrul II.

Totodată, exporturile au scăzut în octombrie cu 24,6% y/y (cel mai redus ritm din ultimele 12 luni). Contul curent a înregistrat un excedent de 1,4 trilioane de ieni în octombrie, în creștere cu 42,7% y/y (graficul alăturat).



Pentru perioada următoare planează o serie de incertitudini cu privire la evoluția economiei

nipone, deși recent Administrația Hatoyama a adoptat un nou plan de măsuri de susținere de 7,2 trilioane de ieni (cele 4 planuri guvernamentale adoptate până în prezent s-au situat la 29 trilioane de ieni). Guvernul nipon a adoptat un nou plan de stimulare economică, de 7,2 trilioane ieni, pentru a combate deflația. În cadrul acestui nou program, 3,5 trilioane de ieni vor fi utilizate pentru finanțarea regiunilor, 600 mld. ieni pentru piața forței de muncă și 800 mld. ieni pentru mediul înconjurător.

**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 Economic la Fondul de Pensii al Statului Portughez**

---