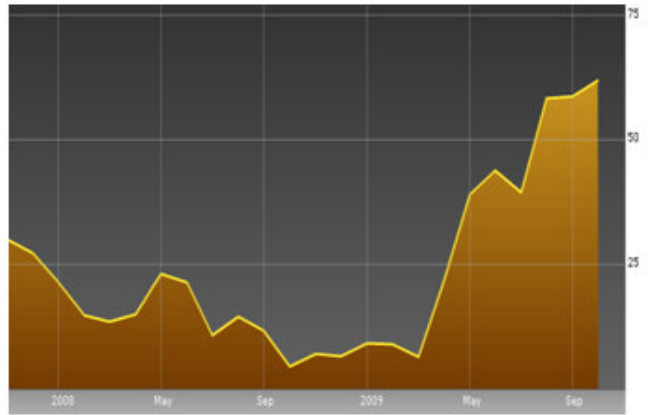


Sinteza macroeconomică 9-13 noiembrie

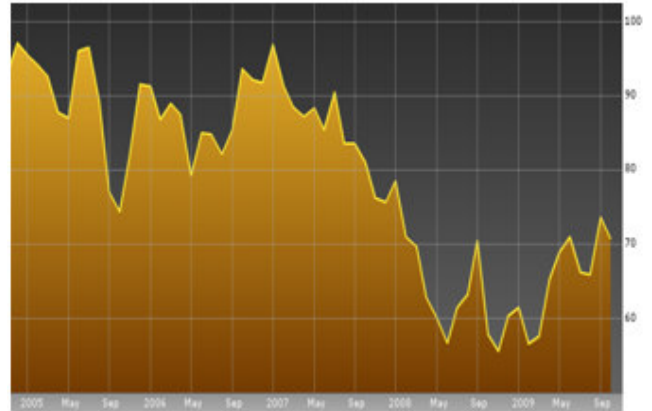
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se menționează în acest sens ieșirea din recesiune a economiei Zonei Euro în trimestrul III, accelerarea economiei germane în T3, evoluția comenzilor de utilaje în Japonia în septembrie. Pe de altă parte, trebuie menționat faptul că evoluția unor indicatori atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei mondiale: încrederea consumatorilor în Statele Unite în noiembrie, sentimentul investitorilor în Germania în noiembrie.

Încrederea în economia mondială a scăzut în luna noiembrie, în contextul semnalelor prezentate de băncile centrale (de ieșire din politicile de **quantitative easing**). Indicatorul calculat de **Bloomberg** a scăzut de la 61,7 p. în octombrie la 60,3 p. în noiembrie (graficul alăturat). Cu toate acestea, indicatorul s-a menținut peste pragul de 50 p. (care separă expansiunea de contracție) pentru a 4-a lună consecutiv. În Statele Unite indicatorul a scăzut de la 48,8 p. în octombrie la 46,9 p. în noiembrie (cel mai redus nivel din luna iulie). În America Latină indicatorul a scăzut de la 72,9 p. în octombrie la 66,5 p. în noiembrie. În Asia indicatorul s-a contractat de la 76,2 p. în octombrie la 75,6 p. în noiembrie, evidențiindu-se declinul din Japonia (de la 38,8 p. în octombrie la 29,9 p. în noiembrie). Pe de altă parte, în Europa Occidentală indicatorul a crescut de la 44 p. în octombrie la 47,7 p. în noiembrie (remarcându-se Germania, unde indicatorul a crescut de la 50 p. în octombrie la 62,5 p. în noiembrie). În ceea ce privește perspectivele de evoluție a dolarului american, indicatorul a crescut de la 31,2 p. în octombrie la 42,4 p. în noiembrie.



Statele Unite

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în noiembrie, pe fondul condițiilor nefavorabile la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 70,6 p. în octombrie la 66 p. în noiembrie (graficul alăturat) (nivelul minim din ultimele 3 luni). Analiztii estimau un nivel de 71 p.. Componenta situația curentă s-a deteriorat de la 73,7 p. în octombrie la 69,6 p. în noiembrie, în timp ce componenta perspective de evoluție peste 6 luni a scăzut de la 68,6 p. la 63,7 p..



Deficitul comercial a crescut în septembrie la cel mai rapid ritm din ultimul deceniu, în contextul evoluției importurilor la un ritm de 5,8% (cel mai ridicat ritm din ultimii 16 ani), superior comparativ cu cel de evoluție a exporturilor (2,9%). Raportat la august, deficitul comercial a crescut cu 18% în septembrie, la 36,5 mld. dolari, cel mai ridicat nivel din luna ianuarie. Analiztii estimau un deficit de 31,8 mld. dolari. Importurile au înregistrat un nivel de 168,4 mld. dolari, în creștere cu 5,8% raportat la august, ca urmare a evoluției cotațiilor internaționale la țigări (componenta petrol din import a crescut cu 4,1 mld. dolari), dar și a evoluției componentei auto (importurile de automobile și componente auto au crescut cu 1.7 mld. dolari raportat la august, la 16,4 mld. dolari). Exporturile au crescut cu 2,9% comparativ cu august, la 132 mld. dolari, remarcându-se evoluția componentelor aviației civile, echipamente industriale și produse petroliere. În termeni reali, deficitul comercial a înregistrat în septembrie nivelul de 41,7 mld. dolari, cel mai ridicat din luna ianuarie.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 6 noiembrie cu 3,2% raportat la săptămâna anterioară. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a înregistrat nivelul de 627,5 p. (graficul alăturat). Cu toate acestea, componenta cumpărării case a scăzut cu 12% w-w, către 220,9 p., cel mai mic nivel din decembrie 2000, evoluție determinată de incertitudinea cu privire la prelungirea planurilor guvernamentale de stimulare a

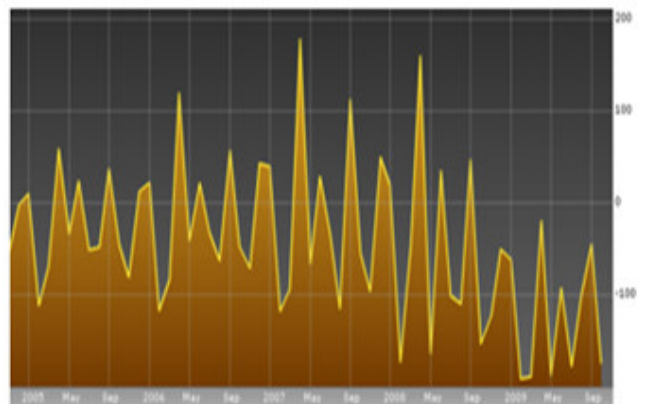


pieței imobiliare (“*tax credit*”). Pe de altă parte, componenta refinanțare a crescut cu 11%, ca urmare a declinului dobânzilor. Rata medie de dobândă la creditele pe 30 de ani a scăzut la 4,9% în săptămâna încheiată în 6 noiembrie (de la 4,97% în săptămâna anterioară), menținându-se însă peste nivelul minim record de 4,61% (înregistrat la finele lunii martie). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 4,33% în săptămâna încheiată în 6 noiembrie.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 12 mii în săptămâna încheiată în 7 noiembrie, la 502 mii (graficul alăturat) (cel mai mic nivel din luna ianuarie) confirmând scenariul de stabilizare, ca urmare a ieșirii din recesiune a economiei în trimestrul III. Analiztii estimau un nivel de 510 mii. Media mobilă din ultimele 4 săptămâni a solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj a scăzut la 519 750 – cel mai mic nivel din ultimele 12 luni. Totodată, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a redus în săptămâna încheiată în 31 octombrie cu 139 mii, la 5,63 mil. (figura alăturată) (rata șomajului calculată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj a scăzut la 4,3%). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj se situat în săptămâna încheiată în 24 octombrie la 4,04 milioane.



La nivelul finanțelor publice s-a înregistrat în octombrie un deficit de 176,4 mld. dolari, nivel record pentru această lună (figura alăturată) (a 13-a lună consecutiv când se înregistrează deficit bugetar). Analiztii estimau un nivel al deficitului bugetar de 165 mld. dolari în octombrie. Raportat la octombrie 2008 cheltuielile publice au scăzut cu 2,7% (la 331,7 mld. dolari), în timp ce veniturile la buget s-au contractat cu 17,9% (la 135,3 mld. dolari). Consecințele celei mai severe crizei economico-financiare din ultimele decenii au determinat declinul veniturilor bugetare din taxe individuale cu 29% y-y, la 61,2 mld. dolari în octombrie, dar și creșterea cheltuielilor cu sistemul de asigurări sociale (de la 59,2 mld. dolari la 65,2 mld. dolari). Cheltuielile cu sistemul medical au crescut de



la 76,5 mld. dolari la 85,9 mld. dolari, în timp ce cheltuielile cu sistemul de apărare au avansat de la 66,1 mld. dolari la 67,8 mld. dolari.

Zona Euro

În trimestrul III economia regiunii a ieșit din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial (după 5 trimestre consecutive de contracție), PIB-ul avansând la un ritm de 0,4% comparativ cu T2. Analistii estimau un avans trimestrial de 0,5%. Această evoluție a fost determinată de resimțirea planurilor de stimulare adoptate de autoritățile monetare și bugetare de pe mapamond pe parcursul ultimelor trimestre. Se remarcă evoluția pozitivă a economiilor Germaniei (accelerare în T3, 0,7%), Franței (0,3%) și Italiei (0,6%, confirmând scenariul de ieșire din recesiune). Pe de altă parte, economia Spaniei s-a contractat pentru al 6-lea trimestru consecutiv în T3. Economia Uniunii Europene a ieșit de asemenea din recesiune în T3, cu un avans de 0,2%. Raportat la T3 2008, economia Zonei Euro s-a contractat cu 4,1%. Principalele riscuri pentru evoluția economiei regiunii în trimestrele următoare: nivelul ridicat la șomajului și perspectivele de creștere pentru acest indicator, aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre (cu 19% de la jumătatea lunii februarie).

Totodată au fost comunicate datele referitoare la evoluția producției industriale în septembrie. Producția industrială a înregistrat a 5-a lună consecutivă de creștere, cu 0,3% raportat la august, confirmând scenariul de ieșire din cea mai severă recesiune din ultimele decenii. Analistii estimau un avans lunar de 0,5%. Această evoluție reflectă resimțirea planurilor monetare și bugetare adoptate de autoritățile de pe mapamond pentru stabilizarea macroeconomică (în urma celei mai severe crize de la finele celui de-al doilea Război Mondial), cu impact pozitiv pentru cererea externă a regiunii. Producția de bunuri de capital s-a apreciat cu 1,7%, în timp ce producția de bunuri intermediare a crescut cu 0,6%. Raportat la septembrie 2008, producția industrială a scăzut cu 12,9% (figura alăturată). Principalii factori de risc pentru evoluția economiei Zonei Euro în perioada următoare sunt: nivelul ridicat al ratei șomajului în regiune (9,7%, cel mai ridicat din ultimul deceniu), aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni (cu 16% de la jumătatea lunii februarie).

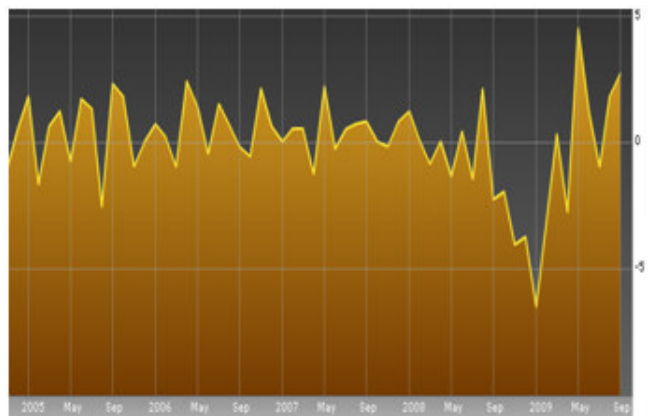


Economia germană – locomotiva Europei s-a accelerat în T3, prezentând un ritm trimestrial de creștere de 0,7% (sub estimările analiștilor de 0,8%). Această evoluție a fost determinată de resimțirea planurilor de stimulare monetare și bugetare adoptate atât pe plan intern, dar și mondial pe parcursul ultimelor trimestre. Conform comunicatului **Biroului Federal de Statistică**, contribuții pozitive la formarea PIB în T3 au avut exporturile și investițiile în echipamente și construcții. Pe de altă parte, consumul privat a avut o evoluție nefavorabilă a formarea PIB în T3. Raportat la T3 2008, economia germană s-a contractat cu 4,8%.

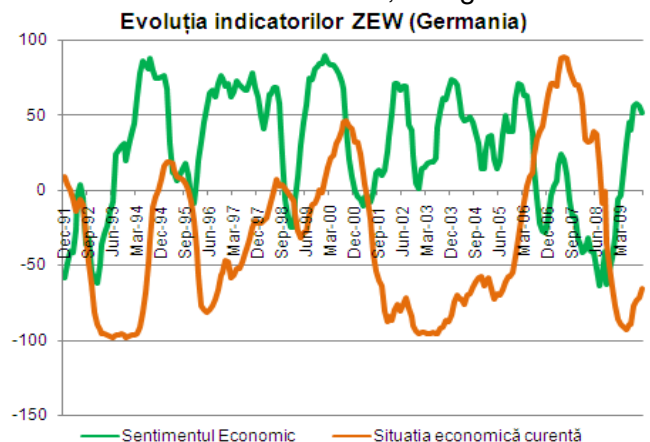
Exporturile germane au crescut în septembrie cu 3,8% raportat la august (graficul alăturat) (dar s-au situat cu 18,8% sub nivelul din septembrie 2008). Analiștii estimau un avans lunar de 2,5%. Evoluția exporturilor germane confirmă scenariul de relansare gradată a economiei germane, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II. Totodată, această evoluție confirmă și relansarea economiei mondiale, ca urmare a resimțirii măsurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare de pe mapamond pe parcursul ultimelor trimestre. Totodată, importurile au crescut în septembrie cu 5,8% comparativ cu august. Astfel, excedentul balanței comerciale a crescut la 10,6 mld. euro în septembrie.



Totodată, producția industrială a crescut în septembrie cu 2,7% raportat la august (graficul alăturat), ca urmare a evoluției cererii externe. Analiștii estimau un avans lunar de 1%. Raportat la septembrie 2008 producția industrială a scăzut cu 12,9%. În industria prelucrătoare, producția industrială a crescut cu 3,2% în septembrie, remarcându-se evoluția bunurilor de investiții (avans de 5,9%) (bunurile de consum au crescut cu 2,3%). Pe de altă parte, sectorul construcțiilor s-a contractat la un ritm de 1,8%.



Pe de altă parte, sentimentul investitorilor s-a deteriorat în luna noiembrie, atrăgând atenția asupra ritmului de relansare a economiei germane, după expirarea programelor de stimulare economică. Indicatorul calculat de centrul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la 56 p. în octombrie la 51,1 p. în noiembrie (analiztii estimau un nivel de 55 p.). Pe de altă parte, situația economică curentă s-a ameliorat în noiembrie, indicatorul apreciindu-se de la -72,2 p. în octombrie la -65.6 p..



Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare graduală a economiei germane, după ieșirea din recesiune consemnată în T2. Aceste perspective sunt susținute de resimțirea măsurilor de stimulare adoptate de autoritățile monetare și bugetare de pe mapamond, cu impact pozitiv pentru cererea externă a Germaniei. Cu toate acestea, se menționează o serie de factori de risc pentru evoluția economiei germane în perioada următoare: aprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre (cu 20% în raport cu dolarul din luna februarie), condițiile la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice, evoluția piețelor financiare internaționale.

Marea Britanie

Banca Centrală a Angliei a publicat Raportul Trimestrial cu privire la inflație. Entitatea bancară centrală a revizuit în creștere previziunile de evoluție a economiei și a ratei de inflație pe termen mediu (rata inflației ar putea depăși nivelul de 2% în 2012). În ceea ce privește perspectivele de evoluție a PIB, revizuirea previziunilor de către **BoE** a avut la bază evoluția recentă a mai multor indicatori: majorarea planurilor de cumpărare de active, reducerea dobânzilor pe termen lung, deprecierea lirei sterline în ultima perioadă și semnalele de ameliorare a economiei mondiale. În ceea ce privește perspectivele de evoluție a prețurilor, entitatea consideră că am putea asista la o accelerare a presiunilor inflaționiste în perioada următoare, ca urmare a deprecierei lirei sterline, dar și a expirării programului de reducere a TVA (contrabalansate parțial de excesul de capacitate existent în economie).

Numărul solicitărilor de ajutor de șomaj a crescut în octombrie cu 12,9 mii (cel mai redus ritm din luna aprilie 2008) (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare a pieței forței de muncă, în contextul semnalelor de ieșire din cea mai severă recesiune din ultimele decenii. Analistii estimau o creștere a solicitărilor de ajutor de șomaj cu 20 mii în

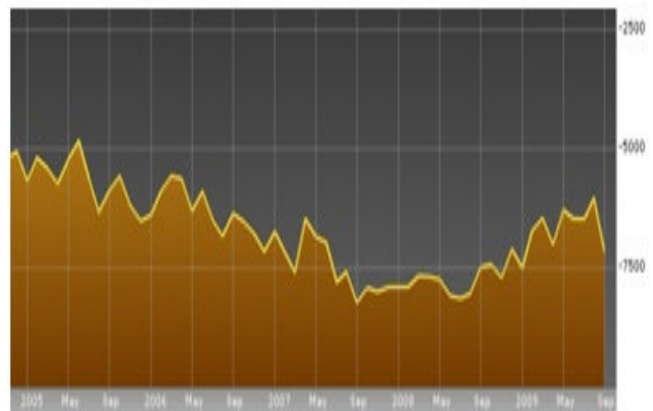


octombrie. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a crescut pentru a 20-a lună în octombrie, până la 1,64 mil., cel mai ridicat nivel din 1997. Rata șomajului calculată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj, a crescut de la 5% în septembrie la 5,1% în octombrie. La nivelul populației tinere, rata șomajului a ajuns la 20% în octombrie, cel mai ridicat nivel din 1992. De la declanșarea recesiunii numărul de locuri din economie s-a redus cu 600 mii. Rata șomajului în luna septembrie s-a menținut în septembrie la 7,8% (figura alăturată) (2,46 mil.) (pe baza datelor calculate în conformitate cu normele Organizației Internaționale a Muncii).



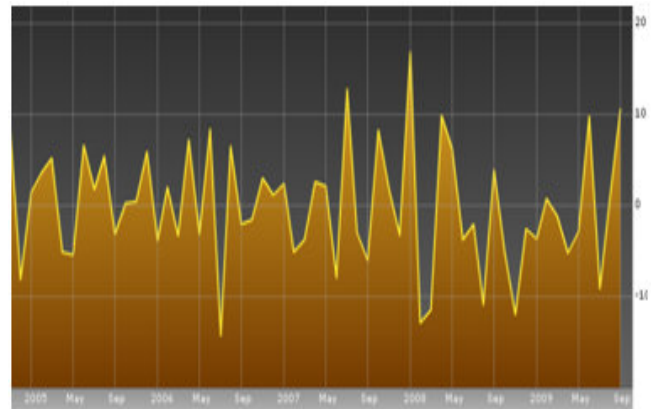
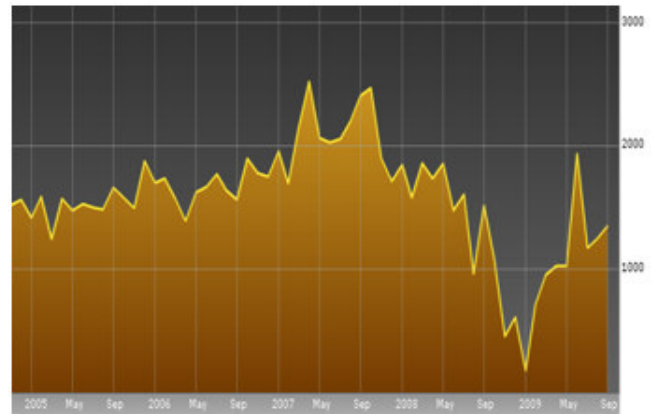
șomajului în luna septembrie s-a menținut în septembrie la 7,8% (figura alăturată) (2,46 mil.) (pe baza datelor calculate în conformitate cu normele Organizației Internaționale a Muncii).

Deficitul balanței comerciale cu mărfuri a crescut în septembrie spre nivelul cel mai ridicat din ultimele 8 luni (7,19 mld. lire), pe fondul evoluției importurilor auto (analistii estimau un nivel de 6,1 mld. lire). Raportat la august, exporturile au crescut cu 3,9%, în timp ce importurile au avansat cu 7,5% (remarcându-se evoluția importurilor de automobile (la un ritm de 30% m/m, cel mai rapid ritm din 1996, în contextul programelor de stimulare a cumpărărilor de automobile noi) și produse chimice). Deficitul comercial cu țările membre ale Uniunii Europene a crescut la 3,41 mld. lire, pe fondul avansului importurilor la un ritm de 7,8%, superior celui de evoluție a exporturilor (6,2%). Deficitul comercial cu țările non-UE a crescut la 3,78 mld. lire, ca urmare a evoluției importurilor la un ritm de 7,1%, superior celui de evoluție a exporturilor (1,1%).

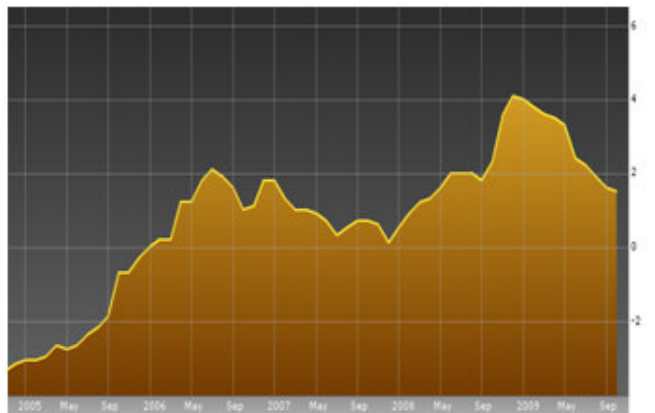


Japonia

În Japonia excedentul de cont curent a crescut în septembrie cu 0,2% raportat la august, la 1,57 trilioane ieni (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 1,51 trilioane ieni). Această evoluție a fost determinată de resimțirea măsurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare de pe mapamond pe parcursul ultimelor trimestre (exporturile au crescut în septembrie cu 2,5% raportat la august, în timp ce importurile s-au apreciat cu 5,9%). Raportat la septembrie 2008, exporturile au scăzut cu 32,1%, în timp ce importurile s-au contractat cu 37,7%. Exporturile către China (principalul partener comercial din acest an) au scăzut în septembrie cu 13,8% y/y, în timp ce exporturile către Statele Unite s-au diminuat cu 33,9% y/y, iar cele către Europa cu 38,6% y/y. În ceea ce privește balanța de venituri, aceasta a înregistrat un excedent de 1,08 trilioane de ieni în septembrie, în scădere cu 27,2% y/y, ca urmare a declinului **yield-urilor** la obligațiuni pe plan mondial.



Banca Centrală a Japoniei a comunicat evoluția indicatorilor monetari și de credit în luna octombrie. Creditul acordat de bănci companiilor a crescut în octombrie cu 1,5% y/y, în dezaccelerare raportat la ritmul de 1,6% din septembrie (graficul alăturat). Creditul acordat de primele 10 bănci din sistem a crescut în octombrie cu 0,7% y/y, în ușoară accelerare comparativ cu nivelul de 0,5% y/y din septembrie. Creditul acordat de băncile regionale a crescut cu 2,5% y/y în octombrie, în dezaccelerare comparativ cu nivelul din luna anterioară (2,8% y/y).

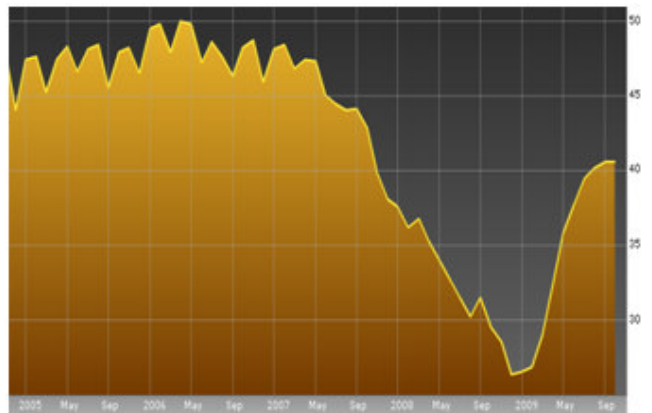


La nivelul industriei nipone, comenzile de utilaje au crescut în septembrie cu 10,5% m/m, mult peste estimările analiștilor (4,1%) (graficul alăturat).

Pe de altă parte, indicatorii **Eco Watchers** au scăzut în octombrie spre minimele din ultimele 5 luni, evoluție care atrage atenția asupra ritmului de relansare a economiei nipone. Componenta situația curentă a scăzut de la 43,1 p. în septembrie la 40,9 p. în octombrie (cel mai sever declin din ultimele 10 luni). Totodată, componenta perspective economice s-a diminuat de la 44,5 p. în septembrie la 42,8 p. în octombrie.



În Japonia sentimentul consumatorilor a stagnat în luna octombrie, la 40,5 p., cel mai ridicat nivel din octombrie 2007 (graficul alăturat). Această evoluție atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei nipone, pe fondul diminuării intensității programelor de stimulare economică implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre.



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