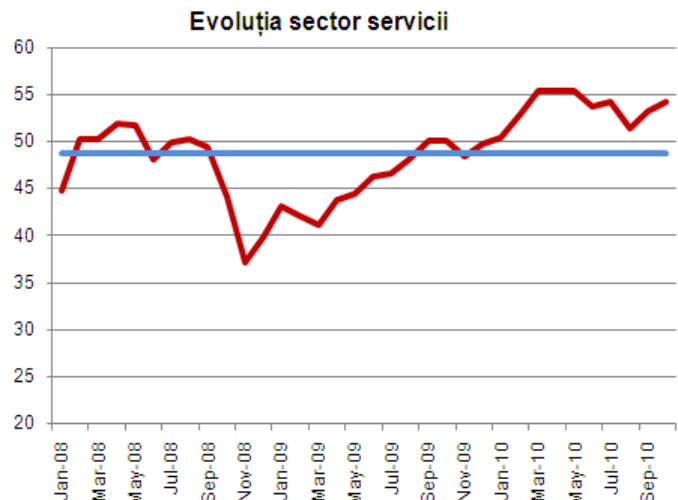


## Sinteza macroeconomică 1 – 5 noiembrie

*Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția favorabilă a industriei prelucrătoare, construcțiilor, serviciilor, locurilor de muncă și productivității muncii în Statele Unite, a industriei prelucrătoare în Zona Euro, a industriei prelucrătoare și serviciilor în Marea Britanie. Cu toate acestea, evoluția unor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Practic, în ultimele luni am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în China, Japonia și Europa (trebuie menționat însă faptul că, recent, o serie de indicatori s-au stabilizat și au crescut ușor, ceea ce alungă deocamdată temerile cu privire la o nouă intrare în recesiune a țărilor dezvoltate). În acest sens se menționează declinul indicatorilor imobiliari și evoluția nefavorabilă a consumului privat în Statele Unite, contracția vânzărilor cu amănuntul în Zona Euro sau scăderea prețurilor caselor în Marea Britanie. Cu alte cuvinte, ne așteptăm la o dezaccelerare a economiei mondiale în a doua jumătate a acestui an. Totodată, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare sunt ridicate. În acest context, băncile centrale au adoptat noi măsuri de quantitative easing. Tonul dat de Banca Centrală a Japoniei a fost urmat de deciziile adoptate pe parcursul săptămânii de Rezerva Federală. Rămâne de văzut care va fi impactul acestor măsuri asupra evoluției PIB-ului american în trimestrele următoare, și, în ce măsură vor reuși să animeze așteptările de evoluție a inflației.*

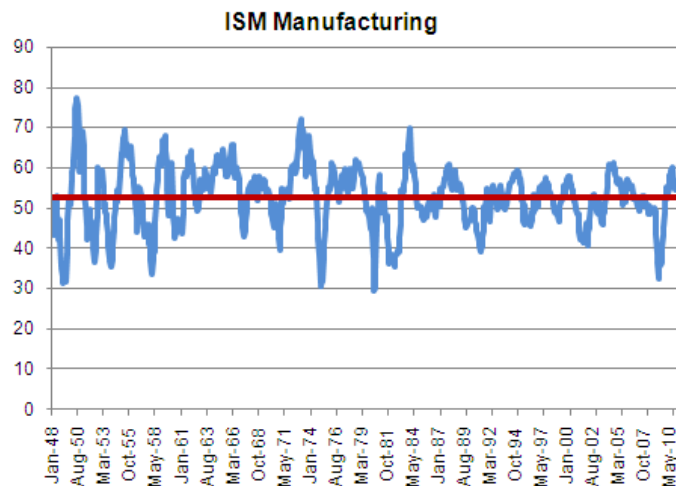
### Statele Unite

Sectorul de servicii a crescut în octombrie la cel mai rapid ritm din ultimele 3 luni, confirmând extinderea procesului de relansare economică în trimestrul IV. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 53,2 p. în septembrie la 54,3 p. în octombrie, situându-se peste estimările analiștilor (53,5 p.). Componenta locuri de muncă a crescut la 50,9 p. în octombrie,

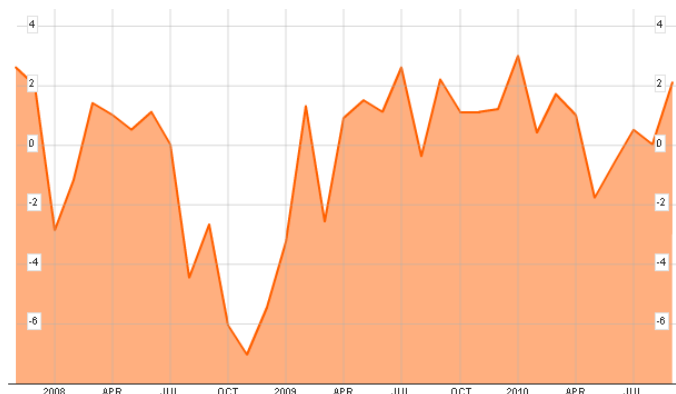


cel mai ridicat nivel din iulie. De asemenea, componenta comenzi noi s-a apreciat către nivelul maxim din ultimele 3 luni.

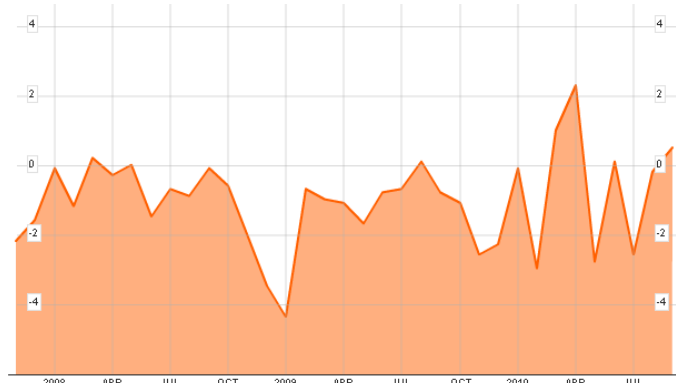
Industria prelucrătoare americană s-a accelerat în octombrie, confirmând prelungirea procesului de relansare economică în ultimul trimestru din acest an. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 54,4 p. în septembrie la 56,9 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din ultimele luni. Analiztii estimau un nivel de 54 p.. Se remarcă evoluția componentelor comenzi noi și producție, care au înregistrat cele mai ridicate valori din ultimele 5 luni. Spre exemplu, componenta comenzi noi a crescut de la 51,1 p. în septembrie la 58,9 p. în octombrie, iar componenta producție a avansat de la 56,5 p. la 62,7 p..



Comenzile în fabrici au crescut în septembrie cu 2,1% m/m (graficul alăturat) (cel mai bun ritm din ianuarie), evoluție care confirmă prelungirea relansării economice în a doua jumătate a anului curent. Analiztii estimau un avans lunar de 1,6%. Comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 3,5% m/m, pe fondul evoluției componentei aeronautice (ex. componentele aeronautică și militară comenzile au scăzut cu 0,2% m/m). Comenzile de bunuri de consum non-durable au avansat cu 0,9% m/m.

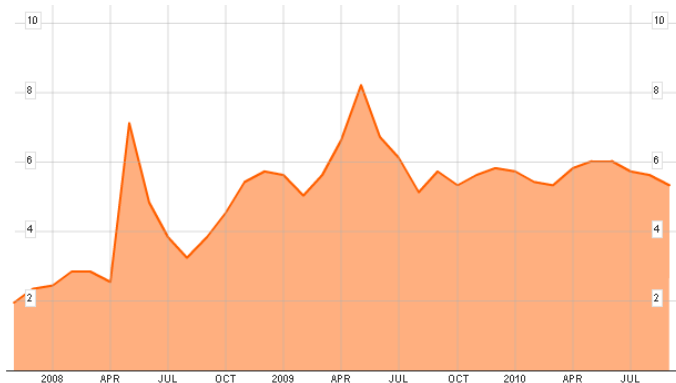


Totodată, sectorul de construcții a crescut în septembrie, cu 0,5% m/m (graficul alăturat), pe fondul evoluției segmentului public. Analiztii estimau o contracție la un ritm lunar de 0,5%. Construcțiile private au stagnat, dat fiind că evoluția favorabilă a componentei rezidențiale (avans de 1,8% m/m) a fost compensată de declinul componentei comerciale (cu

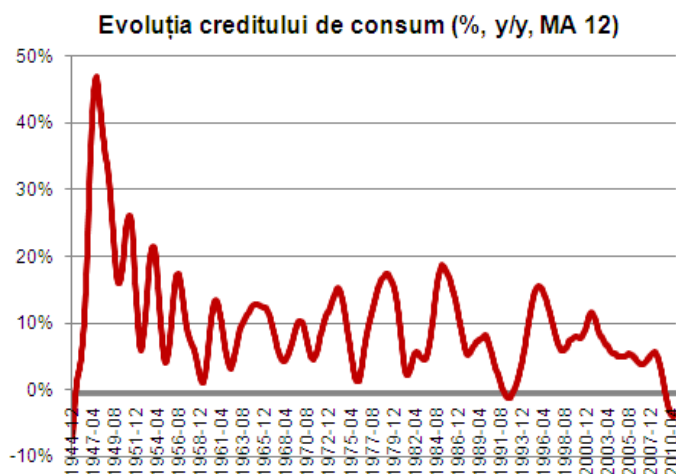


1,6% m/m, către cel mai redus nivel din ianuarie 2005). Pe de altă parte, construcțiile publice au crescut cu 1,3% m/m, remarcându-se componenta federală (cu un avans lunar de 6,1%). Raportat la septembrie 2009 sectorul de construcții s-a contractat cu 10%.

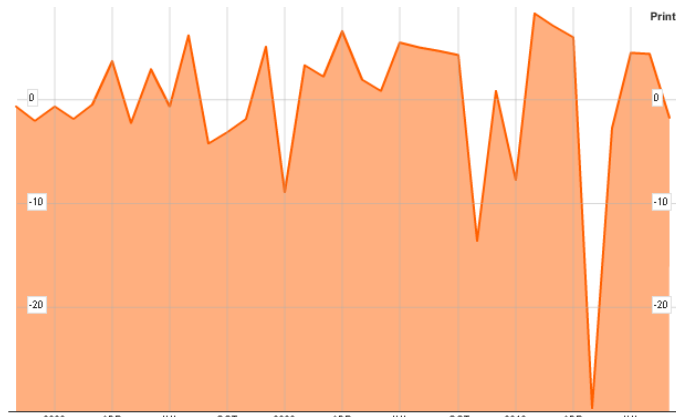
Consumul americanilor a crescut în septembrie cu 0,2% m/m (sub estimările analiștilor (0,4% m/m)). Excluzând impactul inflației, consumul americanilor a crescut cu 0,1% m/m în septembrie. Veniturile americanilor au consemnat în septembrie prima contracție din iulie 2009 (0,1% m/m) (analiștii estimau un avans lunar de 0,2%). Prin urmare, rata de economisire s-a diminuat de la 5,6% la 5,3%. Prețurile din consumul privat **core** au stagnat raportat la august, situându-se cu 1,2% peste nivelul din septembrie 2009 (cel mai redus nivel din septembrie 2001) (menținându-se sub intervalul de confort al FED (1,7%-2%)).



Creditul de consum a crescut în septembrie la cel mai bun ritm din ultimii 2 ani, pe fondul evoluției componentei **non-revolving**. Creditul de consum a crescut cu 2,1 mld. dolari, evoluție care s-a situat peste estimările analiștilor (contracție de 3 mld. dolari). Componenta non-revolving a consemnat cel mai bun avans din august 2007 (creștere cu 10,4 mld. dolari raportat la august). Pe de altă parte, componenta revolving a scăzut pentru a 25-a lună consecutiv (cu 8,3 mld. dolari raportat la august, cel mai sever ritm din decembrie 2009).



La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Contractele de vânzare-cumpărare case au scăzut cu 1,8% m/m în septembrie (figura alăturată). Analiștii estimau un avans la un ritm lunar de 3%. Raportat la septembrie



2009 contractele de vânzare-cumpărare case au scăzut cu 25%.

Solicitățile de credite ipotecare au scăzut pe parcursul săptămânii trecute cu 5% w/w, conform indicatorului calculat de **Mortgage Bankers' Association** (graficul alăturat).

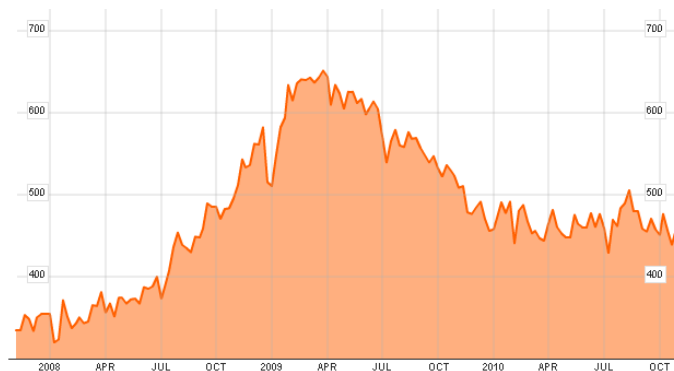
Componenta refinanțări a scăzut cu 6,4% w/w. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a crescut cu 1,4% w/w. Astfel, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare s-a redus la 81,3%. Rata medie a dobânzii la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut la 4,28%. Costul mediu al finanțării la



creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 3,64%. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă sau nivelul ridicat al prescrierilor (și problemele recente apărute la nivelul mai multor bănci).

Numărul de locuri de muncă din economia americană a consemnat în octombrie prima creștere din luna mai (151 mii, peste estimările analiștilor (60 mii)). Sectorul privat a adăugat 159 mii locuri de muncă în octombrie, cel mai bun ritm din aprilie, mult peste estimările analiștilor (80 mii) (pe de altă parte, numărul de locuri de muncă din sectorul guvernamental a scăzut cu 8 000). În sectorul de servicii numărul de locuri de muncă a crescut cu 146 mii în octombrie (din care în comerțul cu amănuntul 27,9 mii, în pregătirea Sărbătorilor de iarnă), în timp ce la nivelul sectorului de construcții am asistat la un avans de 5 mii locuri de muncă. Pe de altă parte, în industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a scăzut cu 7 mii în octombrie (analiștii estimau o creștere cu 5 mii). Rata șomajului s-a menținut la 9,6%, în linie cu estimările analiștilor, iar rata **under-employment** s-a situat la 17%. De menționat faptul că ponderea șomerilor pe termen lung a crescut la 41,8% din total. Durata medie a săptămânii de lucru a crescut la 34,3 ore, în timp ce salariul mediu orar a avansat cu 1,7% y/y.

Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 30 octombrie cu 20 mii, la 457 mii (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 442 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 454 mii la 456 mii. Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 42 mii în săptămâna încheiată în 23 octombrie, la 4,34 milioane. Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 357,7 mii la 5,01 milioane în săptămâna încheiată în 16 octombrie.

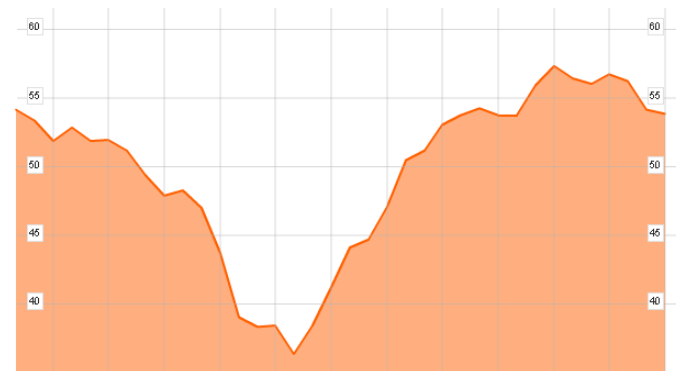


Productivitatea muncii a crescut în trimestrul III la un ritm anualizat de 1,9% (conform estimărilor inițiale), ritm peste estimările analiștilor (1%). Această evoluție a fost determinată de majorarea producției (ritm de 3% anualizat) la un ritm superior evoluției locurilor de muncă (1,1% anualizat). Costul muncii s-a redus la un ritm anualizat de 0,1% (analiztii estimau un avans la un ritm anualizat de 0,6%). Raportat la T3 2009 productivitatea muncii a crescut cu 2,5%, în dezaccelerare comparativ cu T2 (3,7%).

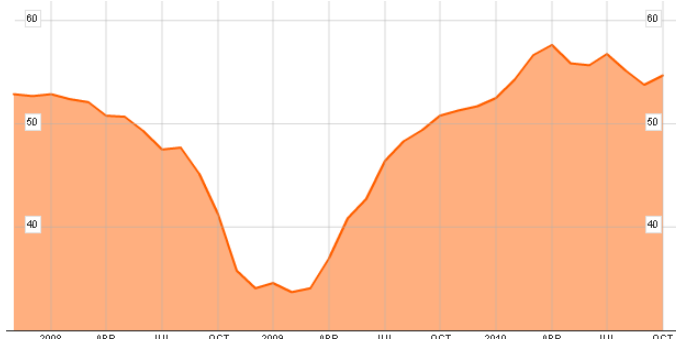
La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric (0%-0,25%) și inițierea unor noi măsuri de quantitative easing (programe monetare de susținere neconvenționale), pe fondul evoluției sub potențial a economiei, cu implicații nefavorabile pentru piața forței de muncă, dar și a evoluției inflației la un ritm sub intervalul de confort al FED (“... ***the pace of recovery in output and employment continues to be slow... currently, the unemployment rate is elevated, and measures of underlying inflation are somewhat low, relative to levels that the committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate*** ...”). FED a anunțat un program de cumpărare de titluri de stat de 600 mld. dolari până la finele lunii iunie (un ritm de aproximativ 75 mld. dolari pe lună). Dacă se iau în considerare și sumele reinvestite în titluri de stat, volumul total al cumpărărilor din partea FED ar putea ajunge la 850-900 mld. dolari până la finele lunii iunie. Aceste decizii au vizat susținerea procesului de relansare economică, prin menținerea unui climat stabil la nivelul piețelor financiare și stimularea creditării (prin dobânzi mai reduse).

## Zona Euro

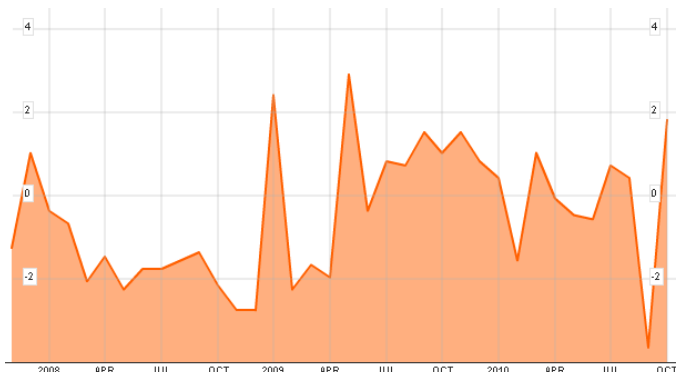
Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a accelerat în octombrie în regiune (remarcându-se performanța Germaniei), evoluție care confirmă extinderea procesului de relansare economică în trimestrul IV. Indicatorul PMI Compozit din regiune a crescut de la 53,8 p. în septembrie la 54,1 p. în octombrie (graficul alăturat).



La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 53,7 p. în septembrie la 54,6 p. în octombrie (figura alăturată). Se remarcă evoluția componentei comenzi externe, care a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimele 3 luni. De asemenea, componenta locuri de muncă a crescut la cel mai rapid ritm martie 2008. Indicatorul PMI a crescut în Germania (de la 55,1 p. la 56,6 p.) și Italia (de la 52,6 p. la 53 p.). Pe de altă parte, indicatorul PMI a scăzut în Franța (de la 56 p. la 55,2 p.), în timp ce în Grecia a semnalat contracție.



În ceea ce privește sectorul de servicii indicatorul PMI a scăzut de la 54,1 p. în septembrie la 53,3 p. în octombrie. În Germania indicatorul PMI a crescut de la 54,9 p. în septembrie la 56 p. în octombrie, sub estimările inițiale de 56,6 p.. Creștere s-a consemnat și în Irlanda (de la 48,8 p. la 50,9 p.). Pe de altă parte, indicatorul PMI a scăzut de la 58,2 p. în septembrie la 54,8 p. în octombrie în Franța. Declinul sectorului de servicii s-a intensificat în Spania (indicatorul PMI a scăzut de la 47,9 p. în septembrie la 46,5 p. în octombrie).

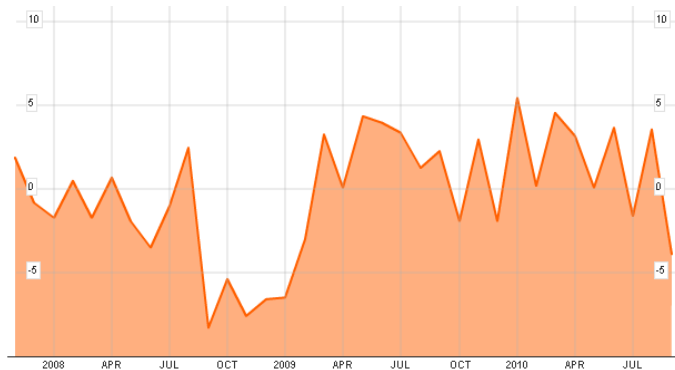


Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, evoluție care confirmă dificultățile la nivelul cererii interne din regiune (afectată de nivelul

ridicat al șomajului și de programele de consolidare bugetară). Vânzările au scăzut cu 0,2% m/m (analiztii estimau un avans de 0,1% m/m). Raportat la septembrie 2009 vânzările au crescut cu 1,1%.

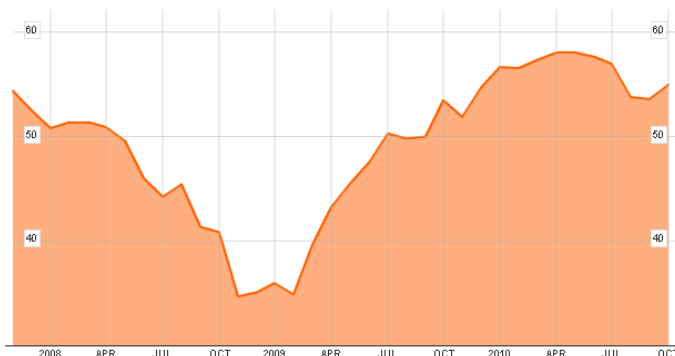
La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (în linie cu estimările analiștilor). La Conferința de Presă organizată după Ședința Guvernatorului Trichet a menționat că entitatea își menține planurile de ieșire din politicile de **quantitative easing**, considerând că s-ar putea adopta noi măsuri în acest sens la Ședința din luna decembrie: “... **The non-standard measures are by definition temporary in nature** ...”. În ceea ce privește evoluția economiei Zonei Euro Trichet a apreciat menținerea unui moment pozitiv. Referitor la inflație, Guvernatorul a considerat că presiunile sunt controlate, dar că riscurile sunt în creștere.

În Germania comenzile în fabrici au scăzut în septembrie, pe fondul evoluției nefavorabile a componentei comenzi de bunuri de investiții din Zona Euro. Comenzile în fabrici s-au contractat cu 4% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans de 0,4% m/m). Comenzile de export au scăzut cu 6,6% m/m (comenzile din Zona Euro s-au contractat cu 13,3% m/m), în timp ce comenzile interne s-au diminuat cu 0,6% m/m. Cererea de bunuri de investiții s-a contractat cu 4,5% m/m (comenzile de astfel de bunuri din Zona Euro au scăzut cu 20,4% m/m), în timp ce comenzile de bunuri de consum au crescut cu 0,3% m/m. Raportat la septembrie 2009 comenzile au crescut cu 14%.



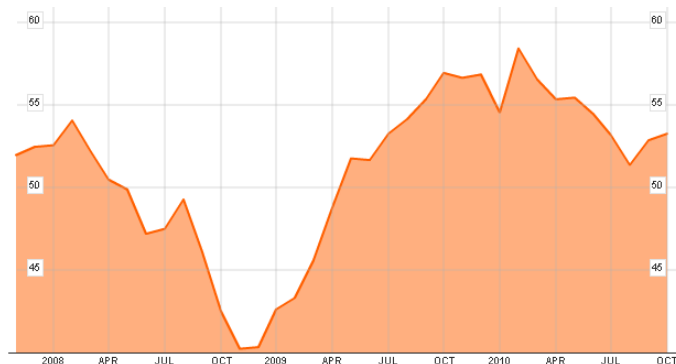
### Marea Britanie

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a accelerat în octombrie, pe fondul evoluției favorabile a exporturilor, confirmând prelungirea procesului de relansare economică în trimestrul IV. Indicatorul PMI a crescut de la 53,5 p. în septembrie la 54,9 p. în octombrie (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel



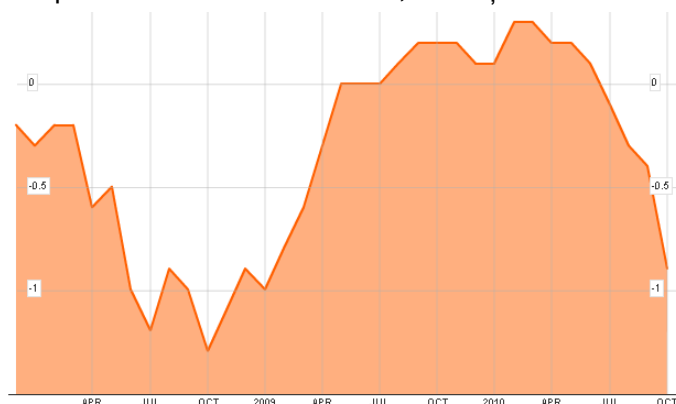
de 53 p.). Se remarcă evoluția comenzilor de export, care au înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimele 5 luni. Totodată, componenta locuri de muncă a consemnat cea mai bună evoluție din luna iunie.

Ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a accelerat în octombrie, confirmând prelungirea procesului de relansare economică în trimestrul IV. Indicatorul PMI a crescut de la 52,8 p. în septembrie la 53,2 p. în octombrie (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 52,6 p.).



La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii.

Prețurile caselor au scăzut în ianuarie la cel mai rapid ritm din ianuarie 2009, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare din a doua jumătate a anului curent. Prețurile caselor s-au redus pentru a 4-a lună consecutiv, cu 0,9% m/m, conform indicatorilor Hometrack (graficul alăturat), la 156 200 lire. Această evoluție a fost determinată de declinul cererii cu 2% m/m și de majorarea ofertei cu 1,9% m/m.



Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în octombrie cu 1,8% m/m (la 164 919 lire), conform indicatorilor Halifax (graficul alăturat).

La Ședința de Politică Monetară Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a planurilor de **quantitative easing** la 500 mld. lire (în linie cu estimările analiștilor).

## Japonia

Banca centrală a publicat Stenograma Ședinței de politică monetară din luna octombrie. BoJ a decis reducerea dobânzii de referință la intervalul 0%-0,1% și un nou plan de cumpărare de active (de 5 trilioane de yeni). Totodată, membrii Comitetului de Politică Monetară au subliniat importanța achiziției de ETF-uri și titluri imobiliare de către BoJ: “... ***Some members said that while the amount of purchases might be small, the bank’s purchase would produce positive effects as a catalyst in promoting more active transactions in their markets and more risk-taking activity in the overall economy ...***”.

La Ședința de Politică Monetară din noiembrie Banca Centrală a Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul (0,0%-0,1%), precum și a programului de cumpărare de active la 5 trilioane de yeni, dar și a planului de stimulare a creditului la 30 trilioane yeni.

***dr. Andrei Rădulescu***

---