

Sinteza macroeconomică 11 – 15 octombrie

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 vânzărilor din comerțul cu amănuntul și a industriei prelucrătoare în Statele Unite, a producției industriale în Zona Euro și a comenzilor de utilaje în Japonia. Cu toate acestea, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Practic, în ultima perioada am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în China, Japonia și Europa. În acest sens se menționează declinul sentimentului consumatorilor în Statele Unite, contracția prețurilor caselor și a sentimentului consumatorilor 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 și, implicit, probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W. În acest context, este ridicată probabilitatea adoptării unor noi măsuri de stimulare economică pe mapamond, în special de natură monetară, dată fiind situația critică a finanțelor publice. De altfel, tonul a fost dat de Banca Centrală a Japoniei, care a decis, la începutul săptămânii, reducerea dobânzii de referință la “virtually 0” și noi măsuri de quantitative easing. Iar Stenograma Ședinței de Politică Monetară a Rezervei Federale indică iminența unui nou val de quantitative easing în Statele Unite.

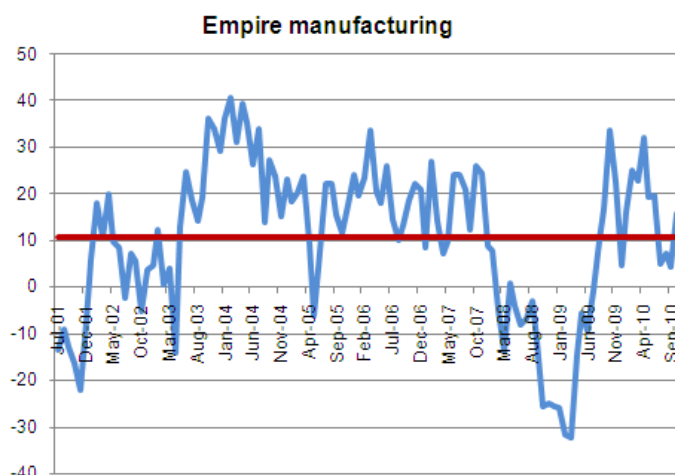
Economia mondială

Agenția Internațională de Energie a majorat previziunile cu privire la evoluția cererii mondiale de petrol în 2010 și 2011, la 86,9 mil. barili pe zi, respectiv 88,2 mil. barili pe zi. Aceste majorări de previziuni au la bază semnalele de accelerare a cererii mondiale de țiței pe parcursul trimestrului III. Agenția remarcă evoluția cererii de țiței din partea economiilor în dezvoltare pe parcursul ultimelor trimestre. Conform recentelor previziuni, cererea de țiței a Chinei ar urma să crească cu 9,3% y/y în 2010 și 4,2% y/y în 2011. În ceea ce privește economiile dezvoltate, IEA menționează incertitudinile cu privire la sustenabilitatea relansării, predominant în Statele Unite. Astfel, noile previziuni indică o dezaccelerare a cererii de produse derivate din petrol la nivelul economiilor dezvoltate. În ceea ce privește oferta mondială de țiței,

Agenția a majorat previziunile pentru 2011 cu privire la evoluția producției țărilor OPEC (cu 100 000 barili pe zi) și a țărilor non-OPEC (cu 150 mii barili pe zi).

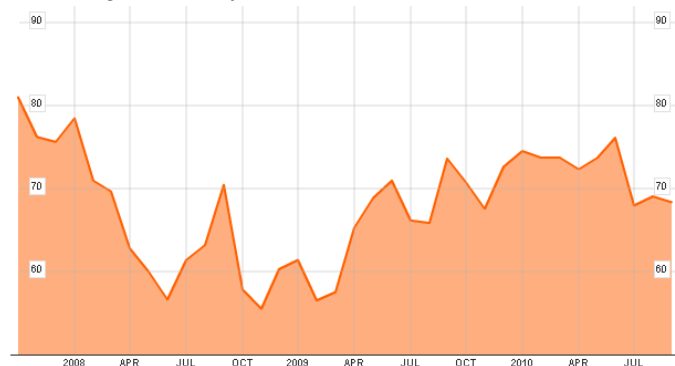
Statele Unite

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare din New York s-a accelerat în octombrie, confirmând procesul de relansare economică și rolul industriei în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de Rezerva Federală a crescut de la 4,14 p. în septembrie la 15,73 p. în octombrie (cel mai ridicat nivel din ultimele 4 luni). Analistii estimau un nivel de 6 p.. Componenta comenzi noi s-a majorat de la 4,3 p. în septembrie la 19,4 p. în octombrie. Componenta locuri de muncă a crescut de la 14,9 p. la 21,7 p.. Mai mult, perspectivele de evoluție pentru următoarele 6 luni s-au ameliorat (componenta a crescut de la 31,3 p. în septembrie la 40 p. în octombrie). Pe de altă parte, componenta stocuri s-a redus la -11,7 p. (nivelul minim din ianuarie).



Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în septembrie cu 0,6% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,4% m/m). Vânzările de automobile au crescut cu 1,6% m/m, cel mai bun nivel din luna martie. Excluzând componenta auto, vânzările au crescut cu 0,4% m/m, peste estimările analiștilor (0,3% m/m). Excluzând și componentele combustibili și materiale de construcții, vânzările au crescut cu 0,4% m/m.

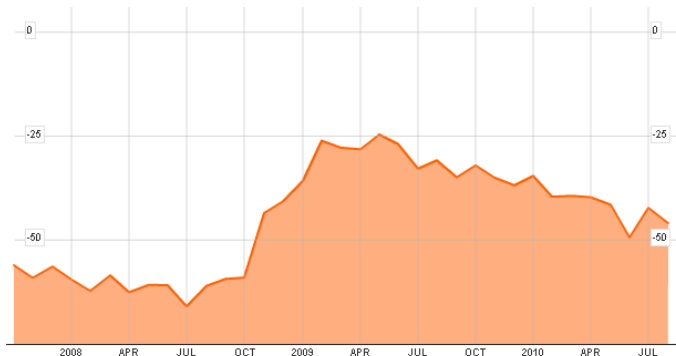
Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor americani s-a deteriorat în octombrie, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare. Indicatorul calculat de Universitatea Michigan s-a redus de la 68,2 p. în septembrie la 67,9 p. în octombrie (graficul alăturat), cel mai redus nivel din luna iulie. Analistii estimau un nivel de 68,9 p.. Componenta situația curentă s-a deteriorat, până la nivelul de 73 p. (cel mai redus din noiembrie 2009). Pe de altă parte, componenta perspective de



evoluție pentru următoarele 6 luni s-a majorat la 64,6 p. (de la 60,9 p. – cel mai redus nivel din martie 2009). Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o rată a inflației de 2,6%, în accelerare comparativ cu nivelul din septembrie (2,2%). Pentru următorii 5 ani consumatorii americani se așteaptă la un nivel de inflație de 2,7%.

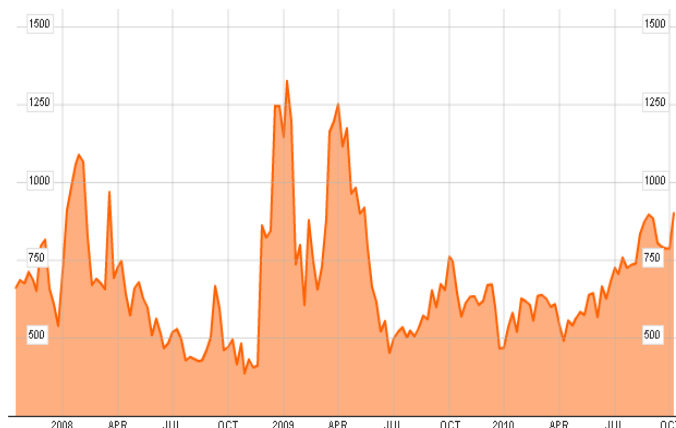
Prețurile de consum au crescut în septembrie cu 0,1% m/m, în dezaccelerare raportat la lunile anterioare și sub estimările analiștilor (0,2%). Componenta **core** a stagnat. Pe de altă parte, componentele energetică și alimente au crescut cu 0,7% m/m, respectiv 0,3% m/m. Raportat la septembrie 2009 prețurile de consum au crescut cu 1,1%, în timp ce componenta core a înregistrat un nivel de 0,8% (cel mai redus din 1961).

În august deficitul balanței comerciale a crescut cu 8,8% m/m, la 46,3 mld. dolari (figura alăturată). Analiștii estimau un deficit comercial de 44 mld. dolari. Exporturile au crescut cu 0,2% m/m, la 153,9 mld. dolari, cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani. Importurile s-au majorat cu 2,1% m/m (la 200,2 mld. dolari). În relațiile comerciale cu China s-a înregistrat un deficit de 28 mld. dolari în august (exporturi de 7,3 mld. dolari și importuri de 35,3 mld. dolari). In termeni reali (excluzând impactul evoluției prețurilor) deficitul comercial s-a situat la 51,2 mld. dolari în august, în creștere de la 47,3 mld. dolari în iulie, situându-se peste nivelul mediu de 47,9 mld. dolari consemnat în trimestrul II. Cu alte cuvinte, este ridicată probabilitatea ca cererea externă netă să continue să prezinte o contribuție negativă la formarea economiei în T3 (în T2 a avut o contribuție negativă de 3,5 p.p., cea mai severă din 1947). Procesul de relansare a economiei mondiale și declinul dolarului pe parcursul ultimelor luni (cu 7,2% în termeni reali din 7 iunie) crează premise favorabile pentru evoluția exporturilor americane în perioada următoare.



La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 13 mii, la 462 mii, în săptămâna încheiată în 9 octombrie. Analiștii estimau un declin al solicitărilor inițiale de șomaj până la 445 mii. Cu toate acestea, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut la 4 399 mii, cel mai redus nivel din noiembrie 2008.

La nivelul pieței imobiliare, după mai multe săptămâni de declin, solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 8 octombrie cu 15% w/w (graficul alăturat), conform indicatorului calculat de **Mortgage Bankers Association**. Această evoluție a fost susținută de nivelul minim record al costurilor de finanțare. Se remarcă evoluția componentei refinanțare, cu un avans de 21% w/w. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi s-a depreciat cu 8,5% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor



ipotecare a crescut la 83,1%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 ani a scăzut la 4,21%, cel mai redus nivel din 1990. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a diminuat la 3,62%, nivel minim istoric. Deși nivelul redus al dobânzilor coroborat cu noi măsuri anunțate de Administrație sunt factori care susțin piața imobiliară, trebuie menționat faptul că se mențin încă la nivel ridicat o serie de factori de risc cu privire la evoluția acestui sector: nivelul ridicat al șomajului, oferta de locuințe din piață, nivelul alarmant al prescrierilor.

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna septembrie. Membrii Comitetului de Politică Monetară și-au exprimat intenția cu privire la lansarea unui nou val de quantitative easing: “... **Many participants noted that if economic growth remained too slow to make satisfactory progress toward reducing the unemployment rate or if inflation continued to come in below levels consistent with the FOMC’s dual mandate, it would be appropriate to provide additional monetary policy accommodation** ...”.Astfel de măsuri de stimulare monetară ar putea fi adoptate curând: “... **the members’ sense that such accommodation may be appropriate before long** ...”. Totodată, decidenții de politică monetară au subliniat importanța majorării așteptărilor inflaționiste: “... **Policy makers wanted to consider further the most effective framework for calibrating and communicating any additional steps to provide such stimulus** ...”. De asemenea, Comitetul de Politică Monetară a luat în considerare pentru prima oară ținerea evoluției nominale a Produsului Intern Brut.

În discursul susținut la Boston, Președintele FED, B. Bernanke, a considerat că noi măsuri de quantitative easing ar putea fi necesare, dat fiind nivelul redus al inflației coroborat cu rata ridicată a șomajului: “... **There would appear -- all else being equal -- to be a case for**

further action ...". În acest context, Bernanke a menționat rolul politicii de comunicare a FED: **"... Central bank communication provides additional means of increasing the degree of policy accommodation ... A step the Committee could consider, if conditions called for it, would be to modify the language of the statement in some way that indicates that the Committee expects to keep the target for the federal funds rate low for longer than markets expect ... Still, it may be difficult to convey the Committee's policy intentions with sufficient precision and conditionality ..."**. În ceea ce privește evoluția economiei americane, Bernanke a menționat: **"... Overall economic growth has been proceeding at a pace that is less vigorous than we would like ... Consumer spending has been inhibited by the painfully slow recovery in the labor market ..."**. Referitor la inflație, Guvernatorul a considerat: **"... with long-run inflation expectations stable and with substantial resource slack continuing to restrain cost pressures, it seems likely that inflation trends will remain subdued for some time ..."**. Cu toate acestea, Bernanke a atras atenția cu privire la costurile unor astfel de măsuri: **"... nonconventional policies have costs and limitations that must be taken into account in judging whether and how aggressively they should be used ..."**.

În discursul susținut în Denver, Vice-Președintele Rezervei Federale, J. Yellen, a considerat că politica monetară relaxată ar putea determina asumarea unor noi riscuri ridicate de către instituțiile financiare: **"... It is conceivable that accommodative monetary policy could provide tinder for a buildup of leverage and excessive risk-taking in the financial system ..."**. Astfel, Guvernatorul a menționat rolul FED în atenuarea riscului sistemic: **"... Our goal should be to deploy an enhanced arsenal of regulatory tools to address systemic risk ... We need macroprudential policy makers ready to take away the punch bowl when the party is getting out of hand ..."**.

În discursul susținut la Washington, Guvernatorul Rezervei Federale, W. Dudley, a menționat că impactul normelor Basel III asupra profitabilității sistemului financiar-bancar este limitat: **"... There's no question in my mind that there's going to be some consequences for lending margins ... Careful review of this suggests that the adjustment to lending margins is going to be quite modest ..."**. Totodată, Dudley a subliniat importanța noilor norme adoptate de Comitetul de la Basel: **"... We really want to have a capital standard in place that's high enough to protect the financial system, but not so high that we push activity into the unregulated sector ..."**.

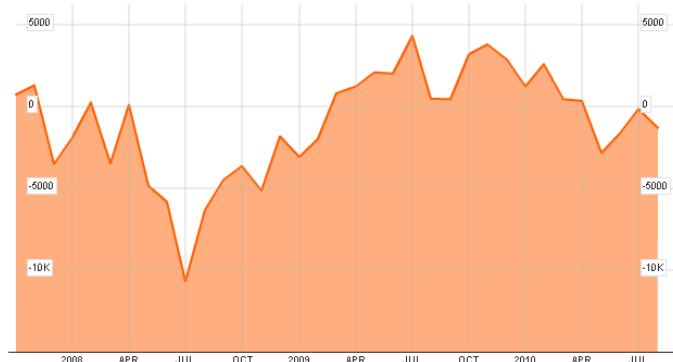
În discursul susținut în Atlanta, Guv. FED, D. Lockhart, a menționat că o nouă undă de măsuri de **quantitative easing** din partea băncii centrale ar constitui o expresie a angajamentelor entității cu privire la obiectivele economice (șomajul și inflația): “... **Markets and commentators are anticipating a second round of quantitative easing ... another round of monetary stimulus at least would provide some certainty that the central bank is on the job and intends to take the necessary action to avoid ...**”. Pe parcursul discursului guvernatorul și-a exprimat preocuparea cu privire la riscul de deflație: “... **at the moment, inflation is running too low ... It is too close to the tipping point to a deflationary environment. I am concerned. I think my colleagues share that ...**”.

În discursul susținut în Denver, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a considerat că gradul de eficiență al unei noi unde de *quantitative easing* este redus: “... **becomes an open-ended commitment that leads to maintaining the funds rate too low and the Federal Reserve’s balance sheet too large ... The result is a further misallocation of resources, more imbalances, and more volatility ... The benefits of further purchases are likely to be smaller than the costs ... These are difficult times, no doubt, and it is tempting to think that zero interest rates can spark a quick recovery ... However, we should not ignore the possible unintended consequences of such actions ...**”.

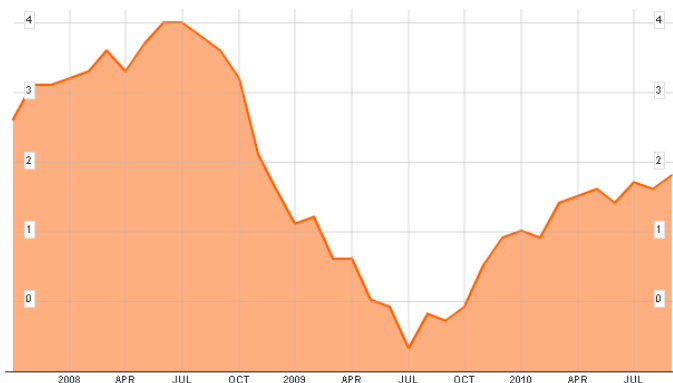
Zona Euro

Producția industrială a crescut cu 1% m/m în august (cel mai bun ritm din ultimele luni), confirmând continuitatea procesului de relansare economică și rolul industriei în cadrul acestui proces. Analiztii estimau un avans lunar de 0,7%. Raportat la august 2009 producția industrială a avansat cu 7,9%, în accelerare comparativ cu iulie (7,2% y/y). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, aprecierea euro în raport cu dolarul (pe parcursul ultimelor luni), cu impact nefavorabil pentru exporturi – principalul motor al relansării regiunii, menținerea unor condiții dificile la nivelul cererii interne.

Exporturile au crescut în august cu 1% m/m, confirmând procesul de relansare economică și rolul cererii externe în cadrul acestui proces. Importurile regiunii s-au majorat cu 1,8% m/m. Astfel, regiunea a înregistrat un deficit comercial de 1,4 mld. euro în august (figura alăturată).



Prețurile de consum au crescut cu 1,8% y/y în septembrie (figura alăturată) (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008), în accelerare comparativ cu nivelul de 1,6% y/y din august. Această evoluție a fost determinată de componenta energetică, cu un avans de 7,7% y/y. Componenta core a stagnat la 1% y/y.



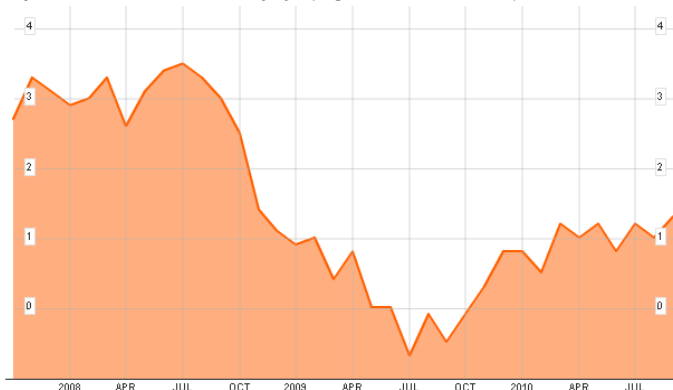
În discursul susținut în New York, Președintele Băncii Centrale Europene, J.C.Trichet, a menționat importanța supravegherii disciplinei bugetare la nivelul statelor membre ale Zonei Euro: “... ***It is essential to establish sound procedures to enhance and enforce fiscal surveillance in the euro area ... We need shorter deadlines under excessive deficit procedures so that corrective policy action is taken in good time. We need quasi-automaticity in the application of sanctions ...***”. Cu privire la evoluția economiei regiunii, Trichet a considerat: “... ***the positive but modest underlying momentum of the recovery remains in place ...***”. Cu privire la principalele riscuri pentru economia mondială, guvernatorul BCE a menționat: “... ***a lot remains to be done both as regards the resilience of the global financial system and as regards the rebalancing of domestic and external imbalances at a global level within and between the advanced and the emerging economies ...***”. Referitor la Basel III, Trichet a adăugat: “... ***This is still no time for complacency ... What we need today is not ‘wars’ of any kind, but a strong and renewed commitment to confident and resolute cooperation ...***”.

În discursul susținut în New York, Președintele Bundesbank, A. Weber, a considerat că Banca Centrală Europeană ar trebui să renunțe la programul de cumpărare de titluri: “... ***These securities purchases should now be phased out permanently ... it’s necessary not to postpone the exit from non-standard measures for too long ...***”. Cu privire la nivelul ratelor de dobândă pe termen scurt, Weber a considerat: “... ***Short-term money market rates would,***

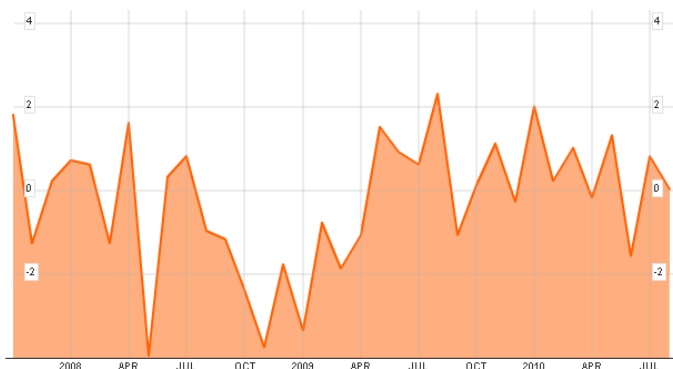
over time, remain close to the level of the key policy rate without undue volatility ...”.

Totodată, guvernatorul a menționat că nu exclude scenariul de majorare a dobânzii de referință înainte de ieșirea din politicile de **quantitative easing**. Mai mult, Weber a precizat că BCE nu va ajuta instituțiile financiare care se confruntă cu dificultăți: “... **Our operational measures cannot provide the solution to the problems still plaguing that part of the banking sector that has limited access to the interbank market ... Shareholders and governments solely remain responsible for resolving remaining undercapitalization and funding issues at individual financial institutions and will have to undertake greater resolution efforts ...”.**

În Germania prețurile de consum au crescut în septembrie cu 1,3% y/y (figura alăturată), în accelerare comparativ cu nivelul de 1% y/y din august. Cu toate acestea, prețurile de consum au scăzut cu 0,2% raportat la luna august. Excluzând componenta energetică, prețurile de consum au scăzut cu 0,2% m/m, dar s-au situat cu 0,9% peste nivelul din septembrie 2009.

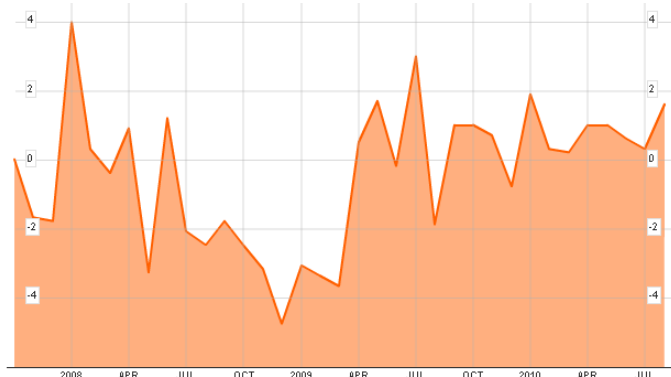


În Franța producția industrială a stagnat în august (graficul alăturat), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică. Analistii estimau un avans lunar de 0,3%. Raportat la august 2009 producția industrială a avansat cu 3,2%.



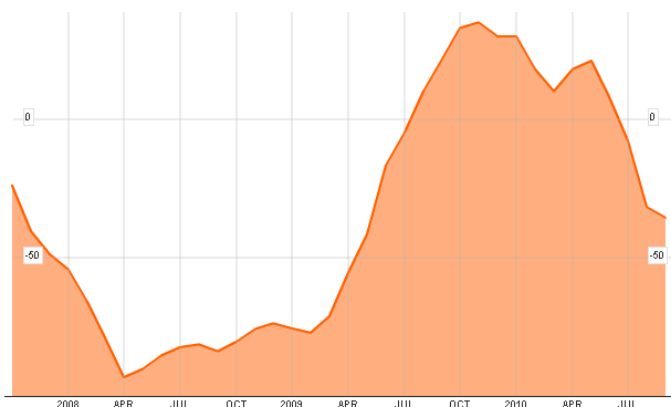
În Franța prețurile de consum au crescut în septembrie cu 1,8% y/y (în linie cu estimările analiștilor), în accelerare raportat la august (1,6% y/y). Această evoluție a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la produse agricole (acestea au înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani).

În Italia producția industrială a crescut în august cu 1,6% m/m (graficul alăturat), cel mai rapid ritm din ultimele 7 luni (analizii estimau un avans lunar de doar 0,1% m/m). Raportat la august 2009 producția industrială a avansat cu 9,5%.

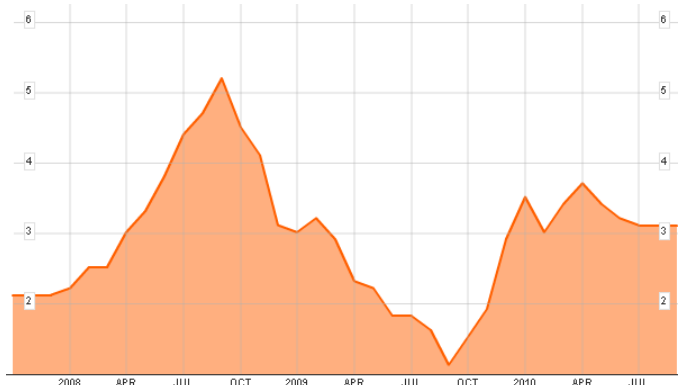


Marea Britanie

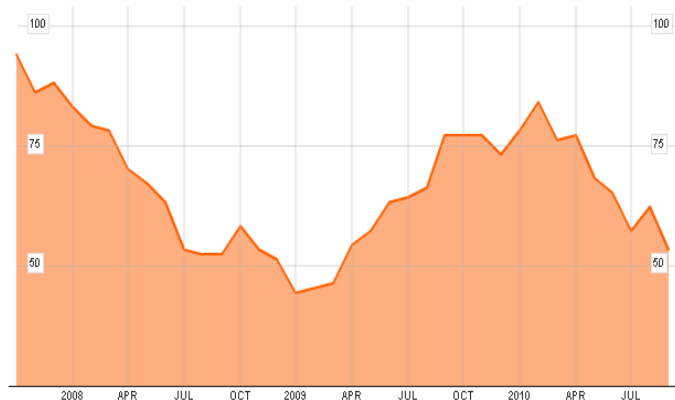
Prețurile caselor au scăzut în septembrie către nivelul minim din ultimele 16 luni, evoluție care confirmă scenariul de deteriorare a condițiilor la nivelul pieței imobiliare în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul calculat de Royal Institution of Chartered Surveyors s-a diminuat de la -32 p. în august la -36 p. în septembrie (figura alăturată) (în linie cu estimările analiștilor). Mai mult, componenta perspective de evoluție a prețurilor în perioada următoare a scăzut la -41 p., cel mai redus nivel din martie 2009.



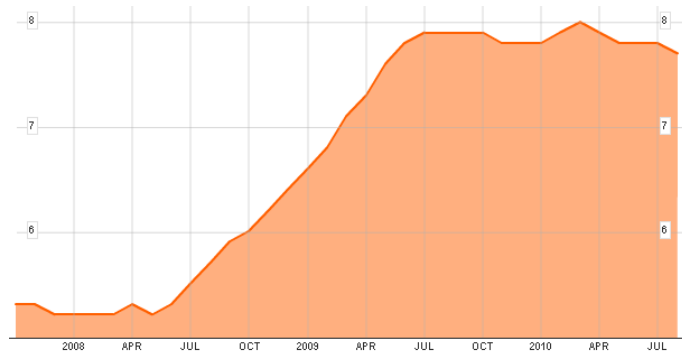
Prețurile de consum au crescut în septembrie cu 3,1% y/y (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. Astfel, rata inflației a depășit pragul superior la BoE pentru a 7-a lună consecutiv. Rata inflației s-a situat la 2,7% y/y, peste estimările analiștilor (2,6%). Raportat la luna august prețurile de consum au stagnat. Prețurile la articole de îmbrăcăminte și încălțăminte au crescut cu 6,4% m/m.



Sentimentul consumatorilor a scăzut în septembrie către cel mai redus nivel din ultimele 18 luni, pe fondul măsurilor de reducere a cheltuielilor publice anunțate de guvern. Indicatorul calculat de Nationwide Building Society s-a redus de la 62 p. în august la 53 p. în septembrie (graficul alăturat), nivelul minim din martie 2009. Componenta situația curentă a scăzut cu 5 p., la 22 p.. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a diminuat cu 12 p., la 73 p..

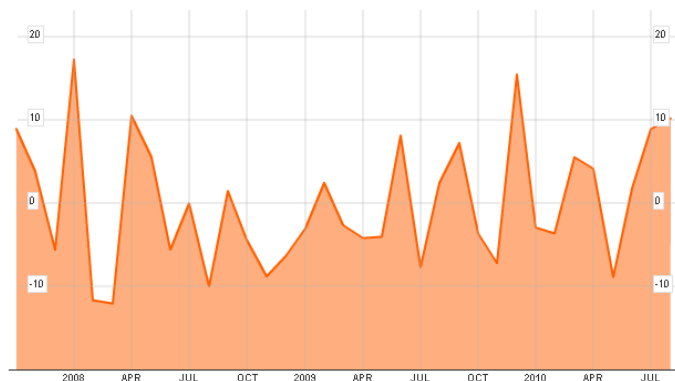


Solicitățile de ajutor de șomaj au crescut cu 5 300 în septembrie (cel mai sever ritm din ultimele 8 luni), la 1 473 mii. Analistii estimau un avans de doar 4 500. Numărul de șomeri în perioada iunie-august a scăzut cu 20 mii, la 2,45 milioane. Astfel, rata șomajului a scăzut la 7,7% în acest interval, cel mai redus nivel din mai 2009 (graficul alăturat).

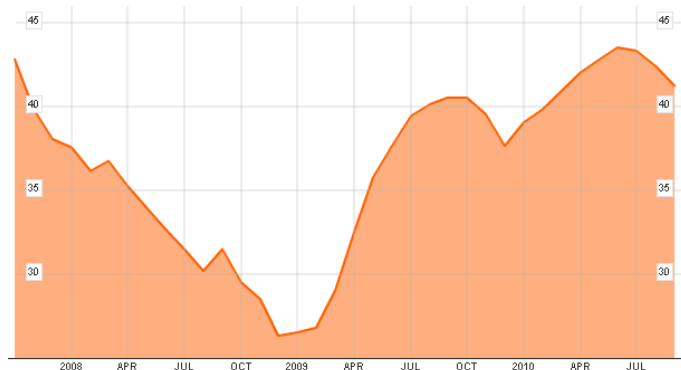


Japonia

Comenzile de utilaje au crescut în august, evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize din ultimele decenii. Raportat la iulie comenzile de utilaje au avansat cu 10,1% (figura alăturată), cel mai bun ritm din decembrie 2009. Analistii estimau o contracție de 3,9% m/m. Raportat la august 2009 comenzile de utilaje s-au apreciat cu 24%.



Sentimentul consumatorilor s-a diminuat pentru a 3-a lună consecutiv în septembrie, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul de încredere de consum a familiilor a scăzut de la 42,4 p. în august la 41,2 p. în septembrie (figura alăturată).



dr. Andrei Rădulescu