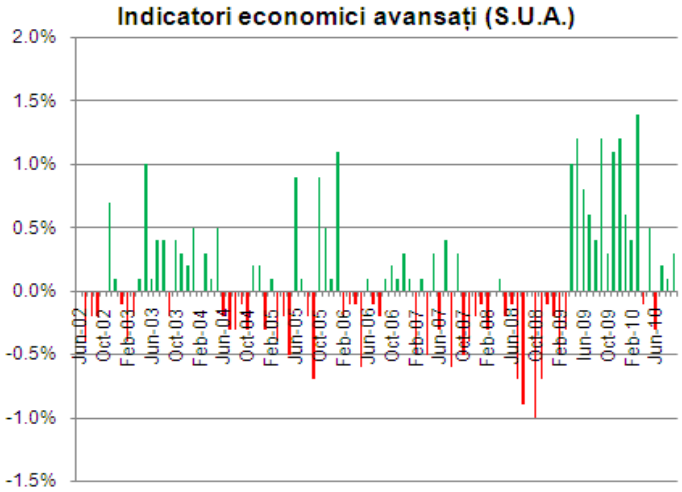
Target Capital
servicii de investiţii financiare

Sinteza macroeconomică 18 – 22 octombrie

Indicatorii macroeconomici comunicaţi 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 evoluţia indicatorilor avansaţi, a sentimentului constructorilor de locuinţe şi declinul solicitărilor de ajutor de şomaj în Statele Unite, precum şi evoluţia climatului de afaceri în Germania şi Franţa. Cu toate acestea, evoluţia mai multor indicatori atrage atenţia cu privire la sustenabilitatea şi ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Practic, în ultima perioada am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar şi în China, Japonia şi Europa. În acest sens se menţionează declinul producţiei industriale şi a autorizaţiilor de construcţii în Statele Unite, atenuarea ritmului de evoluţie a industriei prelucrătoare şi serviciilor în Zona Euro, declinul sentimentului investitorilor în Germania, contracţia vânzărilor din comerţul cu amănuntul în Marea Britanie şi a sectorului de servicii în Japonia. Cu alte cuvinte, ne aşteptăm la o dezaccelerare a economiei mondiale în a doua jumătate a acestui an. Totodată, riscurile cu privire la evoluţia economiei mondiale în trimestrele următoare sunt ridicate şi, 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 situaţia critică a finanţelor publice. De altfel, tonul a fost dat de Banca Centrală a Japoniei, care a decis, la începutul săptămânii, reducerea dobânzii de referinţă la "virtually 0" şi noi măsuri de quantitative easing.

Statele Unite

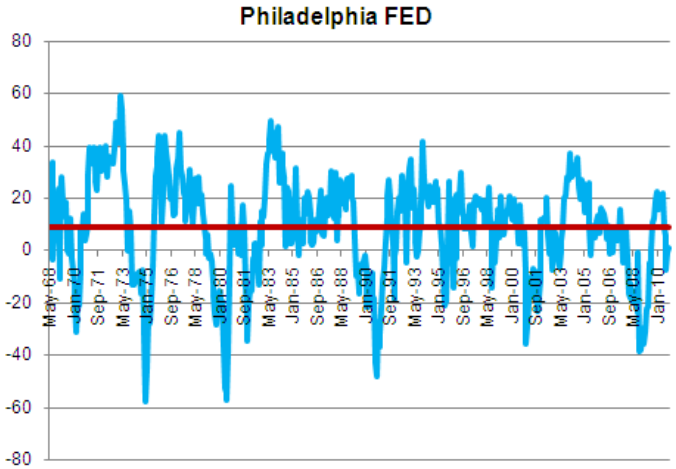
Indicatorii economici avansaţi au crescut pentru a 3-a lună consecutiv în septembrie, confirmând continuarea procesului de relansare economică şi în primele luni din 2009. Raportat la august indicatorii economici avansaţi au urcat cu 0,3%, evoluţiei în linie cu estimările analiştilor. Printre componentele care au avut contribuţii favorabile la formarea indicatorilor avansaţi în septembrie se remarcă spread-ul de dobândă, piaţa de capital



(aprecierea indicilor bursieri). Printre componentele care au avut contribuţii negative la formarea indicatorilor avansaţi în luna septembrie se menţionează livrările, sentimentul consumatorilor şi autorizaţiile de construcţie. Indicatorii economici coincidenţi au stagnat pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, în timp ce indicatorii întârziaţi au crescut cu 0,4% m/m.

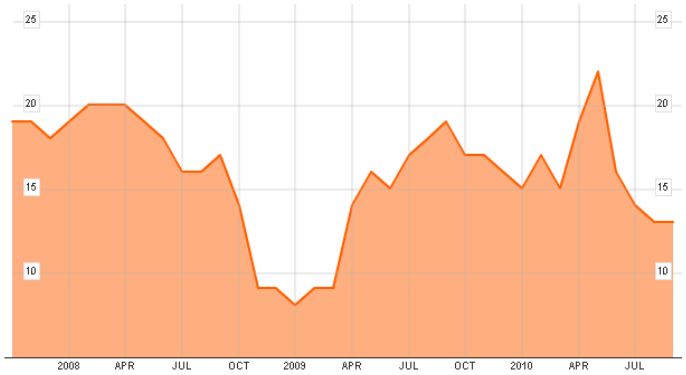
Pe de altă parte, producţia industrială s-a contractat în septembrie, evoluţie care confirmă dezaccelerarea economiei în a doua jumătate a anului curent. Raportat la august, producţia industrială a scăzut cu 0,2% (prima contracţie din iunie 2009) (analiştii estimau un avans lunar de 0,2%). La nivelul industriei prelucrătoare producţia s-a contractat cu 0,2% m/m (primul declin din iunie). Rata de utilizare a capacităţii instalate în industrie a scăzut de la 74,8% la 74,7% în septembrie, menţinându-se mult sub nivelul mediu istoric (cu alte cuvinte, economia funcţionează la un nivel sub potenţial).

Cu toate acestea, industria prelucrătoare din Philadelphia a revenit pe creştere în octombrie. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la -1 p. în septembrie la 0,7 p. în octombrie (figura alăturată), situându-se sub estimările analiştilor (2 p.). Componenta livrări a crescut de la -7,1 p. în septembrie la 1,4 p. în octombrie. Componenta locuri de muncă s-a majorat de la 1,8 p. în septembrie la 2,4 p. în octombrie. Totodată, ritmul de contracţie a comenzilor noi s-a atenuat în octombrie.

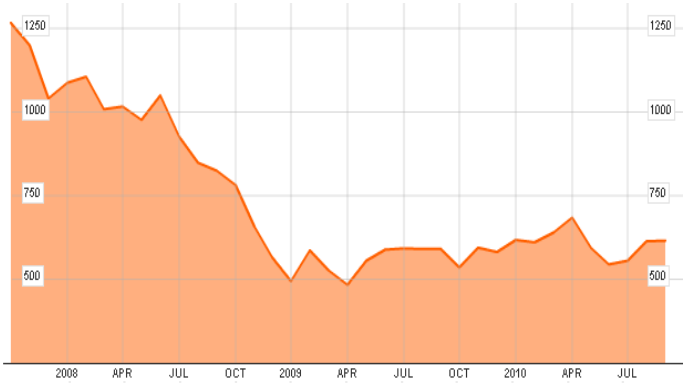


La nivelul pieţei imobiliare am asistat la o evoluţie mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicaţi pe parcursul săptămânii.

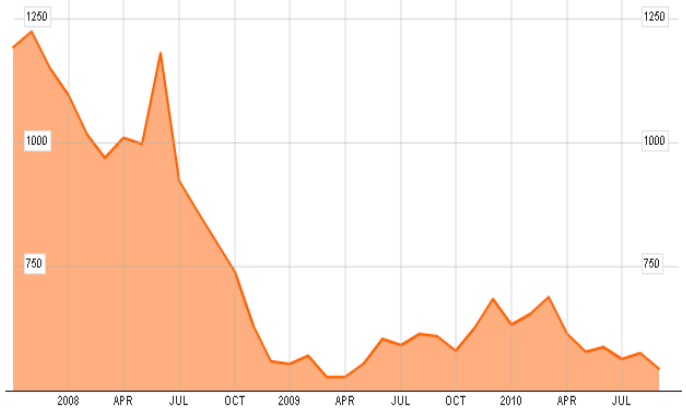
Sentimentul constructorilor de locuinţe a crescut în octombrie spre cel mai ridicat nivel din ultimele luni, evoluţie care exprimă o stabilizare la nivel de sector. Indicatorul calculat de ***National Association of Home Builders*** a urcat de la 13 p. în septembrie la 16 p. în octombrie (figura alăturată), situându-se peste estimările analiştilor



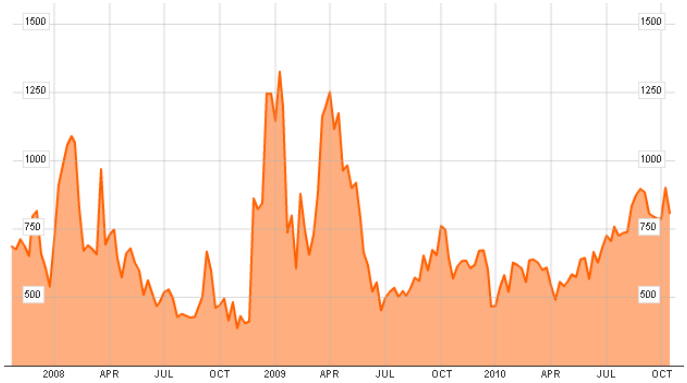
(14 p.). Componenta vânzări locuințe single-family a crescut la 16 p. în octombrie, în timp ce componenta perspective de evoluție a vânzărilor în următoarele 6 luni s-a majorat de la 18 p. la 23 p..



Lucrările demarate de construcții case noi au crescut în septembrie cu 0,3% m/m, la 610 mii unități (anualizat) (cel mai ridicat nivel din aprilie) (figura alăturată). Analiştii estimau un nivel de 580 mii (anualizat).



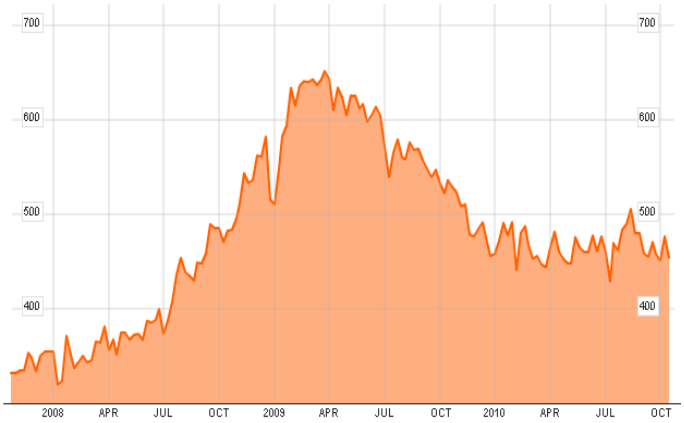
Pe de altă parte, autorizațiile de construcție emise în septembrie au scăzut cu 5,6% m/m, la 539 mii (anualizat) (cel mai redus nivel din aprilie 2009) (graficul alăturat).

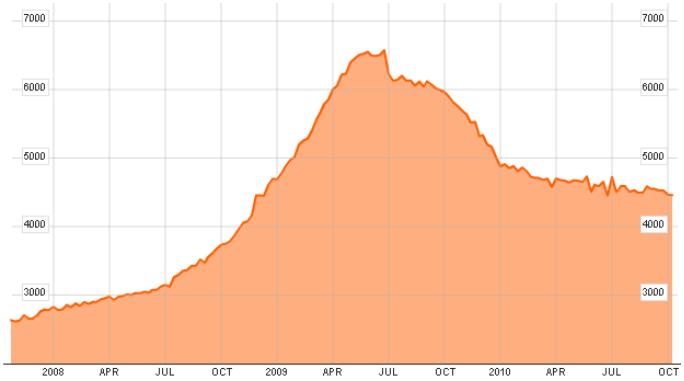


Totodată, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 15 octombrie la cel mai sever ritm din ultimele luni, evoluție determinată de avansul costurilor de finanțare. Indicatorul calculat de Mortgage Bankers Association s-a diminuat cu 11% w/w (figura alăturată). Componenta cumpărări noi a scăzut cu 6,7% w/w, în timp ce componenta refinanțări s-a contractat cu 11% w/w. Astfel, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a scăzut de la 83,1% la 82,4%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la nivelul minim record (4,21%) la 4,34%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat la 3,74% (de la 3,62%).

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: nivelul ridicat al prescrierilor, situația dificilă la nivelul pieței forței de muncă.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de şomaj au scăzut cu 23 mii în săptămâna încheiată în 15 octombrie (figura alăturată), la 452 mii (sub estimările analiştilor, 455 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus la 458 mii. Totodată, solicitările existente de ajutor de şomaj au scăzut cu 9 mii în săptămâna încheiată în 9 octombrie, la 4,44 milioane (graficul alăturat). Rata şomajului, calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de şomaj s-a menținut la 3,5%. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de şomaj a crescut cu 279 mii în săptămâna încheiată în 2 octombrie, la 5,07 milioane.





Cererea mondială de active denominate în dolari a crescut în august, pe fondul aşteptărilor cu privire la un nou val de măsuri de ***quantitative easing*** din partea FED pentru stimularea economiei. Fluxurile străine de capital investite pe termen lung în active denominate în dolari s-au situat la 128,7 mld. dolari în august, în creştere semnificativă comparativ cu iulie (doar 61,2 mld. dolari). Fluxurile totale de capital străin investite în active denominate în dolari s-au situat la 38,9 mld. dolari, în scădere raportat la nivelul de 63,3 mld. dolari din iulie. Expunerea Chinei pe titluri de stat americane a crescut cu 21,7 mld. dolari la 868,4 mld. dolari în august, în timp ce expunerea Japoniei s-a majorat cu 15,6 mld. dolari la 836,6 mld. dolari.

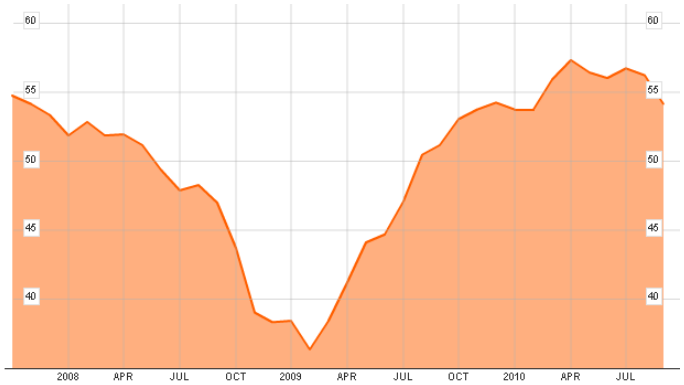
Rezerva Federală a publicat Raportul cu privire la evoluția economiei (Beige Book). Conform raportului, economia americană a continuat să crească în septembrie şi prima parte a lunii octombrie, însă la un ritm redus (“modest pace”): “... ***On balance, national economic activity continued to rise, albeit at a modest pace*** …”. 8 din cele 12 districte federale au raportat creştere economică în timp ce districtele Philadelphia şi Richmond au raportat o situație mixtă. Pe de altă parte, activitatea economică din Cleveland a stagnat, iar în Atlanta condițiile se mențin dificile, îndeosebi la nivelul vânzărilor din comerțul cu amănuntul. În plan sectorial, industria prelucrătoare a continuat să crească, în timp ce consumul privat a crescut uşor (“... ***plat to moderately positive*** ...”). FED remarcă menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței

forţei de muncă: "… ***hiring remained limited, with many firms reluctant to add to permanent payrolls given economic softness*** …". De asemenea, situaţia pieţei imobiliare se menţine dificilă ("… ***weak, with sluggish or declining sales in many regions… Respondents' outlooks suggested sales and construction would remain subdued through year-end restrained in part by lending standards and general economic uncertainty*** …").

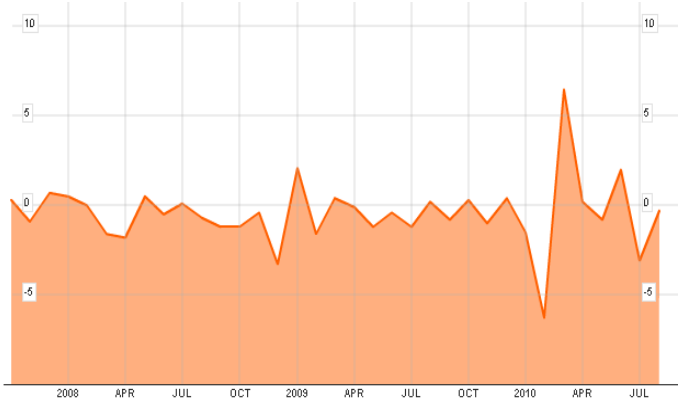
În discursul susţinut în New Mexico, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a considerat că un nou val de măsuri de quantitative easing ar putea avea implicaţii nefavorabile pentru economie: "... ***Monetary policy is about an environment that's supposed to be stable … When you try to use it in a way that floods the market with liquidity, you can in fact get very bad outcomes*** …".

Zona Euro

Ritmul de evoluţie a industriei prelucrătoare şi a sectorului de servicii s-a atenuat în octombrie în Zona Euro, evoluţie care confirmă scenariul de dezaccelerare economică în a doua jumătate a anului curent (în contextul dezaccelerării economiei mondiale şi a aprecierii euro pe parcursul ultimelor luni, cu impact nefavorabil pentru exporturi, motorul procesului de relansare a regiunii). Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 54,1 p. în septembrie la 53,4 p. în octombrie (figura alăturată). Analiştii estimau un nivel de 53,7 p.. La nivelul sectorului de servicii, indicatorul PMI a scăzut de la 54,1 p. în septembrie la 53,2 p. în octombrie, nivelul minim din ultimele 8 luni. Pe de altă parte, la nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 53,7 p. în septembrie la 54,1 p. în octombrie.

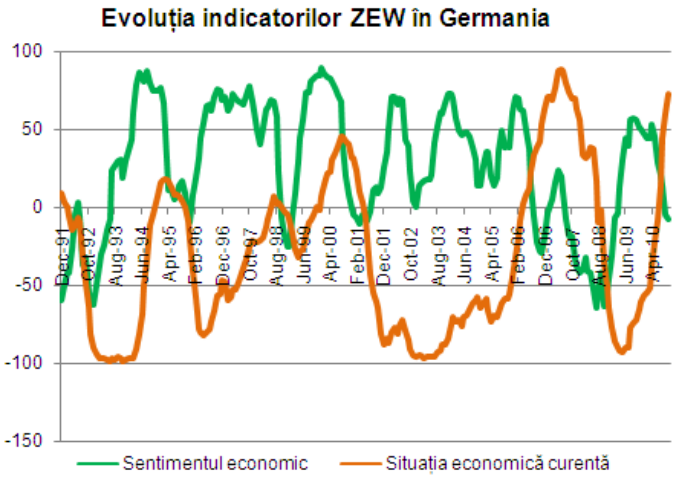


Sectorul construcţiilor s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în august cu 0,4% m/m (figura alăturată). Declinuri semnificative au fost consemnat în Spania (1,8% m/m) şi Olanda (2,6% m/m). Contracţii au fost consemnat şi în Germania (0,4% m/m) şi Franţa (0,1% m/m). În termeni y/y sectorul construcţiilor a consemnat un declin de 8,5%.

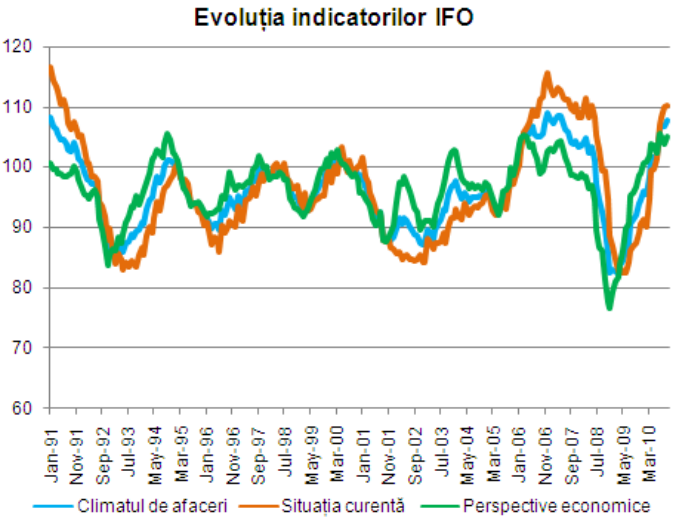


Sentimentul consumatorilor europeni a stagnat în octombrie, pe fondul semnalelor de dezaccelerare a economiei regiunii. Indicatorul calculat de Comisia Europeană s-a menţinut la -11 p. (cel mai ridicat nivel din decembrie 2007), evoluţie în linie cu estimările analiştilor.

Sentimentul investitorilor germani s-a deteriorat în octombrie, evoluţie care confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei în a doua jumătate a anului curent (în contextul semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale şi a aprecierii euro pe parcursul ultimelor luni). Indicatorul calculat de Centrul de Cercetare Economică ZEW a scăzut pentru a 6-a lună consecutiv, până la -7,2 p. (cel mai redus nivel din ianuarie 2009). Cu toate acestea, componenta situaţia curentă a crescut până la 72,6 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din ultimii 3 ani, pe fondul semnalelor de ameliorare la nivelul cererii interne.



Pe de altă parte, climatul de afaceri a crescut în octombrie către cel mai ridicat nivel din ultimii ani, evoluţie care confirmă momentul bun traversat de economie. Indicatorul calculat de Centrul de Cercetare Economică IFO a crescut de la 106,8 p. în septembrie la 107,6 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din mai 2007. Analiştii estimau un declin până la 106,5 p.. Indicatorul referitor la perspectivele de



evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la 103,9 p. în septembrie la 105,1 p. în octombrie. Componenta situația economică curentă a crescut la 110,2 p., cel mai ridicat nivel din martie 2008. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, aprecierea euro în raport cu dolarul (pe parcursul ultimelor luni), programele de consolidare bugetară la nivelul principalelor economii partenere din Europa.

Climatul de afaceri a crescut în Franța în septembrie către cel mai ridicat nivel din ultimele 5 luni, pe fondul evoluției favorabile a industriei. Indicatorul calculat de Banca Franței a crescut de la 101 p. în august la 102 p. în septembrie. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut de la 74,4% în august la 76,8% în septembrie, menținându-se însă sub nivelul potențial.

Marea Britanie

Creditele ipotecare aprobate în septembrie au înregistrat cel mai redus nivel din ultimele 17 luni (44 mii, în scădere de la 45 mii în august). Valoarea creditelor ipotecare aprobate s-a situat la 5,6 mld. lire, cel mai redus nivel din aprilie 2010.

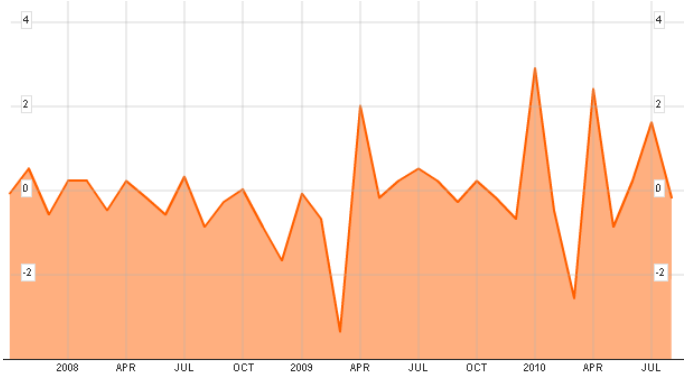
Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie. Raportat la august, vânzările au consemnat un declin de 0,2% (analiştii estimau un avans la un ritm de 0,3% m/m). Această evoluție a fost determinată de scăderea vânzărilor de benzină. Excluzând această componentă, vânzările au stagnat. Raportat la septembrie 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,5%.

Banca Angliei a publicat Stenograma Şedinței de Politică Monetară din noiembrie. Entitatea a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric de 0,5% şi programul de cumpărare de active la 200 mld. lire (cu un vot de 7-1-1: Adam Posen a votat pentru majorarea programului de cumpărare de active, în timp ce Andrew Sentance a votat pentru majorarea dobânzii de referință. Cu toate acestea, membrii Comitetului de Politică Monetară au deschis posibilitatea unor noi măsuri de quantitative easing în perioada următoare, mai ales în contextul implementării programelor de ajustare bugetară: "... ***Some of the members felt the likelihood that further monetary stimulus would become necessary in order to meet the inflation target in the medium term had increased in recent months*** …".

Marea Britanie a înregistrat un deficit bugetar record în septembrie, 15,6 mld. lire, în creştere cu 5,4% y/y şi peste estimările analiştilor (14,5 mld. lire). Veniturile bugetare au crescut cu 7,8% y/y, în timp ce cheltuielile bugetare s-au majorat cu 10,2% y/y (cel mai rapid ritm din martie 2010, remarcându-se evoluția componentelor apărare şi sănătate).

Japonia

Sectorul de servicii s-a contractat pentru prima oară în ultimele luni în august, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea şi ritmul procesului de relansare economică. Comparativ cu iulie, sectorul de servicii a consemnat un declin de 0,2% (figura alăturată). Analiştii estimau o contracție mai severă (0,5% m/m).



Guvernul nipon a redus previziunile cu privire la evoluția economiei nipone (pentru prima oară în ultimele 20 de luni), pe fondul semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, dar şi a aprecierii yenului (către maximele din ultimii 15 ani în raport cu dolarul). De menționat faptul că raportul guvernului a redus previziunile cu privire la evoluția exporturilor (pentru a 2-a lună consecutiv), cu implicații nefavorabile pentru producția industrială. Pe de altă parte, raportul a majorat previziunile cu privire la evoluția sectorului de construcții de locuințe (pentru prima oară din martie).

dr. Andrei Rădulescu