

## Sinteza macroeconomică 25 – 29 octombrie

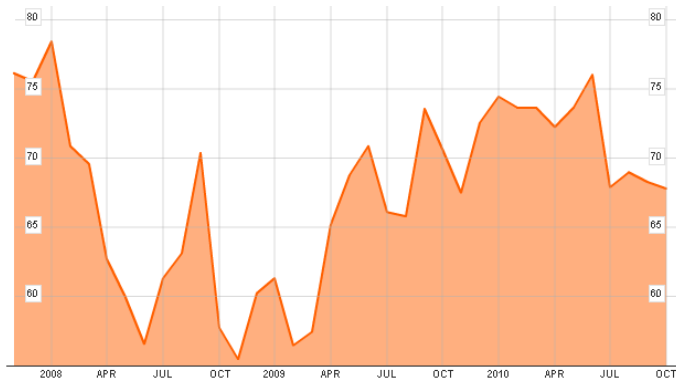
*Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția favorabilă a consumului privat în T3, a indicatorilor imobiliari și a solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj în Statele Unite, evoluția sentimentului economic în Zona Euro, declinul șomerilor în Germania, evoluția economiei britanice în trimestrul III. 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 americani, contracția comenzilor de bunuri de consum îndelungat în Statele Unite, nivelul ridicat al șomajului în Europa, scăderea vânzărilor în comerțul cu amănuntul în Germania, declinul prețurilor caselor în Marea Britanie, deflația și contracția producției industriale în Japonia. 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, 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 recent reducerea dobânzii de referință la “virtually 0” și noi măsuri de quantitative easing.*

### Statele Unite

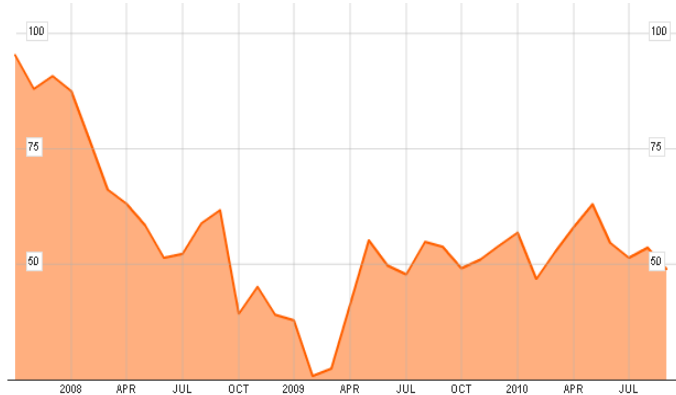
Economia americană a crescut în trimestrul III la un ritm anualizat de 2%, conform estimărilor inițiale ale Departamentului Comerțului (evoluție în ușoară accelerare raportat la trimestrul II, dar în linie cu estimările analiștilor). Principala componentă a PIB – consumul privat – a crescut la un ritm anualizat de 2,6%, cel mai bun ritm din trimestrul IV 2006, contribuind cu 1,8 p.p. la evoluția economiei americane în T3. Investițiile private s-au majorat pentru al 5-lea trimestru consecutiv, la un ritm anualizat de 12,8%, contribuind cu 1,5 p.p. la evoluția economiei în perioada iulie-septembrie. Consumul guvernamental a avansat pentru al 2-lea trimestru consecutiv, la un ritm anualizat de 3,4%, având o contribuție de 0,7 p.p. la evoluția economiei în T3. Contribuție favorabilă în T3 au avut și stocurile (1,4 p.p.). Pe de altă parte, cererea externă

netă a avut o contribuție negativă la evoluția economiei americane în T3 (pentru al 3-lea trimestru consecutiv) (-2 p.p.) (exporturile au crescut la un ritm anualizat de 5%, în timp ce importurile s-au majorat la o rată anualizată de 17,4%). De remarcat faptul că presiunile inflaționiste se mențin extrem de reduse (prețurile din consumul privat core au crescut la un ritm anualizat de doar 0,8% în T3).

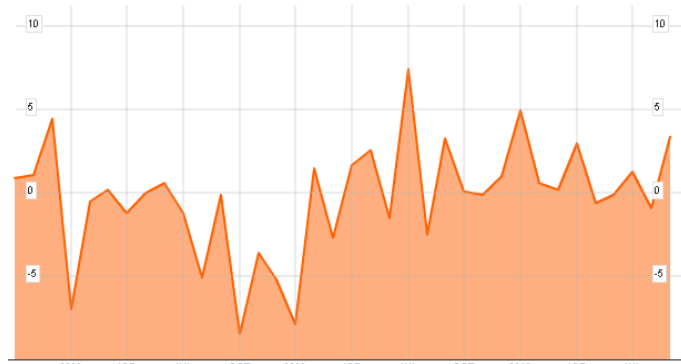
În ceea ce privește consumatorul american – motorul economiei americane, am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat, conform indicatorului calculat de Universitatea Michigan. Acesta a scăzut de la 68,2 p. în septembrie la 67,7 p. în octombrie, cel mai redus nivel din ultimul an (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 68 p.). Această evoluție a fost determinată de deteriorarea situației curente (componenta a scăzut de la 79,6 p. în septembrie la 76,6 p. în octombrie). Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut la 61,9 p. în octombrie, de la 60,9 p. în septembrie. În octombrie consumatorii americani așteptau un nivel de inflație de 2,7% pentru următoarele 12 luni, în accelerare raportat la așteptările de 2,2% din septembrie. Pentru următorii 5 ani americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 2,8%.



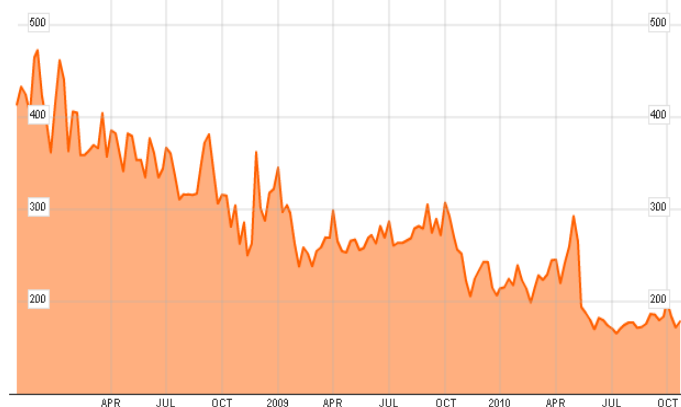
Pe de altă parte, indicatorul de încredere a consumatorilor calculat de Conference Board a crescut în octombrie la 50,2 p. (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (49,9 p.). Cu toate acestea, ponderea persoanelor care consideră că există suficiente locuri de muncă a înregistrat cel mai redus nivel din 2010, iar așteptările cu privire la evoluția veniturilor s-au deteriorat până la minimumul din aprilie 2009. Componenta situația curentă a crescut de la 23,3 p. în septembrie la 23,9 p. în octombrie, în timp ce componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut de la 65,5 p. în septembrie la 67,8 p. în octombrie.



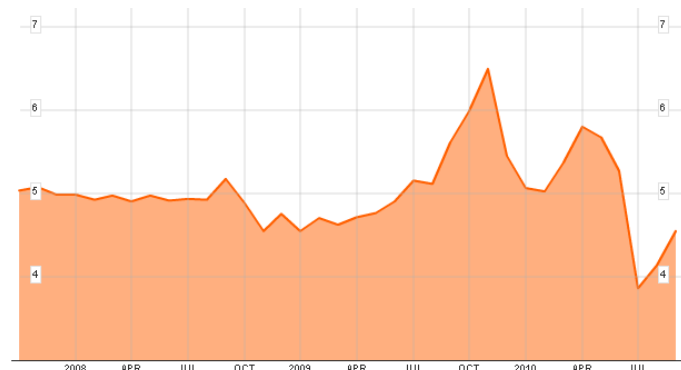
Comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 3,3% m/m în septembrie (figura alăturată), evoluție peste estimările analiștilor (2%). Cu toate acestea, excluzând componentele militară și aeronautică, comenzile au scăzut cu 0,6% m/m, evoluția care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică.



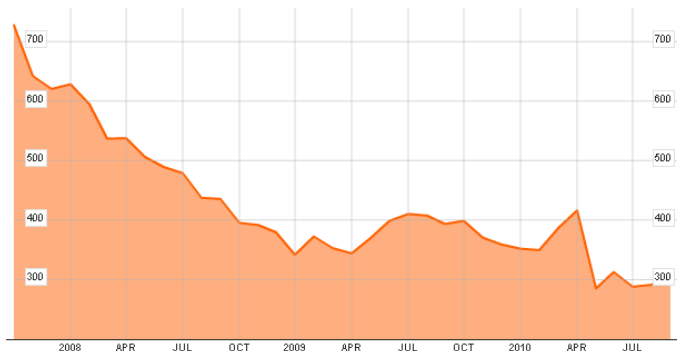
La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Solicitățile de credite ipotecare au crescut cu 3,2% w/w în săptămâna încheiată în 22 octombrie, conform indicatorului comunicat de Mortgage Bankers Association, evoluție determinată de declinul costurilor de finanțare. Componenta cumpărări noi a avansat cu 3,9% w/w, în timp ce componenta refinanțare a crescut cu 3% w/w. Ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare s-a menținut la 82,3%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,25%, în timp ce costul mediu al finanțării pe 15 ani s-a redus la 3,67%.



Vânzările de case existente au crescut în septembrie cu 10% m/m, la 4,53 mil. unități (anualizat) (graficul alăturat). Analiștii estimau vânzări de case existente de 4,3 mil. în septembrie. Se remarcă evoluția vânzărilor în MidWest, cu un avans lunar de 14,5%. Această evoluție a fost determinată de reducerea prețurilor caselor (cu 2,4% y/y, la 171 700 dolari), dar și a costurilor de finanțare. Cu toate acestea, vânzările de case existente s-au situat cu 19% sub nivelul din septembrie 2009. La finele lunii septembrie stocul de locuințe existente din piață se situa la 4,04 milioane (la ritmul actual al vânzărilor stocul se lichidează în 10,7 luni).



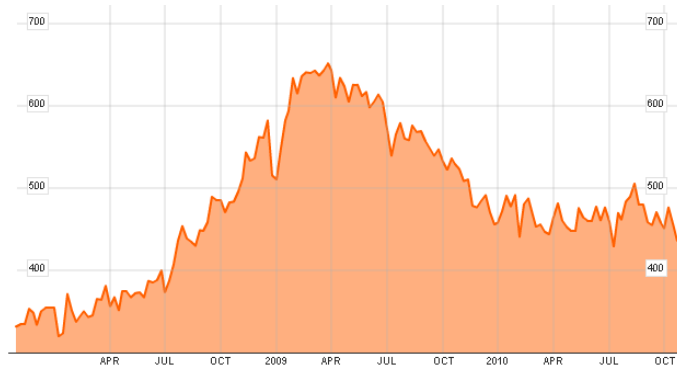
Vânzările de case noi au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, cu 6,6% m/m, la 307 mii unități (anualizat) (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 300 mii unități (anualizat). Această evoluție confirmă scenariul de stabilizare a pieței imobiliare, după evoluția nefavorabilă din ultimele luni. Se remarcă regiunea MidWest cu un avans lunar de 61%. Prețul median de vânzare a avansat cu 3,3% y/y la 223 800 dolari.



Stocul de case noi din piață se situa la finele lunii septembrie la 204 mii unități, cel mai redus nivel din 1968. La ritmul actual al vânzărilor stocul de locuințe noi va fi lichidat în 8 luni.

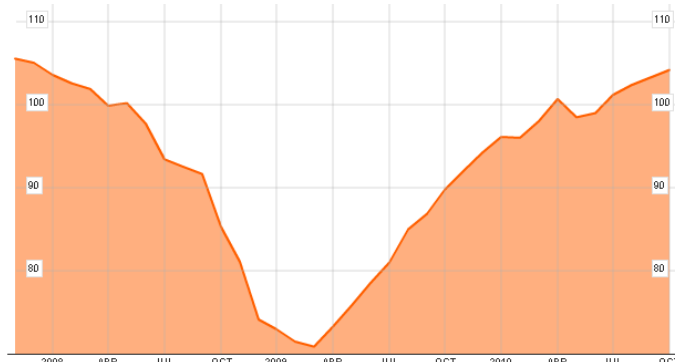
Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în august cu 1,7% y/y, conform indicatorilor S&P/Case Shiller. Analiztii estimau un avans de 2,1% y/y.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au înregistrat cel mai redus nivel din ultimele 3 luni în săptămâna încheiată în 23 octombrie (la 434 mii, figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 455 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a diminuat la 453 250, cel mai redus nivel din luna iulie. Solicitățile existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 122 mii în săptămâna încheiată în 16 octombrie, la 4,36 milioane (minimul din noiembrie 2008). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 414 mii, la 4,66 milioane, în săptămâna încheiată în 9 octombrie.

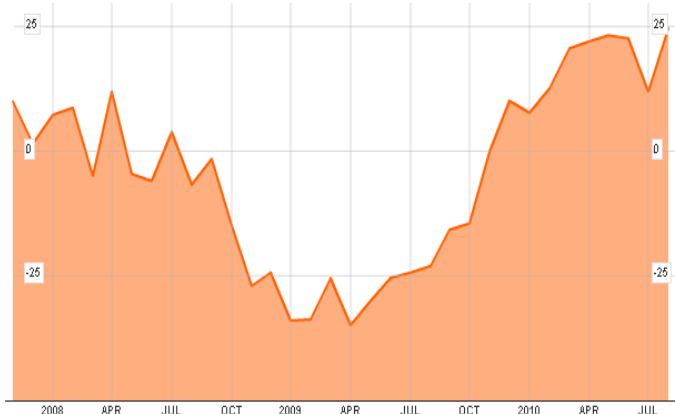


## Zona Euro

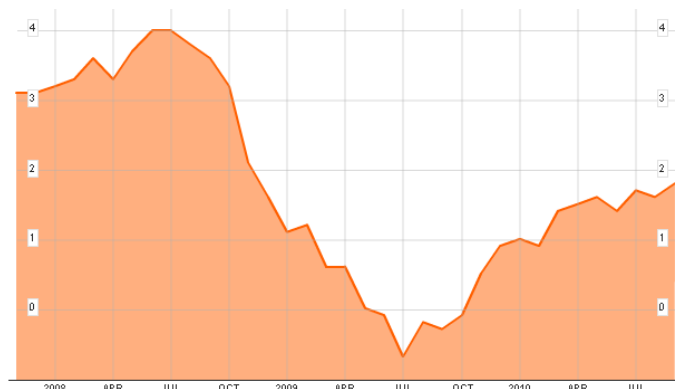
Sentimentul economic s-a ameliorat în octombrie, confirmând procesul de relansare economică. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la 103,2 p. în septembrie la 104,1 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din ultimii 3 ani (figura alăturată) (analizii estimau un nivel de 103,5 p.). Se remarcă evoluția sentimentului în Franța și Germania. La polul opus, sentimentul s-a deteriorat în țările din Peninsula Iberică. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul de încredere a crescut de la -2 p. în septembrie la 0 p. în octombrie, iar rata de utilizare a capacității instalate s-a majorat la 77,6%, cel mai ridicat nivel din ultimul trimestru al anului 2008. La nivelul sectorului de servicii indicatorul de încredere s-a menținut la 8 p.. Totodată, și indicatorul de încredere a consumatorilor a stagnat în octombrie (la -11 p.).



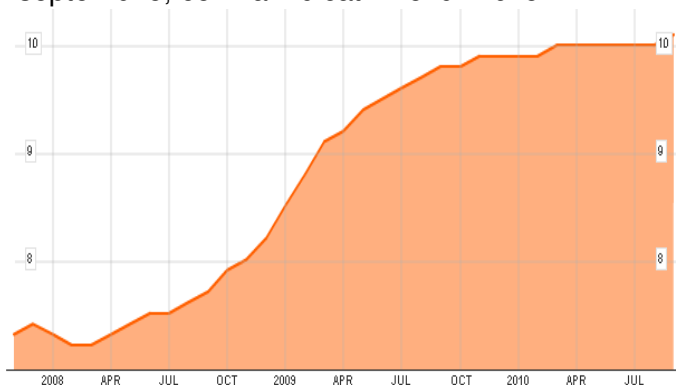
Comenzile noi în industrie au crescut în august cu 5,3% m/m, confirmând extinderea procesului de relansare economică în trimestrul III (analizii estimau un avans de doar 2,2% m/m). Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de capital, cu un avans lunar de 8,1%. Comenzile de bunuri intermediare și cele de bunuri de consum au avansat cu 3,4% m/m, respectiv 5,4% m/m. Raportat la august 2009, comenzile în industrie au avansat în regiune cu 24% (figura alăturată).



Prețurile de consum au crescut în octombrie cu 1,9% y/y (graficul alăturat), conform estimărilor preliminare ale Eurostat. Acesta reprezintă cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008 (analizii estimau un nivel de 1,8% y/y). Această evoluție a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la materii prime (exemplu, prețul la țiței a crescut cu peste 9% în ultimele 2 luni).

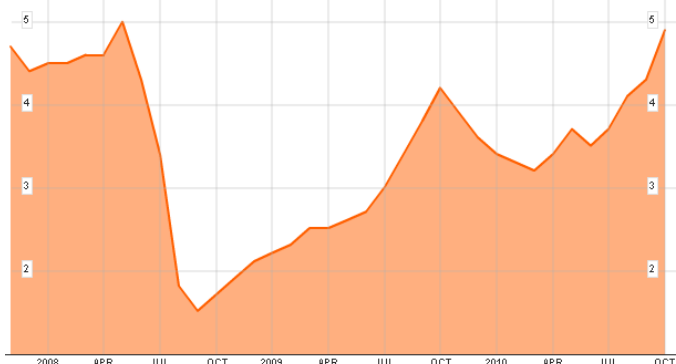


Rata șomajului în regiune a crescut la 10,1% în septembrie, cel mai ridicat nivel din iulie 1998 (figura alăturată). Numărul de șomeri a crescut cu 67 mii în septembrie, la 15,9 milioane. Cea mai ridicată rată a șomajului în regiune se înregistrează în Spania (20,8%), iar cel mai redus nivel în Olanda (4,4%).

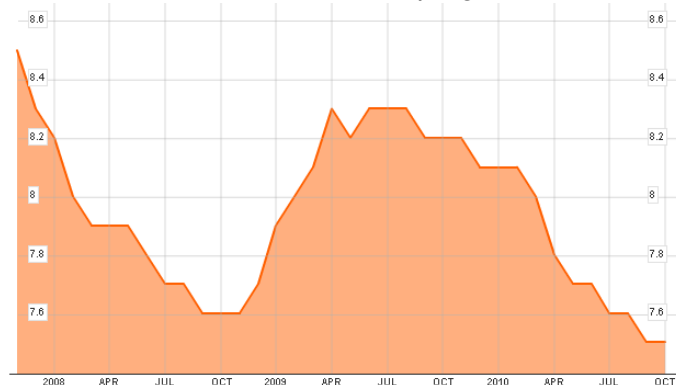


Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale și aprecierea euro în raport cu dolarul american pe parcursul ultimelor luni (cu impact nefavorabil pentru exporturi), precum și procesele de consolidare bugetară la nivelul majorității statelor din regiune (cu impact nefavorabil pentru cererea internă).

În Germania sentimentul consumatorilor a stagnat în noiembrie la cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani și jumătate, conform indicatorului calculat de Gfk (figura alăturată). Această evoluție a fost determinată de procesul de relansare economică, cu impact favorabil pentru piața forței de muncă. Indicatorul Gfk a înregistrat un nivel de 4,9 p. (cel mai ridicat nivel din mai 2008), dar s-a situat sub estimările analiștilor (5,1 p.). Se remarcă evoluția componentei perspective economice (creștere de la 53,5 p. în septembrie la 56 p. în octombrie). Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție a veniturilor a scăzut de la 45,2 p. la 36 p..



La nivelul pieței forței de muncă, numărul de șomeri a scăzut în octombrie sub pragul de 3 milioane (la 2,945 milioane), cel mai redus nivel din ultimii 18 ani. Rata șomajului s-a menținut la 7,5% (figura alăturată).

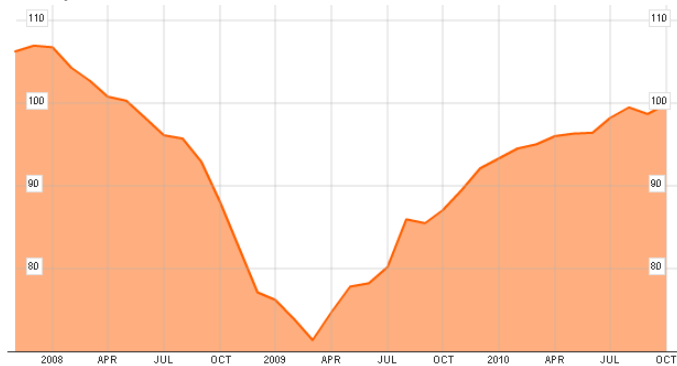


Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie. Raportat la august s-a consemnat un declin de 2,3% m/m (analizii estimau un avans de 0,5% m/m). Comparativ cu septembrie 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul au urcat cu 0,4%.

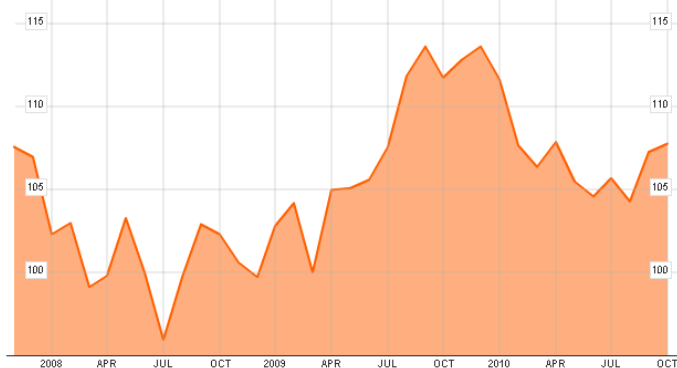
În Franța sentimentul consumatorilor francezi a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în octombrie, evoluție care confirmă procesul de relansare economică. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut la -34 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din luna martie, situându-se totodată peste estimările analiștilor (-37 p.). Această evoluție a fost determinată de semnalele de stabilizare și ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă (numărul de șomeri a scăzut la 2,69 milioane la finele lunii august, iar salariile au crescut în trimestrul II).

Consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare din Franța a crescut în septembrie cu 1,5% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,4% m/m). Raportat la septembrie 2009 s-a înregistrat un avans de 1,1%.

În Italia climatul de afaceri a crescut în octombrie spre cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani și jumătate, pe fondul procesului de relansare economică, susținut de exporturi. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut la 99,8 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din mai 2008 (figura alăturată), situându-se peste estimările analiștilor (98,5 p.).

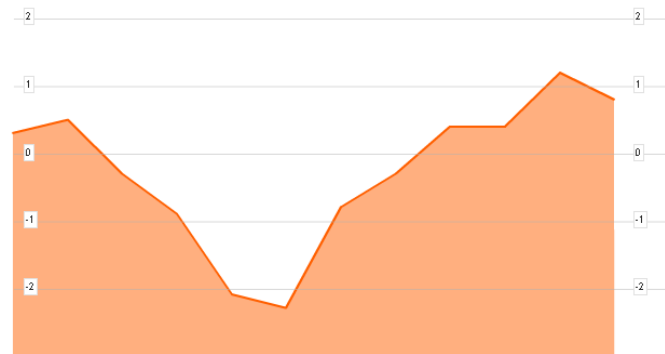


Sentimentul consumatorilor a crescut în octombrie, pe fondul ameliorării perspectivelor cu privire la evoluția pieței forței de muncă, în contextul procesului de relansare economică (rata șomajului a scăzut la 8,2% în august). Indicatorul calculat de Institutul Național de Statistică a crescut la 107,7 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din aprilie (figura alăturată) (analizii estimau un nivel de 106,5 p.).

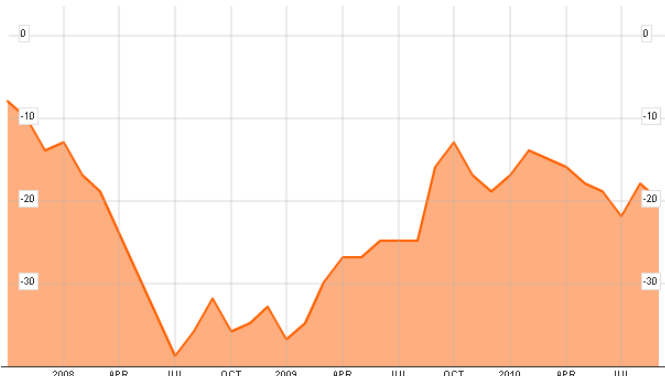


## Marea Britanie

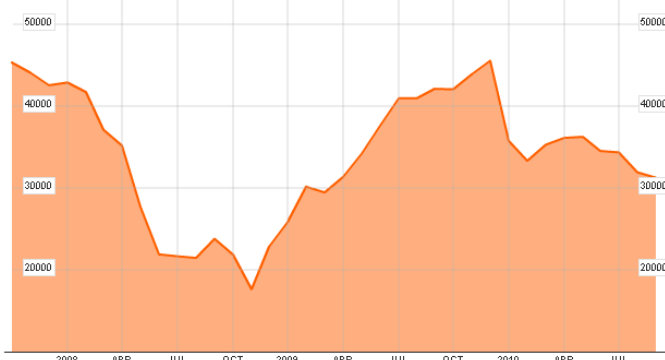
Economia britanică a crescut în trimestrul III cu 0,8% q/q (figura alăturată), ritm peste estimările analiștilor (0,4% q/q).



Sentimentul consumatorilor britanici a crescut în octombrie, conform indicatorului calculat de Gfk. Acesta s-a majorat cu 1 p. la -19 p. (figura alăturată), situându-se peste estimările analiștilor (-22 p.). Cu toate acestea, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 12 luni a scăzut cu 1 p., la -20 p..



La nivelul pieței imobiliare, numărul creditelor ipotecare aprobate a înregistrat în septembrie cel mai redus nivel din martie 2009 (31 104) (figura alăturată), expresie nivelului redus de cerere pe piața imobiliară.



Totodată, prețurile caselor au scăzut în octombrie către nivelul minim din ultimele 8 luni, pe fondul deteriorării sentimentului la nivelul pieței imobiliare, în anticiparea măsurilor de consolidare bugetară. Prețul mediu al locuințelor s-a redus în octombrie cu 0,7% m/m, la 164 381 lire, conform indicatorilor Nationwide. Raportat la octombrie 2009 prețurile caselor au crescut cu 1,4%.

## Japonia

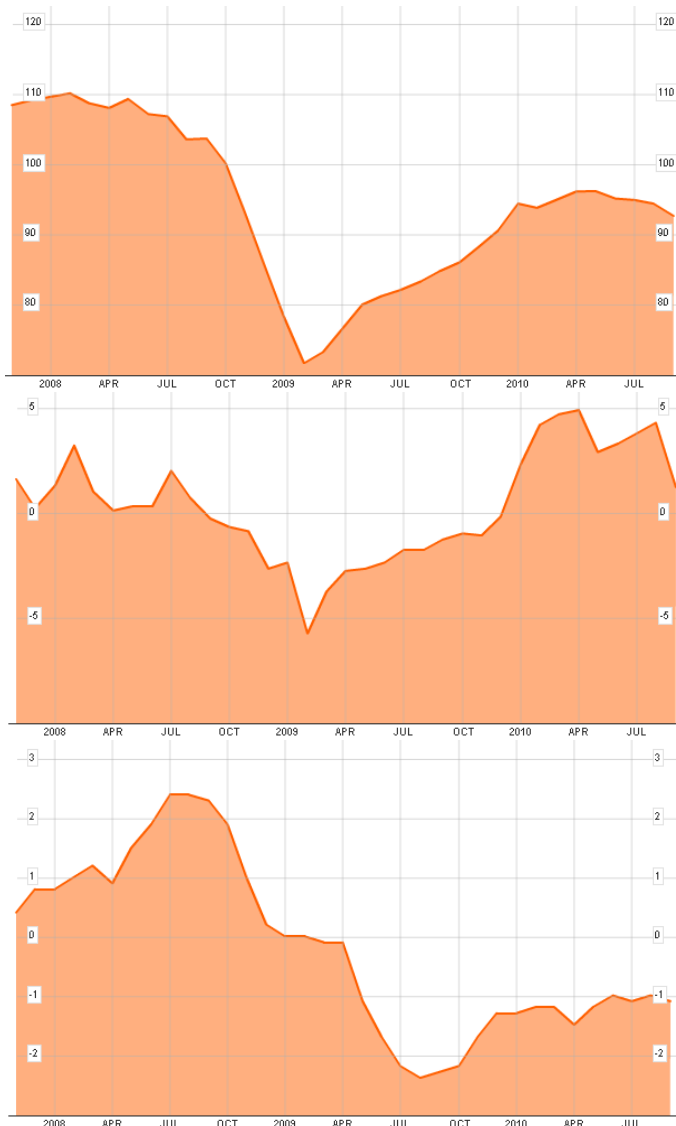
Producția industrială a scăzut în septembrie cu 1,9% m/m (graficul alăturat), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Analiztii estimau o contracție a producției industriale cu 0,6% m/m.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 1,2% y/y (graficul alăturat), în dezacelerare raportat la lunile anterioare și sub estimările analiștilor (3,2% y/y).

Prețurile de consum au scăzut pentru a 19-a lună consecutiv în septembrie, exprimând persistența deflației. Rata inflației (ex. alimente) s-a situat la -1,1% y/y (graficul alăturat) în septembrie (analiștii estimau un declin de 1% y/y). Previziunile recente ale Băncii Centrale a Japoniei indică o creștere a prețurilor de consum cu 0,1% y/y și de 0,6% y/y pentru anii fiscali 2011, respectiv 2012.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul de locuri de muncă a crescut cu 410 mii în septembrie, cel mai bun ritm din ianuarie. Astfel, rata șomajului s-a redus la 5%, iar raportul locuri de muncă/candidați a crescut la 0,55.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei nipone în perioada următoare se menționează: aprecierea yenului în raport cu dolarul (cu 15% în acest an) și semnalele de dezacelerare a economiei mondiale, cu impact nefavorabil pentru exporturi.



**dr. Andrei Rădulescu**