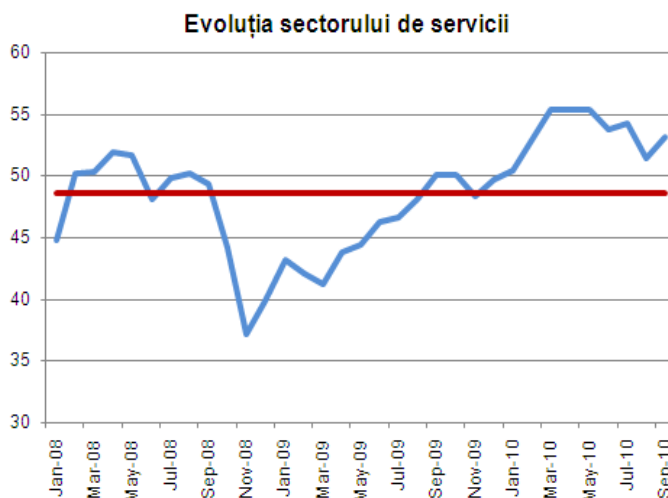


Sinteza macroeconomică 4 – 8 octombrie

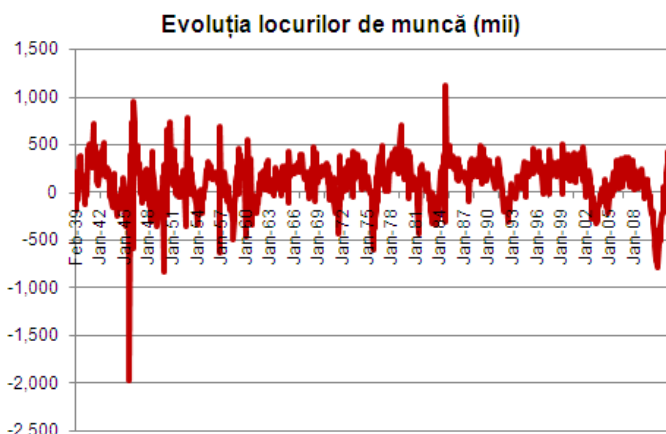
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția sectorului de servicii și a contractelor de vânzare-cumpărare case în Statele Unite, a producției industriale și a comenzilor în fabrici în Germania, a producției industriale și a sectorului de servicii în Marea Britanie. Cu toate acestea, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Practic, în ultima perioadă am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în China, Japonia și Europa. În acest sens se menționează evoluția pieței forței de muncă și a creditului de consum în Statele Unite, contracția comerțului cu amănuntul și dezaccelerarea industriei prelucrătoare și a serviciilor în Zona Euro, declinul exporturilor în Germania și contracția 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 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.

Statele Unite

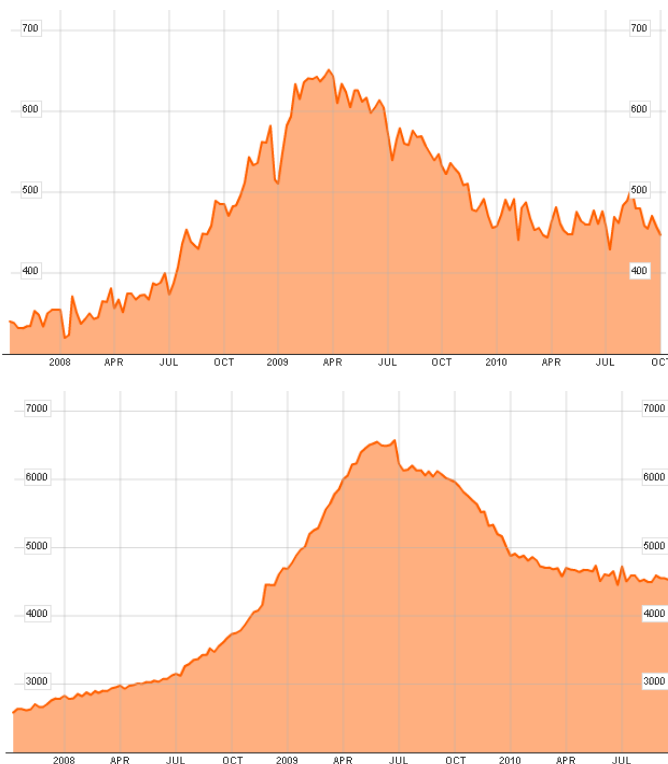
Sectorul de servicii a continuat să crească în septembrie, confirmând prelungirea procesului de relansare economică în trimestrul III. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 51,5 p. în august la 53,2 p. în septembrie (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (52 p.).



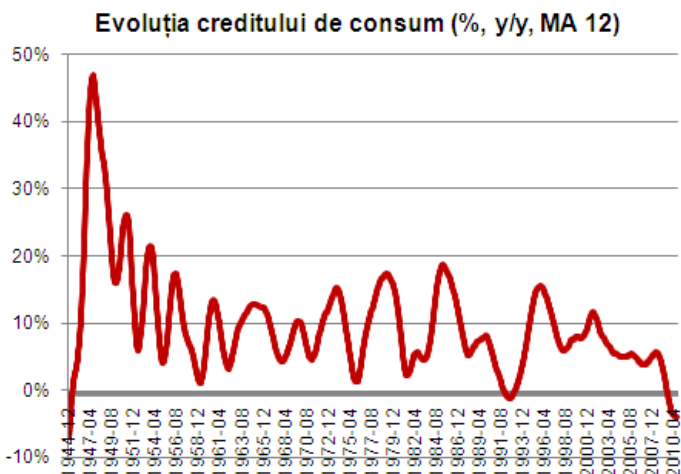
Labor Department a publicat datele cu privire la evoluția pieței forței de muncă în luna septembrie. Numărul de locuri de muncă din economie (ex. agricultura) a scăzut cu 95 mii raportat la august (analizii estimau un declin de doar 5 000), evoluție determinată de contracția locurilor de muncă din sectorul guvernamental (cu 159 000) (77 000 ca urmare a procesului de recensământ și 49 800 în sectorul de educație). În sectorul privat locurile de muncă au crescut cu 64 mii, sub estimările analiștilor (75 000) (cu toate acestea, în industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a scăzut cu 6 mii (analizii estimau o creștere de 2 mii), în timp ce în sectorul de construcții scăderea a fost de 21 mii). Rata șomajului s-a menținut la 9,6%, sub estimările analiștilor (9,7%). Cu toate acestea, rata șomajului (care include și persoanele care doresc o slujbă permanentă și cele care au renunțat să caute un loc de muncă) a crescut de la 16,7% la 17,1%. Durata medie a săptămânii de lucru s-a menținut la 34,2 ore.



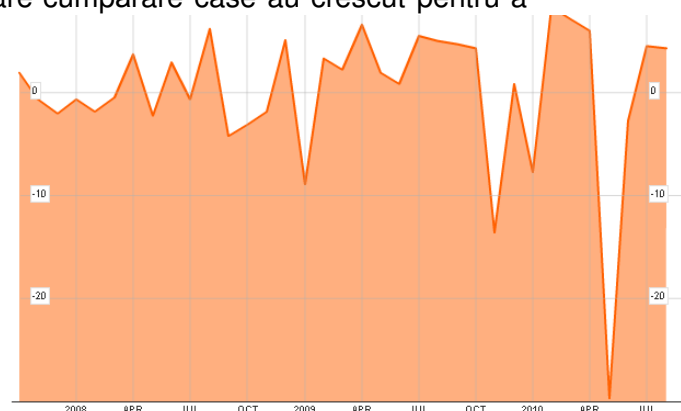
Solicitățile de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 2 octombrie cu 11 mii, până la 445 mii (graficul alăturat), cel mai redus nivel din ultimele 3 luni (analizii estimau un nivel de 445 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut pentru a 6-a oară consecutiv, de la 458 750 la 455 750. Solicitățile existente de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 48 mii în săptămâna încheiată în 25 septembrie, la 4,46 milioane, cel mai redus nivel de la finele lunii iunie (figura alăturată). Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 257 mii în săptămâna încheiată în 18 septembrie, la 5,14 milioane.



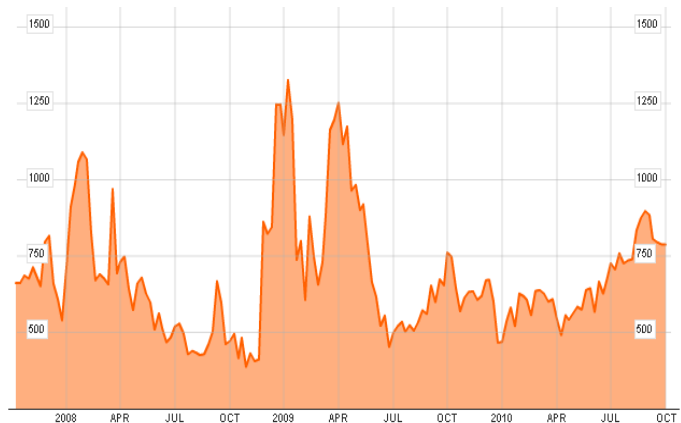
Creditul de consum a scăzut în august cu 3,34 mld. dolari, evoluție care confirmă menținerea unor condiții dificile la nivelul creditării și care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei. Analiztii estimau o contracție a creditului de consum cu 3,5 mld. dolari. Componenta **revolving** a scăzut cu 4,99 mld. dolari (sub-componenta credit-card contractându-se pentru a 24-a lună consecutiv), în timp ce componenta **non-revolving** a crescut cu 1,65 mld. dolari.



La nivelul pieței imobiliare contractele de vânzare-cumpărare case au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 4,3% m/m (figura alăturată) (analiztii estimau un avans lunar de doar 2,5%). Cu toate acestea, contractele de vânzare-cumpărare case s-au situat cu 18,4% sub nivelul din august 2009. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare se menționează: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al prescrierilor, oferta înaltă de locuințe din piață.



Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au scăzut pentru a 5-a săptămână consecutiv, evoluție care atrage atenția cu privire la menținerea unor condițiile dificile. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a scăzut cu 0,2% w/w în săptămâna încheiată în 1 octombrie (graficul alăturat). Componenta refinanțare a înregistrat un declin de 2,5% w/w, către cel mai redus nivel din ultimele 8 săptămâni. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a crescut cu 9,3% w/w, cel mai rapid ritm din aprilie. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare s-a diminuat la 78,9%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,25%, cel mai redus nivel din 1990. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus la 3,73%, nivel minim record.



În discursul susținut în Providence (Rhode Island) Președintele FED Ben Bernanke a apreciat rolul primului val de măsuri de **quantitative easing** pentru susținerea economiei americane. Totodată, Bernanke a considerat că noi măsuri de **quantitative easing** vor continua să susțină economia americană, prin impactul favorabil asupra condițiilor financiare: “... **I do think that the additional purchases -- although we don’t have precise numbers for how big the effects are -- I do think they have the ability to ease financial conditions ...**”.

Totodată, Bernanke a menționat importanța reducerii deficitului bugetar și a introducerii de reguli pentru conduita politicii bugetare: “... **it is crucially important that we put U.S. fiscal policy on a sustainable path ... Well-designed rules can help promote improved fiscal performance ... A rule could provide an important signal to the public that the Congress is serious about achieving long-term fiscal sustainability, which itself would be good for confidence ...**”. Guvernatorul a menționat riscurile care rezultă din situația dificilă a finanțelor publice: “... **What we do know, however, is that the threat to our economy is real and growing, which should be sufficient reason for fiscal policy makers to put in place a credible plan for bringing deficits down to sustainable levels over the medium term ...**”.

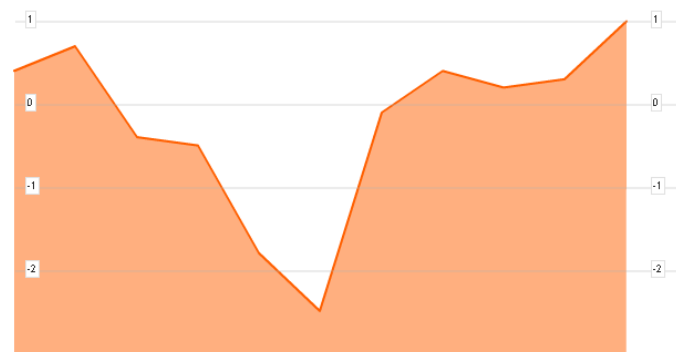
În interviul acordat CNBC Guvernatorul Rezervei Federale J. Bullard a considerat că riscurile cu privire la o nouă intrare în recesiune a economiei americane s-au atenuat: “... **The risk of double-dip recession has probably receded some in the last six to eight weeks ...**”. Cu alte cuvinte, și probabilitatea adoptării unor noi măsuri macroeconomice de susținere în perioada următoare s-a diminuat: “... **The economy has slowed, but it hasn’t slowed so much that it’s an obvious case to do something. A very reasonable decision would be to say, ‘maybe we should push it off a meeting or two and see how the data comes in ...**”. Cu privire la deciziile din Ședința programată pe 2-3 noiembrie Bullard a considerat: “... **I will go into the meeting with an open mind and you don’t want to prejudge these things ...While the case for more stimulus isn’t a slam dunk, if the situation calls for it, we’ll have to take action ...**”.

În discursul susținut în Norfolk (Nebraska) Guvernatorul Rezervei Federale T. Hoenig a considerat că FED nu trebuie să adopte noi măsuri de **quantitative easing**: “... **I don’t think we should go that way at all ...**”. Mai mult, Hoenig a atras atenția cu privire la impactul pe termen lung al politicii monetare actuale a FED: “... **My view is in the long term, we need to think about the implications of today’s extremely low rates for the future ... This much liquidity**

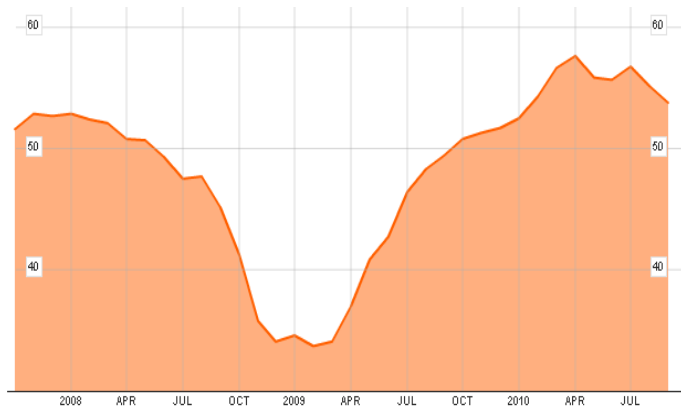
in the system as the economy improves and strengthens, there will be tendencies for inflationary impulses to arise ... If we get inflationary impulses, that is inconsistent with long term stable prices Totodată, Hoenig s-a arătat încrezător în procesul de relansare a economiei americane: “... **We continue to grow modestly ... It is positive growth and I suspect it will continue to be positive growth going forward ...**”.

Zona Euro

Eurostat a publicat datele finale cu privire la evoluția economiei Zonei Euro în trimestrul II. PIB-ul regiunii a crescut cu 1% q/q (graficul alăturat) (cel mai rapid ritm din ultimii 4 ani), în linie cu estimările inițiale. Această evoluție a fost determinată de mecanismul exporturi – investiții, în contextul evoluției favorabile a economiei mondiale și a resimțirii deprecierei euro pe parcursul ultimelor trimestre. Exporturile au crescut cu 4,4% q/q, în timp ce investițiile au avansat cu 1,5% q/q. Cheltuielile guvernamentale au crescut cu 0,5% q/q, în timp ce consumul privat (principala componentă a PIB) a urcat cu doar 0,2% q/q. Importurile regiunii au crescut cu 4% q/q. Se remarcă evoluția economiei Germaniei, cu un avans trimestrial de 2,2%. Economia Franței a crescut cu 0,7% q/q. Pe de altă parte, economiile periferice au consemnat evoluții nefavorabile, pe fondul resimțirii gravelor probleme bugetare: PIB-ul Spaniei a urcat cu doar 0,2% q/q, în timp ce economiile irlandeză și greacă s-au contractat la ritmuri de 1,2% q/q, respectiv 1,8% q/q.



Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a atenuat în septembrie, confirmând procesul de dezaccelerare a economiei în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul PMI Compozit s-a redus de la 56,2 p. în august la 54,1 p. în septembrie (figura alăturată). La nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a scăzut de la 55,9 p. în august la 54,1 p. în septembrie, cel mai redus nivel din octombrie 2009 (trebuie menționat că în Spania și Irlanda am asistat la contracții ale

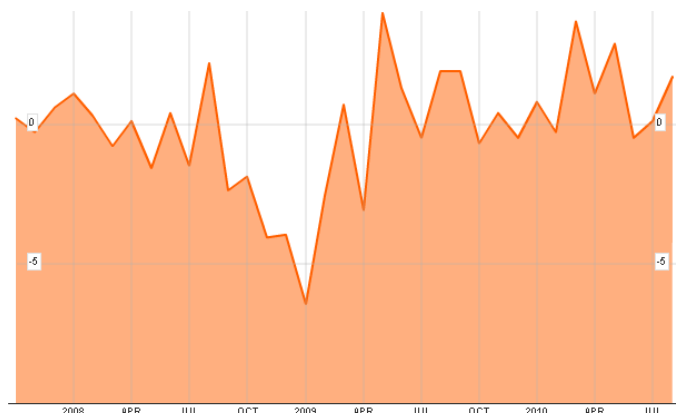


acestui sector). În industria prelucrătoare indicatorul PMI a consemnat cel mai redus nivel din ultimele 6 luni, 53,7 p..

Vânzările din comerțul cu amănuntul din regiune au scăzut în august, pe fondul programelor de austeritate implementate de guvernele din regiune, dar și ca urmare a semnalelor de dezacelerare a economiei mondiale. Raportat la iulie vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat cu 0,4% (analizii estimau un avans de 0,2% m/m).

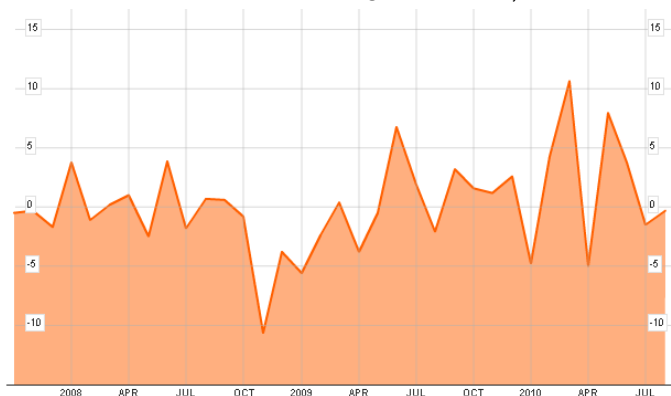
La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1%, în linie cu estimările pieței. La Conferința de Presă organizată în urma Ședinței, Guvernatorul BCE, J.C. Trichet, a considerat importanța echilibrului piețelor valutare: “... **More than ever, exchange rates should reflect economic fundamentals** ...”, subliniind efectele negative ale volatilității excesive și a reșezărilor necontrolate: “... **Excess volatility and disorderly moves have adverse implications for economic and financial stability** ...”. Totodată, Guvernatorul a precizat că deși economia regiunii a evoluat peste estimări în prima jumătate a anului, se mențin o serie de riscuri pentru perioada următoare. Cu privire la evoluția prețurilor de consum, Trichet a considerat că presiunile inflaționiste se vor menține moderate în 2010 și 2011. Guvernatorul a menționat că BCE va retrage treptat măsurile non-standard de susținere a lichidității: “... **We’re not at all challenging the fact that we need the non-standard measures at the moment I’m speaking ... There is consensus on that. Of course we have to make a judgment. We have a new rendezvous to decide what will have to be the new mode at the end of the year** ...”. Cu privire la piața titlurilor de stat, Trichet a menționat: “... **is not functioning correctly ... concerns remain relating to the emergence of renewed tensions** ...”.

În Germania producția industrială a crescut în august cu 1,7% m/m (figura alăturată), evoluție care confirmă extinderea procesului de relansare economică în trimestrul III (analizii estimau un avans lunar de doar 0,5%). Producția de bunuri de investiții s-a apreciat cu 2,6% m/m, în timp ce producția de bunuri de consum îndelungat a crescut cu 2,4% m/m. Raportat la august 2009 producția industrială a avansat cu 10,7%.



Comenzile în fabrici au crescut în august cu 3,4% m/m, confirmând extinderea procesului de relansare economică în trimestrul III. Analiztii estimau un avans lunar de doar 0,9%. Se remarcă evoluția comenzilor externe, cu un avans lunar de 6,6%. Pe de altă parte, comenzile interne au scăzut cu 0,5% m/m. Comenzile de bunuri de investiții au crescut cu 6,7% m/m, pe fondul evoluției comenzilor din Zona Euro (avans de 23% m/m). Pe de altă parte, comenzile de bunuri de consum au scăzut cu 3,9% m/m. Raportat la august 2009 comenzile în fabrici s-au majorat cu 20,3%.

Pe de altă parte, exporturile au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în august, evoluție care atrage atenție cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică în a doua jumătate a anului. Raportat la iulie exporturile s-au redus cu 0,4% (figura alăturată) (analiztii estimau un declin de 0,3% m/m), evoluție determinată de dezaccelerarea economiei mondiale și de aprecierea euro (în raport cu dolarul) pe parcursul ultimelor luni. Pe de altă parte, importurile au crescut cu 0,9% m/m. În termeni y/y exporturile au crescut cu 26,8% (exporturile către țările din Zona Euro s-au apreciat cu 16,5% y/y, în timp ce exporturile către țările din afara UE au avansat cu 40,8% y/y).



Principalii factori de risc pentru evoluția economiei germane pe termen scurt: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale și aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni (cu aproximativ 17%). Pentru 2010 Comisia Europeană previzionează un avans al economiei germane cu 3,4% y/y (revizuire de la 1,2% y/y).

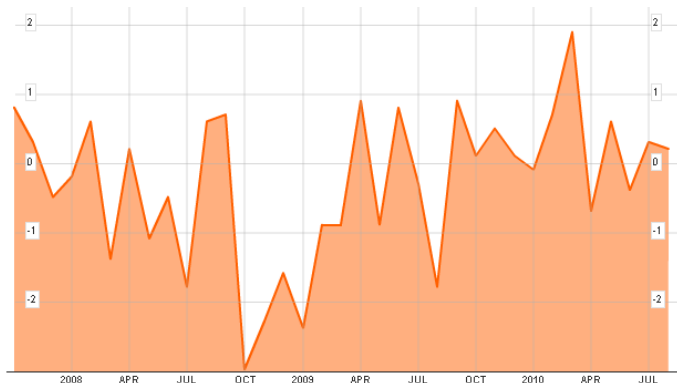
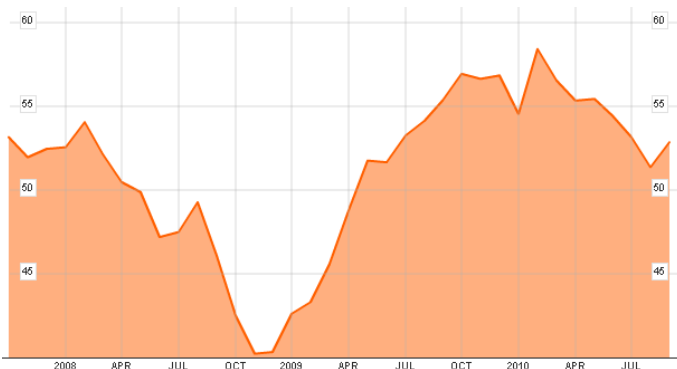
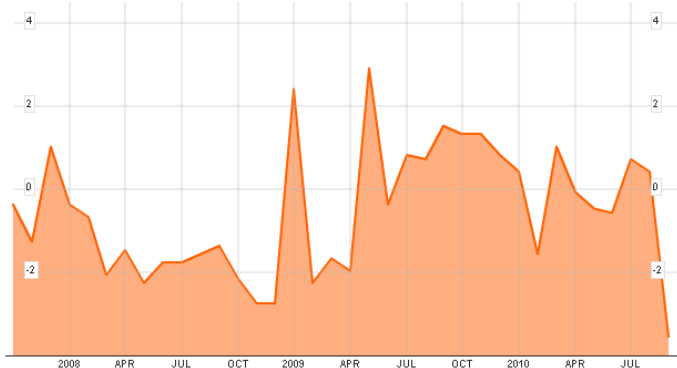
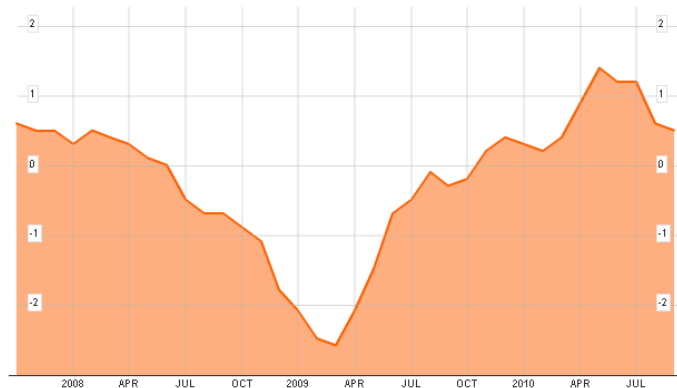
Marea Britanie

Ritmul de evoluție a economiei britanice s-a temperat în trimestrul III la 0,5% q/q (graficul alăturat), conform estimărilor **National Institute of Economic and Social Research** (de la 1,2% q/q în T2).

Prețurile caselor au scăzut în septembrie la cel mai rapid ritm din ultimele 3 decenii (3,6% m/m, conform indicatorilor Halifax, figura alăturată), evoluție care confirmă reintrarea pieței imobiliare într-o nouă perioadă dificilă. Raportat la septembrie 2009 prețurile caselor au scăzut cu 0,7%. Astfel, în trimestrul III prețurile caselor s-au contractat cu 0,9% q/q, cel mai sever ritm din T2 2009. Evoluția nefavorabilă a prețurilor caselor în ultima perioadă a fost determinată de majorarea ofertei de locuințe, dar și de preocupărilor cu privire la evoluția economiei în perioada următoare, în contextul anunțatelor măsuri de consolidare bugetară.

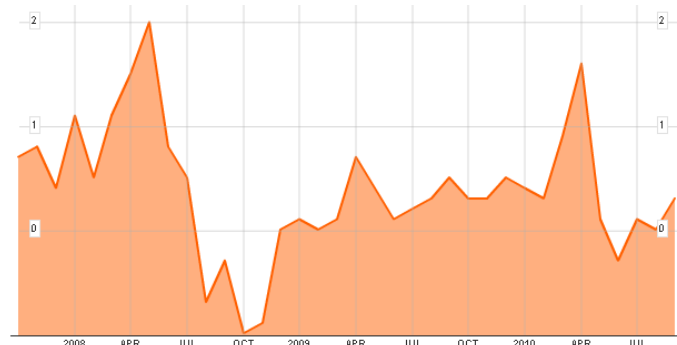
Pe de altă parte, sectorul de servicii a crescut în septembrie, confirmând prelungirea procesului de relansare economică în trimestrul III. Indicatorul PMI a crescut de la 51,3 p. în august la 52,8 p. septembrie (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 51 p.).

Producția din industria prelucrătoare a crescut în august cu 0,3% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans lunar de 0,2%). La procesul de relansare a economiei britanice în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii a contribuit și deprecierea lirei în termeni reali cu 20% din 2007. Se remarcă sectoarele alimentară, transport



și echipamente. Producția industrială a crescut cu 0,3% m/m (peste estimările analiștilor de 0,2% m/m). La nivelul industriei miniere am asistat la o apreciere cu 0,4% m/m. Pe de altă parte, în sectoarele energetic și utilități producția a scăzut la ritmuri de 0,5% m/m, respectiv 0,3% m/m. Raportat la august 2009 producția din industria prelucrătoare s-a majorat cu 6% (cel mai bun ritm din decembrie 1994), în timp ce producția industrială a avansat cu 4,2% y/y.

Prețurile de producător au crescut în septembrie cu 0,3% m/m (figura alăturată), peste estimările analiștilor (0,1% m/m). Raportat la septembrie 2009 prețurile de producător au crescut cu 4,4%, cel mai redus ritm din februarie, dar peste estimările analiștilor (4,3%). Componenta core a crescut cu 0,4% m/m și cu 4,6% y/y.



La Ședința de Politică Monetară Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și a programelor de cumpărare de active la 200 mld. lire, decizii în linie cu estimările analiștilor.

Japonia

La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală a Japoniei a decis reducerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0 (“**virtually 0**”) și adoptarea unor noi măsuri de stimulare a economiei (un program de 60 mld. dolari pentru cumpărare de titluri guvernamentale și alte active). Entitatea a menținut programul de credit acordat băncilor la 30 trilioane de yeni și a țintei lunare de cumpărare de titluri de stat la 1,8 trilioane yeni.

dr. Andrei Rădulescu