

## Sinteza macroeconomică 6 – 10 septembrie

**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 declinul solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj și al deficitului comercial în Statele Unite, evoluția economiei nipone în trimestrul II și avansul producției industriale în China. 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 contracția creditului de consum în Statele Unite, declinul comenzilor în fabrici și al exporturilor în Germania, dar și evoluția prețurilor de consum în China. 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.**

Organizația de Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) a publicat Raportul Interimar cu privire la perspectivele de evoluție a economiilor țărilor membre. Instituția menționează semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale pe parcursul ultimelor luni: declinul indicatorilor de sentiment (în principal la nivelul industriei prelucrătoare, considerată motorul procesului de relansare), atenuarea ritmului de evoluție a producției industriale, semnalele nefavorabile din sfera pieței imobiliare, nivelul ridicat al ratei șomajului.

Evoluția PIB în G7	Rate trimestriale (q/q), anualizat					
	T3 09	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10
Statele Unite	1.6	5.0	3.7	1.6	2.0	1.2
Japonia	-1.0	4.1	4.4	0.4	0.6	0.7
Zona Euro	2.1	1.1	1.5	5.1	0.4	0.6
Germania	3.0	1.2	1.9	9.0	0.7	1.1
Franța	1.1	2.3	0.7	2.5	0.7	0.3
Italia	1.7	-0.4	1.6	1.5	-0.3	0.1
Marea Britanie	-1.0	1.7	1.3	4.9	2.7	1.5
Canada	0.9	4.9	5.8	2.0	2.2	2.3
<b>G7</b>	<b>1.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>

Sursă: OCDE, septembrie 2010

Aceste semnale reflectă în principal dificultățile cu care se confruntă consumatorul din țările dezvoltate, în contextul unor condiții precare la nivelul pieței forței de muncă, a accesului redus la credit, dar și a declinului prețurilor activelor (imobiliare și nu numai), cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.

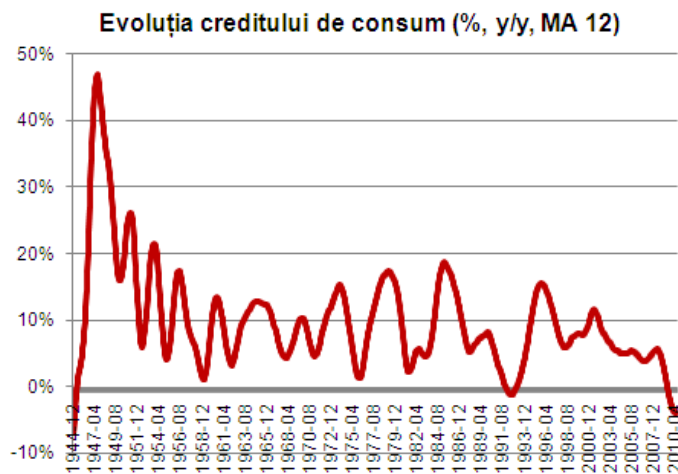
În acest context, instituția a revizuit în scădere previziunile cu privire la evoluția economiilor G-7 în a doua jumătate a anului curent (de la 1,7% la 1,5%, anualizat). În trimestrul III economiile din G-7 ar urma să evolueze la un ritm anualizat de 1,4%, pentru ca în trimestrul IV rata de creștere să fie de doar 1% (anualizat).

Conform noilor previziuni ritmul de evoluție a PIB-ului american ar urma să se atenueze până la doar 1,2% (anualizat) în trimestrul IV (cea mai redusă rată de la inițierea procesului de relansare în urma celei mai severe crize economico-financiare din ultimele decenii). OCDE previzionează o dezaccelerare mai pronunțată în Zona Euro, după ritmul record consemnat în trimestrul II (5,1% anualizat). Astfel, economia regiunii ar urma să evolueze în T3 și T4 la ritmuri anualizate de doar 0,4%, respectiv 0,6%. Se remarcă economia Germaniei, care ar urma să evolueze la ritmuri de 0,7%, respectiv 1,1% în T3 și T4. Pe de altă parte, economia Italiei ar putea reintra în contracție în trimestrul III (-0,3%, anualizat). Pentru Marea Britanie organizația previzionează un scenariu mai apropiat de soft landing, dezaccelerare mai puțin abruptă (comparativ cu celelalte economii europene), după ritmul foarte bun din trimestrul II (4,9% anualizat). În ultimele 2 trimestre ale anului PIB-ul britanic ar urma să evolueze la ritmuri de 2,7%, respectiv 1,5%. Pe de altă parte, instituția previzionează o ușoară accelerare a PIB-ului Canadei pe finalul anului (ritmuri de 2,2%, respectiv 2,3% în T3 și T4).

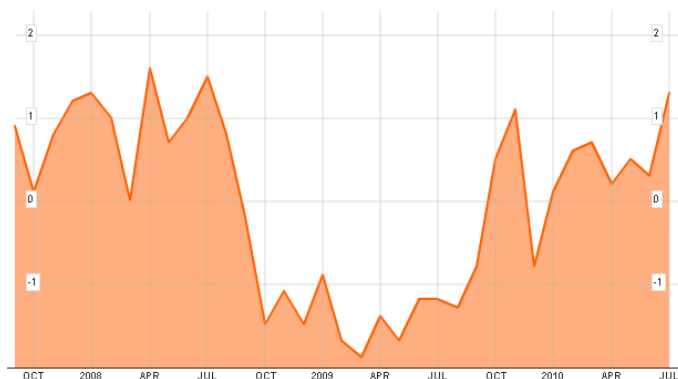
Totodată, OCDE atrage atenția cu privire la incertitudinile care planează asupra evoluției economiilor țărilor membre în trimestrele următoare. Practic, momentan nu se poate afirma cu certitudine dacă dezaccelerarea economică va fi temporară, sau va constitui o etapă premergătoare unei reintrări în contracție economică (pe măsura ieșirilor din politicile macroeconomice expansioniste). Pe de o parte, se mențin perspective dificile în principal pentru consumul privat, având în vedere factorii menționați mai sus. Pe de altă parte, instituția menționează o serie de factori care pot contribui la o evoluție bună a economiei în perioada următoare: nivelul redus al investițiilor, profiturile foarte bune raportate de companii pe parcursul ultimelor trimestre, stabilizarea condițiilor din sistemul financiar.

## Statele Unite

Creditul de consum s-a contractat pentru a 6-a lună consecutiv în iulie, evoluție care exprimă condițiile dificile în ceea ce privește accesul la finanțare, dar și constrângerile cu care se confruntă consumatorul american. Raportat la iunie creditul de consum a scăzut cu 3,6 mld. dolari (analiztii estimau un declin de 4,7 mld. dolari). Componenta **revolving** s-a contractat cu 4,4 mld. dolari în iulie. Pe de altă parte, componenta **non-revolving** a crescut pentru a 3-a lună consecutiv, cu 758 mil. dolari.



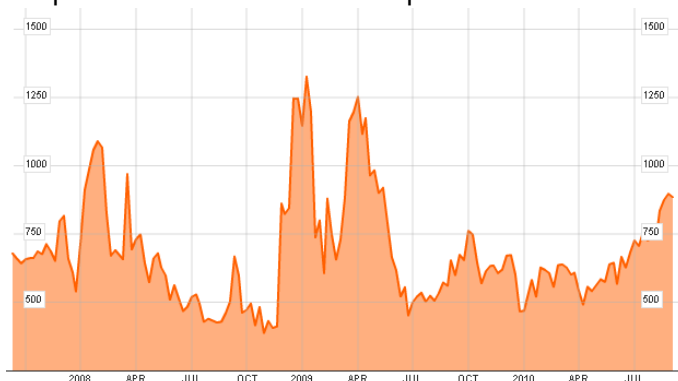
Stocurile companiilor din comerțul en-gros au crescut în iulie la cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani (1,3% m/m, figura alăturată). Analiztii



estimau o creștere la un ritm lunar de 0,4%. Vânzările comercianților en-gros au crescut cu 0,6% m/m, cea mai bună evoluție din luna aprilie. Stocurile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 1% m/m, în timp ce stocurile de bunuri **non-durable** s-au apreciat cu 1,7% m/m. De menționat faptul că raportul stocuri/vânzări la nivelul companiilor din comerțul en-gros a înregistrat în iulie cel mai ridicat nivel din februarie. Procesul de refacere a stocurilor a avut o contribuție importantă la evoluția economiei americane în ultimele trimestre. Rămâne de văzut pentru perioada următoare evoluția consumului privat, indicator de care depinde decizia companiilor de a produce sau nu pe stoc.

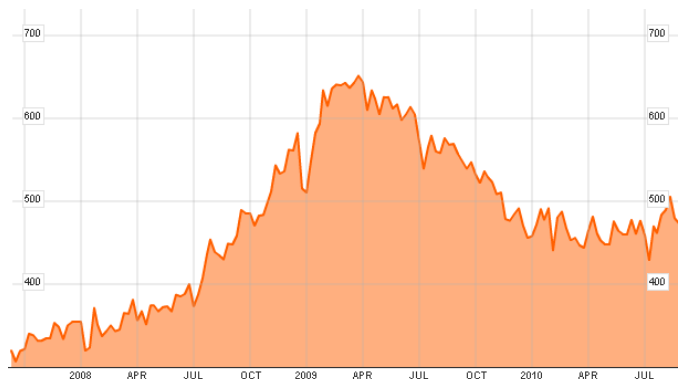
La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna

încheiată în 3 septembrie cu 1,5% w/w (graficul alăturat) (prima contracție din ultimele 6 săptămâni), evoluție determinată de majorarea dobânzilor. Componenta cumpărări noi a crescut cu 6,3% w/w, în timp ce componenta refinanțare s-a contractat cu 3,1% w/w. Ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare s-a redus de la 82,9% la 81,9%.

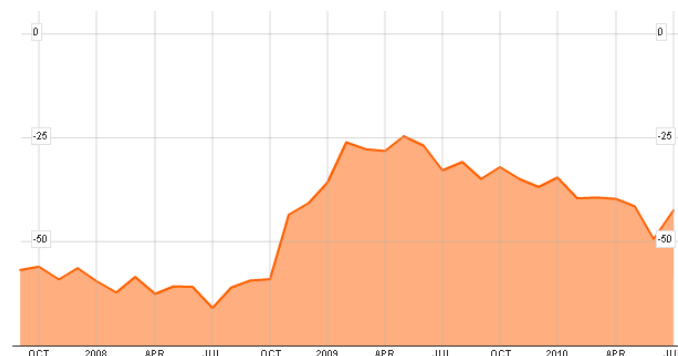


Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la nivelul minim record (4,43%) la 4,5%. Costul finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 3,88% la 4%. Deși recent Administrația Obama a anunțat noi măsuri de susținere a pieței imobiliare (în principal pentru persoanele care au probleme de rambursare a creditelor ipotecare contractate în trecut (programe de 3 mld. dolari pentru susținerea regiunilor cele mai afectate de criza imobiliară)), pentru perioada următoare se menționează o serie de factori de risc: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al ofertei de locuințe din piață, nivelul ridicat al prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 27 mii în săptămâna încheiată în 4 septembrie, la 451 mii (figura alăturată), sub estimările analiștilor (470 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus de la 487 mii la 477,75 mii. Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 2 mii în săptămâna încheiată în 28 august, la 4,48 milioane, peste estimările analiștilor (4,45 milioane). Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 29,3 mii, la 5,47 milioane în săptămâna încheiată în 21 august.



Deficitul comercial s-a redus cu 14% m/m în iulie, până la 42,8 mld. dolari (figura alăturată) (analiștii estimau un nivel de 47 mld. dolari). Importurile s-au redus cu 2,1% m/m, în timp ce exporturile s-au majorat cu 1,8% m/m (la 153,3 mld. dolari, cel mai ridicat nivel din august 2008). În relațiile comerciale cu China deficitul comercial s-a redus de la 26,2 mld. dolari în iulie la 25,9 mld. dolari (august).



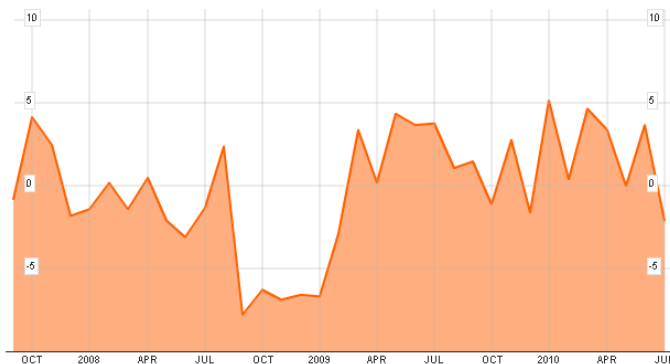
Rezerva Federală a publicat Raportul Beige Book cu privire la evoluția economiei. Conform acestui Raport, economia americană a continuat să crească în perioada iulie-august, dar menționează o amplificare a semnalelor de dezacelerare (“... **continued growth in national economic activity during the reporting period of mid-July through the end of August, but with widespread signs of a deceleration compared with preceding periods**”).

...”). Din cele 12 districte regionale 5 au raportat un ritm moderat de creștere economică (St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas, San Francisco), în timp ce în 2 districte climatul macroeconomic s-a ameliorat (Boston, Cleveland). Pe de altă parte, celelalte 5 districte au raportat o deteriorare a climatului macroeconomic (New York, Philadelphia, Richmond, Atlanta și Chicago). Dezacelerarea activității economice în aceste districte atrage atenția cu privire la evoluția industriei prelucrătoare, motorul procesului de relansare a economiei americane în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. În ceea ce privește consumul privat, Beige Book menționează: “... **appeared to increase on balance despite continued consumer caution that limited nonessential purchases** ...”. La nivelul pieței imobiliare, FED remarcă declinul vânzărilor de locuințe după expirarea programului de **tax credit**: “... **Most District reports highlighted evidence of very low or declining home sales, which many attributed to a sustained lull following the expiration of the homebuyer tax credit at the end of June ... Changes in home prices were mixed, with most Districts reporting stability or declines of late** ...”. Cu privire la prețurile de consum, Beige Book menționează presiuni limitate de creștere, deși în unele districte sunt semnale de presiuni salariale, ca urmare a deficitului de forță de muncă calificată pe anumite sectoare.

### Zona Euro

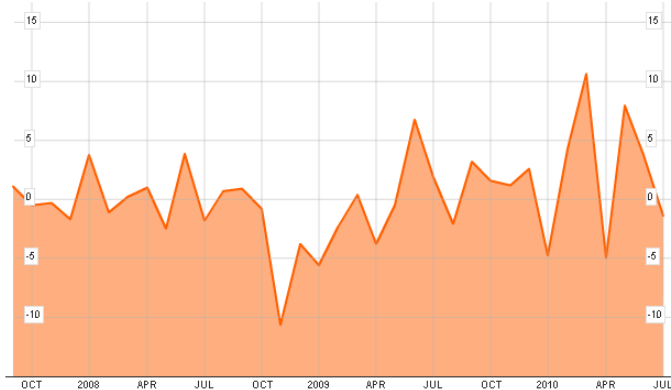
Sentimentul investitorilor s-a deteriorat în septembrie. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică **Sentix** a scăzut la 7,6 p. (de la 8,5 p. în august). Analiștii estimau un avans al indicatorului până la nivelul de 9 p..

În Germania comenzile în fabrici au scăzut în iulie, evoluție care confirmă scenariul de dezacelerare în a doua jumătate a anului curent, după momentul foarte bun din trimestrul II (creștere la un ritm record din ultimele decenii). Raportat la iunie comenzile în fabrici s-au contractat cu 2,2% (figura alăturată) (cel mai sever declin din februarie 2009). Analiștii estimau un avans lunar de 0,5%. Comenzile de export s-au contractat cu 3,7% m/m (comenzile din Zona Euro au consemnat un declin și

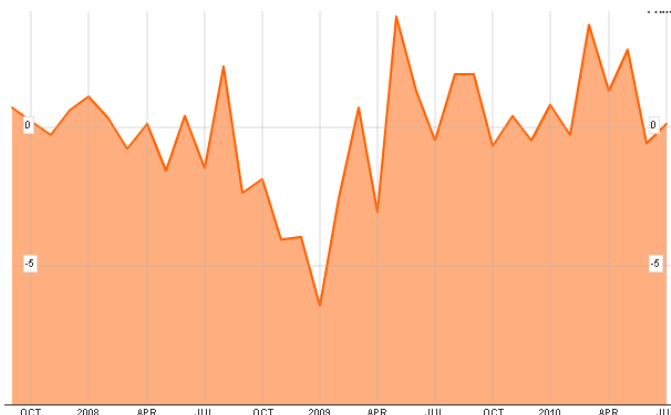


mai sever, 6,1% m/m), în timp ce comenzile interne s-au diminuat cu 0,3%. Comenzile de bunuri de investiții au scăzut cu 5,5% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de consum s-au diminuat cu 1% m/m. Raportat la iulie 2009 comenzile în industrie au avansat cu 18%.

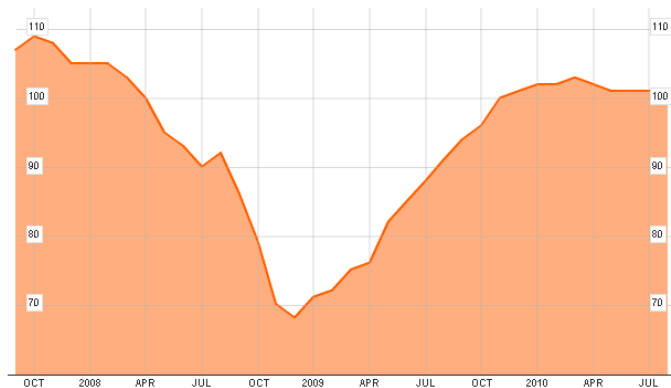
Totodată, exporturile au înregistrat în iulie prima contracție din ultimele 3 luni, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei după evoluția foarte bună din trimestrul II. Exporturile au scăzut cu 1,5% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau o stagnare). Importurile s-au contractat cu 2,2% m/m. Raportat la iulie 2009 exporturile au crescut cu 18,7% (cele către Zona Euro au crescut cu 15,1%, în timp ce exporturile către țările din afara UE s-au majorat cu 25,1%).



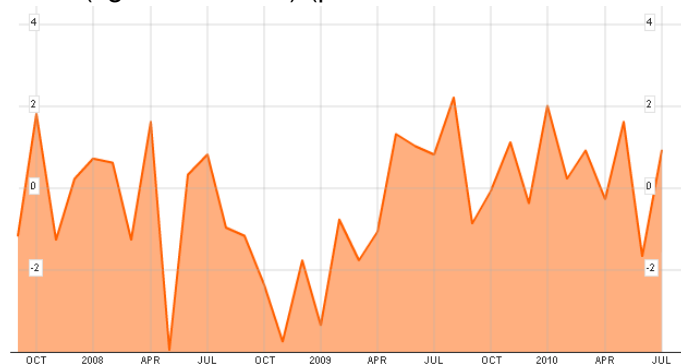
Pe de altă parte, producția industrială a crescut în iulie cu 0,1% m/m (figura alăturată), sub estimările analiștilor (1% m/m). În industria prelucrătoare producția a stagnat în iulie. Producția de bunuri de investiții a scăzut cu 0,7% m/m, în timp ce producția de bunuri primare a crescut cu 0,4% m/m. Raportat la iulie 2009 producția industrială s-a majorat cu 10,9%.



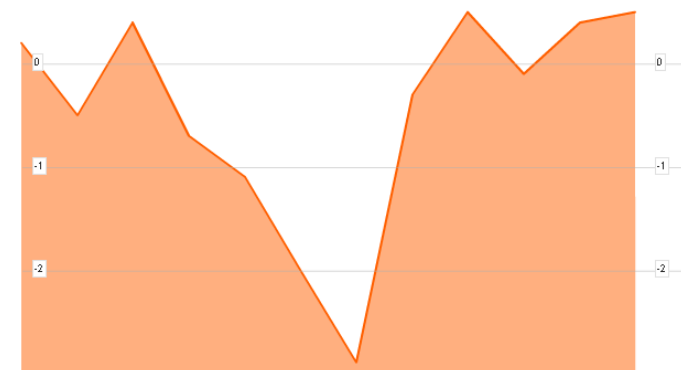
În Franța climatul de afaceri a stagnat pentru a 3-a lună consecutiv în august, conform indicatorului calculat de Banca Centrală (nivelul de 101 p., graficul alăturat), evoluție în linie cu estimările analiștilor.



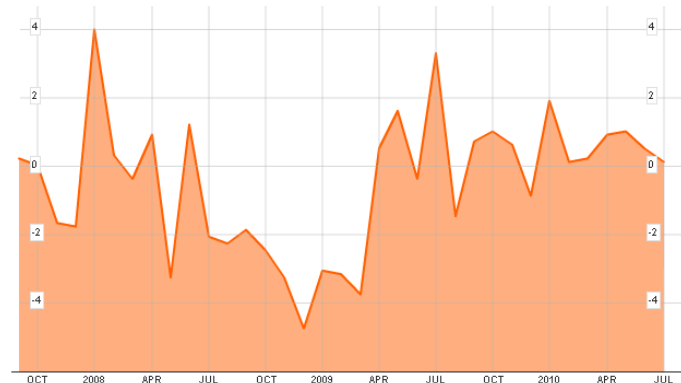
În Franța producția industrială a crescut cu 0,9% m/m (figura alăturată) (peste estimările analiștilor (0,7%)) și cu 5,5% y/y. La nivelul industriei prelucrătoare, producția s-a majorat cu 1,4% m/m și 5,5% y/y. Industria franceză a resimțit în ultimele trimestre relansarea economiei mondiale și deprecierea euro în raport cu dolarul. Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei franceze în perioada următoare se menționează planurile ambițioase de ajustare bugetară (Administrația intenționează să reducă deficitul bugetar de la 8% din PIB în 2010 la 6% din PIB în 2011 și 3% din PIB în 2013).



Economia Italiei a crescut în T2 cu 0,5% q/q (graficul alăturat), peste estimările inițiale (0,4%) și în ușoară accelerare comparativ cu primele 3 luni ale anului. Această evoluție a fost susținută de mecanismul exporturi/investiții, în contextul relansării economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor trimestre. Exporturile au crescut în T2 cu 3,3% q/q, în timp ce formarea brută de capital fix a consemnat un avans de 1,3% q/q. Contribuție favorabilă la evoluția economiei în trimestrul II a avut și consumul guvernamental (avans de 0,4% q/q). Pe de altă parte, consumul privat (principala componentă a PIB) a stagnat, expresie a unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, cu implicații nefavorabile pentru venitul real disponibil al populației. Importurile s-au majorat cu 0,8% q/q. Raportat la T2 2009 PIB-ul italian a crescut cu 1,3%.



În Italia producția industrială a crescut în iulie cu 0,1% m/m (figura alăturată), sub estimările analiștilor (0,5%). Raportat la iulie 2009 producția industrială s-a majorat cu 4,8%. Industria reprezintă motorul relansării economiei italiene în urma celei mai severe crize economico-financiare din ultimele decenii. Acest sector a resimțit favorabil procesul de relansare a economiei mondiale și deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre. Cu



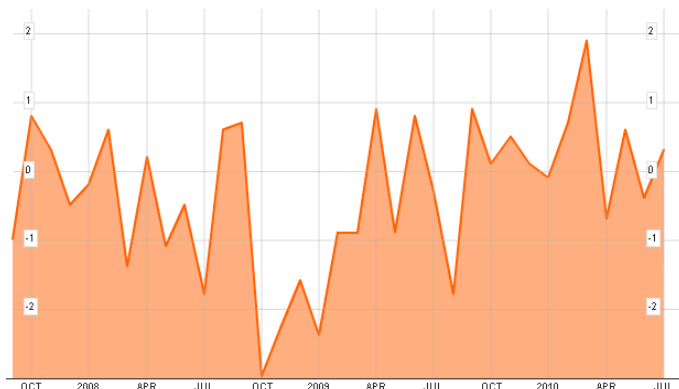
toate acestea, în ultima perioadă am asistat la amplificarea semnalelor de dezacelerare a economiei mondiale, ceea ce exprimă premise nefavorabile pentru evoluția industriei italiene în a doua jumătate a anului curent. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei italiene în perioada următoare menționăm: semnalele de dezacelerare a economiei mondiale, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, măsurile de ajustare bugetară. Conform previziunilor recente ale OCDE, economia italiană ar urma să se contracte în T3 cu 0,3% q/q.

### **Marea Britanie**

Deficitul comercial a crescut de la 7,5 mld. lire în iunie la 8,7 mld. lire în iulie (nivel record) (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 7,5 mld. lire). Exporturile au scăzut cu 0,9% m/m (la 22,3 mld. lire), în timp ce importurile au crescut cu 3,1% m/m (la 30,9 mld. lire, cel mai ridicat nivel din iulie 2008). De menționat faptul că importurile din afara țărilor Uniunii Europene au înregistrat în iulie nivelul record de 15,6 mld. lire.



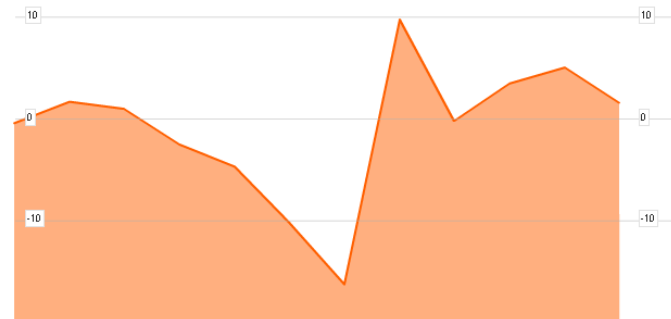
Industria prelucrătoare britanică a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în iulie, cu 0,3% m/m (graficul alăturat), evoluție în linie cu estimările analiștilor. Producția industrială a crescut cu 0,3% m/m, sub estimările analiștilor (0,4% m/m). Raportat la iulie 2009 producția în industria prelucrătoare a crescut cu 4,9%, în timp ce producția industrială s-a majorat cu 1,9%.



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

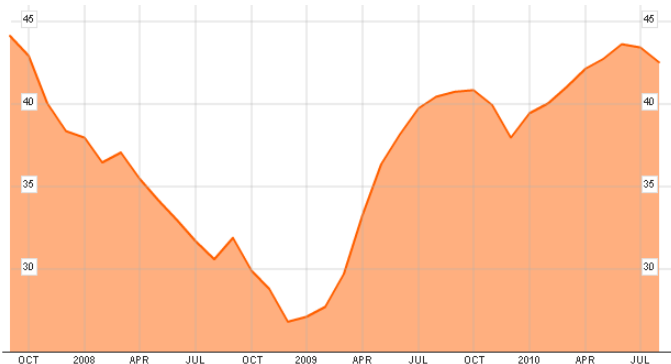
## Japonia

Economia niponă a crescut în trimestrul II la un ritm anualizat de 1,5% (figura alăturată), peste estimările inițiale (0,4%), dar cu mult sub ritmul consemnat în trimestrul I (5%, anualizat). În T2 PIB-ul nipon s-a situat la 1,295 trilioane dolari, sub cel înregistrat în China (1,337 trilioane dolari). În termeni nominali, economia niponă a scăzut la un ritm anualizat de 2,5%. Formarea brută de capital fix a crescut cu 1,5% q/q, peste estimările inițiale (0,5% q/q). Exportul net a contribuit cu 0,3 p.p. la formarea economiei în T2. Pe de altă parte, consumul privat a stagnat în T2.



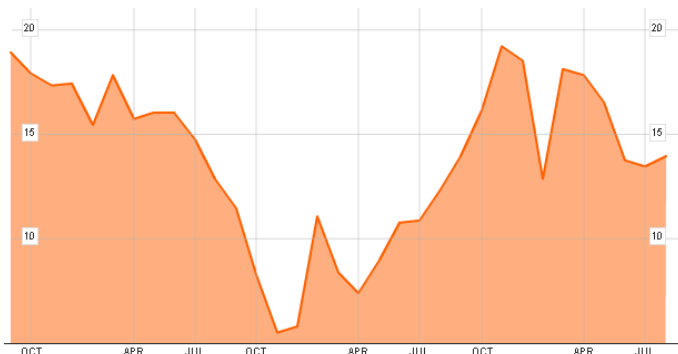
Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat pentru a 2-a lună consecutiv în august. Indicatorul a consemnat un declin de la 43,4 p. în iulie la 42,5 p. în august (figura alăturată). La nivelul gospodăriilor indicatorul referitor la încrederea de consum s-a redus de la 43,3 p. în iulie la 42,4 p. în august.

La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală a Japoniei (BoJ) a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul de 0,1%, dar și programele de **quantitative easing** (linii de finanțare de 30 mld. yen). În discursul susținut în urma Ședinței, Guvernatorul Shirakawa a menționat că entitatea ar putea adopta noi măsuri pentru a contracara impactul nefavorabil generat de aprecierea yenului (până la maximele din ultimii 15 ani în raport cu dolarul): “... **We won't rule out any policy options ... We will take policy action in a timely and appropriate manner if determined necessary .... We are thoroughly aware of the fact that the stronger yen is affecting exporters, particularly small businesses ...**”.

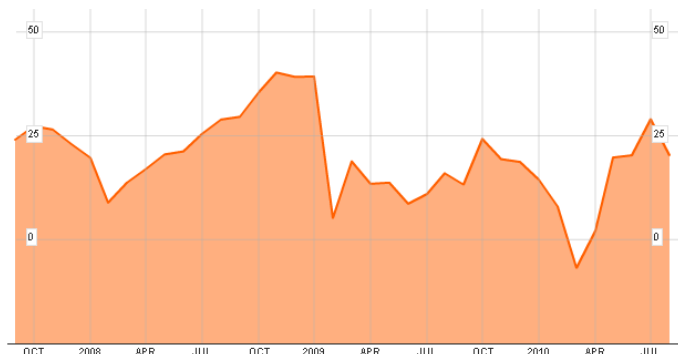


## China

Am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Aceste evoluții indică faptul că economia prezintă un grad ridicat de rezistență la recent adoptatele măsuri de evitarea a fenomenului de **bubble** pe segmentul imobiliar, dar și de respectare a normelor de poluare. Producția industrială a crescut în august cu 13,9% y/y (graficul alăturat), peste estimările analiștilor (13% y/y). Vânzările din comerțul cu amănuntul s-au majorat cu 18,4% y/y.



Excedentul comercial s-a situat la 20 mld. dolari în august (figura alăturată), în creștere cu 27% y/y, dar sub nivelul estimat de analiști (26,9 mld. dolari). Exporturile au crescut cu 34,4% y/y, la 139,3 mld. dolari, în timp ce importurile au înregistrat un avans de 35,2% y/y, până la 119,27 mld. dolari. În primele 8 luni ale anului excedentul comercial s-a redus cu 14,6% y/y, la 103,9 mld. dolari.



Pe de altă parte, prețurile de consum au crescut cu 3,5% y/y, cel mai ridicat nivel din ultimele 22 de luni.

**dr. Andrei Rădulescu**