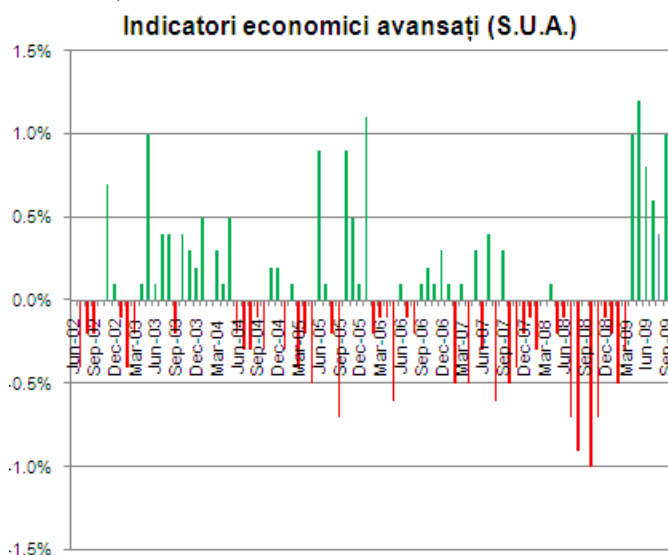


## Sinteza macroeconomică 19 – 23 octombrie

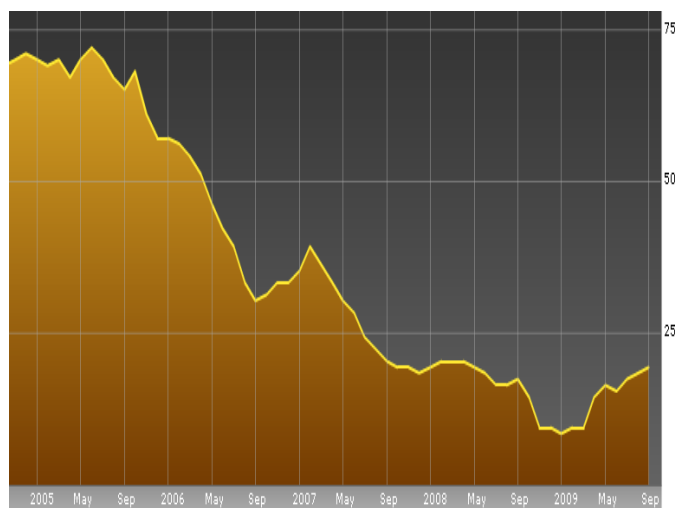
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de **relansare graduală** a economiei mondiale, în urmare celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția indicatorilor economici avansați din Statele Unite, dar și a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii din Zona Euro. Cu toate acestea, economia mondială va continua să evolueze în trimestrele următoare la un ritm **sub potențial**, în contextul resimțirii consecințelor acestei crize: deteriorarea severă a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, vulnerabilitățile din sectorul imobiliar, derapajul finanțelor publice, problemele cu care se confruntă sectorul financiar-bancar. În acest sens, unii indicatori macroeconomici atrag atenția asupra ritmului de relansare și a sustenabilității acestui proces, în principal la nivelul economiilor dezvoltate: incertitudinea din piața imobiliară americană, prelungirea contracției economice în Marea Britanie.

### Statele Unite

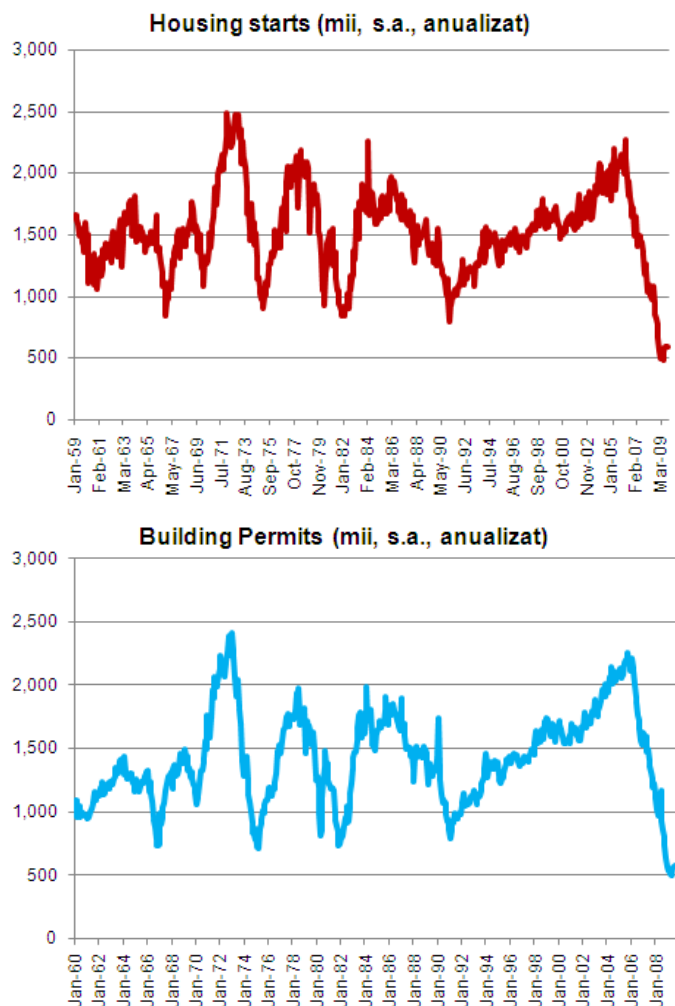
Se remarcă evoluția indicatorilor economici avansați, care au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în septembrie, cu 1% raportat la august, confirmând scenariul de ieșire din recesiune a economiei americane în a doua jumătate a anului curent. Analiztii estimau un avans de 0,8%. Cu toate acestea, trebuie menționat că ritmul de evoluție din luna august a fost revizuit în jos la 0,4%. În ultimele 6 luni indicatorii economici avansați au crescut la o rată anualizată de 11,8%, cel mai rapid ritm din 1983. În septembrie, 8 din cele 10 componente au avut contribuții pozitive, remarcându-se: spread-ul de dobândă, sentimentul consumatorilor, solicitările de ajutor de șomaj, piața de capital.



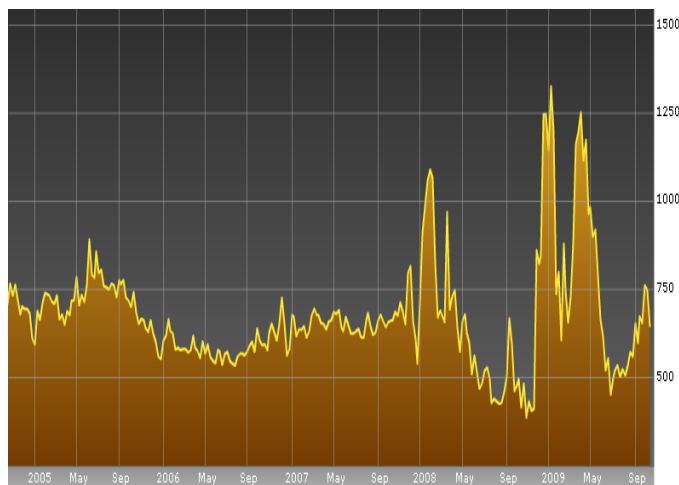
La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, încrederea constructorilor de locuințe s-a deteriorat în octombrie (în contextul apropierei de final a programelor bugetare de stimulare pentru piața imobiliară – finalul lui noiembrie). Indicatorul calculat de **National Association of Home Builders** a scăzut de la 19 p. în septembrie la 18 p. în octombrie (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans până la 20 p.. Componenta vânzări de case **single-family** a scăzut de la 18 p. în septembrie la 17 p. în octombrie. Componenta interesul cumpărătorilor a scăzut de la 17 p. în septembrie la 14 p. în octombrie, în timp ce componenta perspective de evoluție a vânzărilor peste 6 luni s-a deteriorat de la 29 p. în septembrie la 27 p. în octombrie.



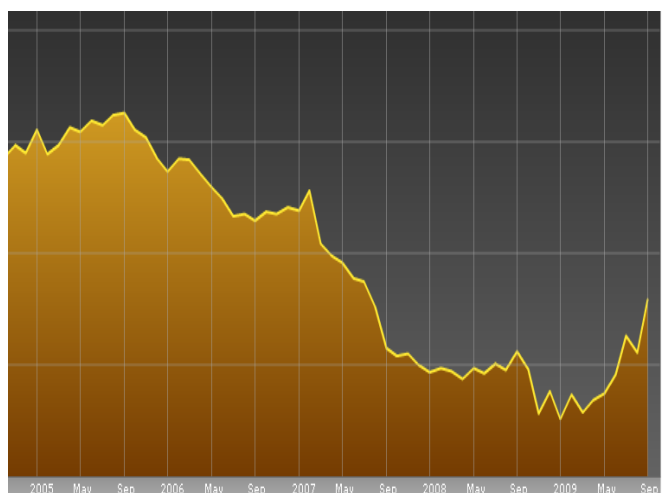
Totodată, în septembrie au fost demarate lucrări de construcții la 590 mii case, în creștere cu 0,5% raportat la august. Analiztii estimau un nivel de 610 mii pentru luna septembrie. Pe segmentul **single-family** (85% din total), lucrările de construcții case noi au crescut în septembrie cu 3,9% m/m, la 501 mii (anualizat). Se remarcă evoluția favorabilă a lucrărilor demarate de construcții case noi în Sud (creștere de 7,1%). La polul opus, lucrările de construcții case noi au scăzut cu 8,8% în Vest. Pe de altă parte, pe segmentul **multi-family**, lucrările au scăzut cu 15%, la 89 mii unități (anualizat). Autorizațiile de construcție eliberate în luna septembrie au scăzut cu 1,2% raportat la august, la 573 mii (anualizat). Analiztii estimau un nivel al autorizațiilor de construcție de 595 mii în luna septembrie.



Solicitățile de credite ipotecare au scăzut pentru a 2-a oară consecutiv în săptămâna încheiată în 16 octombrie. Indicatorul **MBA** a scăzut în săptămâna încheiată în 16 octombrie cu 14% raportat la săptămâna anterioară, la 641 p. (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de creșterea costurilor de finanțare, dar și de apropierea finalului programelor bugetare de susținere (tax credit de 8 000 dolari). Componenta de refinanțare a scăzut cu 17% **w/w** la 2 808 p., în timp ce componenta cumpărări noi a înregistrat un declin de 7,6% **w/w** la 268,8 p. (cel mai redus nivel din ultimele 2 luni). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut la 5,07%, cel mai ridicat nivel din ultima lună (nivelul minim record a fost atins în luna martie, 4,61%). Totodată, rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut la 4,5%, în timp ce la creditele ipotecare pe 1 an s-a situat la 6,86%.



Pe de altă parte, vânzările de case existente au crescut în septembrie către nivelul maxim din ultimii doi ani, în principal ca urmare a apropierii finalului programului de stimulare (**tax credit** de 8 000 dolari) (finalul lui noiembrie). Alți factori care au contribuit la această evoluție au fost declinul prețurilor și reducerea costurilor de finanțare. Raportat la august, vânzările de case existente au crescut cu 9,4%, la 5,57 mil. unități (anualizat) (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 5,35 mil. unități) (pe segmentul **single-family** s-a înregistrat un avans de 9,4%, la 4,89 mil. unități, în timp ce pe segmentul condominiuri creșterea a fost de 9,7%, la 680 mii unități). Comparativ cu septembrie 2008, vânzările de case existente au crescut cu 9,2%. Prețul median de vânzare a scăzut cu 8,5% y-y în septembrie, la 174 900 dolari (cel mai mic ritm de contracție din ultimele 13 luni). Volumul stocurilor de case existente se situa în septembrie la 3,63 mil. unități (declin de 7,5% y-y) (la ritmul actual de vânzări, stocurile vor fi lichidate în 7,8 luni – cel mai redus ritm din martie 2007). Ponderea proprietăților prescrise în totalul locuințelor vândute în septembrie s-a situat la 29%.



Evoluția acestor indicatori atrage atenția asupra riscurilor care se mențin pentru piața imobiliară americană în perioada următoare. Deși în ultimele luni am asistat la amplificarea semnalelor de stabilizare la nivelul pieței imobiliare americane după declinul sever inițiat la jumătatea anului 2006, factorii structurali se mențin nefavorabili: numărul ridicat de prescrieri, deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, incertitudinea cu privire la planurile guvernamentale de susținere, riscul cu privire la evoluția piețelor financiare.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 17 octombrie cu 11 mii raportat la săptămâna anterioară, la 531 mii (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 515 mii. Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut la 532,25 mii în săptămâna încheiată în 17 octombrie (de la 533 mii în săptămâna anterioară). Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 10 octombrie cu 98 mii, la 5,92 milioane, sub nivelul de 5,97 milioane (estimat de analiști). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj prelungit a crescut la 3,86 mil. în săptămâna încheiată în 3 octombrie. Pe de altă parte, rata șomajului, calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj a scăzut de la 4,6% la 4,5%.



Rezerva Federală a publicat Raportul cu privire la economie (**Beige Book**). Conform acestui raport, există semnale de stabilizare și ameliorare modestă la nivelul pieței imobiliare (locuințe) și în industria prelucrătoare. Cu toate acestea, Raportul atrage atenția cu privire la sectorul imobiliar comercial, considerat cea mai slabă verigă a economiei americane în momentul de față. În ceea ce privește prețurile de consum, entitatea bancară centrală americană consideră că se mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse (“**little or no price pressures**”). Mai mult, FED atrage atenția asupra creditării (“**weak or declining**”), în contextul în care majoritatea districtelor au raportat “... **further erosion of credit quality**...”. Totodată, **Beige Book** subliniază și deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, cu rata șomajului la nivelul maxim din ultimii 26 de ani.

În discursul susținut la Rezerva Federală din San Francisco, Președintele FED, Ben Bernanke, a atras atenția asupra dezechilibrelor cu care se confruntă economia americană și economia mondială. În acest sens, Bernanke a subliniat importanța reducerii deficitului bugetar și a creșterii ratei de economisire în Statele Unite, precum și stimularea consumului în țările asiatice: “... ***The United States must increase its national saving rate... The most effective way to accomplish this goal is by establishing a sustainable fiscal trajectory, anchored by a clear commitment to substantially reduce federal deficits over time... It’s important, and I think policy makers recognize we need, to develop a fiscal exit strategy which will involve a trajectory toward sustainability... That’s critically important in order to maintain confidence in our economy and confidence in our currency...***”. În ceea ce privește economia mondială, Bernanke a menționat că integrarea economică pe mapamond susține creșterea economică, dar contribuie și la expunerea economiilor la șocurile globale. Totodată, Președintele FED a atras atenția asupra amenințării protecționismului: “... ***Tighter integration with the global economy naturally increases vulnerability to global economic shocks... it also promotes stronger economic growth ... protectionism and the erecting of barriers to capital flows should thus be strongly resisted...***”.

În discursul susținut în Congres, Președintele Rezervei Federale, B. Bernanke, a menționat că sistemul financiar trebuie să plătească factura actualei crize financiare și nu contribuabilii americani. Totodată, Bernanke a atras atenția Congresului cu privire la importanța îmbunătățirii sistemului de reglementare și management la riscului în sectorul financiar-bancar: „... ***it’s critical for lawmakers to close regulatory gaps and provide supervisors with the tools to manage risks throughout the financial system...***”. Mai mult, Președintele FED a considerat că pentru companiile de dimensiuni mari trebuie acordată o atenție specială: “... ***consolidated supervision, tougher capital, liquidity and risk management practices...***”.

În discursul susținut în Chatham, Guvernatorul Rezervei Federale din Boston, E. Rosengren, a considerat că autoritățile de reglementare ar trebui să adopte măsuri pentru evitarea unei noi crize financiare. În acest context, Rosegren a menționat că la baza deciziilor FED din 2008 s-a aflat deteriorarea situației sistemului financiar bancar, subliniind totodată importanța acelor decizii: “... ***The economic outcome would have been much worse had the central bank not had the access to the knowledge about, and the hands-on experience with, financial institutions and financial markets required to take immediate actions to stabilize financial markets and the real economy...***”. Rosengren propune simplificarea

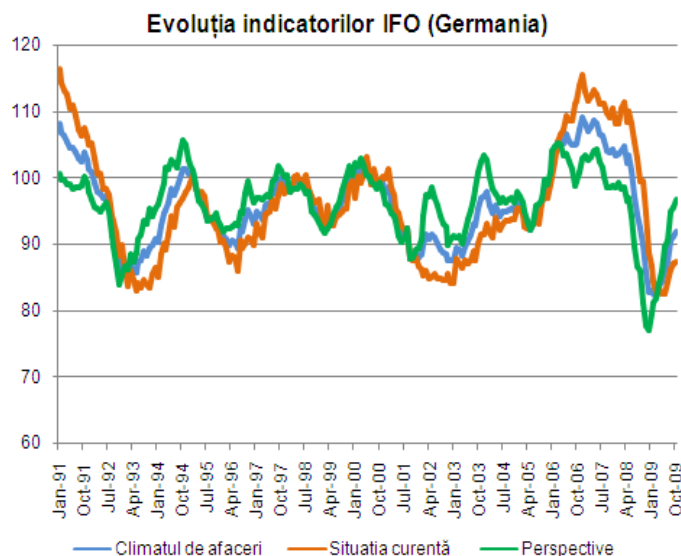
structurii companiilor, astfel încât în momente dificile să poate fi vândute pe părți, fără a fi necesară preluarea lor. Mai mult, Guvernatorul a menționat că instituțiile financiare trebuie să fie atente la riscul sistemic, astfel încât problemele să fie identificate din timp. O altă soluție propusă de Rosengren constă în implementarea unui mecanism de acumulare de rezerve de către bănci în timpurile bune. Într-un interviu acordat CNBC, Rosengren a menționat riscul ca economia americană să reentre în recesiune după al semestru al anului curent. În acest context, Guvernatorul a reiterat importanța menținerii programelor de susținere economică: “... **It’s certainly a risk... That’s why we don’t want to take the stimulus away too quickly...**”. În ceea ce privește implementarea de politici de reducere a măsurilor de **quantitative easing**, Rosengren a menționat: “... **We need to wait until we make a little bit more progress on the economy before it’s appropriate to take some of the stimulus away...**”.

## Zona Euro

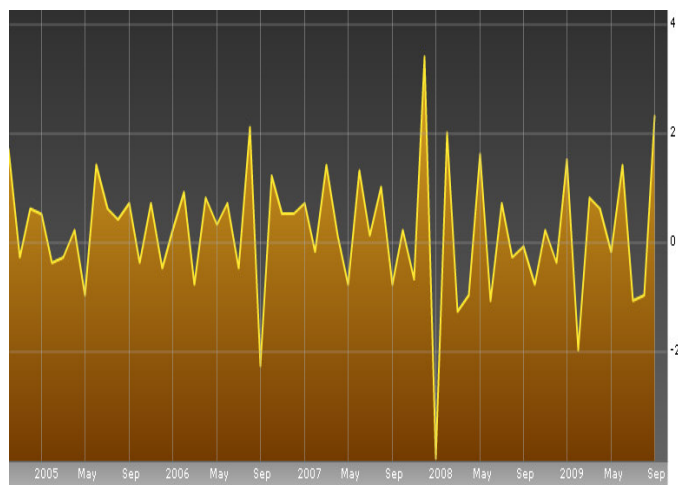
Atenția săptămânii s-a îndreptat spre evoluția indicatorilor PMI din industria prelucrătoare și sectorul serviciilor (luna octombrie). Industria prelucrătoare a crescut pentru prima oară în octombrie (după contracția din ultimele 16 luni), confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul PMI a crescut de la 49,3 p. în septembrie la 50,7 p. în octombrie. În Germania – locomotiva Europei – țara cu cea mai mare pondere în PIB-ul regiunii (20% în 2008) industria prelucrătoare a crescut în octombrie, pentru prima oară în ultimele 15 luni (indicatorul PMI s-a situat la 51,1 p., în avans raportat la nivelul de 49,6 p. din septembrie). În Franța (a 2-a economie ca dimensiune din regiune) ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a accelerat în octombrie (creștere de la 53 p. în septembrie, la 55,3 p.). Totodată, ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a accelerat în octombrie (indicatorul PMI a crescut de la 50,9 p. în septembrie, la 52,3 p.). Se remarcă evoluția sectorului de servicii din Germania, indicatorul PMI crescând de la 52,1 p. în septembrie la 57,8 p. în octombrie). În Franța indicatorul PMI din sectorul serviciilor a crescut de la 53,2 p. în septembrie la 57,8 p. în octombrie. Indicatorul PMI Compozit din Zona Euro a crescut de la 51,1 p. în septembrie la 53 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2007 (graficul alăturat).



În Germania încrederea managerilor a crescut în octombrie spre nivelele maxime din ultimele 13 luni, confirmând scenariul de ameliorare a climatului macroeconomic, după ieșirea din recesiune consemnată în T2. Climatul de afaceri a crescut de la 91,3 p. în septembrie la 91,9 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2008, conform indicatorilor IFO (cu toate acestea, analiștii estimau un nivel de 92 p.). Situația economică curentă s-a ameliorat, indicatorul avansând de la 87,1 p. în septembrie la 87,3 p. în octombrie. Mai mult, perspectivele de evoluție a economiei germane în următoarele 6 luni s-au ameliorat, indicatorul IFO urcând de la 95,7 p. în septembrie la 96,8 p. în octombrie, cel mai ridicat nivel din mai 2008. Pentru perioada următoare se mențin perspective de evoluție sub potențial a economiei germane. Pe de o parte, planurile bugetare implementate până în prezent (85 mld. euro) și cele de reduceri de taxe (24 mld. euro) pe care Administrația intenționează să le implementeze vor avea impact pozitiv asupra economiei. Pe de altă parte, aprecierea euro în raport cu dolarul în ultimele luni (cu aproximativ 20% din februarie până în prezent) va avea impact nefavorabil pentru exporturile Germaniei (campionă mondială la exporturi). Acest scenariu este înconjurat de o serie de factori de risc: evoluția piețelor financiare internaționale, evoluția economiei mondiale, sustenabilitatea finanțelor publice, evoluția monedei europene, evoluția pieței forței de muncă.



În Franța consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a înregistrat în septembrie prima creștere din ultimele 3 luni. Această evoluție a fost determinată de reducerile de prețuri la energie, precum și de programele bugetare de susținere a pieței auto. Raportat la august, cheltuielile consumatorilor cu bunuri ale industriei prelucrătoare au crescut cu 2,3% (graficul alăturat) (analiștii estimau un avans de 0,5%). Cheltuielile cu automobile au crescut cu 10% m-m, ca urmare a programelor **rabla** (1 000 euro pentru schimbarea automobilului vechi cu unul nou). Cheltuielile cu



bunuri electrocasnice au crescut cu 0,2%, în timp ce cheltuielile cu îmbrăcăminte s-au apreciat cu 2,9%.

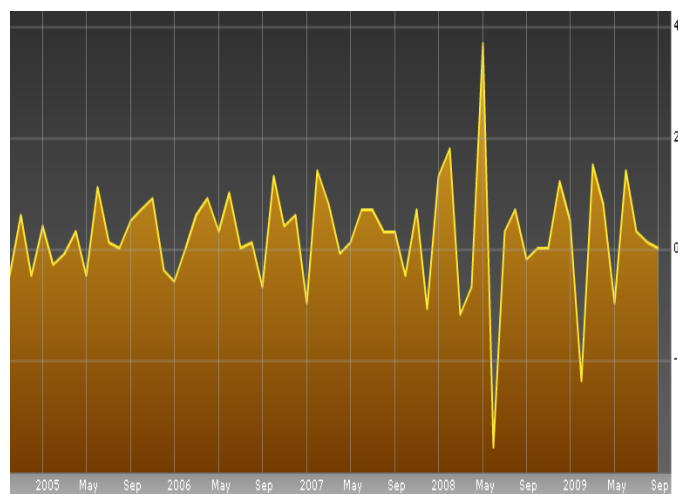
Totodată, încrederea la nivelul industriei prelucrătoare a înregistrat în octombrie cel mai ridicat nivel de mai bine de 1 an, pe fondul comenzilor externe, dar și a resimțirii măsurilor de stimulare a economiei adoptate pe plan intern. Indicatorul de încredere a managerilor fabricilor a crescut pentru a 7-a lună consecutiv în octombrie, la 89 p. (de la 86 p. în septembrie). Analiztii estimau un nivel de 87 p..

### **Marea Britanie**

Atenția săptămânii s-a îndreptat spre datele preliminare referitoare la evoluția PIB-ului în trimestrul III. Economia s-a contractat în perioada iulie-septembrie la un ritm de 0,4% raportat la T2 (al 6-lea trimestru consecutiv de declin, cea mai lungă recesiune din 1955). Analiztii estimau un avans de 0,2% q-q în T3. Raportat la T3 2008, PIB-ul britanic a scăzut cu 5,2% (analiztii estimau o contracție de 4,6%). De la declanșarea contracției (în T2 2008), economia britanică a scăzut cu 5,9% (în recesiunea din anii 1980 PIB-ul a scăzut cu 6%).

La Ședința de Politică Monetară din octombrie, Banca Angliei a decis în unanimitate menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, precum și menținerea programului de cumpărare de active la 175 mld. lire: “... **All committee members, however, agreed that recent developments were not sufficiently compelling to justify revising the target level of asset purchases ...**”. Cu toate acestea, conform Stenogramei Ședinței de Politică Monetară, au existat divergențe între membrii Comitetului de Politică Monetară cu privire la riscurile pe termen mediu pentru evoluția inflației. În acest context, se așteaptă noile previziuni macroeconomice, care vor fi publicate în Raportul de Inflație din noiembrie: “... **The forecast round ahead of the November inflation report would provide an opportunity to assess more fully how the medium-term outlook for activity and inflation had evolved since August...**”.

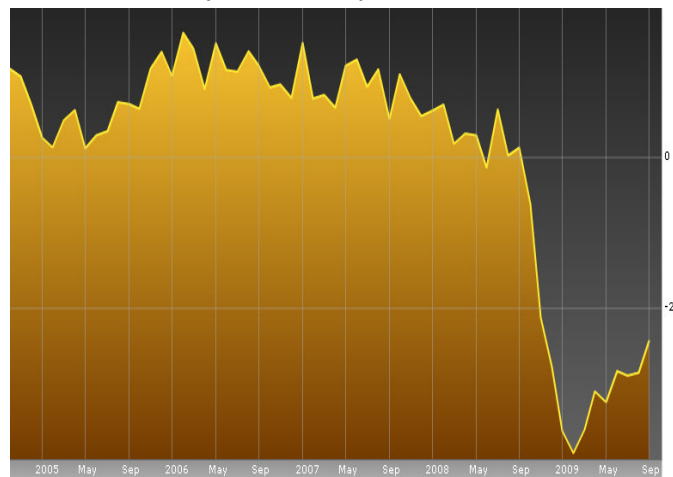
Vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie (graficul alăturat), atrăgând atenția asupra incertitudinilor care planează asupra economiei britanice. Analiztii estimau un avans de 0,5%. Vânzările de alimente au scăzut cu 0,1%, în timp ce vânzările de textile, îmbrăcăminte și pantofi au scăzut cu 0,5% raportat la august. Vânzările magazinelor nespecializate au crescut cu 0,5%, în timp ce vânzările de bunuri casnice au crescut cu 0,3%. Raportat la septembrie 2008, vânzările au crescut cu 2,4%.



Deficitul bugetar s-a situat la 14,8 mld. lire în septembrie, sub estimările analiștilor (15,5 mld. lire), dar mult peste nivelul din septembrie 2008 (8,7 mld. lire). Acesta reprezintă cel mai ridicat deficit bugetar pentru luna septembrie din 1993. Mai mult, necesarul de finanțare a sectorului public s-a situat la 19,4 mld. lire în septembrie, nivel record din 1984 (dintre acestea, 5,9 mld. lire pentru plata dobânzilor). Astfel, în primele 6 luni ale anului fiscal curent, deficitul bugetar s-a situat la 77,3 mld. lire, cel mai ridicat nivel din 1946, în creștere semnificativă comparativ cu cel înregistrat în perioada similară a anului fiscal anterior (33,8 mld. lire). În septembrie încasările la buget au scăzut cu 6,3% y/y, pe fondul declinului veniturilor din taxe pe profit cu 27% y/y, a contracției veniturilor din taxe pe venit cu 5,6%. Pe de altă parte, cheltuielile bugetare au crescut în septembrie cu 5%, în contextul contracției economice, care a determinat un avans al componentei asistență socială cu 9,7%. Totodată, investițiile publice au înregistrat un nivel de 3,5 mld. lire, pe fondul planurilor bugetare de susținere economică. Volumul datoriei publice a ajuns în septembrie la 824,8 mld. lire, echivalentul a 59% din PIB, cel mai ridicat nivel din 1974 (excluzând infuziile în sistemul financiar, datoria publică s-a situat la 682,8 mld. lire în septembrie, echivalentul a 48,9% din PIB). Începând din 2010 vor fi introduse măsuri de consolidare a finanțelor publice: revenirea TVA-ului la normal (din ianuarie), creșterea impozitării pentru veniturile de peste 150 mii lire la 50% (în loc de 40%). Începând din 2011 vor crește contribuțiile la sistemul de siguranță socială.

## Japonia

În Japonia exporturile au scăzut în septembrie cu 30,7% raportat la septembrie 2008. Acesta reprezintă cel mai redus ritm de contracție a exporturilor nipone din ultimele 10 luni (graficul alăturat). Raportat la august, exporturile au scăzut cu 0,8%. Exporturile către China (principala destinație) au scăzut cu 13,8% y/y, în ameliorare comparativ cu lunile anterioare, ca urmare a programelor de susținere economică implementate de autoritățile de la Beijing (586 mld. dolari) (economia chineză a crescut în T3 cu 8,9% y/y, cel mai rapid ritm din ultimul an). Exporturile către Asia au scăzut cu 22,2% y/y (în august declinul s-a situat la 30,6% y/y), în timp ce exporturile către Statele Unite s-au diminuat cu 34,1%. Livrările nipone către Europa au scăzut cu 38,6%. În volum, exporturile nipone au scăzut cu 21,8% y/y în septembrie. Pe de altă parte, importurile au scăzut în septembrie cu 36,9% y/y, la 5,7 mld. dolari.



**Andrei Rădulescu**

**Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București**

**Masterat Științific în Economie, Facultatea de Economie din Porto**

**Ex.-Consultant Macroeconomic la Fondul de Pensii al Statului Portughez**