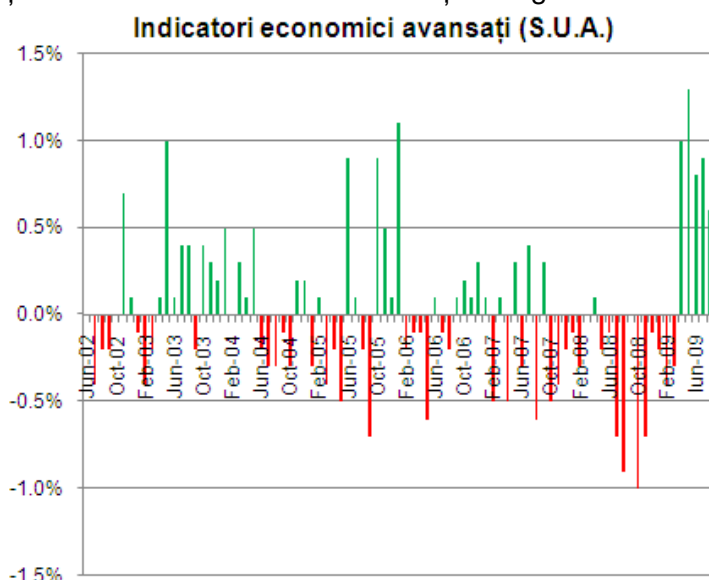


## Sinteza macroeconomică 21-25 septembrie

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați, confirmând scenariul de ieșire a economiilor dezvoltate din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial, dar atrăgând atenția asupra sustenabilității ritmului de relansare.

### Statele Unite

Atenția săptămânii s-a îndreptat spre evoluția indicatorilor economici avansați în august. Aceștia au crescut pentru a 5-a lună consecutiv (cel mai lung șir de aprecieri din 2004), cu 0,6% raportat la iulie, confirmând scenariul de ieșire din recesiune a economiei americane. Analizii estimau un avans de 0,7%. Pe de o parte se remarcă contribuții favorabile ale componentelor: performanța vânzărilor, spread-ul de dobândă, indicii bursieri (0,3 p.p.), încrederea consumatorilor și autorizațiile de construcții. Dintre contribuțiile negative la evoluția indicatorilor avansați în august se menționează: oferta reală de monedă (-0,3 p.p.) și solicitările inițiale de ajutor de șomaj (-0,09 p.p.).



La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la intervalul (0%-0,25%) și prelungirea programelor de cumpărare de **mortgage securities** până la finele lunii martie (volum de 1,25 trilioane de dolari). Cu toate acestea, abordarea FED a devenit mai optimistă, menționând că economia americană prezintă semnale de relansare (subliniind evoluția sectorului imobiliar), iar programele de politică monetară vor contribui la creșterea graduală a ratei de utilizare a capacității instalate (la nivel de industrie rata de utilizare se situa la 69,6% în august, mult sub media istorică de peste 80%). FED consideră că presiunile inflaționiste se vor menține reduse în perioada următoare (așteptările cu privire la inflație sunt stabile), în contextul în care economia va continua să evolueze la un ritm sub potențial.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, vânzările de case existente au scăzut în august (pentru prima oară din martie), cu 2,7% raportat la iulie, la 5,1 mil. unități (anualizat) (graficul alăturat) (creștere de 3,4% raportat la august). Analistii estimau un nivel de 5,35 mil. unități (anualizat). Vânzările de locuințe **single-family** au scăzut cu 2,8% la 4,48 mil. unități (anualizat), în timp ce vânzările de condominii s-au redus cu 1,6% la 0,62 mil. unități (anualizat). Prețul median de vânzare s-a situat în august la un nivel cu 12,5% sub cel din august 2008. Volumul stocului de locuințe din piață a scăzut la 3,6 mil. unități în august (la actualul ritm de vânzări sunt necesare 8,5 luni pentru reducerea stocului, cel mai redus nivel din aprilie 2007).



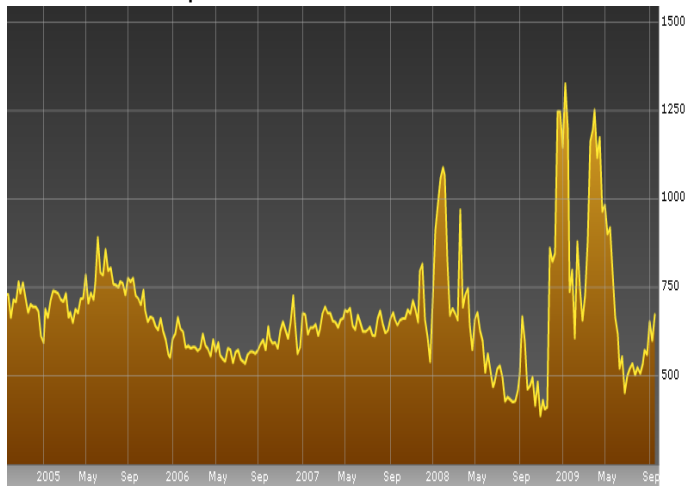
Pe de altă parte, vânzările de case noi au crescut în august cu 0,7% raportat la iulie, la 429 mii (anualizat) (figura alăturată), evoluție determinată de declinul prețurilor, dar și de resimțirea măsurilor adoptate de autorități pe parcursul ultimelor trimestre (reducerea dobânzilor, acordarea **tax credit** de 8 000 dolari). Acesta reprezintă cel mai ridicat nivel din septembrie 2008, situându-se mult peste nivelul min im istoric de 329 mii înregistrat în luna ianuarie. Cu toate acestea, vânzările de case noi din luna august s-au situat sub estimările analiștilor (440 mii, anualizat) și cu 3,4% sub nivelul din august 2008. Prețul median de vânzare a scăzut cu 9,5% raportat la iulie (ritm record din 1963) la 195 200 dolari, cel mai redus nivel din octombrie 2003 (cu 12% sub nivelul din august 2008). Volumul stocului de case noi s-a situat la 262 mii în august, cel mai redus nivel din noiembrie 1992 (la ritmul de vânzare actual, stocul se poate lichida în 7,3 luni).



Totodată, prețurile caselor au crescut în iulie cu 0,3% raportat la iunie, confirmând scenariul de stabilizare a pieței imobiliare. Raportat la iulie 2008, prețurile caselor au scăzut cu

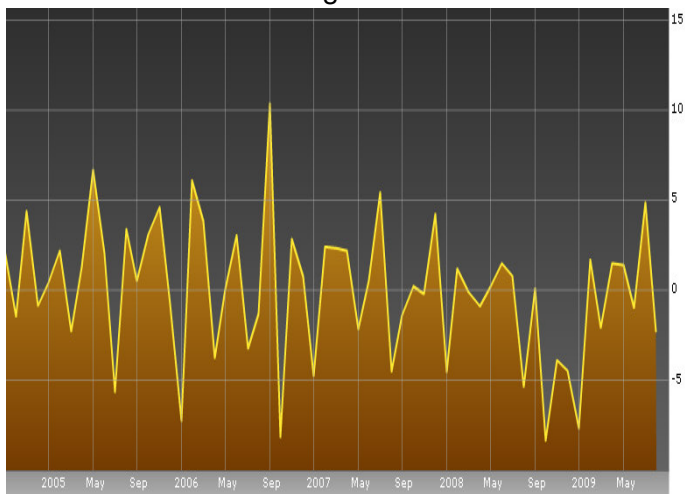
4,2% comparativ cu iulie 2008, conform datelor comunicate de **Federal Housing Finance Agency**. Analizii estimau un avans lunar de 0,5%.

În plus, solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 18 septembrie cu 13% raportat la săptămâna anterioară (graficul alăturat), către cel mai ridicat nivel din luna mai (668,5 p.). Această evoluție a fost determinată de reducerea costurilor de finanțare. Componenta refinanțare a urcat cu 17%, în timp ce componenta cumpărări noi a avansat cu 5,6%. Rata de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut sub nivelul de 5% (4,97%) pentru prima oară din luna mai (cu toate acestea se menține peste nivelul minim record de 4,61% din luna martie), în timp ce rata de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus la 4,41%.



Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a pieței imobiliare americane, după declinul din ultimii ani. Cu toate acestea, se mențin o serie de factori de risc, menționându-se evoluția pieței forței de muncă și evoluția numărului de prescrieri.

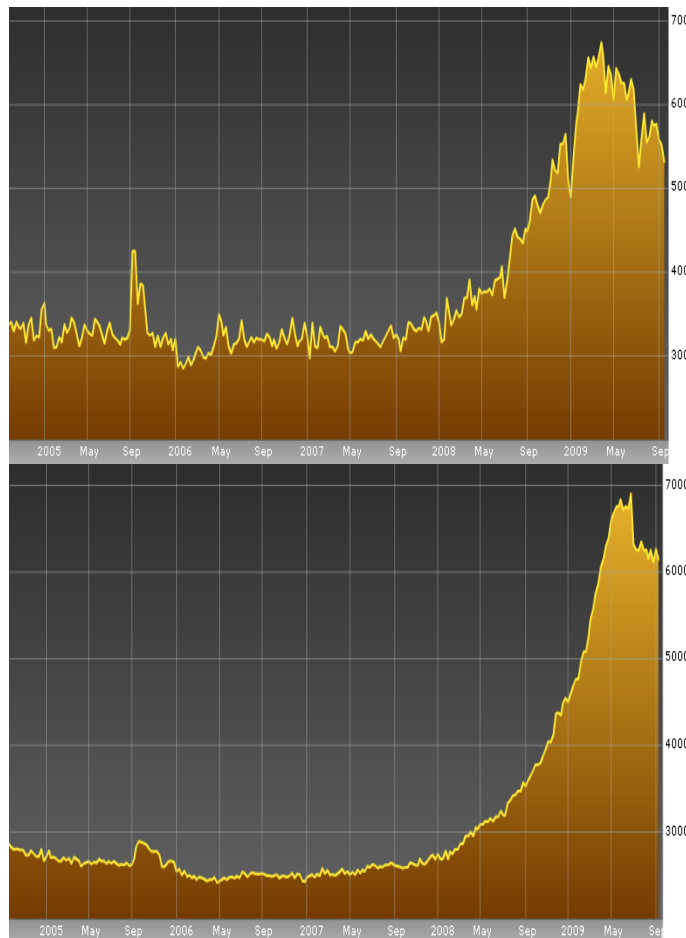
La nivelul industriei americane, comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut în august cu 2,4% raportat la iulie (cel mai rapid ritm din ianuarie) (graficul alăturat). Analizii estimau un avans lunar de 0,4%. Excluzând componenta transport, comenzile au stagnat în august (analizii estimau un avans de 0,8%). Comenzile de bunuri de capital (exclus avioane) au scăzut cu 0,4% m/m în august (după un declin de 1,3% în iulie), în timp ce livrările de astfel de bunuri s-au contractat cu 1,9% (cel mai sever ritm din luna aprilie). La nivelul industriei auto comenzile au crescut cu 0,4% raportat la iulie, în contextul planurilor guvernamentale de stimulare a achiziției de automobile noi („**cash-for-clunkers**”).



Pe de altă parte, în Richmond industria prelucrătoare a crescut și în septembrie. Indicele calculat de Districtul Rezervei Federale a înregistrat un nivel de 14 p., similar cu cel din luna august. Cu toate acestea, indicatorul s-a situat sub estimările analiștilor (16 p.).

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 19 septembrie cu 21 mii raportat la săptămâna anterioară, la 530 mii (nivelul minim din ultimele 2 luni) (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare la nivelul pieței forței de muncă. Analiștii estimau un nivel de 550 mii pentru sol icităările inițiale de ajutor de șomaj în săptămâna

încheiată în 19 septembrie. Media mobilă de 4 săptămâni a solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj a scăzut la 553,5 mii în săptămâna încheiată în 19 septembrie, cel mai redus nivel din luna ianuarie. Totodată, numărul solicitărilor existente în săptămâna anterioară a scăzut la 6,14 mil. (figura alăturată). Rata șomajului, calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj, a scăzut astfel la 4,6%.



La nivelul consumatorului american încrederea s-a ameliorat în septembrie, pe fondul semnalelor de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul calculat de Universitatea Michigan a crescut de la 65,7 p. în august la 73,5 p. în septembrie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2008. Analiștii estimau un nivel de 70,5 p. pentru indicatorul Michigan în septembrie. Componenta situația curentă a crescut de la 66,6 p. în august la 73,4 p. în septembrie. Componenta perspective pentru următoarele 6 luni a crescut de la 65 p. în august la 73,5 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani). În ceea ce privește perspectivele de evoluție a ratei inflației în următoarele 12 luni, acestea s-au redus la 2,2% în septembrie, de la 2,8% în august. Pentru următorii 5 ani consumatorii americani așteaptă un nivel de inflație de 2,8%.

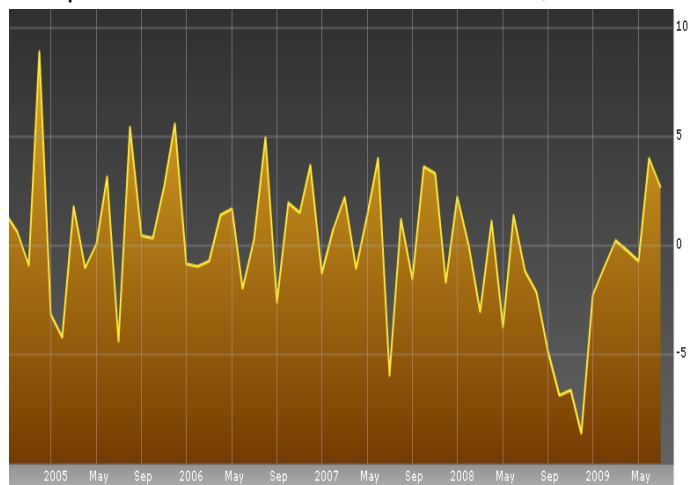
Pentru perioada următoare se mențin perspective de evoluție sub potențial a economiei americane. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția piețelor financiare, evoluția pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice.

## Zona Euro

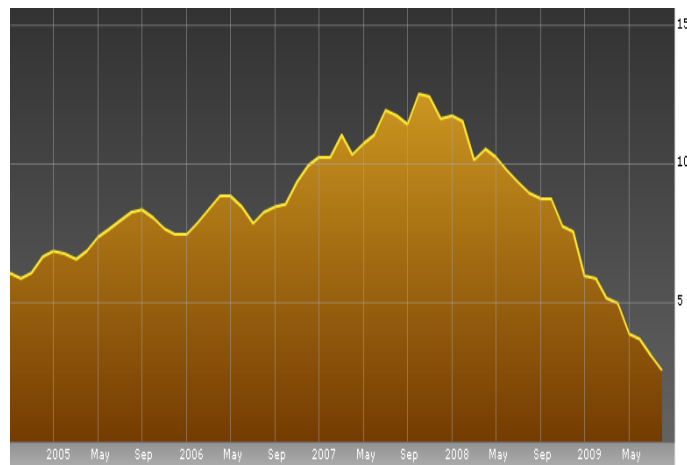
Indicatorul PMI Compozit (industrie prelucrătoare și servicii) a înregistrat pentru a 2-a lună consecutiv un nivel de peste 50 p. în septembrie (exprimând expansiune). Indicatorul a crescut de la 50,4 p. în august la 50,8 p. în septembrie (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 51,3 p.). La nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a crescut de la 49,9 p. în august la 50,6 p. în septembrie (înregistrând pentru prima oară în ultimele 16 luni un nivel de peste 50 p.), în timp ce în industria prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 48,2 p. în august la 49 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din iunie 2008).



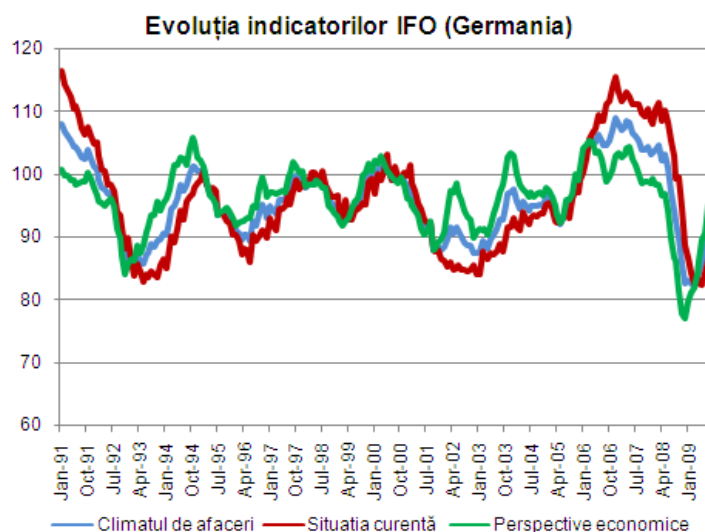
Totodată, comenzile noi în industrie au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în iulie, cu 2,6% raportat la iunie (figura alăturată). Evoluția acestor indicatori confirmă scenariul de stabilizare a economiei regiunii și de ieșire din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Conform previziunilor recente ale Comisiei Europene, PIB-ul Zonei Euro va avansa cu 0,2% în T3 (q/q) și cu 0,1% în T4 (q/q).



Pe de altă parte, creditul acordat sectorului neguvernamental a crescut în august cu 0,1% raportat la august 2008 (cel mai redus ritm 1991), atrăgând atenția asupra sustenabilității ritmului de relansare. Raportat la iulie, creditul neguvernamental a scăzut cu 0,1%. Masa monetară M3 a crescut cu 2,5% raportat la august 2008, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 3% din luna anterioară (figura alăturată).

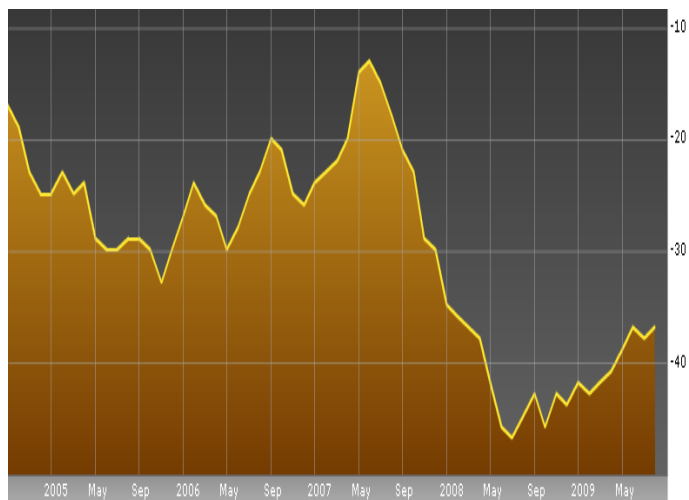


În Germania indicatorii IFO au continuat să se aprecieze în luna septembrie. Climatul de afaceri a înregistrat nivelul maxim din ultimele 12 luni (91,3 p.), confirmând scenariul de relansare a economiei, după ieșirea din recesiune în trimestrul II. Indicatorul referitor la situația economică curentă s-a apreciat ușor, de la 86,2 p. în august la 87 p. în septembrie. De asemenea, indicatorul referitor la perspectivele de evoluție a economiei germane peste 6 luni a crescut de la 95 p. în august la 95,7 p. în septembrie. Se remarcă faptul că indicatorii IFO s-au situat în septembrie sub estimările analiștilor.

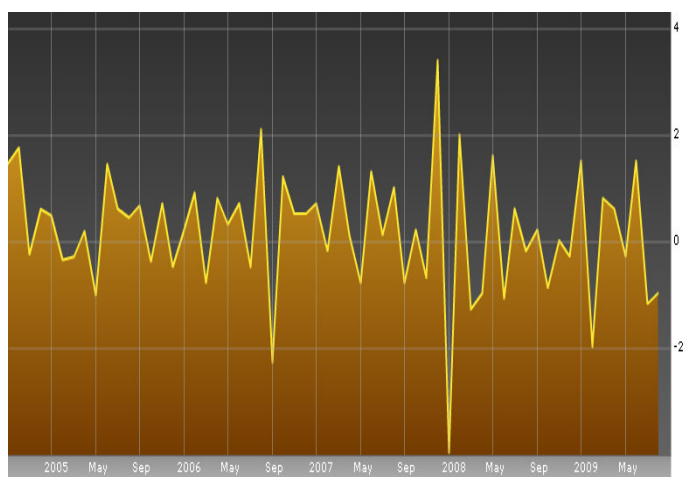


În Franța au fost comunicate datele finale cu privire la evoluția economiei în trimestrul II. PIB-ul celei de-a doua economii din regiune a crescut cu 0,3% raportat la trimestrul I, confirmând ieșirea din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Raportat la T2 2008, economia franceză s-a contractat cu 2,8%.

Totodată, sentimentul consumatorilor francezi s-a ameliorat în septembrie, în contextul ameliorării perspectivei de evoluție a economiei după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II. Indicatorul comunicat de Institutul de Statistică a crescut de la -37 p. în august la -36 p. în septembrie (graficul alăturat), evoluție în linie cu estimările analiștilor. Această evoluție a fost susținută și de măsurile de susținere adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre (reduceri de taxe, nivel redus de dobândă, stimularea cumpărărilor de auto noi). La această evoluție a contribuit și atenuarea ritmului de deteriorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, în contextul ieșirii din recesiune a economiei în trimestrul II (numărul persoanelor care se află în proces activ de căutare de loc de muncă a crescut în august cu doar 18,1 mii raportat la iulie, ritm de 10 ori mai mic comparativ cu cel din luna februarie).



Pe de altă parte, cheltuielile cu bunuri ale industriei prelucrătoare au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 1% raportat la iulie (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Analiștii estimau un avans de 0,3% în luna august. Raportat la august 2008, consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a scăzut cu 1,3%.



În Italia rata șomajului a crescut în T2 la 7,4%, cel mai ridicat nivel din 2005, în contextul menținerii contracției economice (pentru al 5-lea trimestru consecutiv). Analiștii estimau un nivel al ratei șomajului de 7,7%. Numărul locurilor de muncă din economie a scăzut cu 1,6% în T2, cel mai rapid ritm din 1994 (378 mii), în timp ce numărul șomerilor a crescut la 1,84 mil.. Pe termen scurt se mențin perspective nefavorabile pentru evoluția pieței forței de muncă din Italia, dat fiind că economia va continua să evolueze sub potențial. Cu toate acestea, am putea asista la o atenuare a ritmului de contracție la nivelul pieței forței de muncă, în contextul semnalelor de

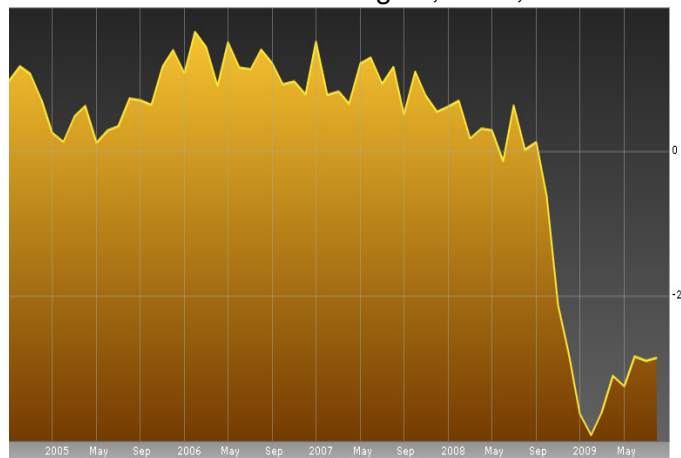
stabilizare macroeconomică și de ieșire din recesiune în perioada următoare. OCDE previzionează un nivel al ratei șomajului în Italia de 10% în 2010.

### Marea Britanie

Conform Stenogramei Ședinței de Politică Monetară, Banca Angliei a decis în unanimitate în luna septembrie menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și creșterea programului de cumpărare de active la 175 mld. lire. Stenograma menționează faptul că evoluția recentă a prețurilor la active și a încrederii ar putea determina apariția unei spirale de creștere, deși Comitetul de Politică Monetară recomandă precauție, date fiind lecțiile din crizele financiare anterioare: “... ***There was a possibility that the recovery in asset prices and confidence could mark the start of a virtuous upward spiral for the economy ... But the lesson from previous financial crises was that they were not resolved quickly, and that there could be false dawns...***”.

### Japonia

În Japonia exporturile au scăzut pentru a 11-a lună consecutiv în august, cu 0,7% raportat la iulie și cu 36% comparativ cu august 2008. Importurile au scăzut în august la un ritm de 41,3% y/y. Astfel, excedentul comercial s-a situat la 185,7 mld. ieni. Raportat la august 2008, exporturile către Statele Unite au scăzut cu 34,4% (cel mai mic ritm din noiembrie), în timp ce livrările către China au înregistrat un declin de 27,6%, iar cele către Europa o contracție de 45,9%.



**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**