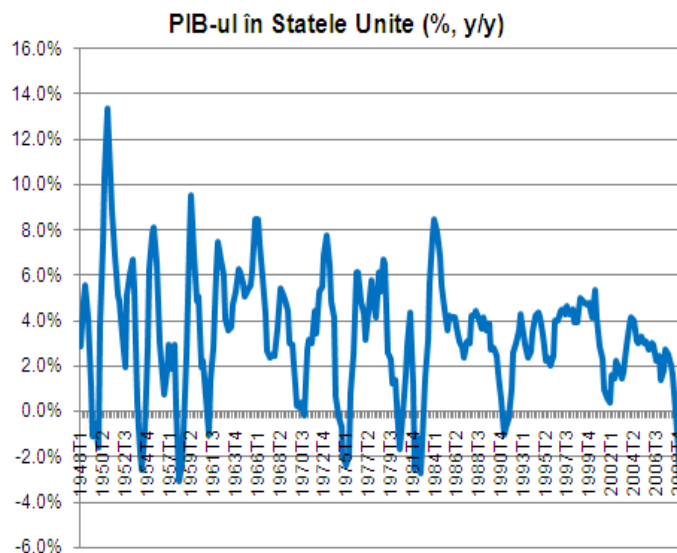
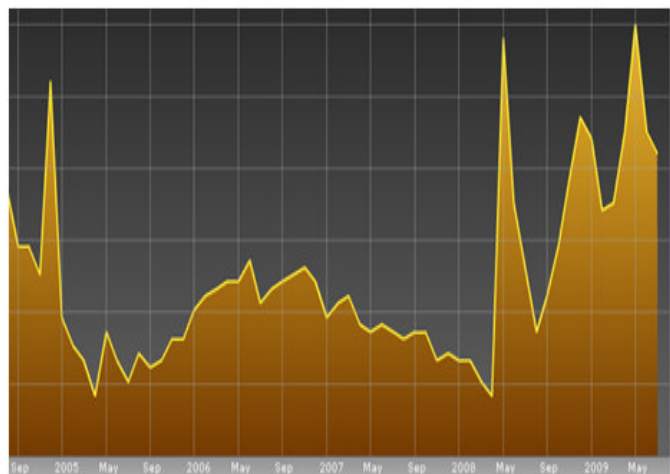


Sinteza Macroeconomică 24-28 august

Atenția săptămânii s-a îndreptat spre datele referitoare la evoluția PIB-ului în Statele Unite în perioada aprilie-iunie. Economia americană s-a contractat în T2 la o rată anualizată de 1%, conform estimărilor preliminare ale **Bureau of Economic Analysis** (analizii estimau un ritm de contracție de 1,5%). În termeni trimestriali, PIB-ul american s-a contractat pentru a 4-a oară consecutiv în T2 (cel mai lung șir de scădere din 1947), cu 0,3% raportat la T1. În termeni y/y, economia americană s-a contractat pentru a 3-a oară consecutiv, cu 3,9% raportat la T2 2008. Principala componentă a PIB, consumul privat, s-a contractat la o rată anualizată de 1% în T2 (analizii estimau un ritm de contracție de 1,3%). Consumul guvernamental a crescut la o rată anualizată de 6,4% în T2, cel mai ridicat nivel din ultimii 7 ani. Pe de altă parte, investițiile private s-au contractat pentru a 7-a oară consecutiv în T2, la o rată anualizată de 24,4%. Cererea externă netă a avut o contribuție favorabilă la formarea PIB-ului în T2, exporturile contractându-se la o rată anualizată de 5%, în timp ce importurile au scăzut la un ritm anualizat de 15,1%. Stocurile au scăzut cu 159,2 mld. dolari în T2 (ritm record, după declinul de 113,9 mld. dolari din T1), contribuind cu -1,4 p.p. la formarea PIB. Trebuie menționată evoluția profiturilor companiilor, care au crescut în T2 cu 5,7% raportat la T1 (cel mai rapid ritm din T1 2005).



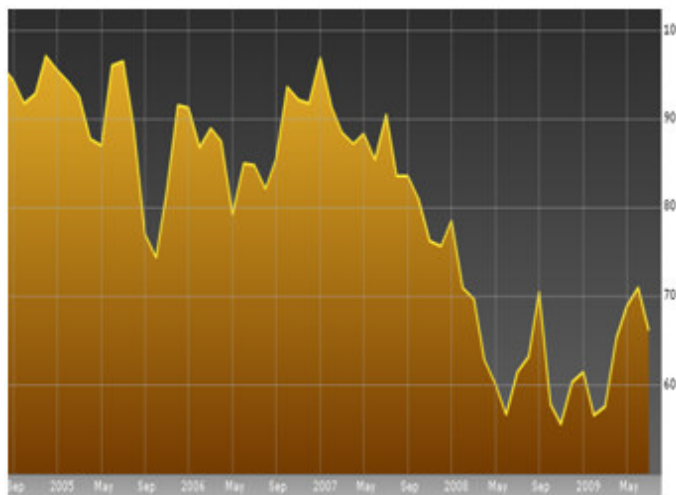
Totodată, au fost comunicate datele referitoare la evoluția cheltuielilor de consum și a veniturilor în luna iulie. Cheltuielile de consum au crescut în iulie cu 0,2% raportat la iunie, pe fondul programelor de stimulare a pieței auto adoptate de autorități, cunoscute sub denumirea de “**cash for clunkers**”. Analizii estimau un avans lunar al cheltuielilor de consum cu 0,2% în iulie. Cheltuielile de consum ajustate de evoluția prețurilor au crescut cu 0,2% în iulie (cheltuielile cu bunuri de consum



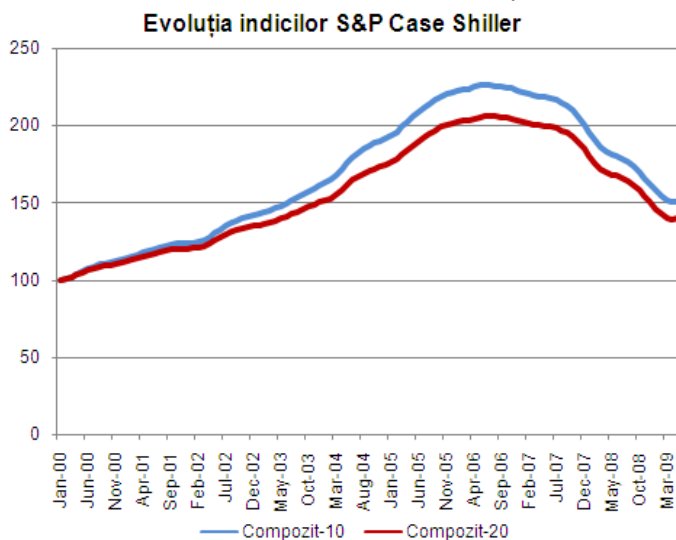
îndelungat au crescut cu 1,8% m/m, în timp ce cheltuielile cu bunuri de consum **non-durable** au scăzut cu 0,3% m/m). Pe de altă parte, veniturile au stagnat în luna iulie. Prin urmare, rata de economisire a scăzut de la 4,5% în iunie la 4,2% în iulie (figura de mai sus). În ceea ce privește rata inflației, prețurile din consumul privat **core** au crescut în iulie cu 0,1% raportat la iunie și cu 1,4% comparativ cu iulie 2008 (cel mai redus nivel din septembrie 2003).

În ceea ce privește consumul privat – principala componentă a PIB – am asistat la o evoluție mixtă a sentimentului consumatorului american în luna august. Pe de o parte, încrederea consumatorilor s-a ameliorat în august (pentru prima oară din luna mai), conform indicatorului comunicat de **Conference Board**. Indicatorul a crescut de la 47,4 p. în iulie la 54,1 p. în august, peste estimările analiștilor de 47,9 p.. Această evoluție a fost determinată de ameliorarea percepției consumatorilor cu privire la situația pieței forței de muncă, precum și de eforturile guvernamentale de susținere a economiei (planul “**cash for clunkers**”, extinderea ajutoarelor de șomaj). Componenta situația curentă a crescut de la 23,3 p. la 24,9 p., în timp ce componenta perspective de evoluție peste 6 luni a urcat de la 63,4 p. în iulie la 73,5 p. în august (cel mai ridicat nivel din decembrie 2007). Ponderea persoanelor care consideră o ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă a crescut la 4,2% în august, în timp ce ponderea persoanelor care consideră că situația s-a deteriorat a scăzut la 45,1% (de la 48,5%).

Pe de altă parte, indicatorul de încredere a consumatorilor calculat de **Universitatea Michigan** s-a redus ușor, de la 66 p. în iulie la 65,7 p. în august (graficul alăturat). Trebuie menționat însă că acesta a crescut raportat la estimările preliminare (63,2 p.), situându-se totodată peste estimările analiștilor (64 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 70,5 p. în iulie la 66,6 p. în august, în timp ce componenta perspective de evoluție peste 6 luni a crescut de la 63,2 p. în iulie la 65 p. în august. Consumatorii americani se așteaptă la un nivel de inflație de 2,8% pentru următoarele 12 luni, în scădere comparativ cu așteptările de 2,9% din luna iulie.

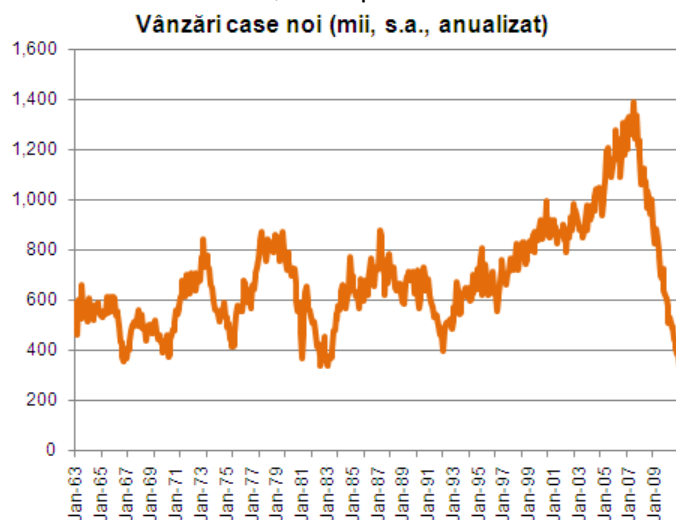


La nivelul pieței imobiliare asistăm la amplificarea semnalelor de stabilizare, după declinul sever înregistrat pe parcursul ultimilor ani. Prețurile caselor au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, conform indicatorilor comunicați de **S&P/Case Shiller** (cu 1,4% raportat la mai, cel mai rapid avans din iunie 2005). Raportat la iunie 2008, prețurile caselor au scăzut cu 15,4% în iunie (cea mai mică rată de declin din aprilie 2008). Astfel, în trimestrul II prețurile locuințelor au scăzut cu 14,9% y/y, cel mai redus ritm de declin din ultimul an), dar au crescut cu 2,9% comparativ cu primul trimestru (prima creștere din ultimii 3 ani).



Totodată, conform indicatorilor comunicați de **Federal Housing Finance Agency**, prețurile la locuințe au scăzut în trimestrul II cu 6,1% y/y (în dezacelerare comparativ cu ritmul de 7,1% din trimestrul anterior), pe fondul evoluției numărului de prescrieri (aproximativ 4,3% din piața imobiliară în trimestrul II, cel mai ridicat nivel din ultimele 3 decenii). Prețurile la case au avansat pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, cu 0,5% raportat la mai.

În același timp, în luna iulie vânzările de case noi au crescut cu 9,6% raportat la iunie (cel mai rapid ritm din februarie 2005), la 433 mii unități (anualizat). Analiztii estimau pentru luna iulie un nivel al vânzărilor de case existente de 390 mii unități. Raportat la iulie 2008, vânzările de case noi au înregistrat un declin de 13%, în timp ce prețul media s-a redus cu 12% (la 210 100 dolari). Stocul de locuințe noi din piață s-a redus la 271 mii unități în iulie (35% sub nivelul din iulie 2008), cel mai mic nivel din martie 1993 (lichidarea stocului la actualul ritm de vânzări se poate realiza în 7,5 luni).

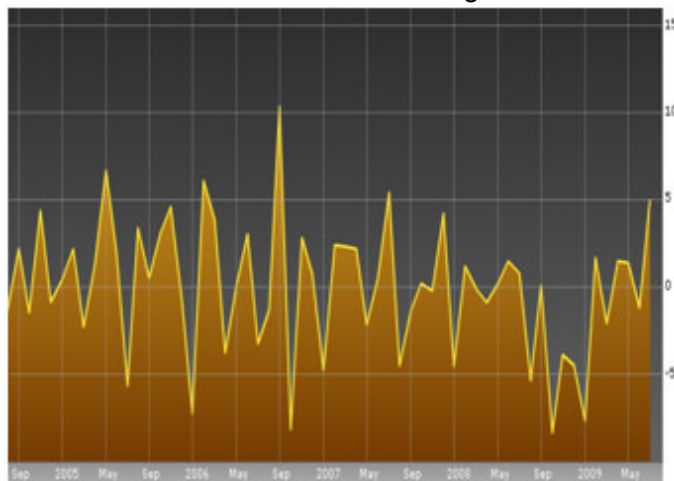


Mai mult, solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 21 august cu 7,5% raportat la săptămâna anterioară, către cel mai ridicat nivel din ultimele 3 luni (figura alăturată). Componenta refinanțare a urcat cu 13% pe parcursul săptămânii (la 2 233,5 p.), în timp ce componenta cumpărări noi s-a apreciat cu 1% (la 280,4 p.). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la 5,15% în săptămâna încheiată în 14 august la 5,24% în săptămâna încheiată în 21 august (nivelul minim de 4,61% a fost înregistrat în martie) (în aceeași perioadă din 2008 dobânda se situa la 6,44%). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 4,52% la 4,58% în săptămâna încheiată în 21 august.



Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a pieței imobiliare americane, pe fondul declinului sever al prețurilor din ultimii ani și în contextul resimțirii planurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Nu este exclus să asistăm la o relansare graduală a pieței imobiliare începând cu ultimele luni din 2009. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: nivelul ridicat al prescrierilor (conform estimărilor recente ale **First American CoreLogic**, locuințe cu o valoare estimată de aproximativ 3,4 trilioane de dolari prezintă risc de **default**), evoluția pieței forței de muncă, evoluția piețelor financiare, menținerea unor condiții restrictive de creditare și nivelul ridicat al stocurilor de locuințe existente în piață.

În ceea ce privește industria americană, comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut în iulie cu 4,9% raportat la iunie, cel mai rapid avans din iulie 2007 (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans de 3%. Excluzând componenta transport, comenzile au avansat pentru a 3-a lună consecutiv în iulie, cu 0,8% raportat la iunie (analiztii estimau o creștere de 0,9%). Se remarcă evoluția comenzilor de avioane (avans de 107% în iulie) și echipamente de comunicații (avans de 9,4%, cel mai ridicat ritm din decembrie 2007).



Comenzile pe segmentul auto au crescut cu 0,9%. Excluzând echipamentele de apărare, comenzile au înregistrat o creștere lunară de 4,3%. Pe de altă parte, comenzile de bunuri **non-defense** excluzând componenta aeronautică au scăzut cu 0,3%, în timp ce livrările de astfel de bunuri (utilizate în calculul PIB) s-au apreciat pentru a 2-a lună consecutiv în iulie, cu 0,5%. Companiile și-au redus stocurile de bunuri de consum îndelungat cu 0,8% în iulie (comparativ cu iunie).

Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a industriei americane, după declinul din ultimele trimestre, nefiind exclus să asistăm la o relansare graduală, pe măsură ce companiile vor relua treptat investițiile pentru refacerea stocurilor (acestea au scăzut la ritmuri record de 114 mld. dolari în T1 și 159 mld. dolari în T2) și pentru a răspunde efectelor planurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă, evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea finanțelor publice, evoluția cererii externe.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 22 august cu 10 mii comparativ cu săptămâna anterioară, la 570 mii (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 565 mii). Media mobilă din ultimele 4 săptămâni a scăzut de la 571 mii în săptămâna încheiată în 15 august, la 566,3 mii în săptămâna încheiată în 22 august.



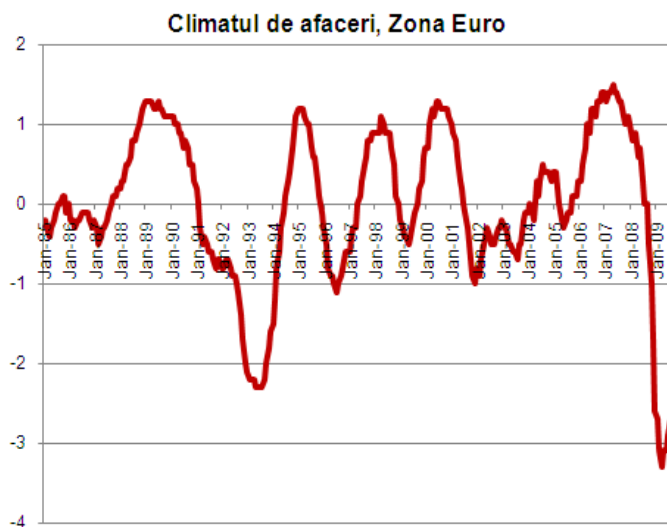
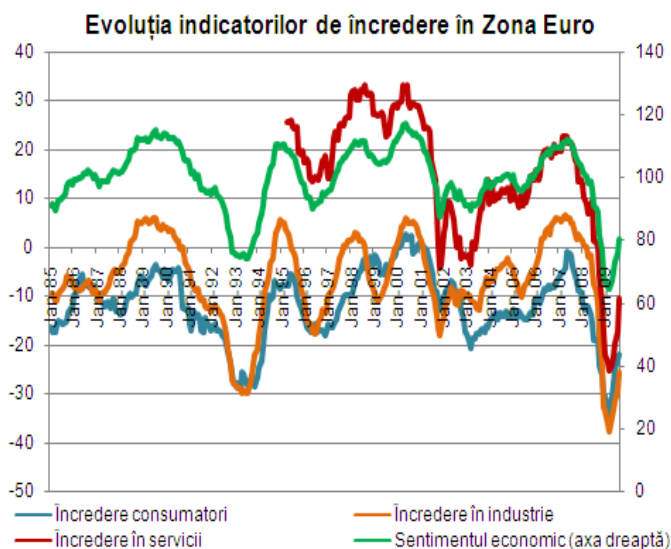
Totodată, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 15 august a scăzut cu 119 mii raportat la săptămâna anterioară, la 6,13 mil. (cel mai redus de la începutul lunii aprilie) (figura alăturată). Rata șomajului calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj a scăzut la 4,6% în săptămâna încheiată în 15 august (de la 4,7% în săptămâna anterioară).



Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare la nivelul pieței forței de muncă, după declinul sever înregistrat în ultimele trimestre (de la declanșarea recesiunii în decembrie 2007 numărul de locuri de muncă a scăzut cu 6,7 mil.). Piața forței de muncă va continua să se deterioreze (dat fiind că economia va evolua sub potențial), însă ritmul de contracție se va atenua.

Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei americane, fiind ridicată probabilitatea ieșirii din recesiune în a doua jumătate a anului curent. Aceste perspective sunt susținute de o serie de factori: resimțirea măsurilor de relansare adoptate de autoritățile americane pe parcursul ultimelor trimestre; planurile de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare de pe mapamond în ultimele trimestre; deprecierea dolarului american; declinul stocurilor în ultima perioadă (ceea ce va determina companiile să reia treptat investițiile). Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă, evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea finanțelor publice.

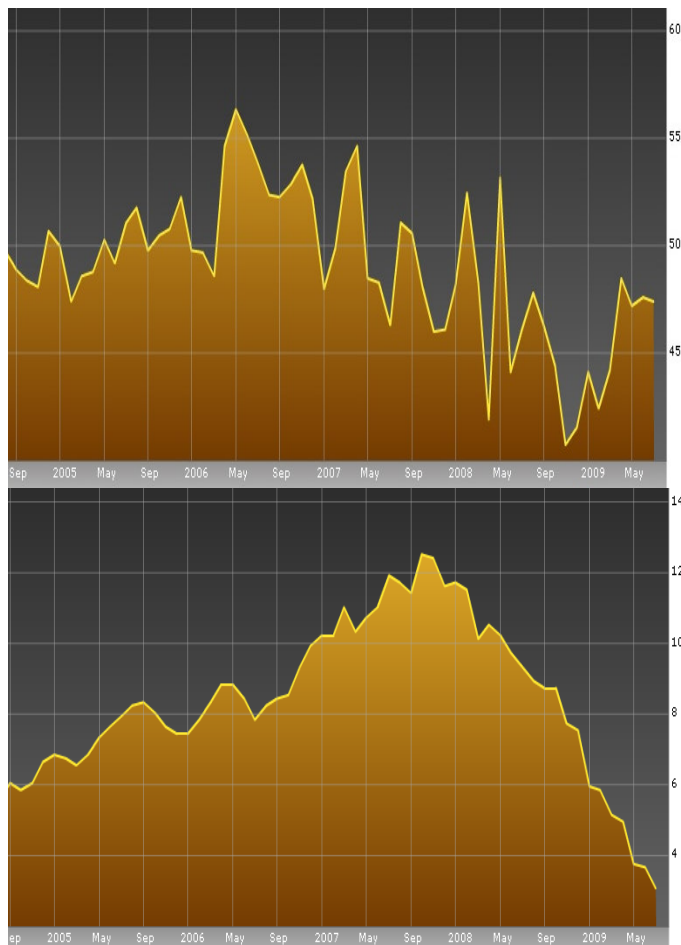
În Zona Euro indicatorii de încredere calculați de Comisia Europeană s-au apreciat în august, confirmând scenariul de ieșire din contracția instaurată încă din prima jumătate a anului 2008. Sentimentul economic a crescut de la 76 p. în iulie la 80,6 p. în august, cel mai ridicat nivel din octombrie (analiztii estimau un nivel de 78 p.). Indicatorul de încredere a consumatorilor a crescut de la -23 p. în iulie la -22 p. în august, indicatorul de încredere în servicii s-a ameliorat de la -18 p. în iulie la -11 p. în august, în timp ce încrederea în servicii a crescut de la -30 p. în iulie la -26 p. în august. Trebuie menționat faptul că așteptările consumatorilor cu privire la evoluția ratei inflației pentru următoarele 12 luni au înregistrat în august cel mai redus nivel din 1990.



La nivelul industriei din regiune, comenzile noi au crescut în iunie cu 3,1% raportat la mai (cel mai rapid ritm din ultimele 19 luni), confirmând scenariul de stabilizare și de ieșire din contracția severă consemnată pe parcursul ultimelor trimestre. Analiztii estimau un avans lunar de 1,8%. Raportat la iunie 2008 comenzile noi în industrie au scăzut cu 25,1%. Comenzile noi în industrie (excluzând echipamente de transport) au crescut în iunie cu 1,9% raportat la mai, dar s-au situat cu 26,7% sub nivelul din iunie 2008.

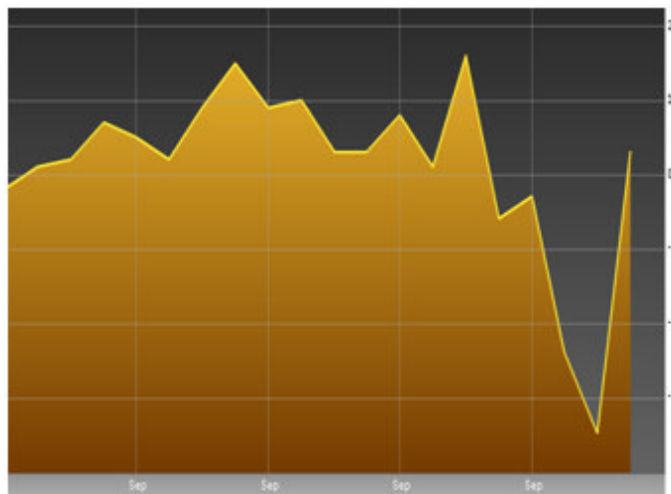
Pe de altă parte, comerțul cu amănuntul s-a contractat pentru a 15-a lună consecutiv în august, pe fondul evoluției nefavorabile a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul PMI a scăzut de la 47,3 p. în iulie la 47,1 p. în august (graficul alăturat).

Totodată, creditul către sectorul neguvernamental a crescut în iulie cu 0,6% raportat la iulie 2008, cel mai redus ritm din 1991 (raportat la iunie a fost înregistrată o contracție record, 0,4%). În contrapartidă, masa monetară M3 și-a redus ritmul anual de creștere la 3% în iulie (graficul alăturat) (cel mai redus nivel din iulie 1995). Cu toate acestea, se remarcă evoluția masei monetare M1, în creștere în iulie cu 12,2% y/y.

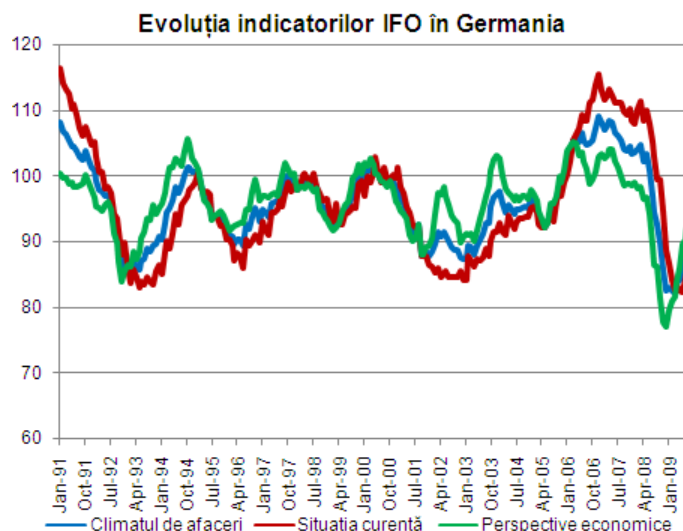


Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare la nivelul Zonei Euro (după contracția inițiată în T2 2008), fiind ridicată probabilitatea ieșirii din recesiune în a doua jumătate a anului curent. Aceste perspective sunt susținute de semnalele de ieșire din recesiune a economiei americane cu efecte pozitive pentru economia mondială și de resimțirea planurilor de relansare economică adoptate de autoritățile monetare și bugetare europene și mondiale pe parcursul ultimelor trimestre. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central (factori care ar putea contribui la reinstaurarea contracției): evoluția pieței forței de muncă, evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea finanțelor publice.

Economia germană a ieșit din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial în trimestrul II, înregistrând un avans de 0,3% raportat la trimestrul I (după 4 trimestre consecutive de contracție) (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de avansul consumului privat (cu 0,7% q/q), în contextul programelor de relansare adoptate de autorități (cheltuielile guvernamentale au crescut cu 0,4% q/q), de creșterea investițiilor de capital (cu 0,8%, q/q) și de cererea externă netă (exporturile s-au contractat cu 1,2%, în timp ce importurile au scăzut cu 5,1%). În sectorul de construcții investițiile au avansat cu 1,4%. Raportat la trimestrul II 2008 PIB-ul german s-a contractat cu 5,9%.



Climatul de afaceri din Germania s-a ameliorat pentru a 5-a lună consecutiv în august, către cel mai ridicat nivel din septembrie 2008 (90,5 p., în creștere comparativ cu nivelul de 87,4 p. din iulie). Totodată, perspectivele de evoluție a economiei germane în următoarele 6 luni s-au ameliorat (indicatorul a crescut de la 90,4 p. la 95 p.), ceea ce s-a întâmplat și cu situația curentă (creștere de la 84,4 p. în iulie la 86,1 p. în august).



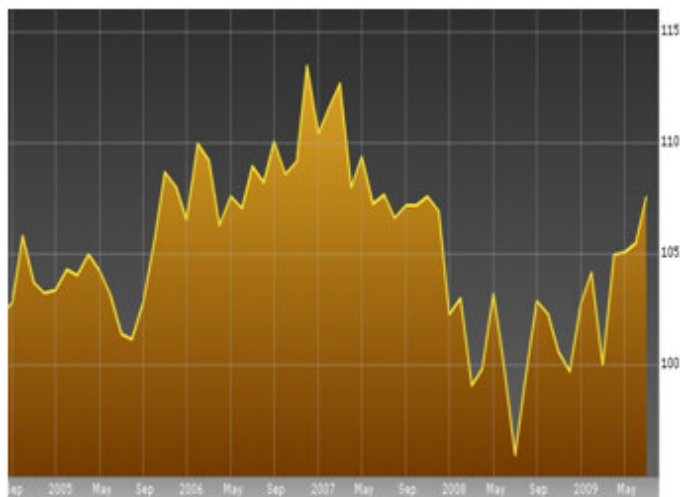
Încrederea consumatorilor germani a crescut în septembrie către nivelul maxim din ultimele 15 luni, pe fondul ieșirii din recesiune și a scăderii prețurilor (cu impact pozitiv pentru puterea reală de cumpărare). Indicatorul calculat de **GfK** a crescut de la 3,4 p. în august la 3,7 p. în septembrie (cel mai ridicat nivel din iunie 2008) (analiztii estimau un nivel de 3,6 p.). Componenta perspective a crescut de la -14 p. în august la -7,5 p. în septembrie (perspectiva de evoluție a veniturilor a crescut de la 1,8 p. la 8,8 p.). Totodată, componenta înclinație spre consum a crescut de la 25,1 p. în august la 31,1 p. în septembrie.

Prețurile de consum au crescut în Germania în august cu 0,4% raportat la iulie, pe fondul avansului componentei energetice. Comparativ cu august 2008, rata inflației s-a situat la

0%, dat fiind că evoluția componentelor îmbrăcăminte și pachete turistice a compensat declinul componentelor alimente și energie.

Pentru perioada următoare se mențin perspective bune pentru evoluția economiei germane, care a marcat ieșirea din recesiune în trimestrul II. Aceste perspective sunt susținute de semnalele de ameliorare a climatului macroeconomic internațional (cu impact pozitiv pentru exporturile germane), precum și de resimțirea planurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Cu toate acestea, relansarea economică se va realiza la un ritm gradual, dată fiind situația la nivelul pieței forței de muncă. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă, evoluția piețelor financiare, sustenabilitatea finanțelor publice.

În Italia încrederea consumatorilor a înregistrat în august nivelul maxim din ultimii 2 ani și jumătate, pe fondul declinului prețurilor. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 107,5 p. în iulie la 111,8 p. în august (cel mai ridicat nivel din martie 2007) (analiztii estimau un nivel de 107,9 p.) (graficul alăturat). Prețurile de consum au scăzut în august raportat la august 2008 (primul declin anual de aproape 50 de ani), în contextul contracției cererii și a reducerii componentei energetice.



Economia britanică s-a contractat în trimestrul II cu 0,7% raportat la T1, pe fondul declinului investițiilor (la un ritm trimestrial de 4,5%) și a consumului privat (la o rată trimestrială de 0,7%). Exporturile au scăzut în T2 cu 2,7% q/q, în timp ce importurile s-au contractat la un ritm de 3,2% q/q. Analiztii estimau un declin q/q de 0,8%. Raportat la T2 2008 economia britanică s-a contractat în T2 cu 5,5%, cel mai sever ritm din 1955.

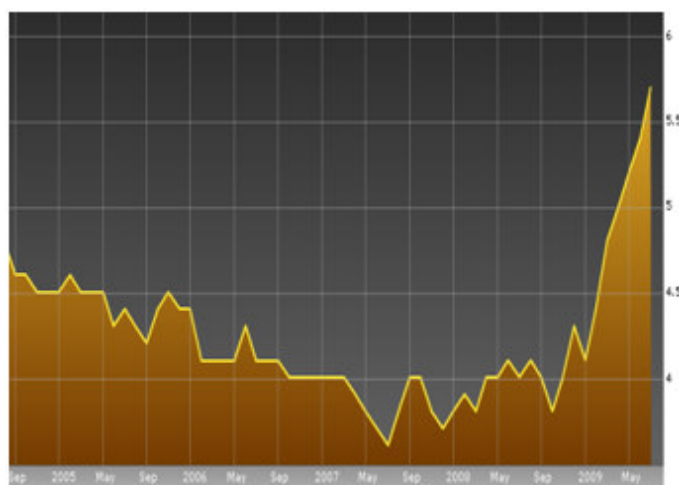
Investițiile companiilor private din Marea Britanie au scăzut în T2 cu 10,4% raportat la T1 (cel mai sever ritm de contracție din T2 1985) (graficul alăturat). Raportat la T2 2008, investițiile au scăzut cu 18,4% (cel mai sever ritm din 2006). Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat în luna august, conform Raportului CBI.



Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei britanice, după declinul înregistrat pe parcursul ultimelor trimestre, scenariu susținut de o serie de factori: semnale de stabilizare și de ieșire din recesiune a economiei americane, cu efecte pozitive pentru economia mondială; resimțirea măsurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Principalii factori de risc pentru acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă (rata șomajului înregistrează cel mai ridicat nivel din 1995), evoluția piețelor financiare și sustenabilitatea finanțelor publice.

În Japonia exporturile au scăzut pentru a 10-a lună consecutiv în iulie, cu 36,5% y/y, contracție mai severă comparativ cu cea înregistrată în luna iunie (35,7%). Analiztii estimau o contracție a exporturilor cu 38,4% y/y în iulie. Exporturile nipone către China, Statele Unite și Europa au înregistrat în iulie scăderi y/y de 26,5%, 39,5%, respectiv 45,8%. Raportat la iulie 2008, importurile cu 40,8%. Prin urmare, Japonia a înregistrat în iulie un excedent comercial de 380 mld. ieni, mai redus comparativ cu cel de 507 mld. ieni din luna iunie.

Rata șomajului a crescut la nivelul record de 5,7% în iulie (de la 5,4% în iunie), peste estimările analiștilor (5,5%) (graficul alăturat). Nivelul record anterior, 5,5% a fost înregistrat în luna aprilie 2003. Numărul șomerilor a crescut cu 200 mii raportat la iulie (cel mai rapid ritm de evoluție din martie). Raportul locuri de muncă disponibile/candidați a scăzut la nivelul record de 0,42 în iulie.



Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei nipone după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul II. Aceste perspective sunt susținute de ameliorarea climatului macroeconomic internațional, precum și de resimțirea măsurilor de relansarea adoptate de autoritățile monetare și bugetare nipone și mondiale pe parcursul ultimelor trimestre.

Andrei Rădulescu

Analist Financiar, Target Capital

Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București

Masterat Științific în Economie, Facultate de Economie din Porto

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