

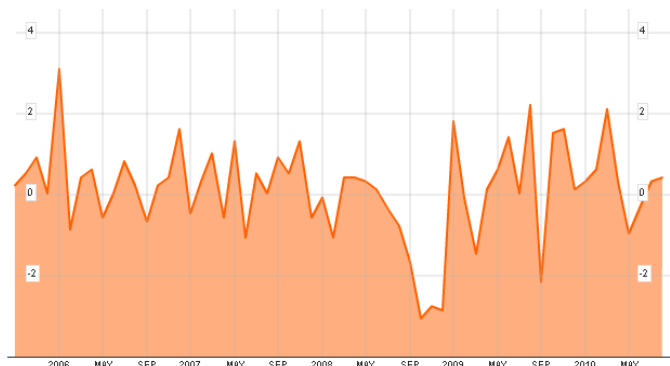
Sinteza macroeconomică 13 – 17 septembrie

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. 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 declinul sentimentului consumatorilor americani, evoluția nefavorabilă a indicatorilor din sfera industriei prelucrătoare americane, contracția exporturilor și stagnarea producției industriale în Zona Euro, scăderea sentimentului investitorilor în Germania, declinul prețurilor caselor în Marea Britanie și contracția producției industriale și a cererii în sectorul de servicii din Japonia. 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.

Statele Unite

Sentimentul consumatorilor a scăzut în septembrie către nivelul minim din august 2009, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea evoluției economiei în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 68,9 p. în august la 66,6 p. în septembrie, situându-se mult sub estimările analiștilor (70 p.). Componenta situația curentă a crescut ușor, de la 78,3 p. în august la 78,4 p. în septembrie. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a scăzut de la 62,9 p. în august la 59,1 p. în septembrie (cel mai redus nivel din martie 2009). În ceea ce privește așteptările de evoluție a prețurilor de consum în următoarele 12 luni, am asistat la un declin semnificativ în septembrie (de la 2,7% y/y în august la 2,2% y/y). Pentru următorii 5 ani americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 2,8% y/y, nivel nemodificat.

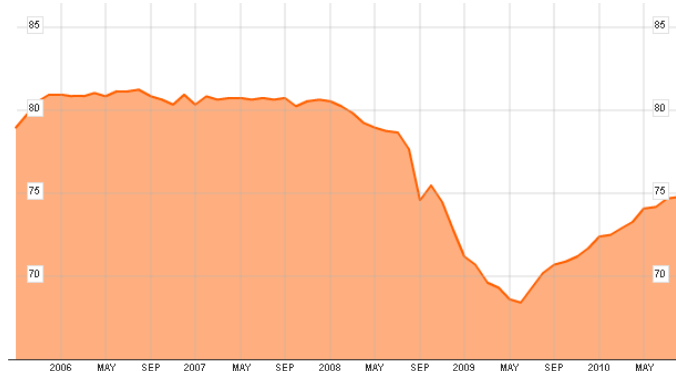
Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 0,4% m/m (figura alăturată) (peste



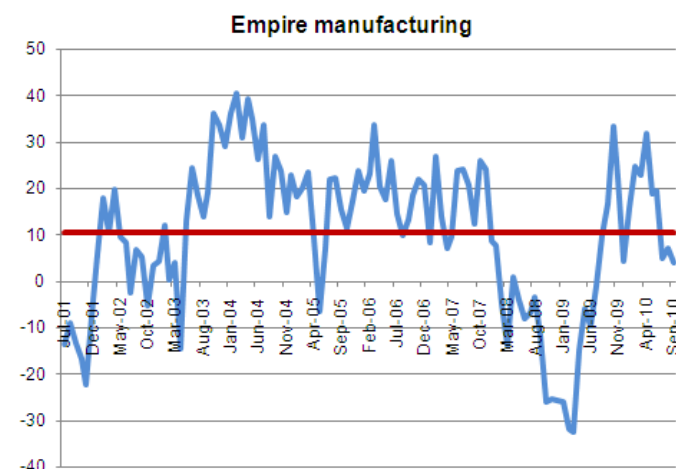
estimările analiștilor de 0,3% m/m), evoluție susținută de **discount-urile** companiilor în perioada **back-to-school**, de ajutorul acordat persoanelor care se află în șomaj prelungit, precum și de așa numitele programe **tax-free holidays**. Se remarcă evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul excluzând componenta auto, cu un avans de 0,6% m/m (cel mai bun ritm din luna martie), peste estimările analiștilor (0,3% m/m). Pe de altă parte, vânzările de automobile au scăzut cu 0,7% m/m.

La nivelul industriei prelucrătoare – motorul actualului proces de relansare economică – am asistat la noi semnale nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii.

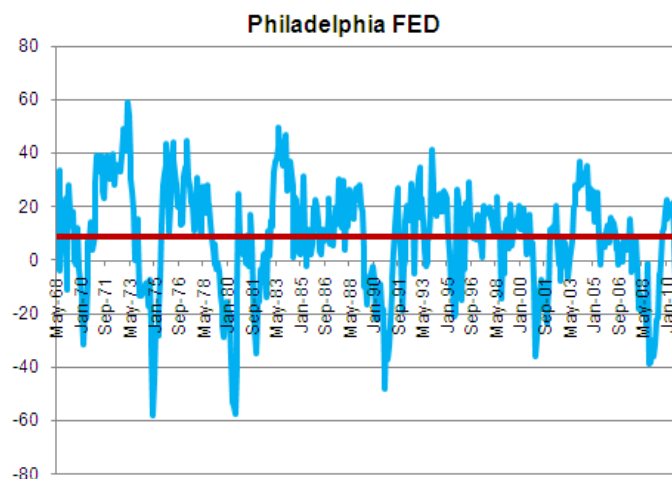
Producția industrială a crescut în august cu 0,2% m/m (în dezaccelerare) (figura alăturată) (în linie cu estimările analiștilor), evoluție care atrage atenția cu privire la evoluția economiei în a doua jumătate a anului curent. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut ușor în septembrie, la 74,7%, situându-se cu mult sub media istorică de peste 81%.



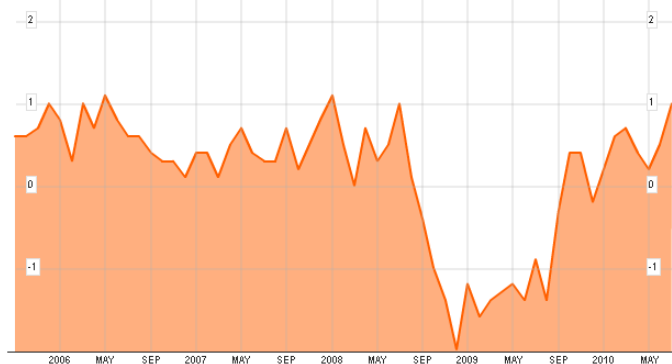
Industria prelucrătoare din New York a continuat să crească în septembrie, însă ritmul de evoluție s-a atenuat, fapt care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din New York a scăzut de la 7,1 p. în august la 4,1 p. în septembrie (analiștii estimau un nivel de 8 p.). Componenta comenzi noi a crescut de la -2,7 p. în august la 4,3 p. în septembrie, în timp ce componenta livrări s-a majorat de la -11,5 p. în august la -0,3 p. în septembrie. Componenta locuri de muncă a crescut de la 14,3 p. la 14,9 p., cel mai ridicat nivel din luna mai. Cu toate acestea, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 35,7 p. în august la 31,3 p. în septembrie.



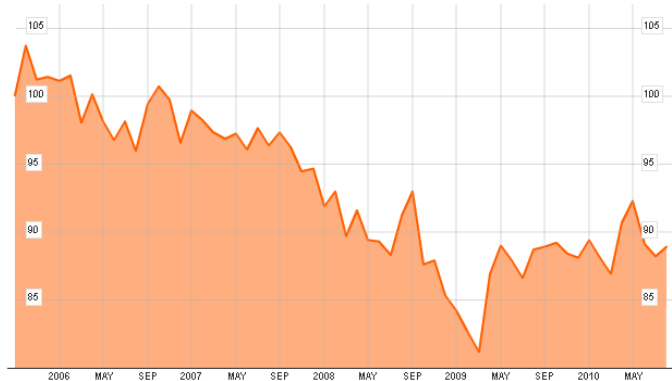
Industria prelucrătoare din Philadelphia s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Cu toate acestea, indicatorul calculat de Rezerva Federală din Philadelphia a crescut de la -7,7 p. în august la -0,7 p. în septembrie (analizii estimau un nivel de 0,3 p.). Componenta livrări a consemnat un declin până la -7,1 p. în septembrie (de la -4,5 p. în august). Componenta comenzi noi a scăzut pentru a 3-a lună consecutiv în septembrie, până la nivelul de -8,1 p. – cel mai redus din iunie 2009. Pe de altă parte, componenta locuri de muncă a crescut de la -2,7 p. în august la 1,8 p. în septembrie.



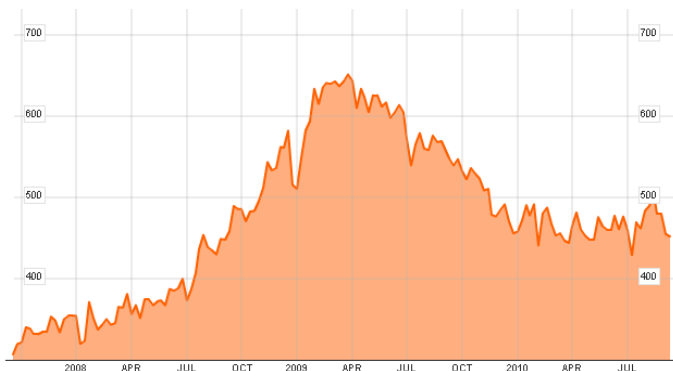
Stocurile companiilor au crescut în iulie la cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani, reflectând deciziile companiilor de pregătire pentru perioada **back-to-school**. Raportat la iunie stocurile companiilor au crescut cu 1% (figura alăturată) (analizii estimau un avans lunar de doar 0,7%). Vânzările companiilor s-au majorat cu 0,7% m/m. La ritmul actual al vânzărilor stocurile existente vor fi lichidate în 1,26 luni.



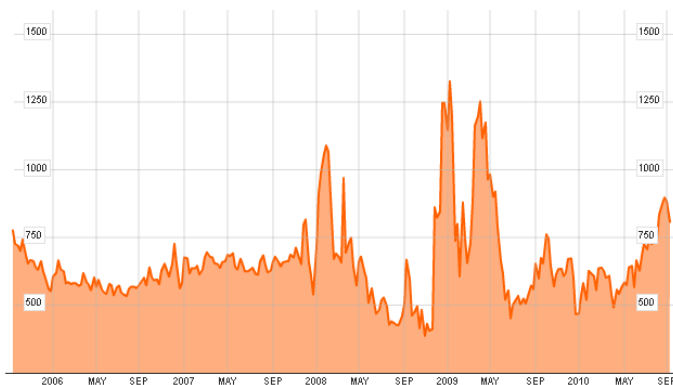
Climatul de afaceri la nivelul companiilor mici a consemnat în august primul avans din luna mai. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a crescut de la 88,1 p. în iulie la 88,8 p. în august (figura alăturată). Componentele perspective de evoluție a economiei și a vânzărilor s-au ameliorat, în timp ce componentele perspective de evoluție a locurilor de muncă și a investițiilor s-au deteriorat.



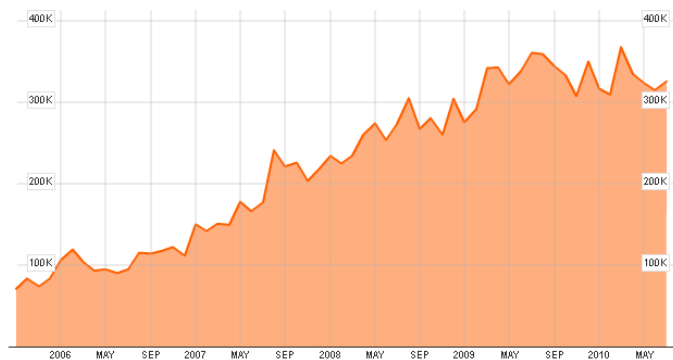
La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 3 mii în săptămâna încheiată în 11 septembrie, la 450 mii (graficul alăturat) (cel mai redus nivel din ultimele 2 luni), situându-se totodată sub estimările analiștilor (459 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut la 464 750 în săptămâna încheiată în 11 septembrie (de la 478 250). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 84 mii în săptămâna încheiată în 4 septembrie, la 4,49 milioane. De asemenea, numărul solicitărilor de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 507 853, la 4,96 milioane în săptămâna încheiată în 28 august.



La nivelul pieței imobiliare solicitările de ajutor de șomaj au scăzut pentru a 2-a oară consecutiv în săptămâna încheiată în 10 septembrie, deși costul finanțării s-a redus. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a scăzut cu 8,9% w/w (figura alăturată). Componenta cumpărări noi s-a contractat cu 0,4% w/w, în timp ce componenta refinanțare a consemnat un declin de 11% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare solicitate s-a diminuat de la 81,9% la 80,5%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus de la 4,5% la 4,47%, în timp ce costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut de la 4% la 3,96%.

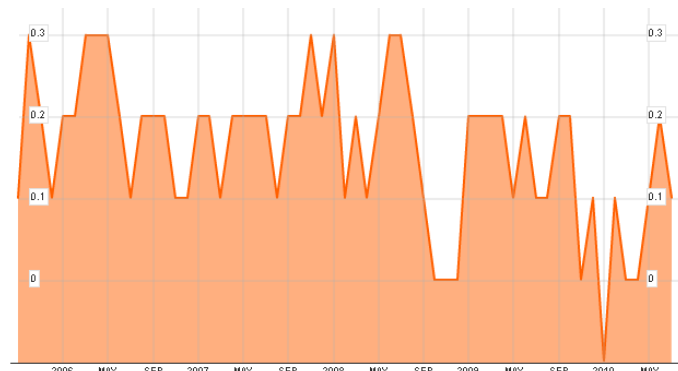


Numărul locuințelor executate a atins un nou record în august, 95 364, în creștere cu 25% y/y. Pe de altă parte, numărul prescrierilor a scăzut cu 5% y/y, la 338 836 (graficul alăturat).

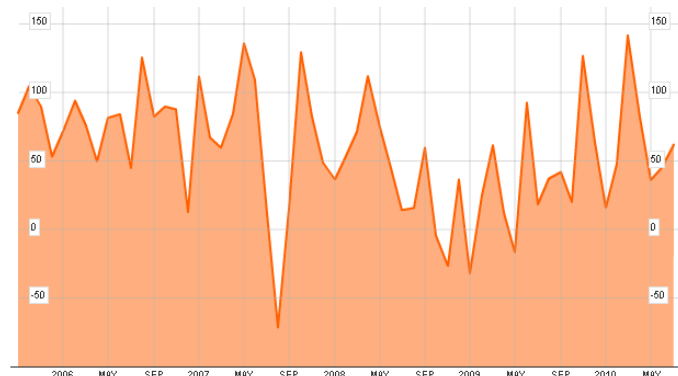


Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: nivelul ridicat al șomajului, oferta ridicată de locuințe din piață, numărul mare al prescrierilor.

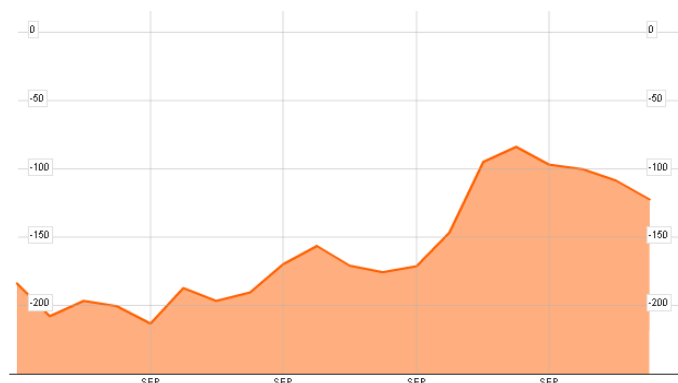
Prețurile de consum au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în august cu 0,3% m/m, pe fondul evoluției componentelor energie (2,3% m/m) și alimente (0,2% m/m). Pe de altă parte, componenta **core** a stagnat (figura alăturată) (analiztii estimau un avans lunar de 0,1%). Raportat la august 2009 prețurile de consum au crescut cu 1,1%, în timp ce componenta **core** s-a situat la 0,9% (cel mai redus nivel din 1966).



Fluxurile străine de capital investite în active denumite în dolari pe termen lung s-au accelerat în iulie, la 61,2 mld. dolari (graficul alăturat) (peste estimările analiztilor (47,5 mld. dolari)). Fluxurile străine de capital totale investite în active denumite în dolari au crescut cu 63,7 mld. dolari în iulie. Se remarcă evoluția fluxurilor străine de capital pe segmentul de acțiuni (creștere cu 12,5 mld. dolari în iulie) (după sell-off-ul din lunile anterioare) (indicele S&P 500 a crescut cu 6,9% în iulie, în timp ce dolarul s-a depreciat cu 5,2%, expresie a ameliorării aversiunii față de risc). Expunerea pe titluri de stat americane a crescut cu 30 mld. dolari în iulie. Expunerea Chinei pe titluri de stat americane a crescut cu 3 mld. în iulie, la 846,7 mld. dolari, în timp ce expunerea Japoniei s-a majorat cu 17,4 mld. dolari, la 821 mld. dolari.



Deficitul bugetar a scăzut cu 13% y/y în august, până la 90,5 mld. dolari (de la debutul anului fiscal în octombrie 2009 deficitul bugetar a ajuns la 1,26 trilioane de dolari). Analiztii estimau un deficit bugetar de 95 mld. dolari în luna august. Veniturile la buget au crescut cu 13% y/y, la 164 mld. dolari, în timp ce cheltuielile bugetare s-au majorat cu 2,2% y/y, la 254,5 mld. dolari.



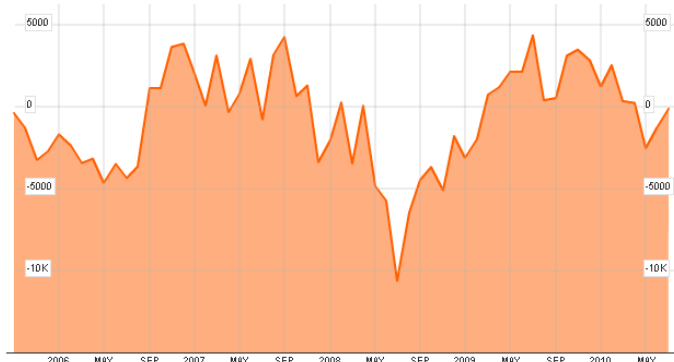
Deficitul de cont curent a crescut la 123,3 mld. dolari în trimestrul II (figura alăturată) (cel mai ridicat nivel de la finele lui 2008), evoluție determinată de avansul importurilor (analiztii estimau un deficit de

cont curent de 125 mld. dolari). Deficitul comercial s-a majorat la 131,6 mld. dolari în T2 (de la 114,5 mld. dolari în T1). Balanța de transferuri a înregistrat un deficit de 32,9 mld. dolari. Pe de altă parte, balanța de venituri a înregistrat un excedent de 41,2 mld. dolari în trimestrul II.

În discursul susținut în Congres Secretarul Trezoreriei, T. Geithner, a menționat că Statele Unite vor utiliza toate mijloacele disponibile pentru a presiona China în privința politicii de curs de schimb: “... **The pace of appreciation has been too slow and the extent of appreciation too limited ... We have to figure out ways to change behavior ...**”. În acest context, Geithner nu a exclus sancțiuni comerciale.

Zona Euro

Exporturile s-au contractat în iulie, evoluție care confirmă scenariul de dezacelerare a economiei mondiale în a doua jumătate a anului curent. Raportat la iunie exporturile au scăzut cu 0,6%. Importurile s-au contractat cu 1,5% m/m. Prin urmare, deficitul comercial s-a situat la 200 mil. euro (graficul alăturat), în scădere de la nivelul de 1,4 mld. euro din iunie.

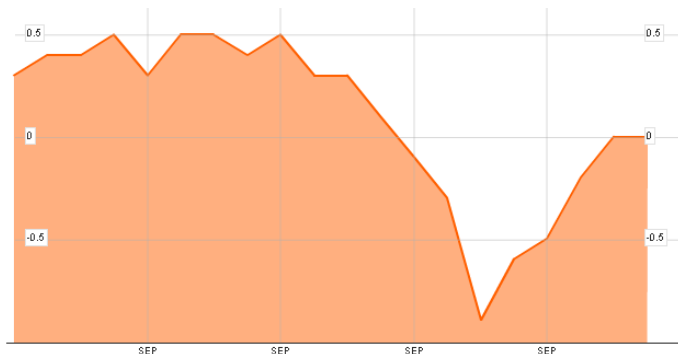


În prima jumătate a anului curent exporturile europene către Statele Unite, Marea Britanie, China și Japonia au consemnat ritmuri de evoluție de 12% y/y, 11% y/y, 44% y/y, respectiv 18% y/y.

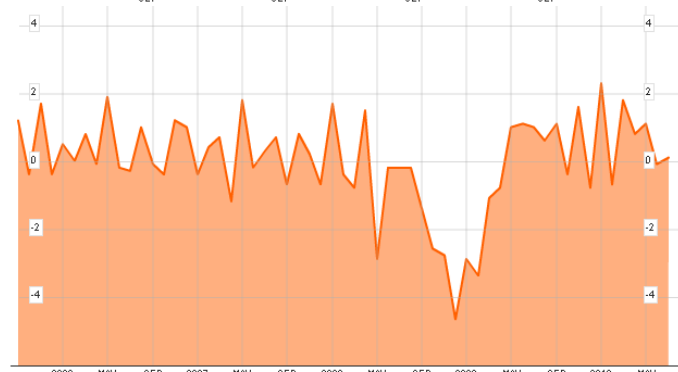
Prețurile de consum au crescut în august 0,2% m/m și cu 1,6% y/y (figura alăturată), în dezacelerare comparativ cu nivelul din iulie (1,7% y/y), în contextul atenuării presiunilor din sfera energetică (de la 8,1% y/y la 6,1% y/y). Rata **core** a inflației s-a menținut la 1%.



Numărul de locuri de muncă din regiune a stagnat în trimestrul II (figura alăturată). Comparativ cu T2 2009 numărul de locuri de muncă s-a redus cu 0,6%.



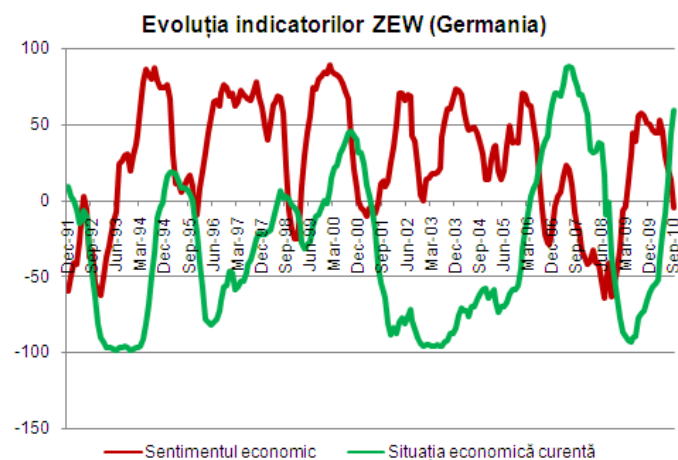
Producția industrială a stagnat în iulie (figura alăturată), evoluție care confirmă procesul de dezaccelerare economică în a doua jumătate a anului curent. Analizii estimau un avans lunar de 0,1%. Producția de bunuri intermediare a scăzut cu 0,3% m/m, în timp ce producția de bunuri de consum îndelungat s-a contractat cu 0,6% m/m. Pe segmentul energetic producția a scăzut cu 0,1%. Pe de altă parte, producția de bunuri de capital s-a majorat cu 0,1% m/m. Raportat la iulie 2009 producția industrială a avansat cu 7,1%.



Costul unitar al muncii a crescut în regiune cu 1,6% y/y în trimestrul II, cel mai redus ritm din 2000. Costul muncii în Germania a crescut în T2 cu 0,7% y/y. Creșteri au fost înregistrate și în Franța (3,8% y/y). Pe de altă parte, costul muncii a scăzut în Grecia cu 1,8% y/y.

După evoluția foarte bună consemnată în trimestrul II (ritm de 1% q/q - ce mai bun din ultimii 4 ani), Comisia Europeană previzionează o dezaccelerare a economiei regiunii în a doua jumătate a anului curent: ritmuri de 0,5% q/q în T3 și 0,3% q/q în T4.

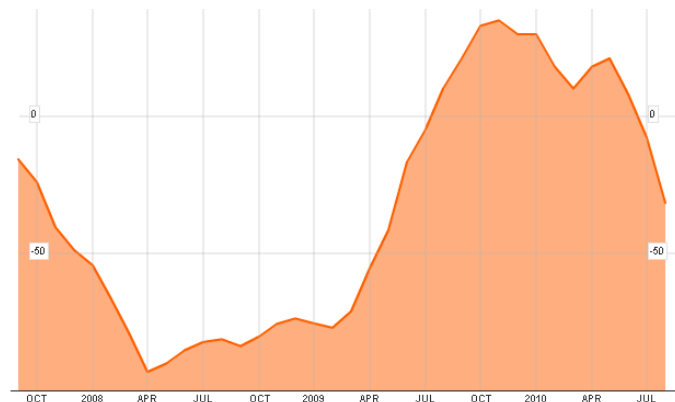
În Germania sentimentul investitorilor a înregistrat în septembrie cel mai redus nivel din ultimele 19 luni, expresie a procesului de dezaccelerare economică în a doua jumătate a anului curent (ca urmare a semnalelor de atenuare a ritmului de evoluție a economiei mondiale și în contextul programelor de ajustare bugetară la nivel de regiune). Indicatorul calculat de centrul de cercetare economică ZEW a scăzut de la 14 p. în august la -4,3 p. în septembrie (cel mai redus nivel din februarie



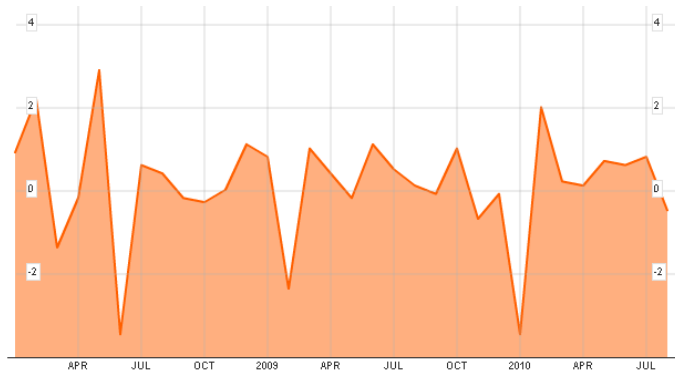
2009), situându-se mult sub estimările analiștilor (10 p.). Pe de altă parte, componenta curentă a crescut de la 44,3 p. în august la 59,9 p. în septembrie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2007.

Marea Britanie

Prețurile caselor au scăzut în august către nivelul din mai 2009, pe fondul majorării ofertei. Indicatorul calculat de **Royal Institution of Chartered Surveyors** a scăzut de la -8 p. în iulie la -32 p. în august (figura alăturată) (analiștii estimau un nivel de -12 p.). Cele mai severe scăderi au fost consemnat în regiunile East Anglia (indicatorul RISC a înregistrat un nivel de -59 p.).



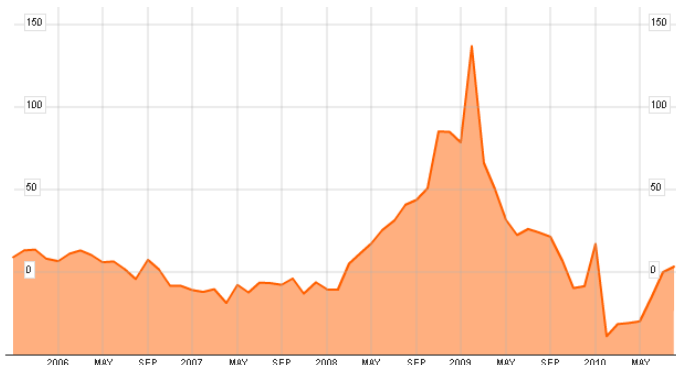
Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în august cu 0,5% m/m (figura alăturată) (analiștii estimau un avans lunar de 0,3%). Aceasta reprezintă prima contracție din luna ianuarie. Excluzând componenta com bustibil, vânzările au scăzut cu 0,4% m/m. Vânzările de bunuri alimentare s-au redus cu 0,5% m/m, în timp ce vânzările de alte bunuri s-au contractat cu 2,1% m/m (cel mai sever ritm din ultimele 7 luni). Scăderi semnificative au



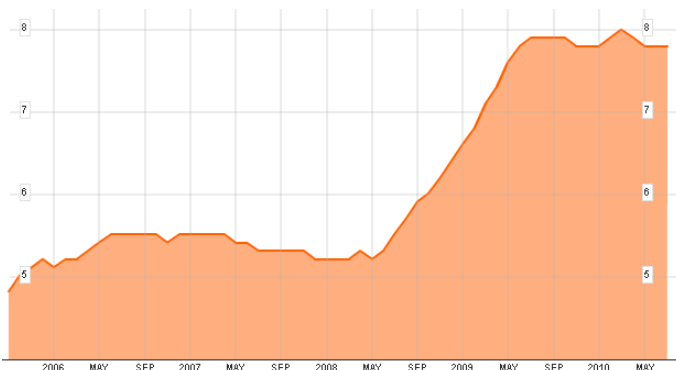
consemnat componentele cărți, articole sportive și produse farmaceutice. Raportat la august 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,4%. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei britanice în perioada următoare se menționează: semnalele de dezacelerare a economiei mondiale, precum și programele de ajustare bugetară recent anunțate.

Sentimentul consumatorilor britanici s-a ameliorat în august, indicatorul Nationwide crescând cu 5 p. la 61 p. (cu toate acestea se menține sub nivelul de 68 p. din august 2009).

Solicitățile de ajutor de șomaj au consemnat în august prima creștere din ultimele 7 luni, expresie a procesului de dezaccelerare economică în a doua jumătate a anului curent. Raportat la iulie solicitările de ajutor de șomaj au crescut cu 2 300 (figura alăturată), până la 1,47 milioane. Analiztii estimau un declin al solicitărilor de ajutor de șomaj cu 3 mii.

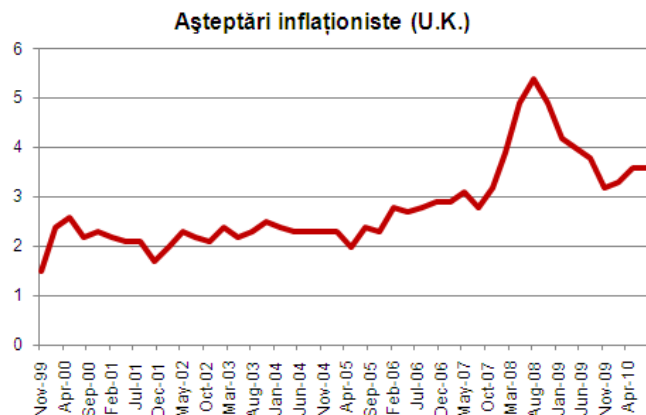


Conform datelor Organizației Internaționale a Muncii în perioada mai-iulie numărul de șomeri a scăzut cu 8 mii, până la 2,47 milioane (o rată a șomajului de 7,8% - figura alăturată), în contextul evoluției favorabile a locurilor de muncă (avans de 286 mii, cel mai bun ritm din 1971, până la 29,16 milioane). Salarii (inclus bonusuri) au crescut cu 1,5% y/y în perioada mai-iulie, în accelerare comparativ cu 1,1% y/y consemnat în perioada aprilie-iunie. Excluzând bonusurile, salariile au crescut cu 1,8% y/y în perioada mai-iulie. Recent, Comisia Europeană a majorat previziunile de evoluție a economiei britanice în 2010, de la 1,2% la 1,7%.



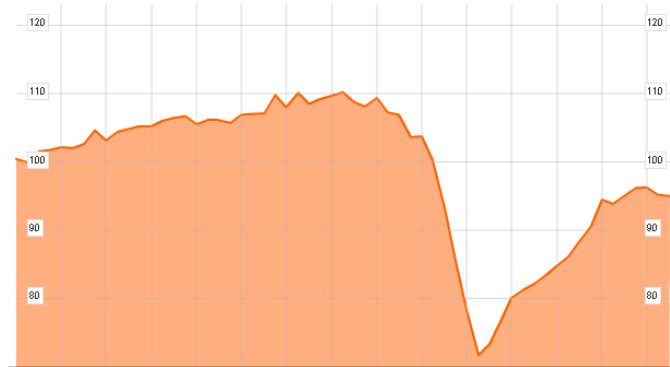
Prețurile de consum au crescut în august cu 0,5% m/m și cu 3,1% y/y, situându-se pentru a 6-a lună consecutiv peste pragul de 3%. Analiztii estimau un nivel de inflație de 3% y/y. În august creșteri de prețuri au fost consemnate de componentele transport aerian, alimente, îmbrăcăminte (ex. tarifele de transport aerian au crescut cu 16,1% m/m). Componenta **core** s-a situat la 2,8% y/y, în accelerare comparativ cu nivelul de 2,6% y/y din iulie, situându-se peste estimările analiștilor (2,5% y/y).

În Marea Britanie așteptările cu privire la evoluția ratei de inflație au consemnat în august cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani. Pentru următoarele 12 luni consumatorii britanici se așteaptă la o rată de inflație de 3,4% y/y (graficul alăturat).

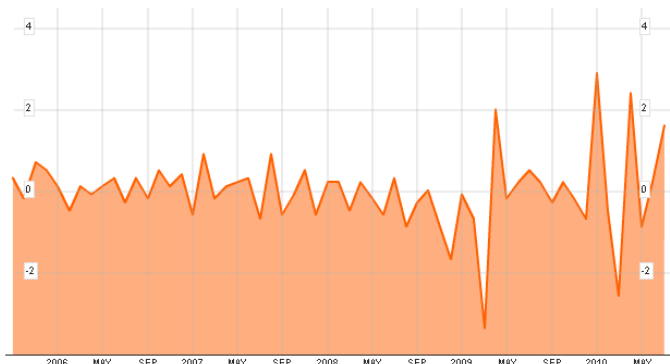


Japonia

Producția industrială a scăzut în iulie cu 0,2% m/m (figura alăturată), conform estimărilor finale. Această evoluție confirmă procesul de dezaccelerare a economiei nipone în a doua jumătate a anului curent, în contextul semnalelor de atenuare a ritmului de evoluție a economiei mondiale, dar și a escaladării yenului în raport cu dolarul către maximele din ultimii 15 ani.



Sectorul de servicii s-a contractat în mai, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare economică în a doua jumătate a anului curent. Raportat la aprilie sectorul de servicii a consemnat un declin de 0,9% (figura alăturată) (analizii estimau o scădere de 0,7%).



În discursul susținut în Tokyo, Guvernatorul Băncii centrale a Japoniei, M. Shirakawa, a menționat că lichiditatea constituie un aspect important pentru politica monetară.

dr. Andrei Rădulescu