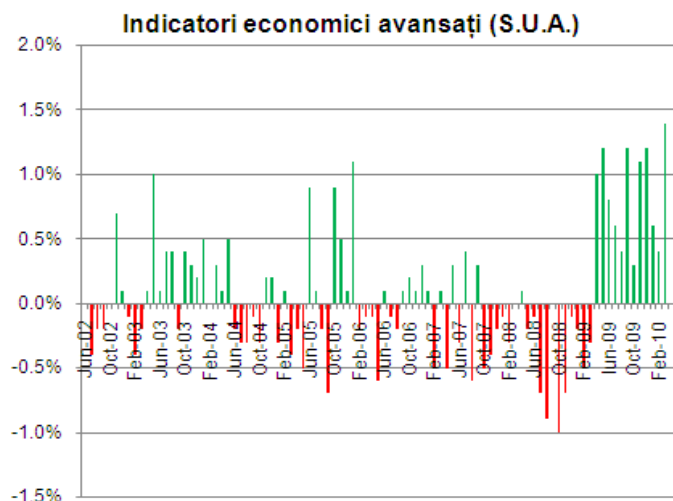


## Sinteza macroeconomică 14 – 18 iunie

*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 evoluția producției industriale (atât în Statele Unite, cât și în Europa), ceea ce confirmă rolul industriei ca motor al procesului de relansare economică. De asemenea, se evidențiază vânzările din comerțul cu amănuntul și ameliorarea graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă în Marea Britanie, precum și avansul sectorului de servicii în Japonia. Acest proces de relansare este acompaniat de presiuni inflaționiste reduse (cel puțin la nivelul Statelor Unite, dar și în Zona Euro). Cu alte cuvinte, este ridicată probabilitatea amânării procesului de normalizare a dobânzilor de referință, atât în Statele Unite, dar și în Europa. Cu toate acestea, o serie de indicatori macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii atrag atenția cu privire la sustenabilitatea acestui proces de relansare economică. Practic, în ultima perioada am asistat la amplificarea semnalelor de dezacelerare, atât în Statele Unite, dar și în Europa și Japonia, în principal ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa. Se menționează în acest sens declinul indicatorilor imobiliari americani, creșterea solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj, dezacelerarea industriei prelucrătoare din Philadelphia, declinul sentimentului investitorilor germani, deteriorarea sentimentului consumatorilor britanici. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut și implicit probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W.*

### Statele Unite

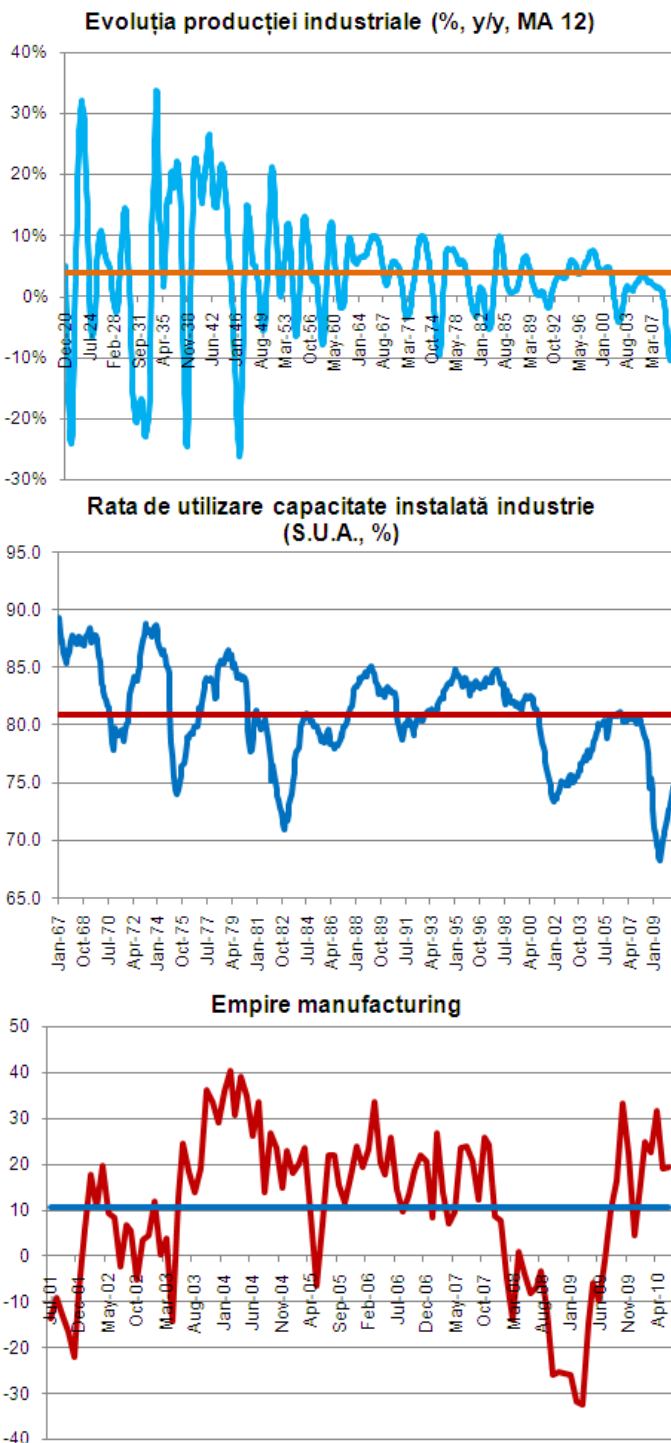
Indicatorii economici avansați au crescut în mai cu 0,4% m/m, după stagnarea consemnată în aprilie (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Această evoluție confirmă procesul de relansare a economiei americane în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Cu toate acestea, în ultimele luni am asistat la o dezacelerare a acestor indicatori, ceea ce exprimă semnale de dezacelerare pentru economia americană în a doua jumătate a



anului curent. Contribuții pozitive la evoluția acestor indicatori în luna mai au avut 5 componente, remarcându-se **spread-ul** de dobândă (diferența între dobânda la titluri de stat pe 10 ani și dobânda de referință a FED), masa monetară, durata săptămânii de lucru. Contribuții negative în luna mai au avut 5 componente, evidențiindu-se piața de capital (indicele S&P a scăzut cu 6%) și autorizațiile de construcție. Indicatorii economici coincidenți au crescut pentru a 2-a lună consecutiv, cu 0,4% m/m în mai. Pe de altă parte, indicatorii economici întârziați au scăzut cu 0,1%.

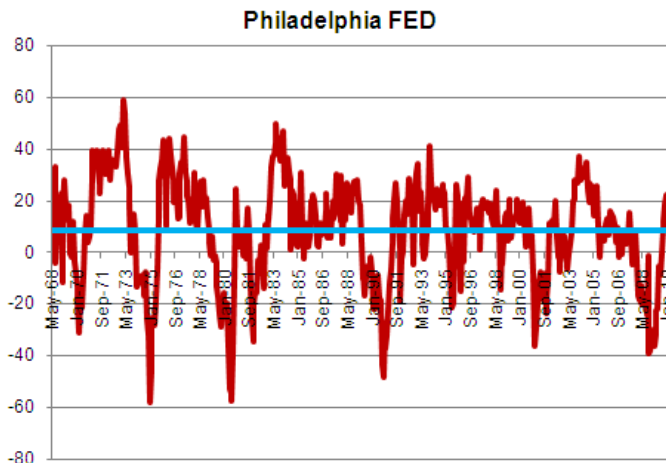
Producția industrială a crescut în mai cu 1,2% m/m (cel mai rapid ritm din luna august), evoluție care confirmă procesul de relansare a economiei americane și rolul industriei în cadrul acestui proces (analiztii estimau un avans lunar de 0,9%). Se remarcă evoluția componentelor automobile (5,5%, cel mai bun ritm din septembrie) și utilități (ritm lunar de 4,8%). Creșteri ale producției industriale au consemnat și ramurile echipamente industriale (1,3%), calculatoare (1,4%), bunuri de consum (1,2%). Totodată, rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut la 74,7%, cel mai ridicat nivel din octombrie 2008 (cu toate acestea se menține sub media istorică de 81%).

În New York industria prelucrătoare a crescut pentru a 11-a lună consecutiv în iunie, confirmând procesul de relansare a economiei americane și rolul industriei în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de Rezerva Federală regională a consemnat un nivel de 19,57 p. (analiztii estimau un nivel de 20 p.). Componenta comenzi noi a crescut de la 14,3 p. la 17,5 p., în timp ce componenta livrări s-a majorat de la 11,3 p. la 19,7 p.. Pe de altă parte, componenta



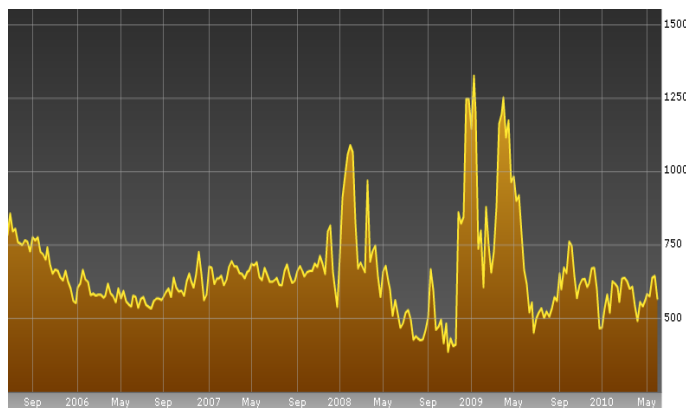
locuri de muncă a scăzut de la 22,4 p. la 12,4 p.. Totodată, componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni s-a depreciat de la 42,1 p. în mai la 40,7 p. în iunie.

Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut pentru a 10-a lună consecutiv în iunie, confirmând procesul de relansare a economiei americane și rolul industriei în cadrul acestui proces. Cu toate acestea, indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a scăzut de la 21,4 p. în mai la 8 p. în iunie (cel mai mic nivel din ultimele 10 luni) (analiztii estimau un nivel de 20 p.). Componentele livrări și locuri de muncă s-au diminuat în iunie, în timp ce componentele comenzi noi și stocuri au consemnat creșteri.



La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a

indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Solicitățile de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 11 iunie cu 18% (graficul alăturat), conform indicatorului calculat de **Mortgage Bankers Association**. Se remarcă componenta refinanțare, cu un avans săptămânal de 21%, către cel mai ridicat nivel din ultimul an (ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare solicitate a crescut la 74,8%). De asemenea, componenta cumpărări noi a crescut cu 7,3%, după ce a atins cel mai redus nivel din ultimii 13 ani (ca urmare a expirării programelor monetare și bugetare de susținere). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut ușor la 4,82% (nivelul minim de 4,61% a fost consemnat în martie 2009). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus ușor, la 4,23%.

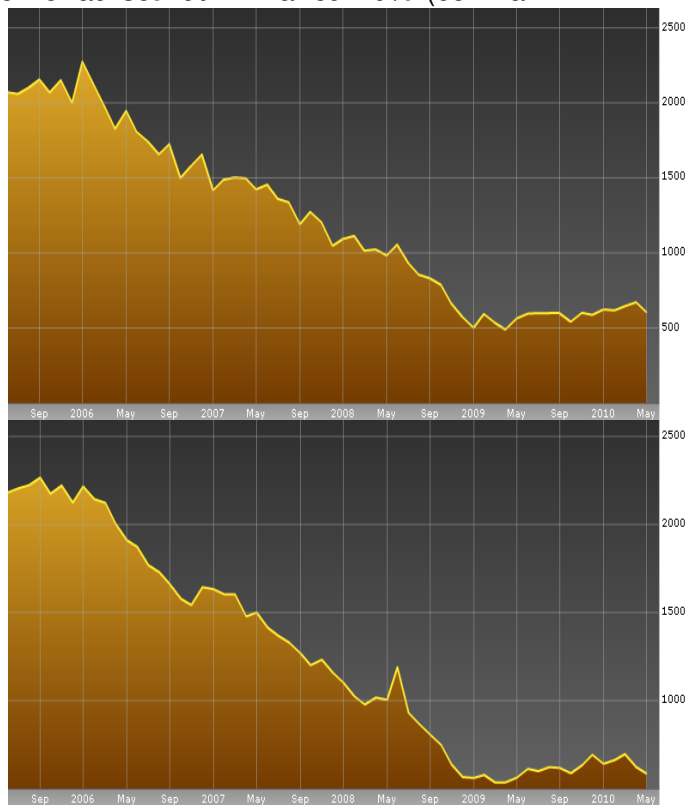


Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe s-a deteriorat în iunie, pe fondul expirării programelor monetare și bugetare de susținere. Indicatorul calculat de **National Association of Home Builders** a scăzut de la 22 p. în mai la 17 p. în iunie (cel mai sever declin din noiembrie 2008) (analiztii estimau un nivel de 21 p.). Componenta vânzări locuințe **single-family** a scăzut de la 23 p. în mai la 17 p. în iunie. Totodată, componenta perspective de

evoluție a vânzărilor în următoarele 6 luni a scăzut de la 27 p. la 23 p., cel mai redus nivel din martie 2009.

Totodată, lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în mai cu 10% (cel mai sever ritm din martie 2009), la 593 mii unități (anualizat) (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 648 mii unități, anualizat). Această evoluție a fost determinată de expirarea programului **tax credit** (de 8 000 dolari) la finele lunii aprilie. Segmentul **single-family** a fost cel mai afectat, acesta consemnând cel mai sever declin din 1991 (17% la

468 mii unități (anualizat)). De asemenea, autorizații de construcție emise în luna mai au scăzut cu 9,9%, la 574 mii (anualizat) (cel mai redus nivel din ultimul an, graficul alăturat), sub estimările analiștilor de 625 mii (anualizat). În termeni y/y, lucrările demarate de construcții case noi au crescut cu 7,8% în mai, în timp ce autorizațiile de construcție s-au majorat cu 4,4%.



Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc în ceea ce privește evoluția pieței imobiliare: expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, nivelul ridicat al șomajului, nivelul ridicat al prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 12 iunie, evoluție care atrage atenția cu privire la menținerea unor condiții dificile. Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj s-au majorat cu 12 mii, la 472 mii (cel mai ridicat nivel din ultima lună) (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 450 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut ușor (de la 464 mii la 463,5 mii). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au crescut cu 88 mii în săptămâna încheiată în 5 iunie (la 4,57 milioane) (analiztii

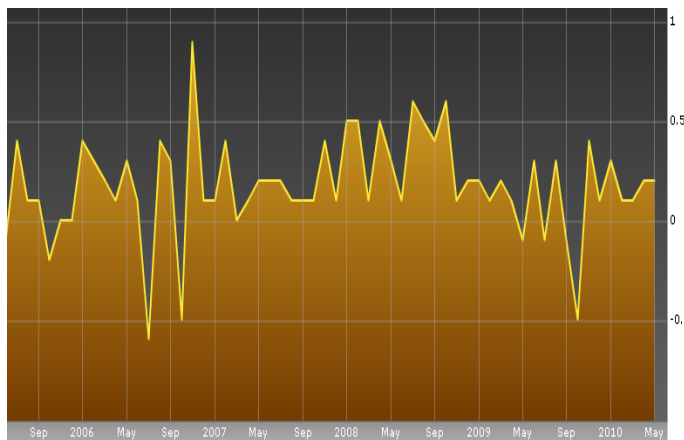


estimau un nivel de 4,5 milioane). Astfel, rata șomajului (calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj) a crescut de la 3,5% la 3,6%. Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj se menține ridicat (5,22 milioane în săptămâna încheiată în 29 mai), chiar dacă a înregistrat o scădere săptămânală de 169 mii.

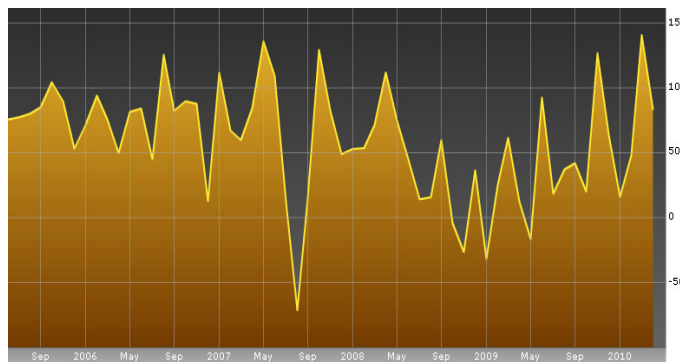
Prețurile de consum au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în mai, cu 0,2% m/m (graficul alăturat) (cea mai puternică contracție din decembrie 2008) (în linie cu estimările analiștilor), evoluție susținută și de aprecierea dolarului pe parcursul ultimelor luni. Această evoluție a fost determinată de declinul componentei energetice (cu 2,9% m/m, remarcându-se scăderea prețurilor la benzină cu 5,2% m/m (cea mai severă din decembrie 2008)). Componenta alimente a staganat. Pe de altă parte, componenta **core** a crescut cu 0,1% m/m. În termeni y/y, prețurile de consum au crescut cu 2% (în linie cu estimările analiștilor), în dezacelerare comparativ cu nivelul de 2,2% din luna aprilie. Indicele **core** a crescut cu 0,9% y/y, cel mai redus nivel din 1966. Prețurile din consumul privat **core** au crescut cu 1,2% y/y în mai, menținându-se mult sub intervalul de preferință (1,7%-2%) al Rezervei Federale.



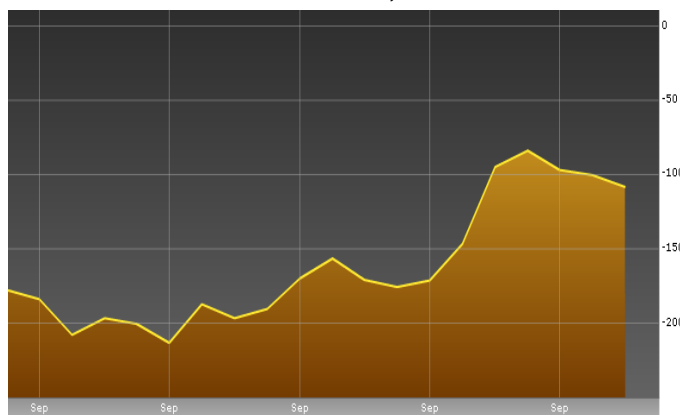
Prețurile de producător au scăzut în mai, pe fondul declinului prețurilor la componentele energetică (-1,5%) și alimente (-0,6%) (în contextul declinului cotațiilor internaționale la bunuri, ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa). Această evoluție confirmă scenariul de presiuni inflaționiste reduse la nivelul economiei americane, în contextul excesului de capacitate instalată în economie, dar și a menținerii ratei șomajului la un nivel ridicat. Raportat la aprilie prețurile de producător au scăzut cu 0,3% (analiștii estimau un declin de 0,5%) (în termeni y/y prețurile de producător au crescut cu 5,3%). Componenta **core** a crescut pentru a 2-a lună consecutiv (la un ritm de 0,2% m/m (graficul alăturat)), ca urmare a evoluției ascendente a costurilor la camioane ușoare, țigări și avioane civile (în termeni y/y componenta **core** s-a majorat cu 1,3%).



Fluxurile nete pe termen lung investite în active denumite în dolari s-au situat în aprilie la 83 mld. dolari (graficul alăturat), în scădere comparativ cu nivelul de 140,5 mld. dolari din luna martie (analizii estimau un nivel de 70 mld. dolari). Fluxurile nete totale investite în active denumite în dolari s-au situat la 15 mld. dolari în aprilie (în martie s-au situat la 26 mld. dolari). Fluxurile străine de capital s-au orientat către titluri de stat americane pentru a 11-a lună consecutiv în aprilie (un nivel net de 76,4 mld. dolari), evoluție care ar putea fi explicată de procesul de **flight to quality**, ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa: deținerile Chinei au crescut cu 5 mld. dolari la 900,2 mld. dolari, deținerile Japoniei s-au majorat cu 10,6 mld. dolari la 795,5 mld. dolari, în timp ce deținerile Regatului Unit au crescut cu 42,2 mld. dolari la 321,2 mld. dolari. Fluxurile nete totale investite în acțiuni americane s-au situat la 10,1 mld. dolari în aprilie (în dezacelerare raportat la nivelul de 11,2 mld. dolari din martie). Totodată, fluxurile nete investite în obligațiuni corporative s-au situat la 10,1 mld. dolari în aprilie, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 16 mld. dolari în martie.



Deficitul de cont curent a crescut pentru al 3-lea trimestru consecutiv în T1, la 109 mld. dolari (figura alăturată) (analizii estimau un deficit de cont curent de 121,9 mld. dolari) (în T4 2009 deficitul de cont curent s-a situat la 100,9 mld. dolari). Deficitul comercial s-a situat la 115,3 mld. dolari în primele 3 luni ale anului, în creștere raportat la nivelul de 104,7 mld. dolari din T4 2009. Componenta transferuri a consemnat un deficit de 35,5 mld. dolari. Pe de altă parte, componenta venituri a consemnat un excedent de 41,7 mld. dolari în T1 (cel mai ridicat nivel din T3 2008) (veniturile americane în exterior s-au situat la 163,5 mld. dolari, în timp ce veniturile străinilor în Statele Unite s-au situat la 121,8 mld. dolari).



În discursul susținut în New York Președintele FED, B. Bernanke, a elogiat planurile Congresului de reformă a sistemului financiar: “...**The Congress has made significant progress ... All firms that present systemic risk -- regardless of whether they happen to**

*own an insured depository institution -- must be subject to a common, comprehensive framework of supervision and regulation...*”. Cu privire la rolul procesului de reglementare a sistemului financiar-bancar, Bernanke a considerat: “... **Stakeholders in financial firms -- including shareholders, managers, creditors, and counterparties -- must bear the costs of excessive risk-taking or poor business decisions, not the public...**”. De asemenea, Bernanke a menționat că pe agenda de lucru a FED se află în prezent noi norme cu privire la creșterea ratelor de adecvare a capitalului băncilor și controlul riscurilor, astfel încât aceste instituții să poată face față în viitor șocurilor sistemice: “... **The capital rules will be implemented with reasonable transparency periods to allow banks to meet these more demanding standards without unduly constricting credit or endangering the recovery ...**”.

În discursul susținut în New York, Guvernatorul Rezervei Federale Ch. Plosser a menționat că planurile actuale de reformă a sistemului financiar american nu vor îndepărta percepția “**too big to fail**”: “... **I don’t think that Congress’s approach is necessarily the final word on designing a resolution mechanism that will end the problem ...**”. Cu alte cuvinte, Guvernatorul a lăsat să se înțeleagă că vor urma și alte etape în procesul de reglementare a sistemului financiar: “... **While Congress is likely to pass a regulatory reform bill in the coming weeks, this is certainly not the end of the process of regulatory reform ...**”. Plosser a menționat că o soluție pentru aspectul **too big to fail** ar consta în modificarea codului procedurii de faliment: “... **A bankruptcy court with special procedures for financial institutions would be better equipped than a bank regulator to credibly dismantle large financial institutions without bailouts ...**”.

### Zona Euro

Producția industrială a crescut în aprilie cu 0,8% m/m, peste estimările analiștilor de 0,5% (în termeni y/y producția industrială a crescut cu 9,5% (graficul alăturat), cel mai bun ritm din 1991). Această evoluție a fost determinată de procesul de relansare a economiei mondiale, coroborat cu deprecierea euro pe parcursul ultimelor luni (în contextul crizei finanțelor publice din regiune). Se remarcă evoluția producției de bunuri intermediare, cu un avans lunar de 2,2%. Producția de bunuri de

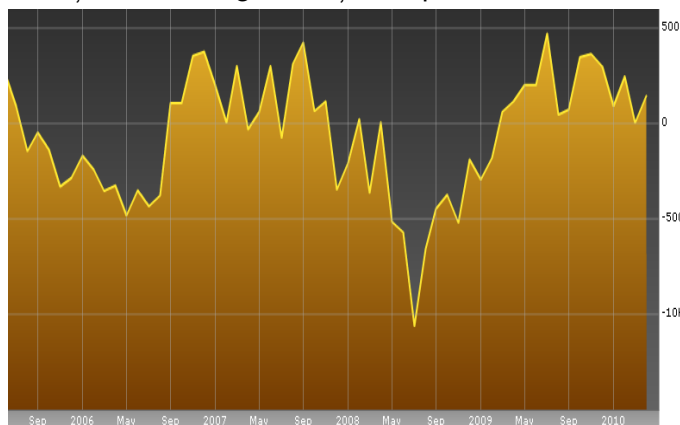


capital s-a majorat cu 1,1% m/m, în timp ce producția în ramura energetică s-a diminuat cu 0,9% m/m.

Pe de altă parte, sectorul construcțiilor s-a contractat în aprilie cu 0,3% m/m (graficul alăturat) (în termeni y/y declinul a fost de 6,1%), după avansul record consemnat în luna martie (6,5% m/m). Sectorul construcțiilor din regiune a resimțit declinul piețelor imobiliare în special la nivelul țărilor din Europa de Sud, dar și Irlanda. În aceste state sectorul construcțiilor a înregistrat cele mai severe declinuri în aprilie: Spania (4,9% m/m), Portugalia (3,7% m/m). De asemenea, scăderi au fost consemnate și în Franța (2,2% m/m). Pe de altă parte, sectorul construcțiilor a crescut cu 2,6% m/m în Germania.

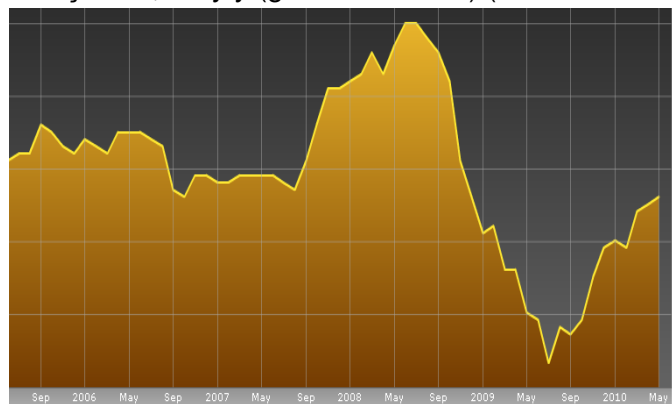


Exporturile au scăzut în aprilie cu 2,4% m/m, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Importurile s-au diminuat cu 3,5% m/m. Astfel, regiunea a înregistrat un excedent comercial de 1,4 mld. euro (graficul alăturat). În primele 3 luni ale anului exporturile regiunii către Marea Britanie și Statele Unite (principalii parteneri comerciali) au crescut cu 9% y/y, respectiv 6% y/y, în timp ce exporturile către China s-au majorat cu 48% y/y. Aceste evoluții au fost determinate de procesul de relansare a economiei mondiale și de deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre.

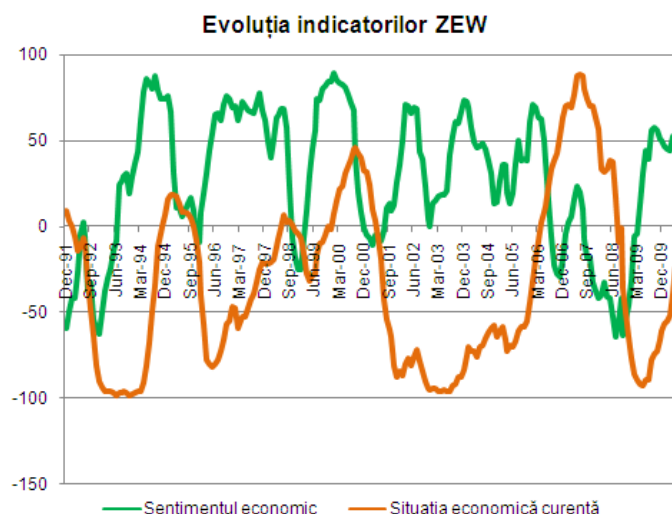


La nivelul pieței forței de muncă, numărul de locuri de muncă din regiune a stagnat în T1 după 6 trimestre de declin (consecutiv) (în termeni y/y locurile de muncă din regiune au scăzut cu 1,2%). În T1 locurile de muncă au scăzut cu 1% q/q în industria prelucrătoare și cu 1,5% q/q în sectorul construcțiilor). La nivelul comerțului, transporturilor și telecomunicațiilor locurile de muncă au stagnat în T1. Pe de altă parte, locurile de muncă în sectorul serviciilor financiare a crescut cu 0,5% q/q, ritm de evoluție consemnat și de alte servicii. În agricultură locurile de muncă au crescut cu 0,2% q/q.

Prețurile de consum au crescut în mai cu 0,1% m/m și cu 1,6% y/y (graficul alăturat) (cel mai ridicat nivel din decembrie 2008). Accelerarea presiunilor inflaționiste în termeni y/y a fost determinată de evoluția componentei energetice (creștere de 9,2% y/y), precum și de deprecierea monedei europene. Componenta alcool și tutun a crescut cu 4,4% y/y. Pe de altă parte, componenta **core** s-a menținut la 0,8% y/y. Banca Centrală Europeană previzionează un nivel de inflație de 1,5% în 2010 și 1,6% în 2011.



În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat în iunie, ca urmare a preocupărilor cu privire la impactul crizei finanțelor publice din Zona Euro asupra evoluției economiei acestei regiuni. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la 45,8 p. în mai la 28,7 p. în iunie (cel mai sever declin din octombrie 2008) (analizii estimau un nivel de 42 p.). Componenta situația curentă a crescut de la -21,6 p. în mai la -7,9 p. în iunie. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în trimestrele următoare se numără cirza finanțelor publice din Europa, precum și riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale, măsurile de consolidare bugetară pe plan intern. Cu toate acestea, deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre va continua să susțină exporturile germane (în special cele către țările din afara Zonei Euro). Recent, Bundesbank a majorat previziunile de evoluție a economiei germane, la 1,9% în 2010 și 1,4% în 2011.

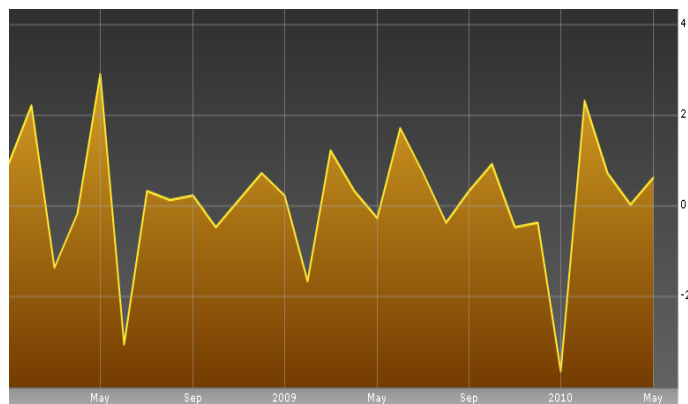


## Mare Britanie

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în mai (la cel mai sever ritm din iulie 2008), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei britanice în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Indicatorul calculat de **Nationwide Homebuilding Society** a scăzut de la 75 p. la 65 p. (graficul alăturat) (sub estimările analiștilor, 72 p.). Această evoluție exprimă preocupările britanicilor cu privire la situația finanțelor publice și probabilitatea ridicată a adoptării unor măsuri de consolidare bugetară. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut cu 12 p. la 93 p.. Componenta situația curentă s-a depreciat cu 6 p. la 23 p. în mai.



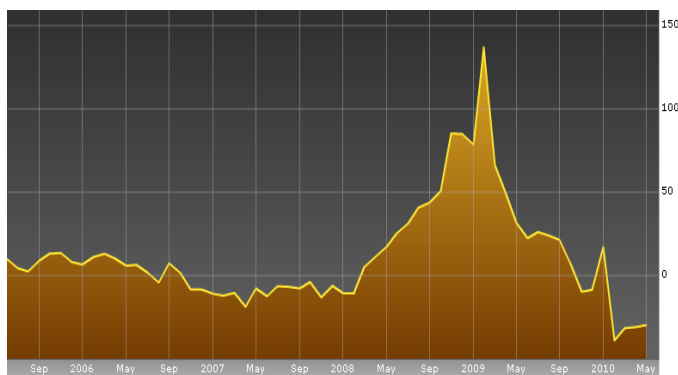
Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în mai cu 0,6% m/m (figura alăturată) (analiștii estimau un avans lunar de 0,1%). Cu toate acestea, ritmul de evoluție din luna aprilie a fost revizuit în scădere de la 0,3% la 0%. În mai vânzările de alimente au crescut cu 1% m/m, în timp ce vânzările de produse ne-alimentare au stagnat. Se remarcă evoluția vânzărilor de electronice (în special televizoare, în așteptarea Campionatului Mondial).



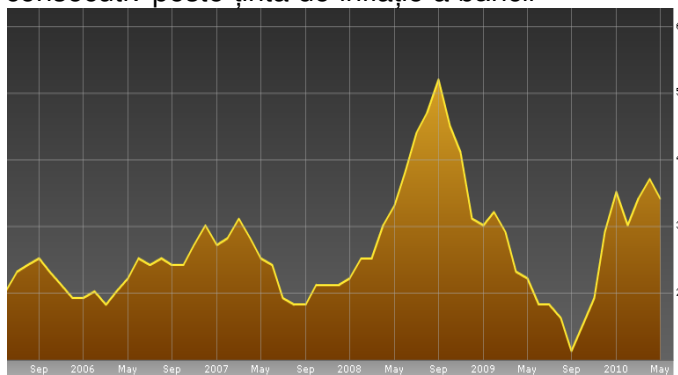
Prețurile caselor au crescut în mai către cel mai ridicat nivel din ultimele 4 luni. Indicatorul calculat de RICS a crescut de la 19 p. în aprilie la 22 p. în mai (figura alăturată). Se remarcă evoluția ascendentă a ofertei de locuințe (componenta a crescut de la 11 p. la 21 p.). Într-o analiză pe regiuni, se evidențiază evoluția prețurilor caselor în Londra (indicatorul a înregistrat un nivel de 62 p.).



La nivelul pieței britanice a pieței forței de muncă am asistat la noi evoluții pozitive ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Aceste evoluții confirmă procesul de stabilizare și ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, în contextul procesului de relansare economică, în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Solicitățile de ajutor de șomaj au scăzut cu 30,9 mii în mai (graficul alăturat) (analiztii estimau un declin de 20 mii), la 1,48 milioane (cel mai redus nivel din ultimele 14 luni). Totodată, rata șomajului calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj a scăzut la 4,6% în mai. Conform datelor calculate în conformitate cu normele ILO numărul șomerilor a scăzut la 2,472 milioane (de la 2,51 milioane în T1). De asemenea, rata șomajului (calculată conform normelor ILO) s-a redus la 7,9% în aprilie (figura alăturată) (sub estimările analiștilor de 8%).



Rata inflației s-a situat în mai pentru a 6-a lună consecutiv peste ținta de inflație a băncii centrale (2%). Prețurile de consum au crescut în mai cu 3,4% y/y, în dezacelerare raportat la ritmul consemnat în aprilie (3,7%) (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 3,5% y/y). Raportat la aprilie, prețurile de consum au crescut cu 0,2% (analiztii estimau un avans de 0,4%), pe fondul avansului prețurilor la benzină (cel mai ridicat nivel din 1996). Componenta **core** s-a situat la 2,9% y/y în mai, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 3,1% y/y din aprilie. Pentru următoarele 12 luni britanicii anticipează un nivel de inflație de 3,3% (în creștere comparativ cu așteptările de 2,5% din luna februarie).

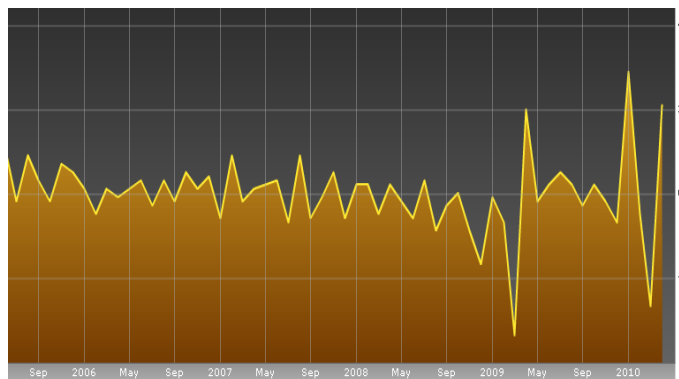


În mai Marea Britanie a înregistrat un deficit bugetar de 16 mld. lire, în scădere raportat la nivelul de 17,4 mld. lire din mai 2009 și sub estimările analiștilor (18 mld. lire). Totodată, trebuie menționat faptul că datele cu privire la evoluția deficitului bugetar din luna aprilie au fost

revizuite (de la un nivel de deficit estimat inițial la 10 mld. lire, la 8,3 mld. lire) (această revizuire a fost determinată de încasările din taxa pe bonusurile din sistemul bancar). Datoria publică a crescut în mai la 903 mld. lire, echivalentul a 62,2% din PIB. Veniturile bugetare s-au majorat cu 7,6% y/y în mai, pe fondul ieșirii din cea mai severă recesiune din ultimele decenii, dar și a revenirii la normal a taxei pe valoare adăugată (veniturile din TVA s-au majorat cu 19% y/y). Cheltuielile bugetare au crescut cu 7,3% y/y, componenta cheltuieli cu asigurări sociale consemnând un avans de 3,7% y/y.

## **Japonia**

Sectorul serviciilor din Japonia (63% din PIB) a consemnat în aprilie prima creștere din ultimele 3 luni, evoluție care confirmă procesul de relansare a economiei nipone. Indicatorul calculat de Ministerul Comerțului s-a apreciat cu 2,1% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans lunar de 2,5%).



Banca Centrală a Japoniei a decis la Ședința de Politică Monetară din luna iunie menținerea dobânzii de referință la nivelul de 0,1%. Totodată, entitatea a adoptat noi planuri de stimulare a economiei: un program de 3 trilioane de ieni pentru susținerea creditării companiilor (la nivelul dobânzii de referință). La conferința de presă organizată după Ședință, Președintele BoJ M. Shirakawa a evidențiat semnalele de extindere a procesului de relansare de la cererea externă către cererea internă: “... ***We are seeing signs that the increase of exports and output is starting to spread to private domestic demand*** ...”. Totodată, Shirakawa și-a manifestat încrederea cu privire la politica bugetară care va fi implementată de noul guvern: “... ***I hope the new government will proceed with appropriate policies to solve the various problems facing Japan’s economy*** ...”.

BoJ a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna mai. Conform acestei Stenograme, în cadrul Ședinței au fost exprimate preocupări cu privire la impactul crizei finanțelor publice din Europa asupra economiei nipone, în principal prin aprecierea yenului, dar și prin creșterea dobânzilor interbancare. Pe de altă parte, în cadrul Ședinței s-a exprimat părerea că impactul crizei finanțelor publice din Europa asupra economiei nipone va fi redus, în

contextul în care autoritățile europene implementează măsuri de atenuare a acestei crize. Astfel, BoJ a revizuit pozitiv evaluarea cu privire la evoluția economiei nipone (expresia “**has been picking up**” a fost substituită cu expresia “**is starting to recover**”).

**Andrei Rădulescu**

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

---