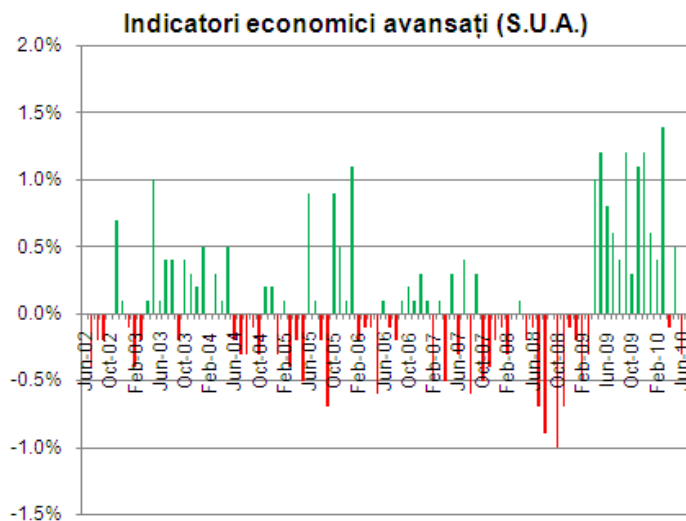


Sinteza macroeconomică 16 – 20 august

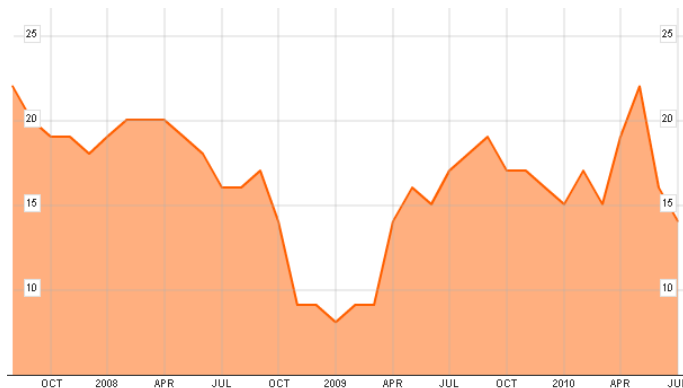
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Cu toate acestea, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la 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. Se menționează în acest sens contracția industriei prelucrătoare din Philadelphia, deteriorarea condițiilor la nivelul pieței americane a forței de muncă, declinul sentimentului investitorilor germania (indicatorul ZEW), reculul pieței imobiliare britanice și dezaccelerarea bruscă a economiei nipone. 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

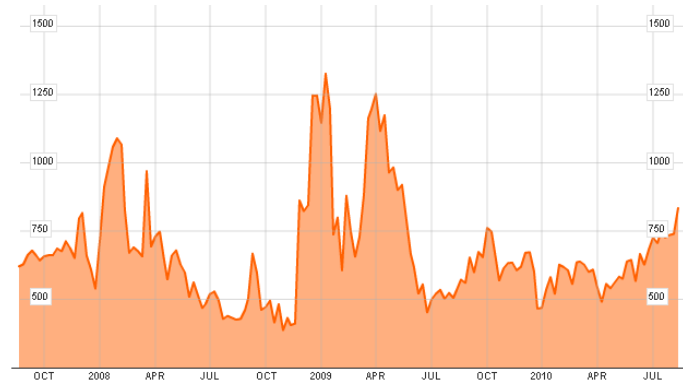
Indicatorii economici avansați au crescut în iulie cu 0,1% m/m, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Cu toate acestea, ritmul de evoluție din iunie a fost revizuit în scădere, la -0,3% (cel mai sever ritm din februarie 2009). Aceste evoluții exprimă premise de dezaccelerare și/sau contracție economică în a doua jumătate din acest an. Cinci componente au avut contribuții favorabile la formarea indicatorilor economici avansați în iulie, remarcându-se spread-ul de dobândă și durata săptămânii de lucru în industrie. La polul opus, contribuții negative au avut în iulie sentimentul consumatorilor și autorizațiile de construcție. Indicatorii economici coincidenți au crescut cu 0,2% m/m.



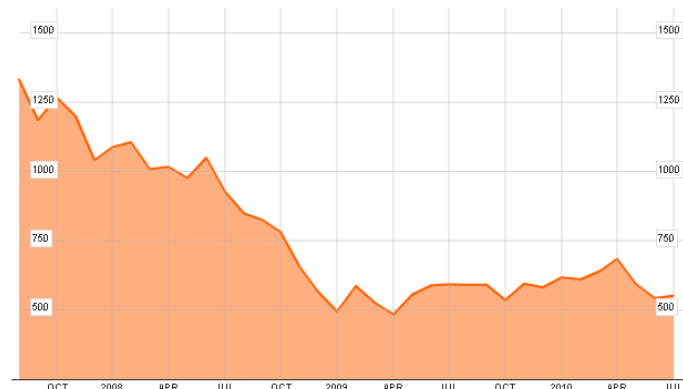
La nivelul pieței imobiliare sentimentul constructorilor de locuințe s-a deteriorat în august, exprimând premise nefavorabile pentru perioada următoare. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a scăzut de la 14 p. în iulie la 13 p. în august (graficul alăturat), cel mai redus nivel din martie 2009. Analiztii estimau un nivel de 15 p.. Componenta perspective de evoluție a vânzărilor de case în următoarele 6 luni a înregistrat cel mai redus nivel din martie 2009 (18 p., în scădere de la 21 p. în luna iulie).



Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 13 august cu 13% (graficul alăturat), conform indicatorului calculat de **Mortgage Bankers Association**. Această evoluție a fost determinată de nivelul redus al costurilor de finanțare, cu impact pozitiv în principal pentru componenta refinanțare (avans de 17% raportat la săptămâna anterioară, către cel mai ridicat nivel din mai 2009). La polul opus, componenta cumpărări noi a scăzut cu 3,4% comparativ cu săptămâna anterioară. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a crescut la 81,4%, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2009. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a situat la 4,6%, în ușoară creștere comparativ cu săptămâna anterioară (4,57%). Costul finanțării pentru creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 3,95% la 3,99%. Recent, Administrația a adoptat unele măsuri pentru susținerea persoanelor care se confruntă cu dificultăți de rambursare a creditelor ipotecare contractate (în principal pentru regiunile cele mai afectate).



Lucrările demarate de construcții case noi au crescut în iulie cu 1,7% m/m, la 546 mii unități (anualizat) (graficul alăturat), sub estimările analiștilor (560 mii unități, anualizat). Raportat la iulie 2009 lucrările demarate de construcții case noi au scăzut cu 7%. Pe de altă parte, autorizațiile de construcție

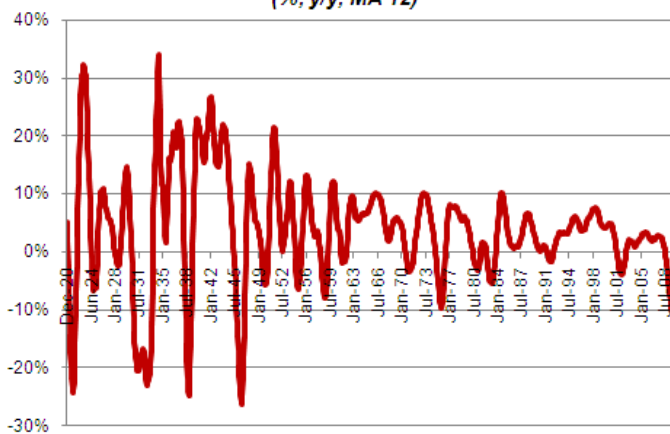


au scăzut în iulie cu 3,1% m/m, la 565 mii unități (anualizat), cel mai redus nivel din mai 2009. Raportat la iulie 2009 autorizațiile de construcție s-au contractat cu 3,7%.

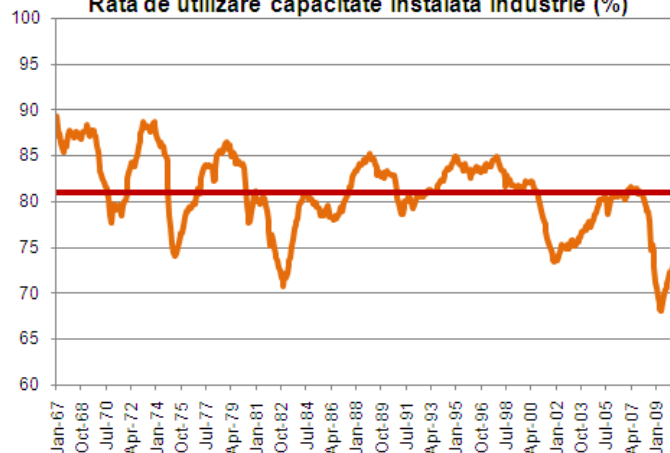
Deși costul finanțării creditelor ipotecare a consemnat un nou nivel minim record (4,42% pentru creditele pe 30 de ani, conform datelor Freddie Mac), iar Administrația a anunțat noi măsuri de susținere a pieței imobiliare (în principal a persoanelor care întâmpină dificultăți în ceea ce privește rambursarea creditelor contractate anterior), se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare: excesul de ofertă de locuințe, nivelul ridicat al prescrierilor (creștere de 38% y/y în trimestrul II), condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă.

După declinul de 0,1% m/m din iunie, producția industrială a crescut în iulie cu 1% m/m, peste estimările analiștilor (0,5%). Producția din industria prelucrătoare a crescut cu 1,1% m/m, în timp ce producția din sectorul de utilități s-a majorat cu 0,1% m/m, iar producția din sectorul minier a avansat cu 0,9% m/m. Se remarcă evoluția producției din sectorul auto, cu o creștere lunară de 9,9% m/m, evoluție determinată de faptul că puține companii au oprit producția pentru reviziile tehnice de vară. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut la 74,8%, dar continuă să se mențină cu mult sub nivelul mediu istoric.

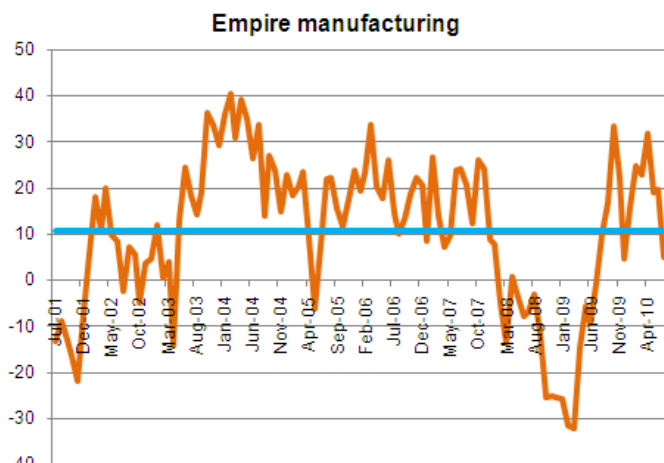
Evoluția producției industriale
(%, y/y, MA 12)



Rata de utilizare capacitate instalată industrie (%)

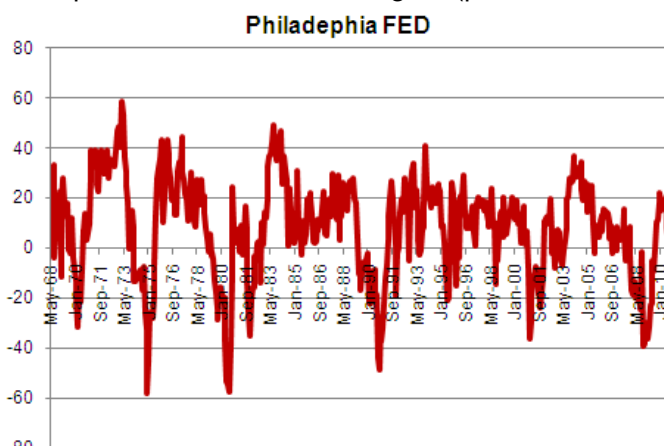


Industria prelucrătoare din New York a crescut în august, indicatorul **Empire Manufacturing** consemnând un nivel de 7,1 p., superior celui din iulie (5,1 p.). Analiztii estimau un nivel de 8 p.. Cu toate acestea, comenzile și vânzările au scăzut în august (primul declin din vara anului 2009), evoluții care atrag atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a industriei (motorul procesului de revenire a economie în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial). Componenta comenzi s-a contractat de la



10,1 p. în iulie la -2,7 p. în august, în timp ce componenta livrări a scăzut de la 6,3 p. la -11,5 p..

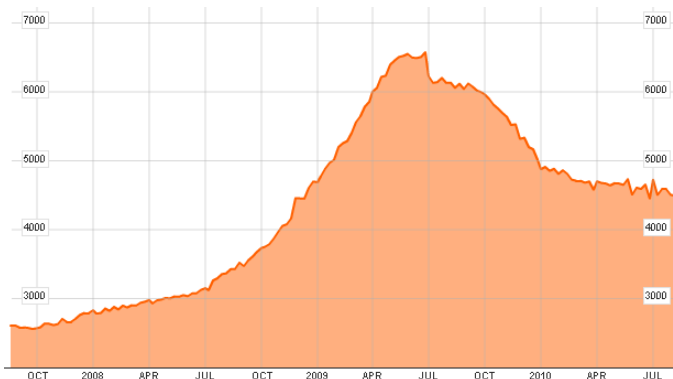
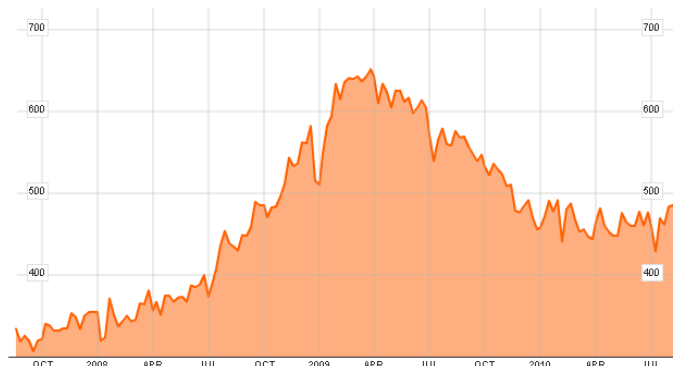
Pe de altă parte, industria prelucrătoare din Philadelphia s-a contractat în august (pentru prima oară în ultimele 12 luni), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Rezerva Federală regională a scăzut de la 5,1 p. în iulie la -7,7 p. în august (analiztii estimau un nivel de 7 p.). Componenta livrări s-a depreciat de la 4 p. în iulie la -4,5 p. în august, în timp ce componenta comenzi noi a consemnat cel mai redus nivel din iunie 2009 (-7,1 p.).



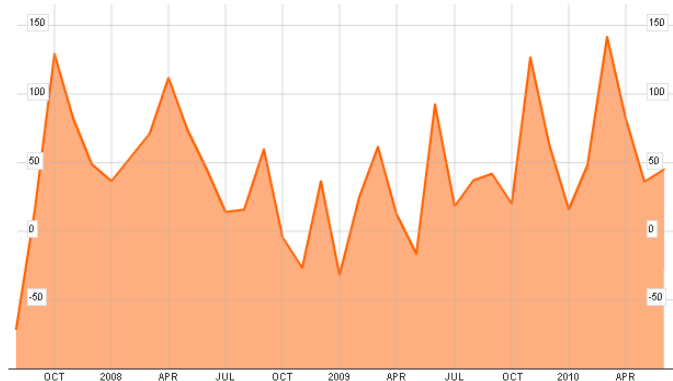
Componenta locuri de muncă a scăzut de la 4 p. în iulie la -2,7 p. în august.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția industriei americane în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, nivelul ridicat al șomajului, apropierea de final a procesului de refacere a stocurilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 14 august cu 12 mii la 500 mii (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 478 mii), cel mai ridicat nivel din luna noiembrie. Media mobilă de 4 săptămâni a crescut la 482 500 în săptămâna încheiată în 14 august, cel mai ridicat nivel de la începutul lunii decembrie 2009. Aceste evoluții atrag atenția cu privire la condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, confirmând totodată semnalele de dezaccelerare a economiei americane. Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 13 mii în săptămâna încheiată în 7 august, la 4,48 milioane (graficul alăturat). Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 309 334 mii la 5,59 milioane în săptămâna încheiată în 31 iulie.



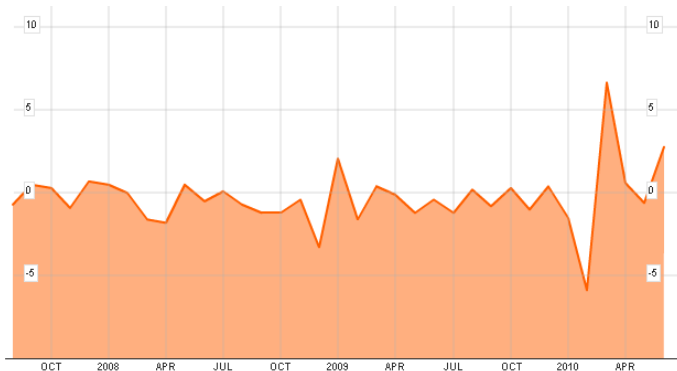
Cererea de active pe termen lung denumite în dolari s-a majorat în iunie, ca urmare a creșterii aversiunii față de risc pe plan mondial. Volumul fluxurilor străine nete de capital investite în active denumite în dolari pe termen lung s-a situat la 44,4 mld. dolari în iunie (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 45,7 mld. dolari), în creștere comparativ cu nivelul de 35,3 mld. dolari din luna iunie. Pe de altă parte, fluxurile străine totale (termen lung și termen scurt) de capital investite în active denumite în dolari au consemnat prima contracție din luna ianuarie (6,7 mld. dolari). Datele din iunie indică reducerea expunerii străinilor pe acțiuni americane, dar și cel mai rapid ritm de vânzare de obligațiuni americane din luna ianuarie. China, cel mai important investitor străin în titluri de stat americane și-a redus expunerea cu 24 mld. dolari în iunie la 843,7 mld. dolari. Pe de altă parte, expunerea Japoniei pe titluri de stat americane a crescut cu 16,9 mld. dolari în iunie, la 803,6 mld. dolari. De asemenea, Marea Britanie și-a majorat expunerea cu 12,2 mld. dolari, la 362,2 mld. dolari.



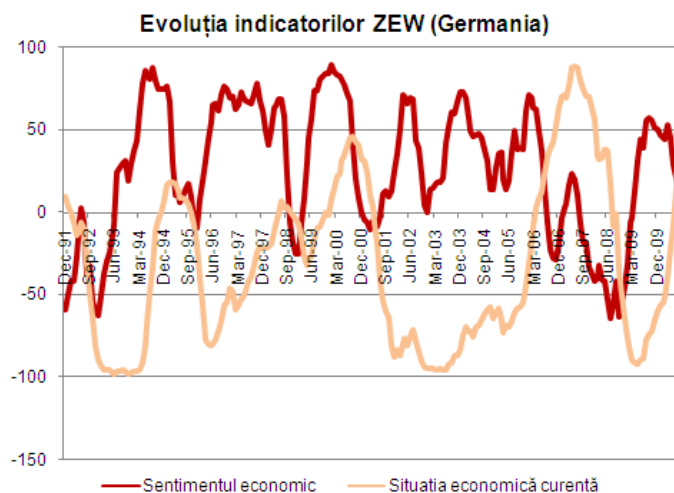
Prețurile de producător au consemnat în iulie prima creștere din ultimele 4 luni, 0,2% m/m, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Componenta **core** a crescut cu 0,3% m/m, cel mai rapid ritm din luna ianuarie (peste estimările analiștilor de 0,1% m/m). Contribuții pozitive la evoluția prețurilor de producător în luna iulie au avut componentele auto și farmaceutică. Pe segmentul alimentară prețurile au crescut cu 0,7% m/m, în timp ce pe segmentul energetic prețurile au scăzut cu 0,9% m/m (pe fondul ieftinirii benzinei). În termeni y/y prețurile de producător au crescut cu 4,2%, în timp ce componenta **core** a crescut cu 1,5% (cel mai ridicat ritm din luna septembrie).

Zona Euro

Sectorul construcțiilor a crescut în iunie la cel mai rapid ritm din ultimele luni, 2,7% m/m (graficul alăturat). Se remarcă evoluția construcțiilor în Spania, cu un avans lunar de 7,2% m/m în iunie. Pe de altă parte, sectorul construcțiilor s-a contractat în Germania cu 0,9% m/m. Raportat la iunie 2009 sectorul construcțiilor din Zona Euro a crescut cu 3,1% y/y.

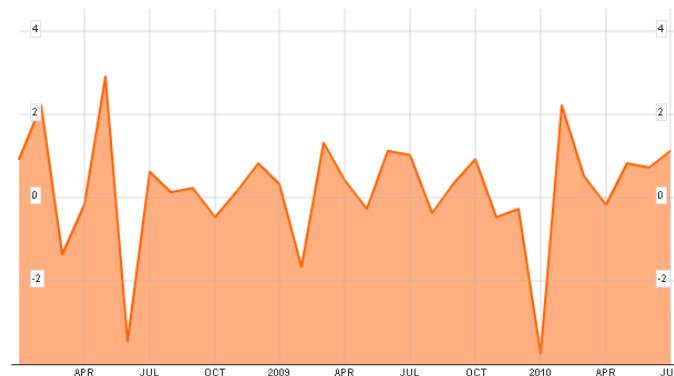


În Germania sentimentul investitorilor a continuat să se deterioreze în luna august, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică ZEW a scăzut pentru a 4-a lună consecutiv în august, la 14 p. (cel mai redus nivel din primăvara anului 2009), de la 21,2 p. (în iulie). Analiztii estimau un nivel de 20 p.. Pe de altă parte, componenta situația curentă a crescut de la 14,6 p. în iulie la 44,3 p. în august (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2008), evoluție care confirmă prelungirea în trimestrul III a momentului bun din trimestrul II (când s-a consemnat un avans al PIB la un ritm de 2,2% raportat la T1, cel mai rapid din 1991). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, cu impact nefavorabil pentru exporturi, măsurile de consolidare bugetară (atât în Germania, dar și alte state europene).



Marea Britanie

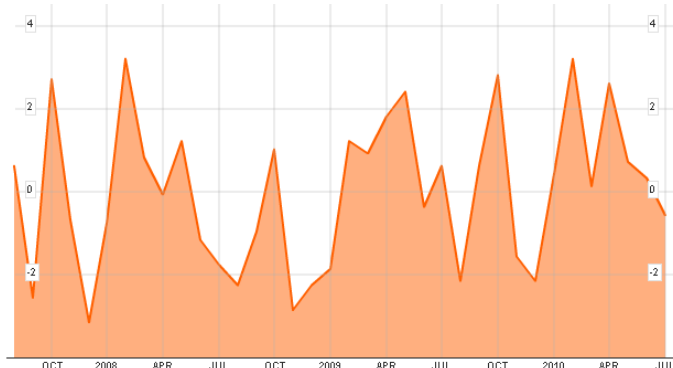
Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în iulie cu 1,1% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans lunar de doar 0,3%) și cu 1,3% y/y. Aceste evoluții confirmă momentul bun pentru consumatorul britanic, în contextul relansării economice. Se remarcă evoluția vânzărilor din magazinele nealimentare (1,8% m/m), care a compensat declinul vânzărilor din magazinele alimentare (1% m/m). Excluzând componenta auto, vânzările au crescut cu 0,9% m/m și cu 2,4%.



Prețurile de consum au crescut în iulie cu 3,1% y/y, în dezaccelerare comparativ cu nivelul consemnat în luna iunie (3,2% y/y). Rata core a inflației s-a situat la 2,6% y/y, în dezaccelerare raportat la nivelul de 3,1% y/y din iunie. Cu toate acestea, rata inflației s-a situat

peste nivelul de 3% pentru a 5-a lună în acest an, în contextul deprecierei lirei sterline (cu aproximativ un ¼ de la începutul anului 2007) și a avansului cotațiilor internaționale la bunuri pe parcursul ultimelor trimestre.

Prețurile caselor au scăzut în august cu 1,7% m/m (graficul alăturat) (cel mai sever ritm din decembrie), conform indicatorilor Rightmove (raportat la august 2009 prețurile caselor au crescut cu 4,3%). În Londra prețurile caselor au scăzut în august cu 4,1% m/m (cel mai sever declin din ultimii 2 ani), până la 405 058 lire (nivelul minim din luna ianuarie). De asemenea, se menționează și alte semnale nefavorabile pentru piața imobiliară britanică: stocul mediu de locuințe nevândute / agent imobiliar a crescut la 79 în august, cel mai ridicat nivel din iulie 2008, iar durata medie de vânzare a unei locuințe s-a majorat la 95 zile, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2009.



La Ședința de Politică Monetară din august Banca Angliei (BOE) a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și programul de cumpărare de active la 200 mld. lire. Votul Comitetului de Politică Monetară pentru aceste decizii a fost 8-1. Andrew Sentance s-a opus pentru a 3-a ședință consecutiv acestor decizii, menționând necesitatea unei majorări a dobânzii de referință la 0,75%, pentru a atenua presiunile inflaționiste. Comitetul de Politică Monetară a subliniat marja redusă de manevră a băncii centrale în ceea ce privește reducerea presiunilor inflaționiste: “... **The weight of evidence continued to suggest that the margin of spare capacity was likely to bear down on inflation ...**”. Totodată, entitatea a publicat Raportul trimestrial de inflație. BoE a majorat previziunile cu privire la rata inflației în trimestrele următoare, însă consideră ca aceasta va converge spre nivelul de 1,5% y/y în următorii 2 ani: “... **Inflation seemed likely to be temporarily higher than the committee had expected at the time of the May inflation report ... Increases in the prices of some agricultural commodities in the days leading up to the meeting suggested that the increased volatility of CPI inflation in recent years might continue ...**”. Pe de altă parte, entitatea a revizuit în scădere ritmul de evoluție a economiei britanice în trimestrele următoare, pe fondul măsurilor de consolidare bugetară anunțate de guvern: “... **Growth had been surprisingly robust ... That had been encouraging. Nonetheless, the growth during the quarter was coming from a**

low base -- and it would need many quarters of such growth to absorb spare capacity fully ...”.

În iulie Marea Britanie a consemnat un deficit bugetar de 3,17 mld. lire, sub estimările analiștilor (4,8 mld. lire). În iulie veniturile bugetare au crescut cu 10,5%, cel mai rapid ritm din luna martie. Veniturile din taxele pe companii au crescut cu 36%, în timp ce veniturile din T.V.A. s-au majorat cu 13%. Cheltuielile bugetare au crescut cu 5,7%. Datoria publică a scăzut la 63,7% din PIB. În primele 4 luni ale anului fiscal deficitul bugetar s-a situat la 44,9 mld. lire, în scădere comparativ cu nivelul de 47,5 mld. lire din perioada similară a anului anterior. Guvernul previzionează o reducere a deficitului bugetar (excluzând cheltuielile de susținere a sistemului financiar) în acest an fiscal la 149 mld. lire (de la 155 mld. lire). Guvernul a anunțat deja măsuri de reducere a deficitului bugetar până la nivelul de 2,1% din PIB în 2015. Aceste măsuri vizează atât majorarea TVA-ului (de la 17,5% la 20% începând cu 1 ianuarie), precum și reducerea cheltuielilor bugetare cu 61 mld. lire în anii următori.

Creditul bancar din Marea Britanie s-a contractat pentru a 9-a lună consecutiv în iulie (de exemplu creditul acordat companiilor mici și mijlocii a consemnat un declin de 2% y/y). Masa monetară M4 a crescut în iulie la cel mai redus ritm din 1983 (2,3% y/y).

Japonia

Economia niponă a crescut în trimestrul II la un ritm anualizat de doar 0,4%, în dezaccelerare raportat la trimestrul I (4,4%) și sub estimările analiștilor (2,3%). Raportat la T1 economia niponă a crescut cu 0,1%. În termeni nominali economia Japoniei a scăzut cu 0,9% q/q, prima contracție din T3 2009. Evoluția economiei nipone a resimțit în trimestrul II aprecierea yenului în raport cu dolarul (către nivelul maxim din ultimii 15 ani) (exportul net a avut o contribuție de 0,3 p.p. la evoluția economiei nipone în T2). Consumul privat a stagnat (după 4 trimestre de contribuții pozitive), în timp ce investițiile au crescut cu 0,5%. De menționat faptul că în trimestrul II economia niponă a cedat locul secundar în economia mondială Chinei.

dr. Andrei Rădulescu