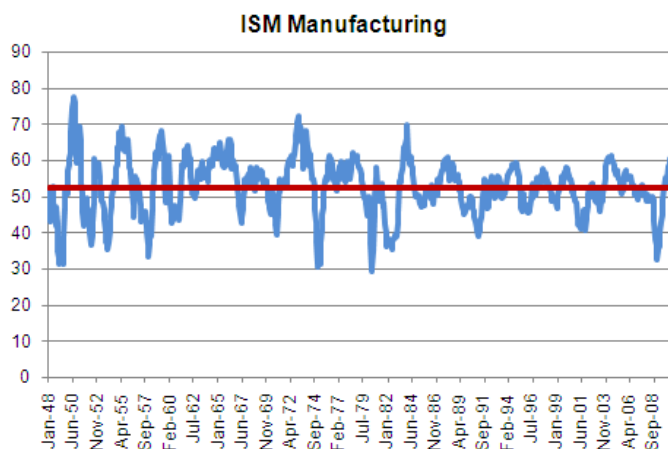


Sinteza macroeconomică 2 – 6 august

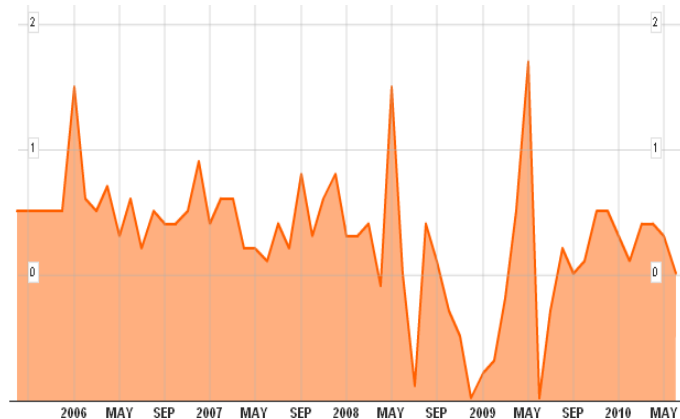
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă rezistența economiilor din Europa la criza finanțelor publice, evoluția indicatorilor macroeconomici fiind susținută de relansarea economiei mondiale și de deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre. Însă, climatul cererii interne se menține dificil în Zona Euro, în principal ca urmare a condițiilor precare la nivelul pieței forței de muncă, dar și a programelor de consolidare bugetară (recent anunțate). 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 dezacelerare, atât în Statele Unite, dar și în Europa și Japonia. Se menționează în acest sens semnalele de dezacelerare a industriei, contracția contractelor de vânzare-cumpărare case, stagnarea cheltuielilor de consum, evoluția nefavorabilă a pieței forței de muncă în Statele Unite, stagnarea vânzărilor din comerțul cu amănuntul în Zona Euro, contracția producției industriale în Germania. 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

Industria prelucrătoare a continuat să crească în iulie, confirmând procesul de relansare economică. Cu toate acestea, ritmul de evoluție s-a temperat, fapt care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut de la 56,2 p. în iunie la 55,5 p. în iulie (figura alăturată) (dar s-a situat peste estimările analiștilor de 54,5 p.). Ca expresie a dezacelerării, componenta comenzi a scăzut de la 58,5 p. în iunie la 53,5 p. în iulie, cel mai redus nivel din iunie 2009. Componenta producție s-a diminuat de la 61,4 p. în iunie la 57 p. în iulie.

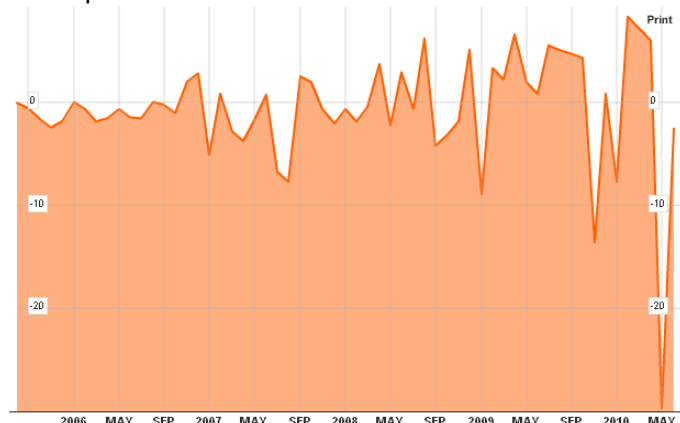


Cheltuielile de consum ale americanilor au stagnat în iunie, evoluție care se adaugă semnalelor de dezaccelerare economică în a doua jumătate a anului. Analiztii estimau un avans lunar de 0,1%. Veniturile americanilor au stagnat, de asemenea, în iunie (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans lunar de 0,2%) (de remarcat faptul că salariile au consemnat în iunie primul declin din luna septembrie 2009 (0,1% m/m)). Prin urmare, rata de economisire s-a majorat la **6,4%** în iunie, cel mai ridicat nivel din iunie 2009.

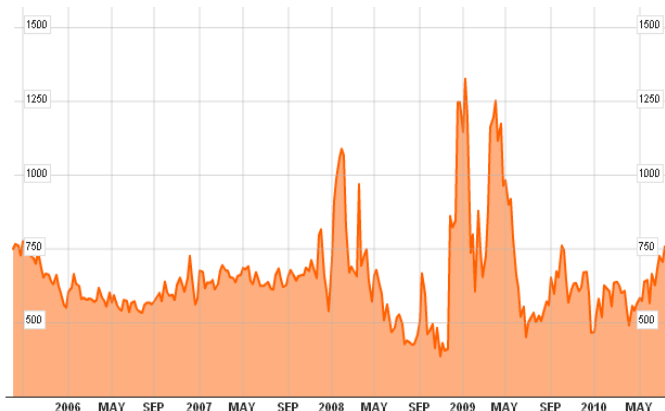


Unul din factorii de risc pentru evoluția consumului privat american constă în evoluția ascendentă a falimentelor consumatorilor (avans de 9% m/m în iulie, la 137 698). Această evoluție a fost determinată de nivelul ridicat al datoriilor, de condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, precum și de incertitudinile cu privire la climatul macroeconomic în perioada următoare. Conform previziunilor **American Bankruptcy Institute** falimentele consumatorilor ar putea ajunge la 1,6 milioane în acest an (în creștere de la 1,4 milioane în 2009).

La nivelul pieței imobiliare contractele de vânzare/cumpărare case au scăzut în iunie cu 2,6% (figura alăturată), evoluție care atrage atenția cu privire la menținerea unor condiții dificile, după expirarea programelor monetare și bugetare de susținere. Analiztii estimau un avans lunar de 4%. Raportat la iunie 2009 am asistat la un declin de 20%. În Nord-Est numărul contractelor s-a diminuat cu 12% m/m m/m, în timp ce în Midwest am asistat la un declin de 9,5% m/m, iar în Vest la o contracție de 0,2% m/m. Pe de altă parte, numărul contractelor a crescut cu 3,7% m/m în Sud.

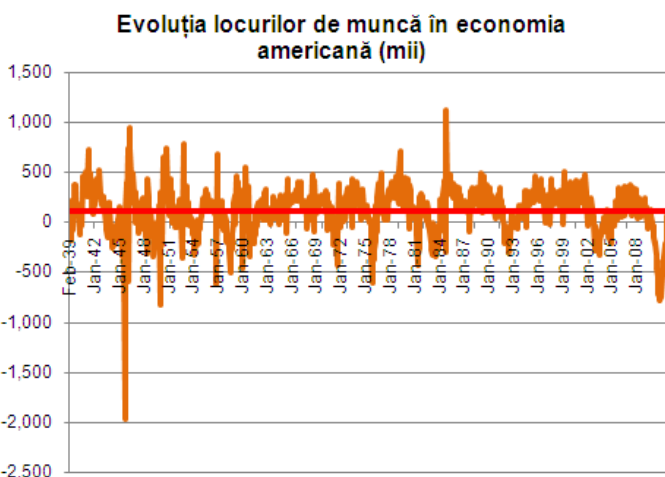


Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au crescut cu 1,3% w/w (figura alăturată) în săptămâna încheiată în 30 iulie, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor de finanțare. Componenta cumpărări noi a crescut cu 1,5% w/w, dar se menține în apropiere de nivelul minim din ultimii 13 ani. Componenta refinanțare s-a majorat cu 1,3% w/w. Ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare s-a situat la 78%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,6% (de la 4,69%), în timp ce costul mediu al finanțării pe 15 ani s-a diminuat la 4,03% (de la 4,12%). Rata de dobândă la creditele pe 1 an a scăzut de la 7,15% la 7,1%.

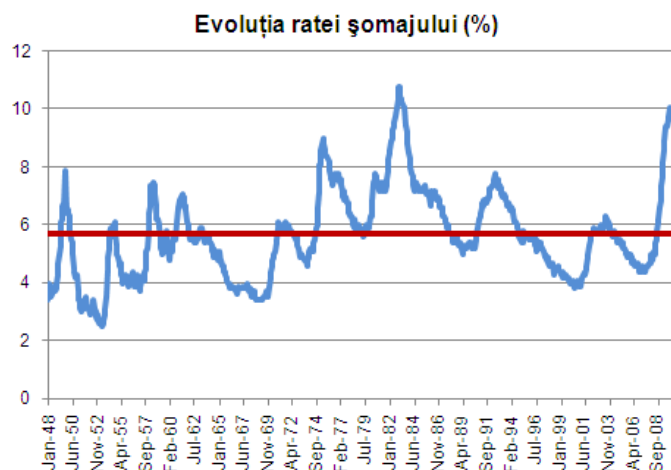


Deși declinul ratelor de finanțare constituie un punct de susținere a pieței imobiliare (rata de dobândă la creditele pe 30 de ani a înregistrat nivelul minim record de 4,54% în ultima săptămână din iulie), se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, blocajul creditării, expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, evoluția alarmantă a prescrierilor (avans de 38% y/y în trimestrul II, depășind nivelul de 1 milion de la începutul anului).

Numărul de locuri de muncă din economia americană a scăzut pentru a-2-a lună consecutiv în iulie, cu 131 mii raportat la iunie (graficul alăturat) (analiztii estimau o contracție a locurilor de muncă cu doar 65 mii). Această evoluție a fost determinată de declinul locurilor de muncă din sectorul guvernamental (cu 202 mii), în contextul concedierii a 143 mii de persoane care au lucrat la procesul de recensământ (la jumătatea lunii iulie se mențineau încă 200 mii de persoane în procesul de recensământ). În sectorul privat locurile de muncă au crescut pentru a 7-a lună consecutiv în iulie, cu 71 mii m/m (sub estimările analiștilor de 90 mii). Industria prelucrătoare a adăugat 36 mii de locuri de muncă în iulie, peste estimările analiștilor (13 mii), remarcându-se ramura auto (21 mii). Pe



de altă parte, numărul de locuri de muncă din sectorul de servicii a scăzut cu 13 mii în iulie, pe fondul menținerii contracției din sectorul financiar (17 mii). În sectorul de construcții numărul de locuri de muncă s-a redus cu 11 mii în iulie. Rata șomajului s-a menținut la 9,5%, sub estimările analiștilor (9,6%). Cele mai afectate categorii de șomaj sunt tinerii (16-19 ani) – rată de 26,1%, populația neagră (15,6%) și cu un grad redus de școlarizare (13,8%). Durata medie a săptămânii de lucru a crescut de la 34,1 ore în iunie la 34,2 ore în iulie.

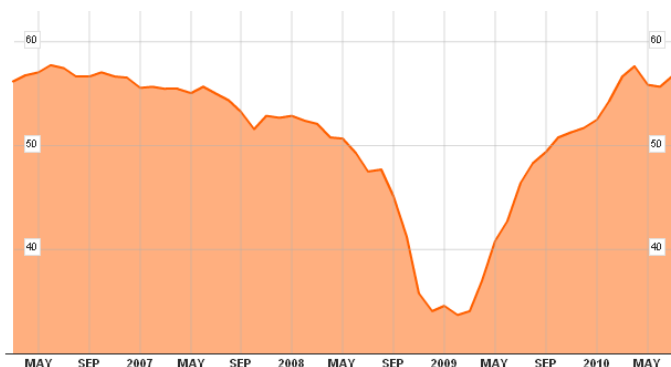


În sectorul privat numărul de locuri de muncă a crescut pentru a 6-a lună consecutiv, cu 42 mii în iulie, conform Raportului ADP (analiștii estimau un avans de 30 mii) (media din ultimele 6 luni s-a situat la 37 mii). La nivelul industriei prelucrătoare am asistat la primul declin al locurilor de muncă din luna ianuarie (6 mii). În sectorul construcțiilor numărul de locuri de muncă s-a diminuat cu 17 mii (cea mai redusă contracție din noiembrie 2007). Pe de altă parte, am asistat la creșterea numărului de locuri de muncă în sectorul de servicii (cu 63 mii).

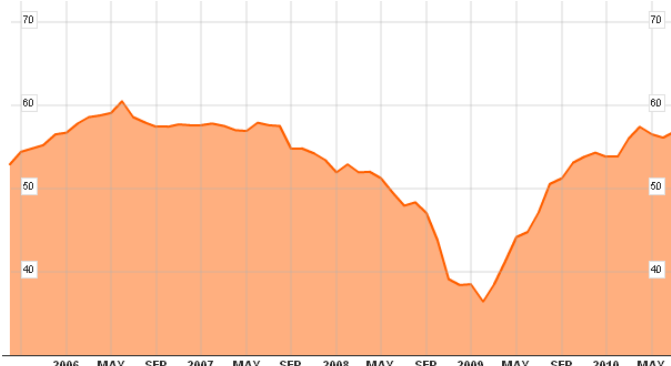
La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 31 iulie cu 19 mii la 479 mii, cel mai ridicat nivel din aprilie (analiștii estimau un nivel de 455 mii). Această evoluție atrage atenția cu privire la menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, mai ales în contextul recentelor semnale de dezaccelerare economică. Media mobilă de 4 săptămâni s-a majorat de la 453 250 la 458 500. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 34 mii în săptămâna încheiată în 24 iulie, la 4,54 milioane (rata șomajului calculată pe baza acestui indicator s-a menținut la 3,6%). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a majorat cu 258 mii în săptămâna încheiată în 17 iulie, la 3,92 milioane.

Zona Euro

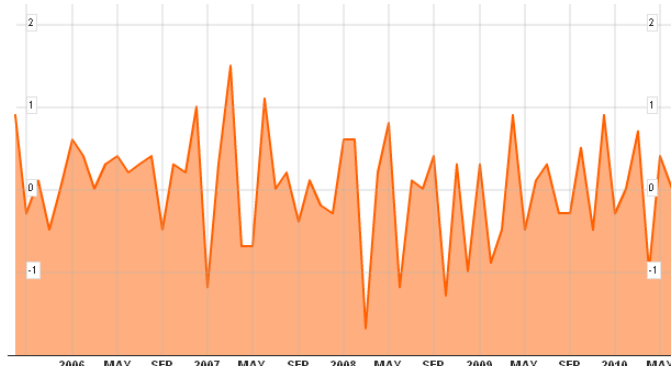
Industria prelucrătoare a prezentat o accelerare în iulie, evoluție care confirmă procesul de relansare a regiunii, precum și rezistența la criza finanțelor publice. Industria prelucrătoare din regiune continuă să fie susținută de exporturi, în contextul relansării economiei mondiale, dar și a deprecierii euro pe parcursul ultimelor trimestre. Indicatorul PMI s-a majorat de la 55,6 p. în iunie la 56,7 p. în iulie (graficul alăturat).



Accelerare a consemnat în iulie și sectorul serviciilor din regiune (care contribuie cu 60% la formarea PIB). Indicatorul PMI a crescut de la 55,5 p. în iunie la 55,8 p. în iulie. Astfel, indicatorul PMI Compozit a crescut de la 56 p. în iunie la 56,7 p. în iulie (graficul alăturat).

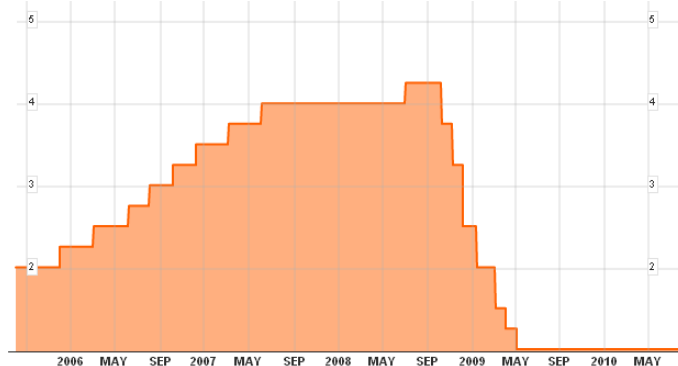


Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat în regiune în luna iunie (graficul alăturat) (în linie cu estimările analiștilor), evoluție care confirmă menținerea unor condiții dificile pentru consumatorul european. În Germania, prima economie din regiune, vânzările au scăzut cu 0,9% m/m. Scăderi au fost consemnate și în Franța (1,3%). Pe de altă parte, s-au înregistrat creșteri semnificative ale vânzărilor în Spania (1,1%), respectiv Belgia (1,6%). Raportat la iunie 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu



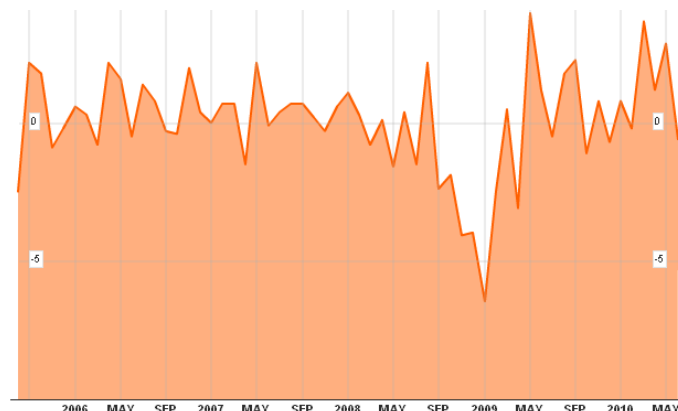
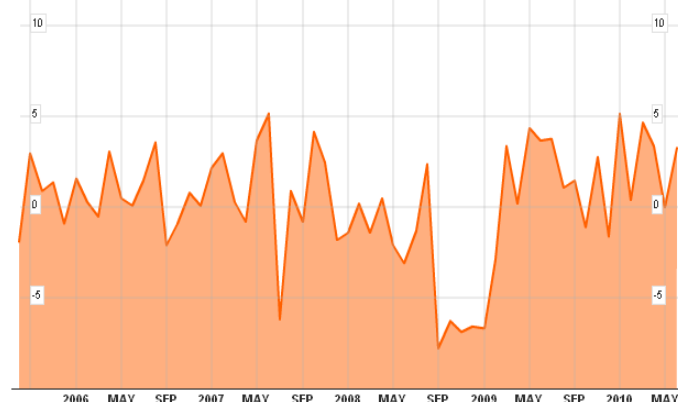
0,4%. Pentru perioada următoare principalii factori de risc pentru consumul privat european sunt: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului se situează la nivelul maxim din ultimii 12 ani), recentele măsuri de consolidare bugetară anunțate de mai multe guverne din regiune.

La Ședința de Politică Monetară din luna iulie Banca Centrală Europeană a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric de 1% (figura alăturată) (în linie cu estimările analiștilor).



La Conferința de Presă organizată în urma Ședinței de Politică Monetară, Președintele Băncii Centrale Europene, J. C. Trichet, a menționat că economia regiunii evoluează la un ritm superior estimărilor existente, dar a atras atenția cu privire la caracterul inegal între economiile membre, dar și a riscurilor: „... **The available data for the third quarter are better than expected ... moderate, but still uneven pace in an environment of uncertainty** ...”. Totodată, Guvernatorul a menționat că piețele monetare traversează un proces de ameliorare după declanșarea crizei finanțelor publice: “ ... **The market is functioning a little bit better** ...”. Trichet a considerat adecvat actualul nivel al dobânzii de referință (1%), semnalând că nu există deocamdată motive pentru modificarea politicii monetare.

În Germania comenzile în fabrici au crescut în iunie cu 3,2% m/m (figura alăturată), confirmând momentul bun al economiei, în contextul relansării economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor trimestre (analiștii estimau un avans lunar de 1,4%). Raportat la iunie 2009 comenzile în fabrici s-au majorat cu 24,6%. Comenzile interne au crescut cu 0,3% m/m, în timp ce comenzile externe s-au majorat cu 5,7% m/m (comenzile din țările membre ale Zonei Euro au avansat cu 11,3% m/m). Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de investiții (6,4% m/m). Comenzile de bunuri de consum au avansat cu doar 0,9%.



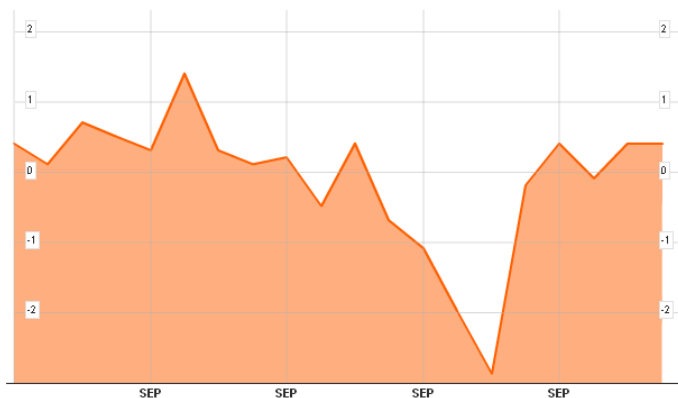
Pe de altă parte, producția industrială a scăzut cu 0,6% m/m în iunie (figura alăturată) (analiștii estimau un avans de 0,5% m/m), evoluție care atrage

atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Producția din industria prelucrătoare s-a contractat cu 0,9% m/m în mai. Producția de bunuri de investiții a scăzut cu 1,1% m/m, în timp ce producția de bunuri primare a scăzut cu 1% m/m. În sectorul de construcții am asistat la un declin lunar de 0,9% în iunie. Raportat la iunie 2009 producția industrială a consemnat un avans de 10,9%.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare menționăm: semnalele de dezaccelerare a economiilor americană și chineză, programele de consolidare bugetare în implementare în mai multe state din Zona Euro (în contextul crizei finanțelor publice), aprecierea recentă a euro în raport cu dolarul american.

În Franța deficitul balanței comerciale s-a situat la 24,5 mld. euro în prima jumătate a anului, evoluție determinată de avansul cotațiilor internaționale la țitei, dar și de deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre. Exporturile franceze au avansat cu 10% y/y în primele 6 luni ale anului, remarcându-se vânzările către China (36% y/y) și Brazilia (51% y/y).

Economia Italiei a crescut pentru al 2-lea trimestru consecutiv în T2, cu 0,4% q/q (graficul alăturat) (în linie cu estimările analiștilor), evoluție care confirmă procesul de relansare economică în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Evoluția economiei a fost susținută de relansarea economiei mondiale și de deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre (cu 8% în raport cu dolarul de la începutul anului), cu impact pozitiv pentru cererea externă. În termeni y/y PIB-ul italian a avansat cu 1,1%.



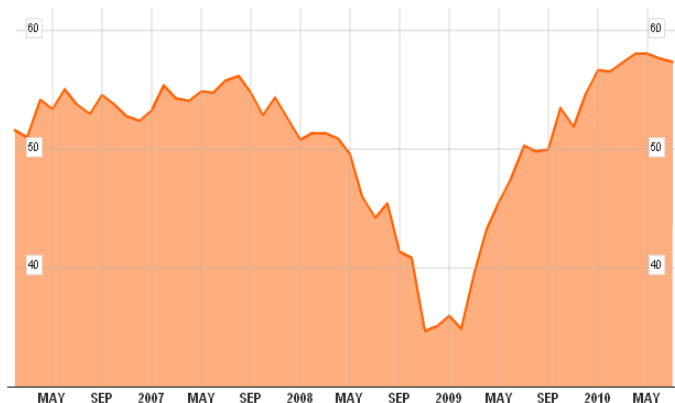
Producția industrială a crescut pentru a 6-a lună consecutiv în iunie, confirmând procesul de relansare economică și rolul industriei în acest proces. Cu toate acestea, am asistat la o dezaccelerare a ritmului de evoluție (de la 1% m/m în mai la 0,6% m/m în iunie), fapt care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare. Analiștii estimau un avans lunar de 0,7% în iunie. Raportat la iunie 2009 producția industrială a consemnat un avans de 8,1%.

Productivitatea muncii în industria prelucrătoare italiană a scăzut în 2009 cu 8,5% y/y. La nivelul sectorului de construcții productivitatea s-a diminuat cu 4,2% y/y. La nivelul sectoarele de retail, transport și hotelier productivitatea a consemnat un declin de 5% y/y. Evoluția productivității atrage atenția cu privire la evoluția economiei italiene în perioada următoare, mai ales în contextul nivelului ridicat al datoriei publice (115,8% din PIB).

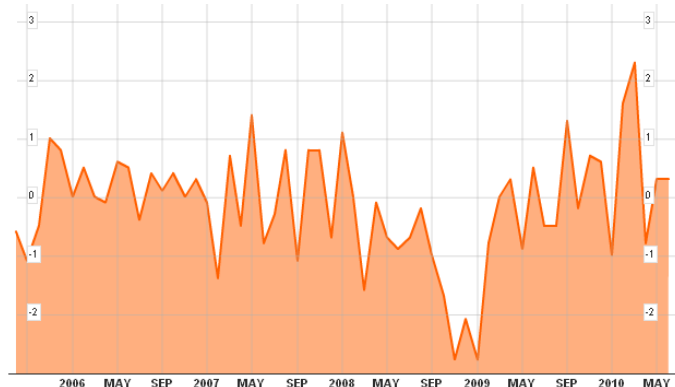
Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei italiene în perioada următoare menționăm: semnalele de dezaccelerare a economiilor americană și chineză, criza finanțelor publice din Zona Euro (care a determinat mai multe state din regiune să implementeze măsuri de consolidare bugetară, acestea urmând să se reflecte nefavorabil în perioada următoare).

Marea Britanie

Industria prelucrătoare a continuat să crească în iulie, expresie a procesului de relansare economică și a prelungirii acestui proces în trimestrul III. Indicatorul PMI a înregistrat un nivel de 57,3 p. (graficul alăturat), în ușoară scădere comparativ cu nivelul de 57,6 p. din luna iunie (analiztii estimau un nivel de 57 p.).



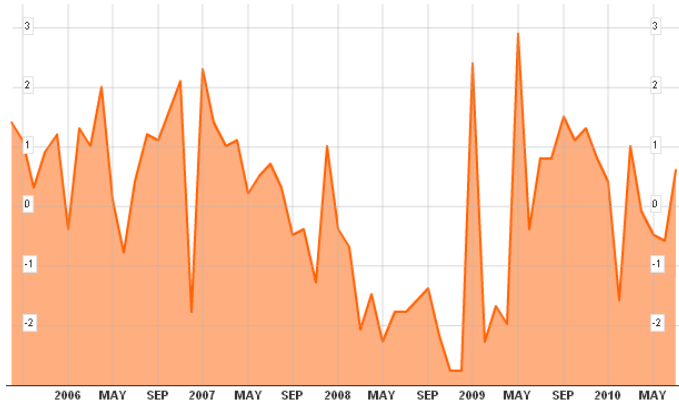
Producția din industria prelucrătoare a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, confirmând procesul de relansare economică. Comparativ cu luna mai producția industrială a înregistrat un avans de 0,3% (graficul alăturat) (sub estimările analiștilor de avans lunar de 0,4%). Evoluția industriei prelucrătoare a continuat să fie susținută de relansarea economiei mondiale, cu impact favorabil pentru exporturi. În trimestrul II producția din industria prelucrătoare a avansat la un ritm trimestrial de 1,6%, cel mai rapid din 1999. Cu toate acestea, producția industrială a scăzut în iunie (cu 0,5% m/m) (analiztii estimau un avans lunar de 0,1%), ca urmare a lucrărilor de mentenanță ale companiilor din sectorul energetic. Raportat la iunie 2009 producția industrială a avansat cu 1,3%.



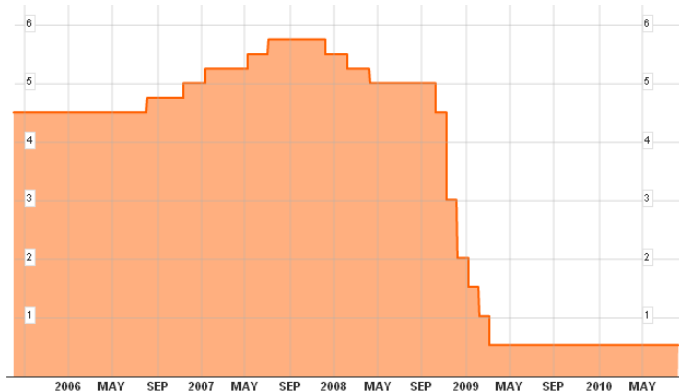
Prețurile de producător au crescut în iulie cu 0,1% m/m (analizii estimau o stagnare) și cu 5% y/y.

Sectorul construcțiilor a crescut în iulie la cel mai redus ritm din ultimele 4 luni. Indicatorul PMI a scăzut de la 58,4 p. în iunie la 54,1 p. în iulie.

Prețurile caselor au crescut în iulie la cel mai rapid ritm din ultimele luni, evoluție determinată de nivelul redus al dobânzilor, precum și de procesul de relansare economică. Conform indicatorilor Halifax, prețurile locuințelor au crescut în iulie cu 0,6% m/m (figura alăturată), la 167 425 lire. Raportat la iulie 2009 prețurile caselor au crescut cu 4,6%. Cu toate acestea, prețurile locuințelor se mențin cu 16% sub maximele din august 2007. Principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare britanice în perioada următoare sunt: condiții dificile la nivelul creditării, procesul de consolidare bugetară cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil populației.



La Ședința de Politică Monetară Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% (graficul alăturat), dar și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire (decizii în linie cu estimările analiștilor).

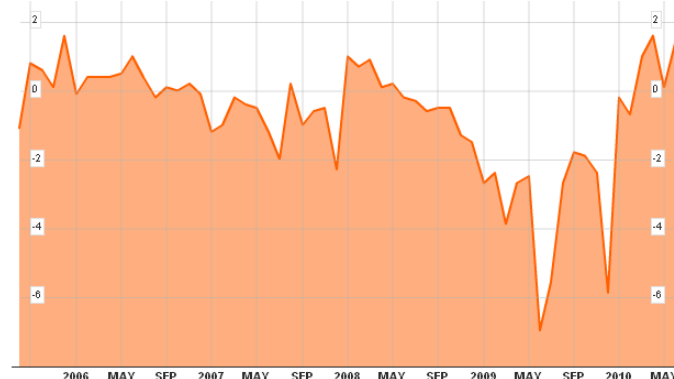
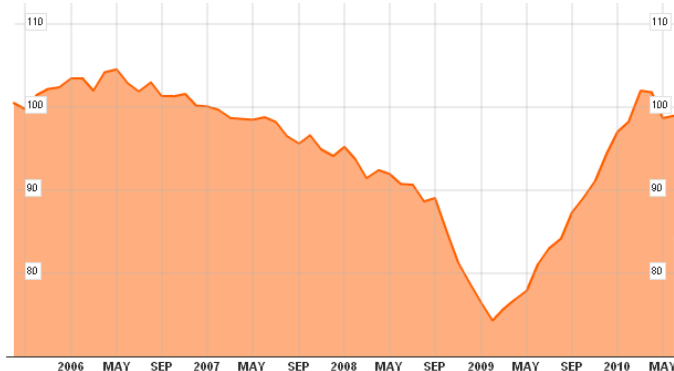
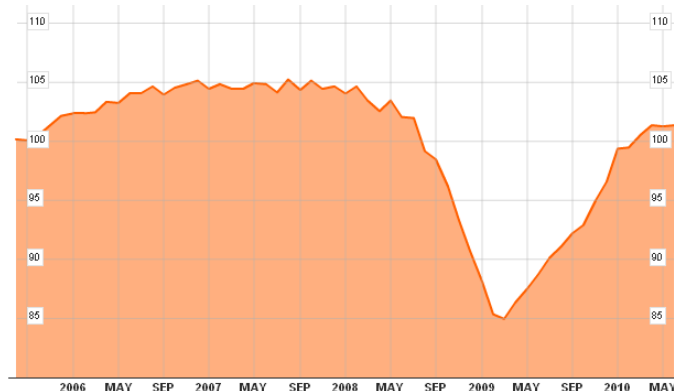


Japonia

Indicatorul economic coincident a crescut ușor în iunie, la 101,3 p. (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 101,2 p.), evoluție care confirmă procesul de relansare economică, în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Totodată, indicatorul economic avansat a crescut la 98,9 p. în iunie (figura alăturată).

Salariile au crescut pentru a 4-a lună consecutiv în iunie, pe fondul creșterii numărul orelor de muncă. Raportat la iunie 2009 salariile lunare inclus bonusurile pentru orele suplimentare au crescut cu 1,5% (figura alăturată), la 437 677 yeni (5 050 dolari).

Principalii factori de risc pentru evoluția economiei nipone în perioada următoare sunt: semnalele de dezaccelerare a economiilor americană și chineză (principalii parteneri comerciali), aprecierea yenului pe parcursul ultimelor luni (cel mai ridicat nivel din ultimele 8 luni în raport cu dolarul), persistența deflației.



dr. Andrei Rădulescu