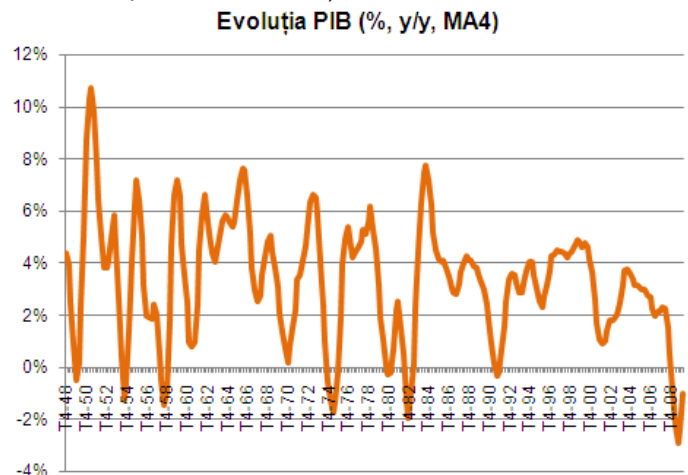


## Sinteza macroeconomică 21 – 25 iunie

**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 sentimentul consumatorilor americani, declinul solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite, avansul comenzilor în industrie în Zona Euro, climatul de afaceri în Germania. 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 dezaccelerare, 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 revizuirea în scădere a ritmului de evoluție a economiei americane în trimestrul I, evoluția nefavorabilă a indicatorilor imobiliari americani, declinul comenzilor de bunuri de consum îndelungat în Statele Unite, declinul indicatorilor PMI în Zona Euro, deteriorarea climatului de afaceri în Franța și a sentimentului consumatorilor italieni. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut și implicit probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W.**

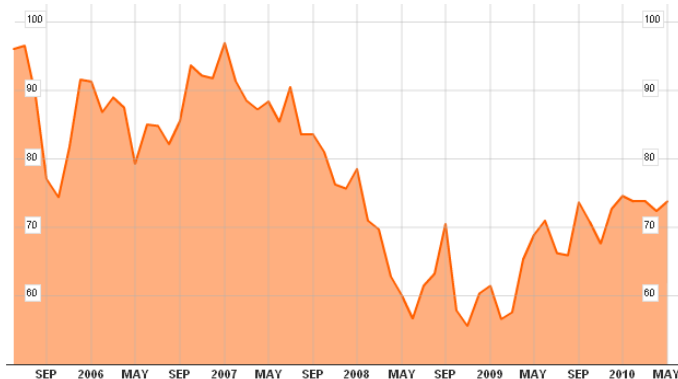
### Statele Unite

Departamentul Comerțului a comunicat datele finale cu privire la evoluția economiei în primele 3 luni ale anului. PIB-ul american a crescut în trimestrul I la un ritm anualizat de 2,7%, în dezaccelerare raportat la ritmul consemnat în T4 2009 (5,6%). De asemenea, evoluția economiei americane în primele 3 luni ale anului s-a situat sub estimările inițiale, precum și sub estimările analiștilor (3%). Principala componentă a PIB – consumul privat – a crescut pentru al 3-lea trimestru consecutiv (la un ritm anualizat de 3%, în accelerare raportat

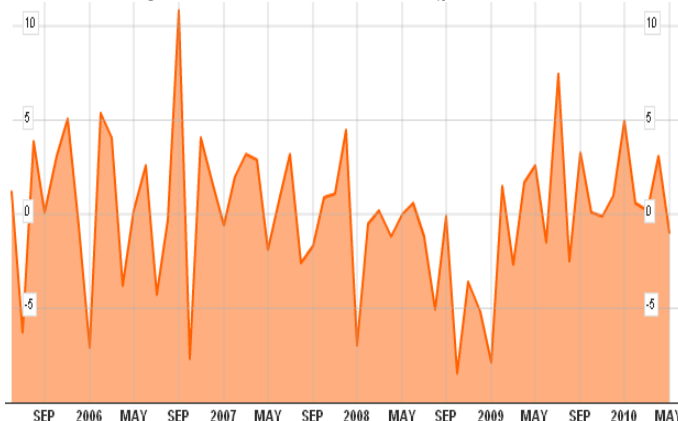


comparativ cu T4 2009 – 1,6%) (cea mai bună evoluție din T1 2007) (estimările inițiale indicau un avans al consumului privat la o rată anualizată de 3,5%). Investițiile private au consemnat creștere pentru al 3-lea trimestru consecutiv, la un ritm anualizat de 16,3%, în dezacelerare comparativ cu ritmul consemnat în T4 2009 (46,1%). Pe de altă parte, consumul guvernamental s-a contractat pentru al 2-lea trimestru consecutiv (cu 1,9% anualizat). Totodată, balanța comercială a avut o contribuție negativă a formarea economiei americane în primele 3 luni ale anului (-0,82 p.p.). Profiturile companiilor americane au crescut în trimestrul I cu 34% y/y, cea mai bună evoluție din 1984. Prețurile din consumul privat core au crescut în primele 3 luni ale anului la o rată anualizată de 0,7%, cel mai redus nivel din 1962. Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei americane în perioada următoare: expirarea mai multor programe de susținere, turbulențele de pe piețele financiare și aprecierea dolarului pe parcursul ultimelor luni (ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa), nivelul ridicat al șomajului.

Sentimentul consumatorilor americani a crescut în iunie spre cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani, evoluție susținută de semnalele de stabilizare/ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, dar și de declinul prețurilor la benzină. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a înregistrat un nivel de 76 p. în iunie (în urcare de la 73,6 p. în mai) (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (75,5 p.). Componenta situația curentă a înregistrat în iunie cel mai ridicat nivel din luna ianuarie 2008 (85,6 p.). Componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut de la 68,8 p. în mai la 69,8 p. în iunie.

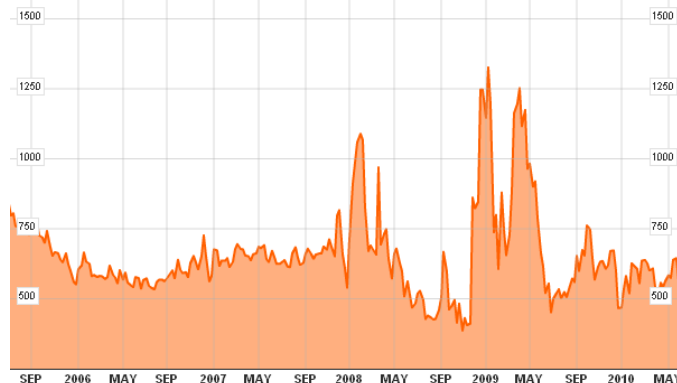


Pe de altă parte, comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut în mai (pentru prima oară în ultimele 6 luni) cu 1,1% m/m (graficul alăturat), evoluție determinată de declinul cererii pentru avioane cu 30% (analiștii estimau un declin lunar de 1,2%). Cu toate acestea, comenzile de bunuri de consum îndelungat excluzând componenta transport au crescut în mai cu 0,9% m/m (analiștii estimau un avans de 1,1% m/m). Comenzile de bunuri de capital (exclus apărare și avioane) au



crescut cu 2,1% m/m (după declinul de 2,7% din aprilie), în timp ce livrările de astfel de bunuri au consemnat un avans lunar de 1,6%.

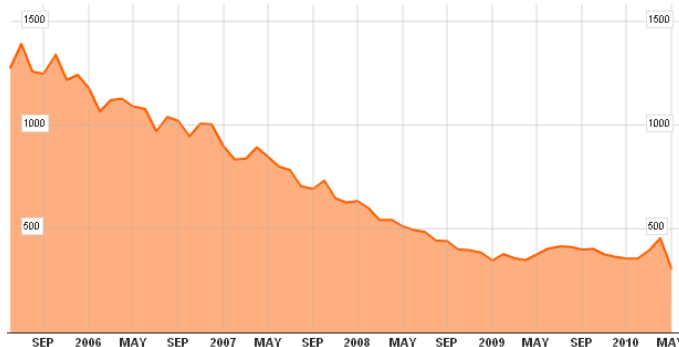
La nivelul pieței imobiliare am asistat la noi evoluții nefavorabile ale indicatorilor comunicați, pe fondul expirării măsurilor monetare și bugetare de susținere. Această evoluție exprimă condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat la prescrierilor și oferta ridicată de locuințe din piață. Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 18 iunie cu 5,9% w/w, conform indicatorului MBA (graficul alăturat). Componenta cumpărări noi a scăzut cu 1,2% w/w (spre cel mai redus nivel din 1997), în timp ce componenta refinanțare a scăzut cu 7,3% w/w (de la cel mai ridicat nivel din mai 2009). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 ani a scăzut de la 4,82% la 4,75%, menținându-se peste nivelul minim record de 4,61% (consemnat în martie 2009). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a diminuat la 4,19% (de la 4,23%), în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 1 an s-a situat la 7,05%.



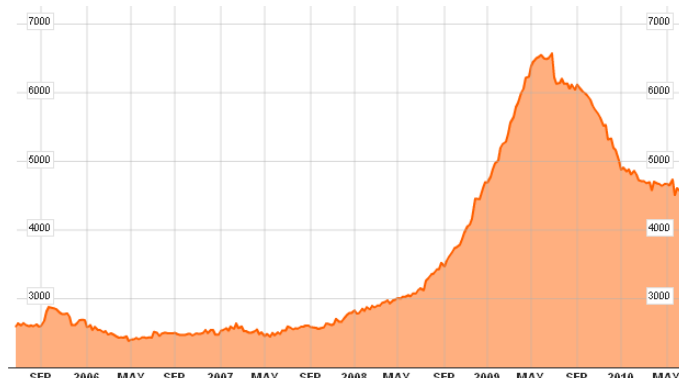
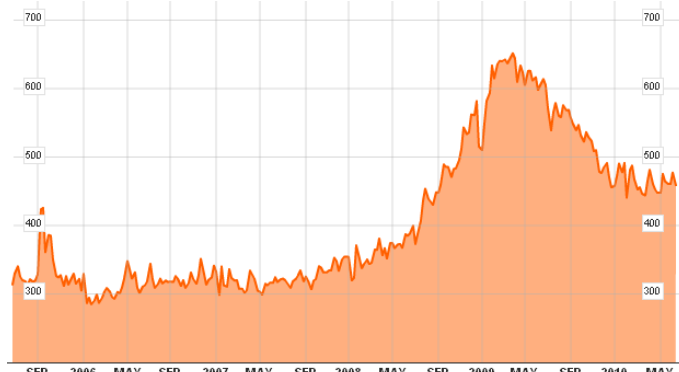
Vânzările de case existente au scăzut în mai cu 2,2% m/m, la 5,66 milioane unități (anualizat) (graficul alăturat), evoluție determinată de expirarea programului bugetar de susținere (**tax credit** de 8 000 dolari) la finele lunii aprilie. Analiztii estimau un nivel de 6,12 milioane unități (anualizat). În termeni y/y vânzările de case existente au crescut cu 18%. Prețul median de vânzare a crescut cu 2,7% y/y la 179 600 dolari. Stocurile de case existente se situau în mai la 3,89 milioane (declin de 3,4% m/m) (la ritmul actual al vânzărilor stocurile vor fi lichidate în 8,3 luni).



Vânzările de case noi au înregistrat în mai un nivel minim record, pe fondul expirării programului de **tax credit**. Raportat la aprilie, vânzările de case noi au consemnat un declin de 33%, până la 300 mii unități (anualizat) (graficul alăturat). Acesta reprezintă cel mai redus nivel din 1963. Analiztii estimau un declin lunar de 19%, până la 410 mii unități, anualizat. La ritmul actual al vânzărilor, stocurile de case noi vor fi lichidate în 8,5 luni. Prețul median de vânzare a consemnat un declin de 9,6% y/y, până la 200 900 dolari. Printre principalii factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, oferta ridicată de locuințe din piață, nivelul ridicat al prescrierilor.



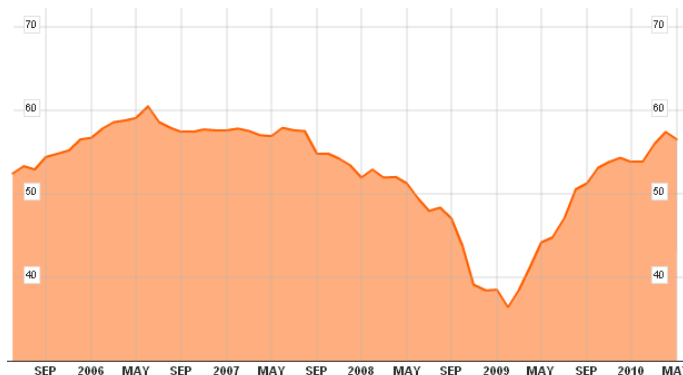
La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 19 mii în săptămâna încheiată în 19 iunie, la 457 mii (figura alăturată) (sub estimările analiștilor de 463 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut de la 464 250 la 462 750, nivel apropiat de media săptămânală a solicitărilor de ajutor de șomaj din acest an (463 mii). Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a diminuat cu 45 mii în săptămâna încheiată în 12 iunie, la 4,55 milioane (graficul alăturat). Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 45 mii în săptămâna încheiată în 5 iunie, la 5,3 milioane.



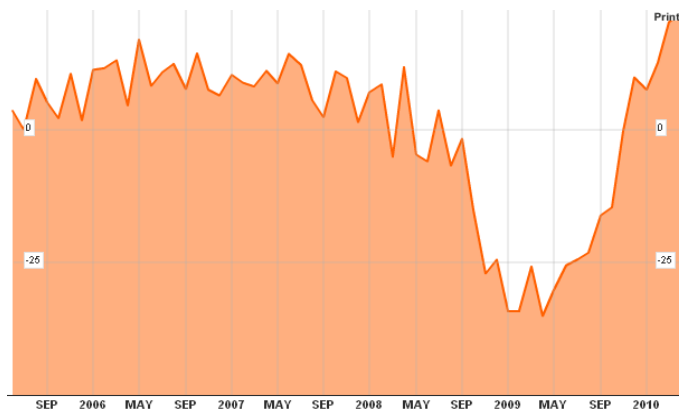
La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric 0%-0,25%. FED a subliniat că economia americană va resimți criza finanțelor publice din Europa (prin deteriorarea condițiilor la nivelul sistemului financiar, a aprecierii dolarului și a perspectivelor nefavorabile pentru evoluția cererii interne în această regiune): “...**Financial conditions have become less supportive of economic growth on balance, largely reflecting developments abroad...**”. Cu toate acestea, FED consideră că procesul de relansare a economiei americane va continua (la un ritm moderat). Referitor la piața forței de muncă, FED consideră că asistăm la o ameliorare graduală. În ceea ce privește consumul privat – principala componentă a PIB – FED consideră că acesta se menține afectat de nivelul ridicat al șomajului, dar și de condițiile dificile de creditare. Cât privește prețurile de consum, FED consideră că presiunile inflaționiste se vor menține reduse în perioada următoare (“... **likely to be subdued for some time ...**”), în contextul declinului recent al cotațiilor la **commodities** dar și a nivelului redus al ratei **core** (prețurile din consumul privat core au crescut în aprilie cu 1,2% y/y – cel mai redus nivel din 2001). În acest context, Rezerva Federală a reiterat că va menține dobânda actuală de referință la nivelul minim istoric pentru o perioadă mai lungă de timp: “... **high unemployment, low inflation and stable price expectations are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period...**”. Trebuie menționat că Guvernatorul FED din Kansas, T. Hoenig, a votat pentru majorarea dobânzii de referință, menționând că există riscul de apariție a unor fenomene de **asset-bubble**, caz în care marja de manevră a FED se va reduce.

### Zona Euro

Am asistat la o dezaccelerare a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii în luna iunie, evoluție care exprimă semnale de dezaccelerare economică în perioada următoare. Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 56,4 p. în mai la 56 p. în iunie (figura alăturată) (analizii estimau un nivel de 55,8 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a scăzut de la 55,8 p. în mai la 55,6 p. în iunie. În sectorul de servicii indicatorul PMI s-a diminuat de la 56,2 p. în mai la 55,4 p. în iunie.



Comenzile în industrie din Zona Euro au crescut pentru a 3-a lună consecutiv în aprilie, evoluție care confirmă procesul de relansare economică în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Această evoluție a fost susținută de relansarea economiei mondiale și de deprecierea euro (în contextul crizei finanțelor publice din regiune) cu impact favorabil pentru exporturi. Cu toate acestea, am asistat la o dezacelerare a ritmului de evoluție a comenzilor în industrie (de la 5,1% în martie la 0,9% în aprilie) (analizii estimau un avans de 1,6% m/m). Comenzile de bunuri intermediare au crescut cu 1,7% m/m. Pe de altă parte, comenzile de bunuri de capital au scăzut cu 0,8% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au diminuat cu 0,9% m/m. În termeni y/y comenzile în industrie au consemnat în aprilie un avans de 22,1% (graficul alăturat).

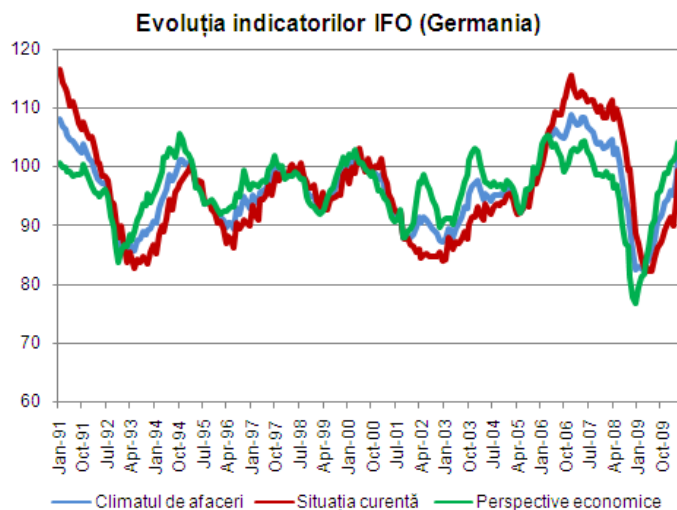


Sentimentul consumatorilor europeni s-a ameliorat ușor în iunie, dar se menține în apropiere de nivelul minim din ultimele 9 luni, ca urmare a crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la -17,8 p. în mai la -17,3 p. în iunie (conform estimărilor preliminare) (graficul alăturat). Consumatorul european va continua să resimtă în perioada următoare nivelul ridicat al șomajului (maximele din ultimii 12 ani), precum și programele recent anunțate de consolidare bugetară (pentru contracararea crizei finanțelor publice).

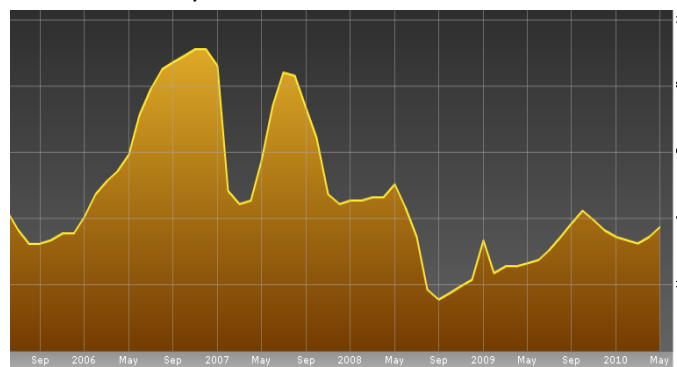


Deși deprecierea euro pe parcursul ultimelor luni susține exporturile regiunii, pentru cererea internă se mențin o serie de factori de risc: nivelul ridicat al șomajului (cea mai mare rată din ultimii 12 ani), planurile de ajustare bugetară anunțate de mai multe guverne din regiune în contextul crizei finanțelor publice, menținerea unor condiții dificile la nivelul creditării. Banca Centrală Europeană previzionează o evoluție a economiei regiunii la ritmuri de 1% în 2010 și 1,2% în 2011.

În Germania climatul de afaceri s-a ameliorat în iunie către nivelul maxim din ultimii 2 ani, în contextul procesului de relansare a economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni (cu 13% de la începutul anului), cu impact pozitiv pentru exporturi. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică de la Munchen, IFO, a crescut de la 101,5 p. în mai la 101,8 p. în iunie (cel mai ridicat nivel din mai 2008) (peste estimările analiștilor de 101,2 p.). Componenta situația economică curentă a crescut de la 99,4 p. în mai la 101,1 p. în iunie. Pe de altă parte, perspectivele de evoluție a economiei germane în următoarele 6 luni s-au deteriorat în iunie, pe fondul crizei finanțelor publice din Zona Euro (indicatorul a scăzut de la 101,1 p. în mai la 99,4 p. în iunie). Această criză a finanțelor publice în Zona Euro a determinat mai multe guverne ale statelor membre să adopte o serie de măsuri de consolidare bugetară (ex. Germania a anunțat planuri de reducere a volumului cheltuielilor publice cu 80 mld. euro în următorii 4 ani).

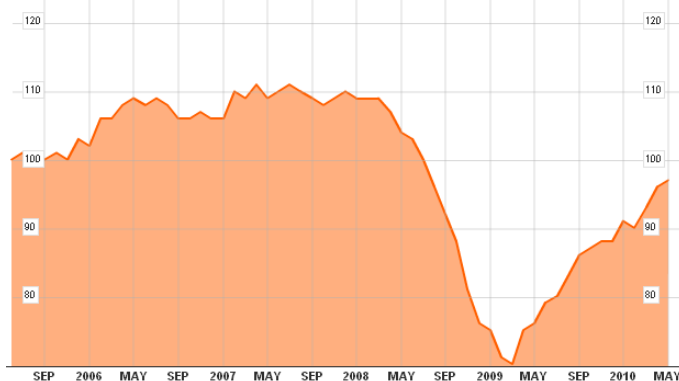


Sentimentul consumatorilor germani a stagnat în iulie, pe fondul declinului ratei șomajului (la 7,7% în mai) dar și ca urmare a perioadei Campionatului Mondial din Africa de Sud. Indicatorul calculat de GFK s-a menținut la 3,5 p. (graficul alăturat) (analiștii estimau un declin la 3,3 p.). Componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut de la 3,9 p. la 5,5 p.. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție a



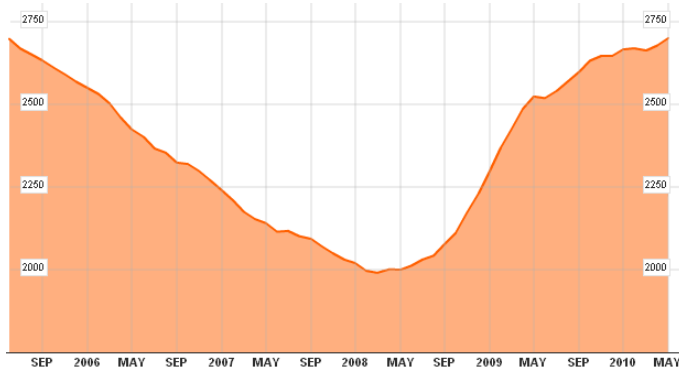
veniturilor s-a diminuat de la 23,7 p. în mai la 8,2 p. în iunie. Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează criza finanțelor publice din Zona Euro și implementarea proceselor de consolidare bugetară. Banca centrală a Germaniei a majorat recent previziunile de evoluție a economiei la 1,9% în 2010 și 1,4% în 2011.

În Franța climatul de afaceri s-a deteriorat în iunie, pe fondul preocupărilor cu privire la criza finanțelor publice din Europa. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 97 p. în mai la 95 p. în iunie (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 96 p.).

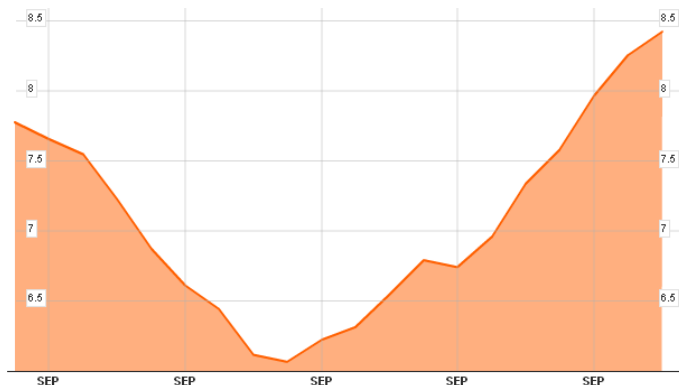


Consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a crescut în aprilie cu 0,7% m/m, după declinul de 1,3% din luna martie. Analizii estimau un avans lunar de doar 0,4%. În termeni y/y consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a crescut cu 1,9%.

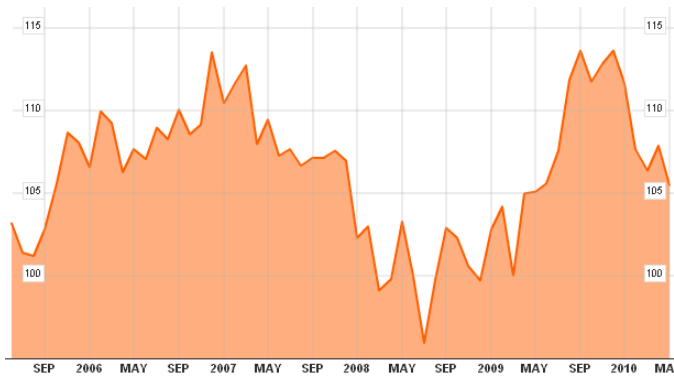
Numărul șomerilor francezi a crescut în mai cu 0,8% m/m (22,6 mii), pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial. Astfel, numărul total de șomeri a ajuns la 2,7 milioane, cel mai ridicat nivel din mai 2005 (graficul alăturat). Criza finanțelor publice din Zona Euro va influența nefavorabil evoluția economiilor țărilor membre, ca urmare a deteriorării situației la nivelul sistemului financiar, dar și a implementării de măsuri de consolidare bugetară.



În Italia rata șomajului a crescut în trimestrul I spre cel mai ridicat nivel din ultimii 7 ani, pe fondul evoluției economiei la un nivel sub potențial. Rata șomajului s-a majorat de la 8,3% în trimestrul IV 2009 la 8,4% în trimestrul I 2010 (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel al șomajului de 8,6%).



Sentimentul consumatorilor italieni s-a deteriorat în iunie, ca urmare a menținerii unui climat macroeconomic dificil: procesul de relansare economică este fragil, iar condițiile la nivelul pieței forței de muncă se mențin dificile. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 105,4 p. în mai la 104,4 p. în iunie (cel mai redus nivel din februarie 2009) (analiztii estimau un nivel de 105 p.). Principalii factori de risc pentru evoluția economiei italiene (a 3-a ca dimensiune din Zona Euro) sunt: nivelul ridicat al șomajului, situația dificilă a finanțelor publice, procesul de reducere a cheltuielilor bugetare.



### Marea Britanie

Trezoreria britanică a anunțat măsuri de consolidare bugetară, menite să contribuie la reducerea deficitului bugetar de la nivelul record consemnat în 2009 (11% din PIB). Principalele măsuri constau în impunerea unei taxe pentru bănci, majorarea TVA-ului (de la 17,5% la 20%), înghețarea salariilor din administrația publică, reducerea subvențiilor pentru copii. Totodată, au fost majorate taxele pe câștigurile de capital (de la 18% la 28%). Pe de altă parte, a fost redus impozitul pe profitul companiilor (cu 4 p.p. în următorii 4 ani). Prin implementarea acestor măsuri Trezoreria britanică previzionează o reducere a deficitului bugetar cu 40 mld. lire în fiecare an până în 2015. Trebuie menționat faptul că Trezoreria a redus previziunile de evoluție a economiei britanice în 2010 (la 1,2%) și 2011 (la 2,3%).

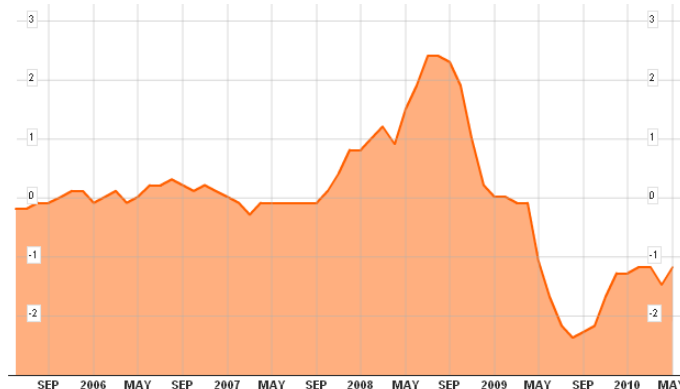
În Marea Britanie numărul creditelor ipotecare aprobate a crescut în mai către cel mai ridicat nivel din ultimele 5 luni (36 709, avans de 7% y/y, figura alăturată). Valoarea medie a unui credit ipotecare a fost de 150 500 lire în mai, în creștere comparativ cu nivelul de 136 200 lire consemnat în mai 2009. Printre factorii de risc pentru evoluția pieței imobiliare britanice în perioada următoare se menționează procesul de consolidare bugetară recent anunțat de Trezorerie (majorarea taxelor, reducerea cheltuielilor).



La Ședința de Politică Monetară din luna iunie Banca Angliei a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, precum și programul de cumpărare de active la 200 mld. lire. Decizia de menținere a dobânzii de referință a fost adoptată cu un vot de 7-1 (Andrew Sentance a considerat oportună majorarea dobânzii la 0,75%, în contextul nivelului ridicat al ratei de inflație). Cu toate acestea, majoritatea membrilor Comitetului de Politică Monetară au considerat că “... **changes to the balance of risks were insufficient to warrant a change in the stance of monetary policy** ...”.

### Japonia

În Japonia prețurile de consum au continuat să scadă în luna mai, confirmând procesul de deflație. Cu toate acestea, ritmul de contracție s-a atenuat, pe fondul procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Prețurile de consum (exclus alimente) au scăzut cu 1,2% y/y (figura alăturată) (analiztii estimau un declin de 1,3% y/y). Prețurile **core** au scăzut cu 1,6% y/y în mai.



**dr. Andrei Rădulescu**