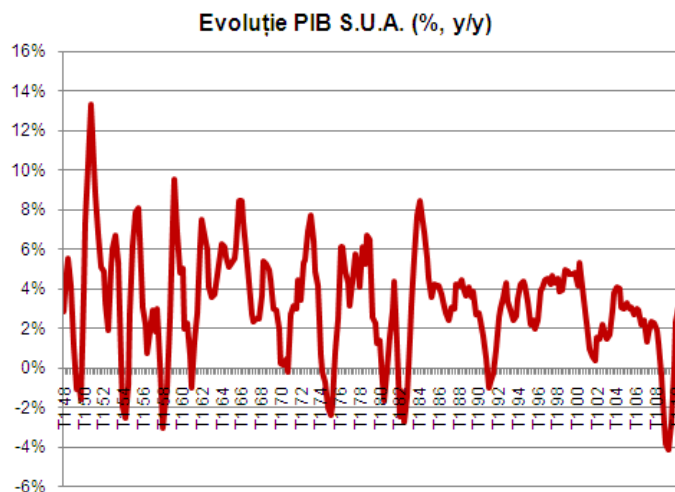


Sinteza macroeconomică 26 – 30 iulie

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 indicatorilor macroeconomici din Zona Euro, care pare să prezinte, cel puțin deocamdată, rezistență la criza finanțelor publice. Această evoluție a fost însă determinată, în principal, de cererea externă, susținută de relansarea economiei mondiale, precum și de deprecierea euro pe parcursul ultimelor trimestre. Cu toate acestea, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Practic, în ultima perioada am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în Europa și Japonia. Se menționează în acest sens evoluția economiei americane în trimestrul II, declinul sentimentului consumatorilor americani, deteriorarea indicatorilor imobiliari din Marea Britanie, creșterea ratei șomajului și declinul producției industriale în Japonia. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut și, implicit, probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W.

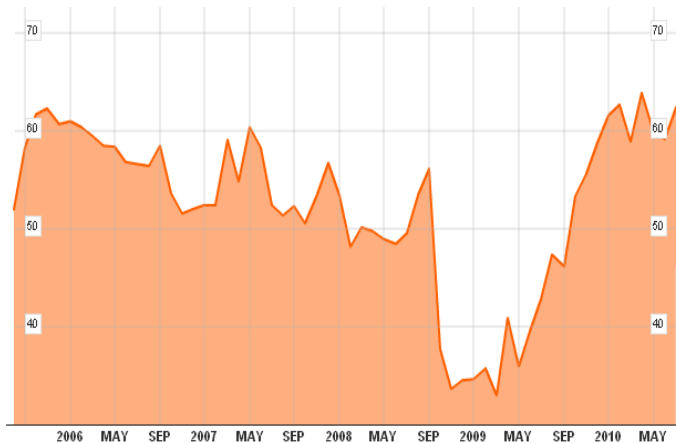
Statele Unite

Economia americană a crescut în T2 la un ritm anualizat de 2,4% (conform estimărilor preliminare), în dezaccelerare comparativ cu T1 (rată anualizată de 3,7%) (analizii estimau un avans la un ritm anualizat de 2,6%). Deși economia a crescut în fiecare din ultimele 4 trimestre, mai are de recuperat încă 1,1% până la nivelul din trimestrul IV 2007. În T2 s-a remarcat evoluția investițiilor (în echipamente și software), cu un avans de 22% (anualizat), cel mai bun ritm din 1997. Consumul privat, principala componentă a PIB, a crescut la un ritm anualizat de 1,6%, în dezaccelerare comparativ cu nivelul din T1 2010 (1,9%). Consumul guvernamental a crescut la cel mai rapid ritm din ultimele 4 trimestre (4,4% anualizat). Pe de altă parte, cererea externă a avut o contribuție negativă la formarea PIB-ului în trimestrul II (-2,8 p.p.) (deficitul balanței comerciale a crescut de

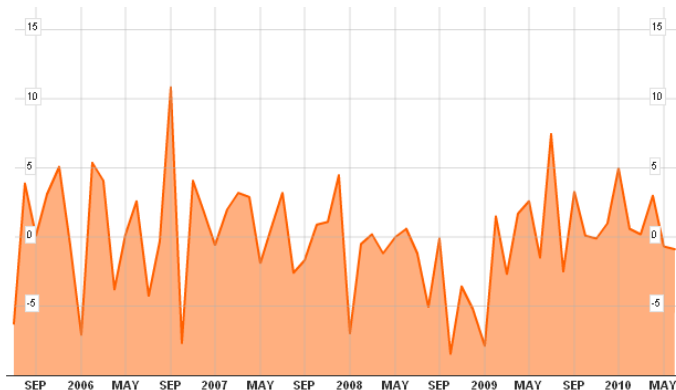


la 338,4 mld. dolari la 425,9 mld. dolari, dat fiind că importurile au crescut la un ritm anualizat de 29%, în timp ce exporturile s-au majorat la o rată anualizată de 10%). Trebuie menționat faptul că au fost comunicate și revizuirile de date pentru anii anteriori. Conform datelor (care includ revizuirile) economia americană s-a contractat cu 4,1% în perioada T4 2007-T2 2009 (estimările anterioare indicau o scădere de 3,7%), în timp ce consumul privat a scăzut cu 1,2% y/y în 2009 (cea mai severă contracție din 1942). Prețurile de consum core au crescut la un ritm anualizat de 1,1% în trimestrul II.

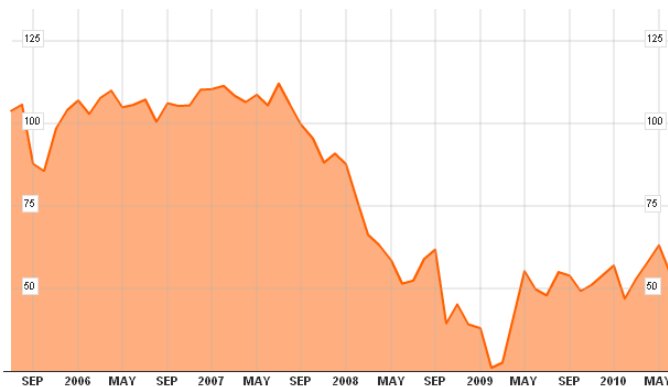
Cu toate acestea, activitatea economică s-a accelerat în iulie în Chicago, confirmând procesul de relansare economică. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 59,1 p. în iunie la 62,3 p. în iulie (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (56 p.). Componenta locuri de muncă a crescut de la 54,2 p. în iunie la 56,6 p. în iulie. Componenta producție s-a majorat de la 64,2 p. la 65 p., în timp ce componenta comenzi noi a crescut de la 59,1 p. în iunie la 64,6 p. în iulie.



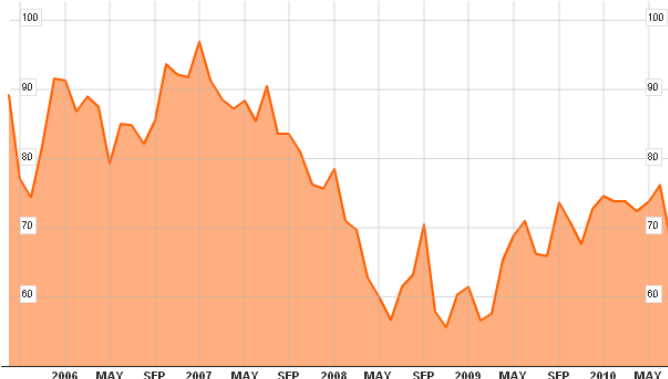
Pe de altă parte, la nivelul industriei americane comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut în iunie cu 1% m/m (graficul alăturat), pe fondul contracției cererii de aeronave (analiștii estimau un avans lunar al comenzilor totale cu 1% m/m). Totodată, ritmul de evoluție din luna mai a fost revizuit în scădere (la -0,8% m/m). Cu toate acestea, comenzile de bunuri de capital (ex. apărare și avioane) au crescut cu 0,6% m/m, în dezacelerare comparativ cu mai (4,6% m/m) (aceste comenzi au crescut în T2 la un ritm anualizat de 25%, în accelerare raportat la T1 (15%, anualizat)). Livrările de astfel de bunuri s-au majorat cu 0,2% m/m în iunie, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 1,5% m/m din mai. Principalii factori de risc cu privire la evoluția industriei americane în perioada următoare sunt: nivelul ridicat al șomajului, semnalele de dezacelerare a economiei mondiale, aprecierea dolarului pe parcursul ultimelor luni (cu impact nefavorabil pentru cererea externă).



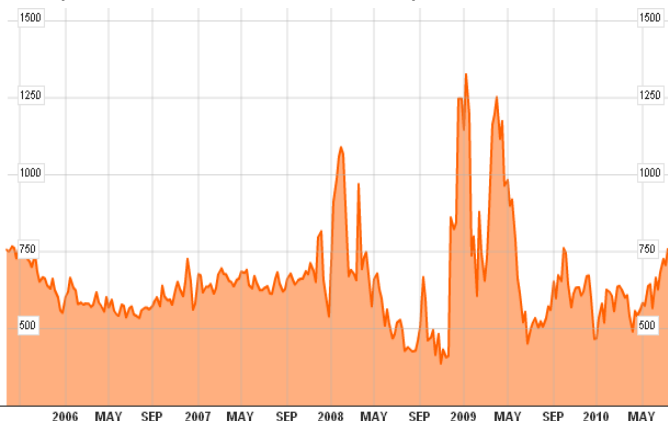
Sentimentul consumatorilor americani a scăzut în iulie către nivelul minim din ultimele 5 luni, expresie a preocupărilor cu privire la condițiile la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de **Conference Board** s-a diminuat de la 54,3 p. în iunie la 50,4 p. în iulie, situându-se sub estimările analiștilor (51 p.). Trebuie menționat faptul că ponderea americanilor care se așteaptă la o evoluție favorabilă a veniturilor în următoarele 6 luni a scăzut la 10% în iulie, cel mai redus nivel din aprilie 2009.



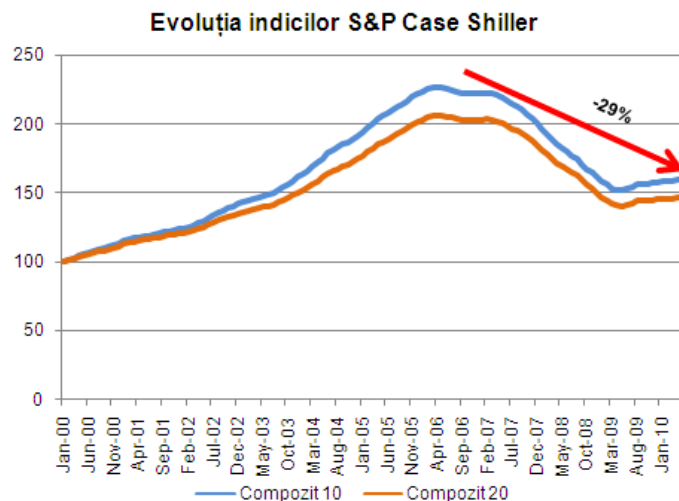
Deteriorarea sentimentului consumatorilor a fost exprimată și de indicatorul calculat de **Universitatea Michigan**. Acesta a scăzut de la 76 p. în iunie la 67,8 p. în iulie (figura alăturată), cel mai redus nivel din luna noiembrie (analiștii estimau un nivel de 67 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 85,6 p. în iunie la 76,5 p. în iulie. Componenta perspective de evoluție a consumului privat în următoarele 6 luni a consemnat un declin de la 69,8 p. în iunie la 62,3 p. în iulie. În ceea ce privește prețurile de consum americanii se așteaptă la o rată de inflație de 2,7% în următoarele 12 luni și de 2,9% în următorii 5 ani.



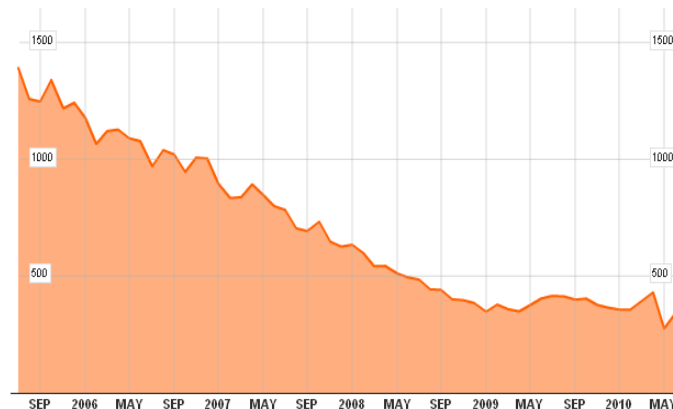
La nivelul pieței imobiliare, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 23 iulie cu 4,4% w/w (graficul alăturat), conform indicatorului calculat de **Mortgage Bankers Association**. Această evoluție a fost determinată de majorarea costurilor de finanțare. Componenta refinanțare a scăzut cu 5,9% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi s-a majorat cu 2% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la 4,59% la 4,69%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 4,05% la 4,12%.



Pe de altă parte, prețurile caselor din cele mai importante 20 zone metropolitane au crescut în mai cu 4,6% y/y (cel mai bun ritm din august 2006), conform indicatorilor **S&P/Case Shiller**, evoluție justificată de impactul rezidual după expirarea programelor bugetare de susținere a pieței imobiliare, precum și de reducerea costurilor de finanțare (în apropiere de minimele din ultimele 3 decenii) (analiztii estimau un avans al prețurilor caselor la un ritm de 3,9% y/y). Raportat la aprilie prețurile caselor s-au majorat cu 0,5%. În mai s-a remarcat evoluția prețurilor din San Francisco și San Diego (avansuri de 18% y/y, respectiv 12% y/y).

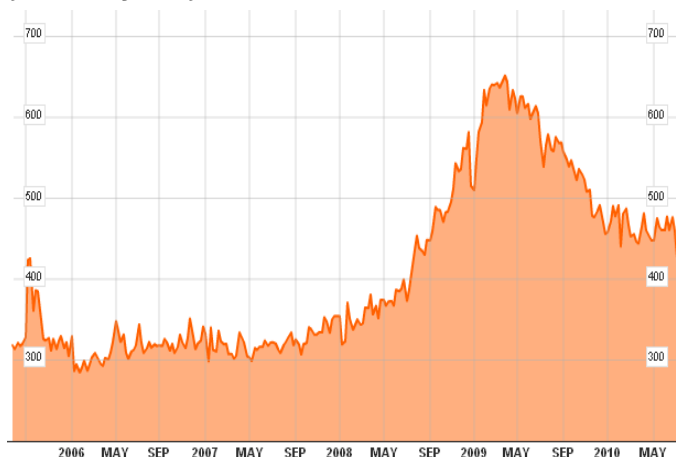


După minimul istoric consemnat în mai, vânzările de case noi au crescut în iunie cu 24% m/m, la 330 mii unități, anualizat (graficul alăturat), evoluție susținută de declinul costurilor de finanțare (analiztii estimau un nivel de 310 mii unități, anualizat). În iunie s-a evidențiat evoluția vânzărilor de case noi în Nord-Est (46% m/m) și Sud (33% m/m). Prețul median de vânzare s-a contractat cu 0,6% y/y, la 213 400 dolari.



Deși reducerea costurilor de finanțare susține cererea de locuințe, pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, oferta ridicată de locuințe din piață (mai ales în contextul evoluției alarmante a prescrierilor (creștere de 38% y/y în trimestrul II)) [numărul de case nelocuite din Statele Unite a crescut la 18,9 milioane în T2 (de la 18,6 milioane, nivel consemnat în T2 2009), (prescrierile au crescut cu aproximativ 270 mii în trimestrul II); ponderea familiilor proprietare de locuințe s-a situat la 66,9%, cel mai redus nivel din 1999].

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 11 mii în săptămâna încheiată în 24 iulie, la 457 mii (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 460 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a diminuat de la 457 mii la 452,5 mii, cel mai redus nivel de la începutul lunii mai. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a crescut de la 4,484 milioane la 4,565 milioane în săptămâna încheiată în 17 iulie (situându-se peste estimările analiștilor (4,5 milioane)). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 269 mii la 3,66 milioane în săptămâna încheiată în 10 iulie.



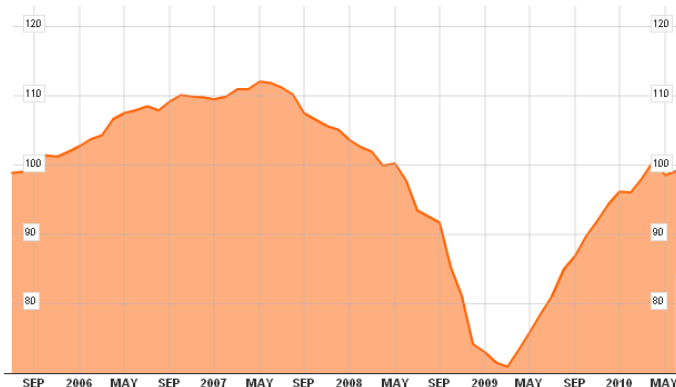
Rezerva Federală a publicat Raportul cu privire la situația economiei americane – Beige Book. Conform celor mai recente evaluări ale băncii centrale, economia a continuat să crească. Cu toate acestea, ritmul de evoluție a consemnat o dezacelerare în regiunile Atlanta și Chicago și stagnare în regiunile Cleveland și Kansas City în ultimele 2 luni. Raportul remarcă evoluția sectorului de servicii și turismul, dar și semne de progres la nivelul pieței forței de muncă (“... **Economic activity has continued to increase, on balance, since the previous survey** ...”). În ceea ce privește industria prelucrătoare, Raportul menționează semnale de dezacelerare în anumite regiuni în perioada analizată. Totodată, Beige Book atrage atenția cu privire la menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare (atât pe segmentul rezidențial (“... **Nearly all districts reported sluggish housing markets in the months since the homebuyer tax credit expired on April 30** ...”), cât și pe segmentul comercial (“... **Activity in commercial real estate, especially construction, remained weak** ...”). În ceea ce privește consumul privat – principala componentă a PIB, Raportul menționează: “... **reports on retail sales during the earlier summer months were generally positive ... the increases were modest** ...”). Referitor la piața forței de muncă, Beige Book notează o ameliorare graduală a condițiilor în anumite regiuni. Totodată, Raportul FED menționează semnale mixte în ceea ce privește condițiile de creditare și stagnarea prețurilor în majoritatea regiunilor.

Într-un call conference Guvernatorul Rezervei Federale J. Bullard a menționat că banca centrală ar trebui să reia cumpărarea de active în cazul în care economia va dezaccelera sau prețurile de consum vor scădea (efectuând o paralelă cu economia niponă): “... **The U.S. is**

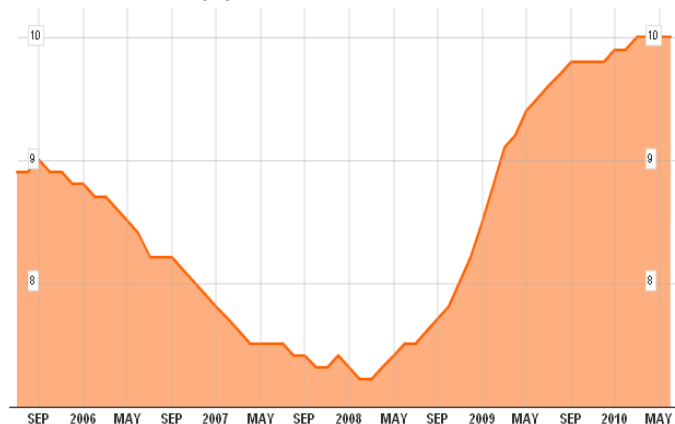
closer to a Japanese-style outcome today than at any time in recent history ... A better policy response to a negative shock is to expand the quantitative easing program through the purchase of Treasury securities În ceea ce privește contextul macroeconomic, Bullard a menționat: “... *The global economy continues to recover from the very sharp recession of 2008 and 2009 ... During the recovery, the U.S. economy is susceptible to negative shocks which may dampen inflation expectations ... The most likely possibility from where we sit today is that the recovery will continue through the fall, inflation will start to move up and this issue will all go away ...*”.

Zona Euro

Sentimentul economic s-a ameliorat în iulie, exprimând rezistența (cel puțin pe termen scurt) economiei regiunii la criza finanțelor publice. Evoluția indicatorilor de sentiment din regiune continuă să fie susținută de relansarea economiei mondiale și de deprecierea monedei unice europene pe parcursul ultimelor trimestre, cu impact pozitiv pentru exporturi. Indicatorul calculat de **Comisia Europeană** a crescut de la 99 p. în iunie la 101,3 p. în iulie (cel mai ridicat nivel din martie 2008) (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 99,1 p.). Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat (de la -17 p. în iunie la -14 p. în iulie). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la -6 p. în iunie la -4 p. în iulie (rata de utilizare a capacității instalate în industria prelucrătoare a crescut de la 75,5% la 77,4% - cel mai ridicat nivel din T4 2008). Ameliorare a înregistrat și indicatorul din sectorul de servicii (de la 4 p. în iunie la 6 p. în iulie).

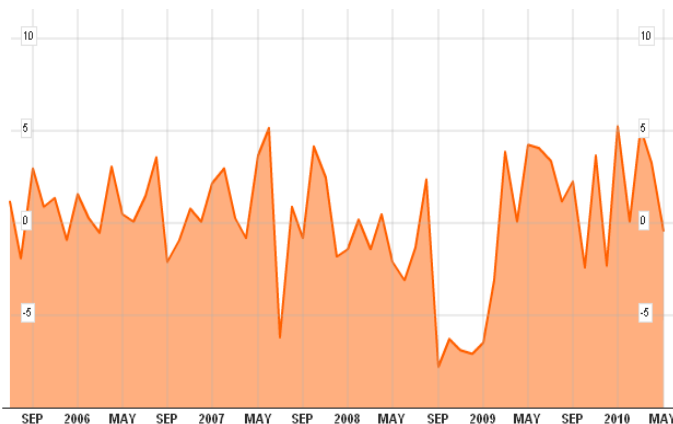


Prețurile de consum au crescut în regiune în iulie cu 1,7% y/y, conform estimărilor Eurostat. Acesta reprezintă cel mai ridicat nivel din ultimul an și jumătate. Rata șomajului din regiune s-a menținut la 10% în iunie (figura alăturată), cel mai ridicat nivel din august 1998. Numărul de șomeri a crescut cu 6 mii în iunie, la 15,8 milioane (creștere de 788 mii comparativ cu iunie 2009). Cea mai ridicată rată a șomajului se înregistra în Spania (20%).

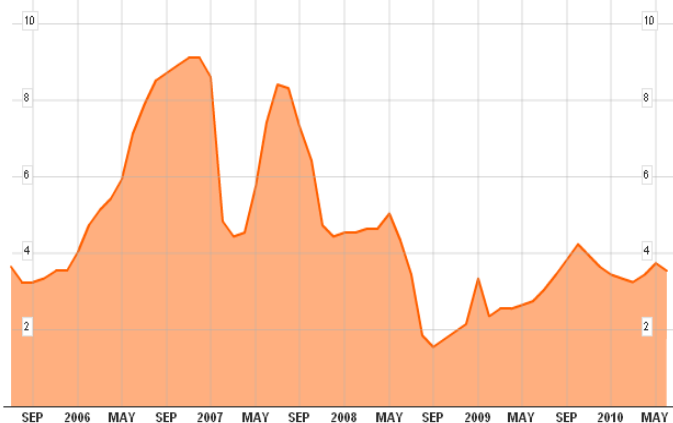


Trebuie însă menționat faptul că se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare, printre care: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale și rebound-ul euro (cu aproximativ 7% în raport cu dolarul în iulie), criza finanțelor publice din regiune care a determinat mai multe state să adopte măsuri de consolidare bugetară. Fondul Monetar Internațional previzionează o evoluție a economiei Zonei Euro la un ritm de 1% y/y în 2010.

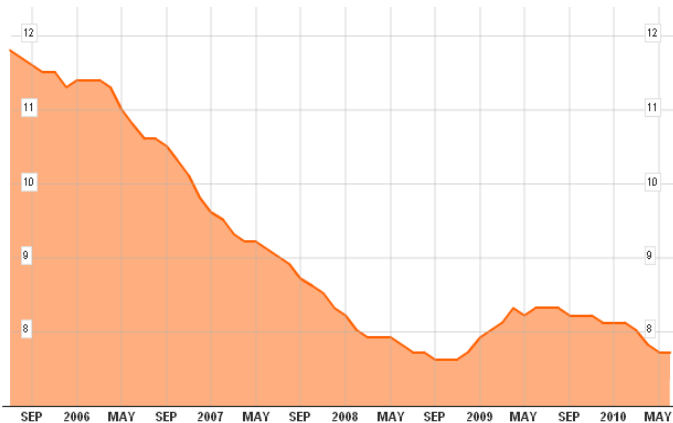
În Germania vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în iunie cu 0,9% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un declin de 0,2% m/m). Raportat la iunie 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 3,1%.



Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor a crescut în august, pe fondul evoluției favorabile a economiei, care a determinat ameliorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Totodată, evoluția sentimentului a fost susținută și de poziționarea pe podium a echipei naționale la Campionatul Mondial din Africa de Sud. Indicatorul calculat de GfK a crescut de la 3,6 p. în iulie la 3,9 p. în august (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 3,5 p.). Componenta perspective economice a crescut de la 5,5 p. în iulie la 36,8 p. în august, cel mai ridicat nivel din octombrie 2007. Totodată, componenta perspective de evoluție a veniturilor s-a majorat de la 8,2 p. în iulie la 29,1 p. în august.

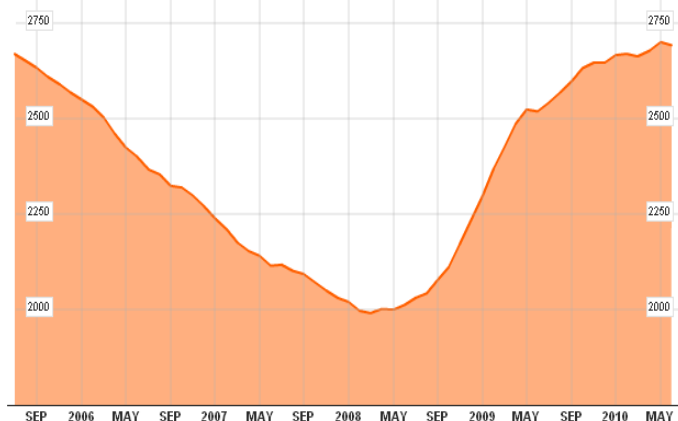


Numărul de șomeri germani a scăzut pentru a 13-a lună consecutiv în iulie, pe fondul procesului de relansare economică. Numărul total de șomeri s-a redus cu 20 mii (în linie cu estimările analiștilor) la 3,21 milioane, nivelul minim din noiembrie 2008. Rata șomajului s-a redus de la 7,7% la 7,6% (graficul alăturat). În iulie a crescut cererea de forță de muncă

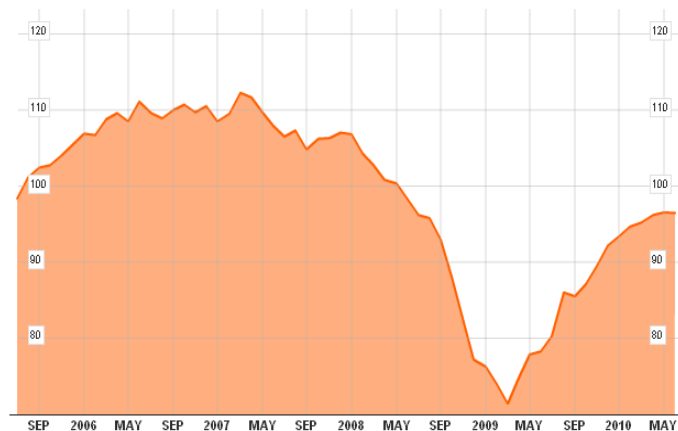


din partea sectoarelor de comerț, construcții, alimentar. De asemenea, au apărut semnale de deficit de forță de muncă, în principal ingineri. Ameliorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă crează premise de stabilizare/relansare graduală a consumului privat. În raportul din luna iulie Bundesbank notează accelerarea economiei germane în primăvara acestui an. Cererea externă este catalizatorul procesului de relansare a economiei germane. Exporturile germane sunt susținute de relansarea economiei mondiale, dar și de deprecierea euro în ultimele trimestre, în contextul crizei finanțelor publice din Zona Euro. Cu toate acestea, se menționează o serie de factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, măsurile de consolidare bugetară adoptate de mai multe state din Zona Euro.

În Franța numărul șomerilor a scăzut în iunie cu 0,3% m/m, în contextul procesului de relansare economică. Cu toate acestea, numărul șomerilor se menține la 2,7 milioane (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din mai 2005. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare și de ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, în contextul procesului de relansare economică. Cu toate acestea, planează o serie de riscuri cu privire la sustenabilitatea acestui proces de relansare: incertitudinile cu privire la evoluția economiei mondiale, programele de consolidare bugetară pe plan intern.

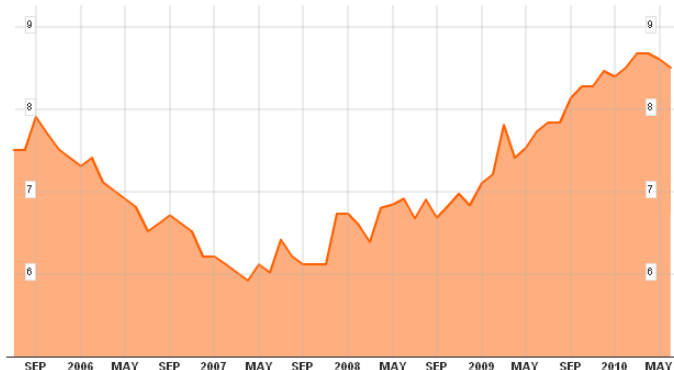


În Italia climatul de afaceri a înregistrat în iulie cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani, ca urmare a evoluției favorabile a exporturilor (susținute de deprecierea euro cu 9% pe parcursul acestui an). Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 96,3 p. în iunie la 98,3 p. în iulie (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din mai 2008 (analizii estimau un nivel de 96,4 p.). Componenta perspective de evoluție a comenzilor a crescut de la 11 p. în iunie la 13 p. în iulie. Totodată, componenta sentiment economic a



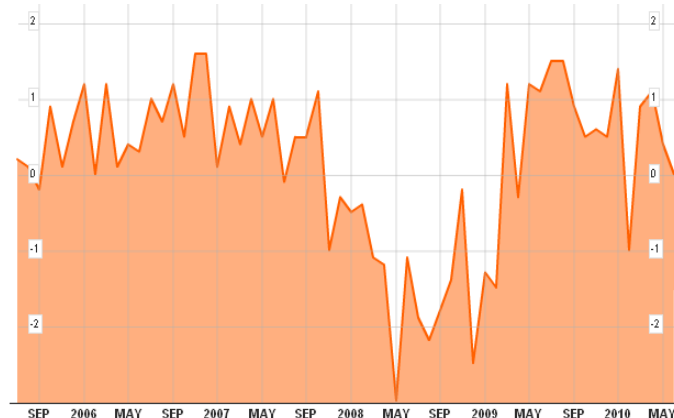
crescut de la -13 p. în iunie la -11 p. în iulie. Banca centrală a majorat recent previziunile de evoluție a economiei Italiei de la 0,7% y/y la 1% y/y în 2010, pe fondul evoluției favorabile a exporturilor. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei Italiei în perioada următoare se menționează: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului a înregistrat în trimestrul I cel mai ridicat nivel din ultimii 7 ani, 8,4%), criza finanțelor publice din Zona Euro, incertitudinile cu privire la evoluția economiei mondiale.

Rrata șomajului a scăzut ușor în iunie, la 8,5% (graficul alăturat), pe fondul procesului de relansare economică (analiztii estimau o rată a șomajului de 8,8%). Numărul persoanelor în căutare activă a unui loc de muncă a scăzut cu 1,1%. Pentru perioada următoare principalul factor de risc pentru evoluția economiei italiene constă în situația dificilă a finanțelor publice, fapt care a determinat administrația să adopte planuri de reducere a cheltuielilor publice cu 25 mld. euro (guvernul italian intenționează să reducă deficitul bugetar la sub 3% din PIB până la finele lui 2012).

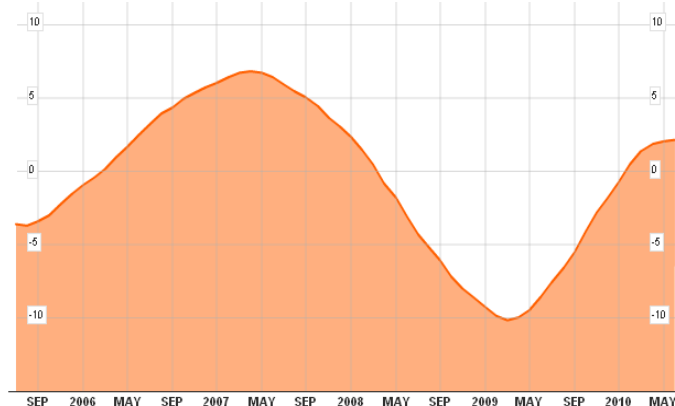


Marea Britanie

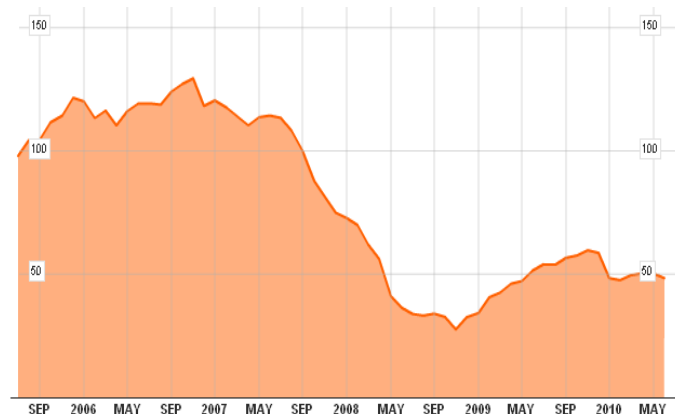
Prețurile caselor au înregistrat în iulie prima scădere din ultimele 5 luni, pe fondul menținerii unor condiții dificile la nivelul creditării, dar și a preocupărilor cu privire la măsurile de consolidare bugetară. Raportat la iunie, prețurile caselor au scăzut cu 0,5% (graficul alăturat), până la 169 347 lire, conform indicatorului comunicat de **Nationwide Building Society**. Comparativ cu iunie 2009 prețurile caselor s-au majorat cu 6,6%, cel mai redus ritm din ultimele 7 luni.



De asemenea, prețurile caselor au scăzut în iulie cu 0,1% m/m (graficul alăturat) (primul declin din ultimele 15 luni), la 158 700 lire, conform indicatorilor Home Track. În Londra prețurile caselor s-au contractat cu 0,2% m/m. În termeni y/y prețurile caselor au crescut cu 2%. Această evoluția a fost determinată de declinul cererii, dar și de creșterea ofertei de locuințe. Totodată, ponderea britanicilor care se așteaptă la un avans al prețurilor caselor în anul următor s-a diminuat (de la 50% la 41%), exprimând incertitudini cu privire la impactul măsurilor de consolidare bugetară anunțate în urmă cu câteva săptămâni.



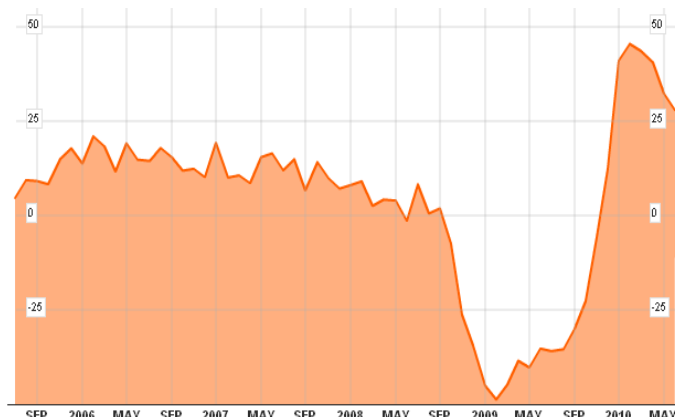
Numărul creditelor ipotecare aprobate de băncile britanice a înregistrat în iunie cel mai redus nivel din ultimele 4 luni (47 643, în scădere comparativ cu nivelul de 49 461 din luna mai) (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 48 800). Creditul ipotecar net acordat în iunie s-a situat la 665 mil. lire, în scădere raportat la nivelul de 838 mil. lire din luna mai.



Pentru perioada următoare se mențin o serie de incertitudini cu privire la evoluția pieței imobiliare britanice: condițiile dificile la nivelul creditării, procesul de consolidare bugetară și impactul acesteia asupra evoluției economiei pe termen scurt (și mediu), riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale.

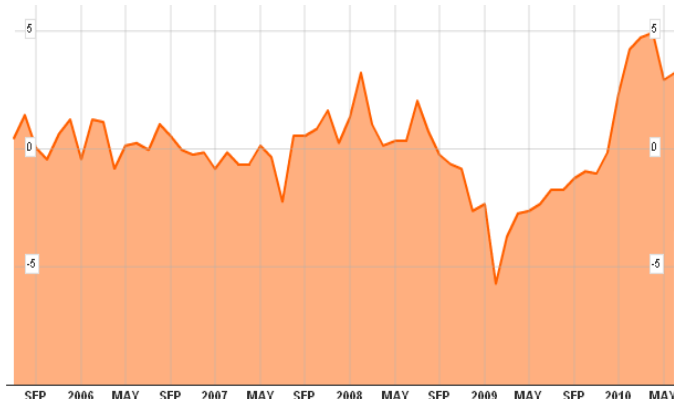
Japonia

Exporturile au crescut în iunie la un ritm de 27,7% y/y (graficul alăturat) (analizii estimau un avans de doar 23,5% y/y). Raportat la mai exporturile s-au depreciat cu 1,8%. Exporturile către China, Statele Unite și Europa au consemnat în iunie ritmuri de evoluție de 22% y/y, 21,1% y/y, respectiv 9% y/y.

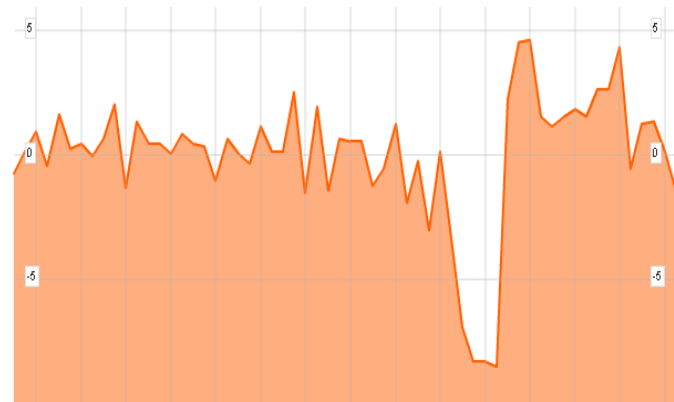


În ultimele luni am asistat la o dezacelerare a exporturilor nipone, pe fondul efectului bază, dar și a aprecierii ienului pe parcursul ultimelor luni (cu 8% în raport cu dolarul și cu 12% în raport cu euro). Importurile au crescut cu 26,1% y/y. Prin urmare, excedentul balanței comerciale s-a situat la 687 mld. ieni în iunie, în creștere cu 41,1% y/y.

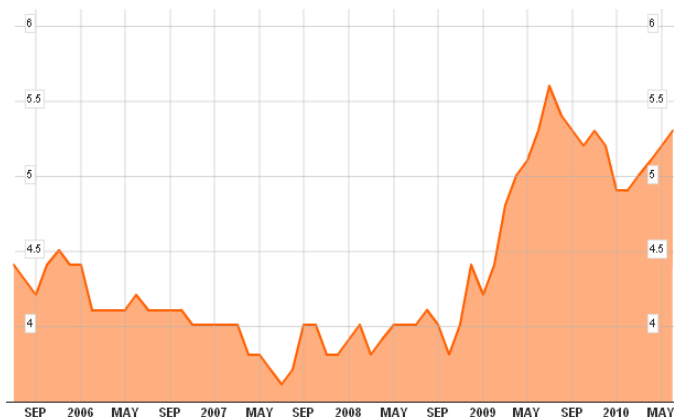
Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în iunie, cu 3,2% y/y (graficul alăturat), evoluție în linie cu estimările analiștilor. Se remarcă evoluția vânzărilor de automobile (12,4% y/y), benzină (8,4% y/y) și îmbrăcăminte (5,3% y/y). Evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul pe parcursul anului curent a fost susținută de semnalele de ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, dar și de programele bugetare de susținere a consumului.



Cheltuielile de consum ale familiilor nipone au crescut cu 0,5% y/y, evoluție susținută de programele guvernamentale de susținere a cumpărărilor de automobile (eficiente din punct de vedere energetic) și produse electronice (aceste programe urmează să expire în acest an).



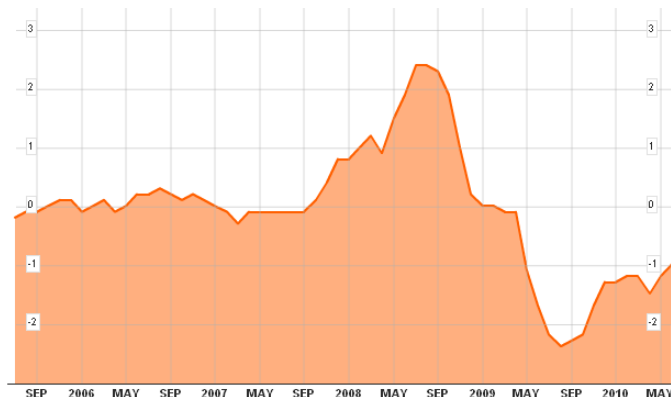
Pe de altă parte, producția industrială a scăzut în iunie, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Raportat la mai, producția industrială s-a diminuat cu 1,5% (graficul alăturat) (analiștii estimau un avans lunar de 0,2%).



Rata șomajului din Japonia a crescut în iunie către nivelul maxim din ultimele 7 luni, ca urmare a semnalelor de dezacelerare economică. Rata șomajului s-a situat în iunie la 5,3% (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (5,2%). Raportul locuri de muncă – candidați a

crescut la 0,52 în iunie – cel mai ridicat nivel din martie 2009.

Prețurile de consum (ex. alimente) au scăzut în iunie cu 1% y/y (graficul alăturat) (analiztii estimau o contracție de 1,1% y/y). Recent, banca centrală a majorat previziunile de evoluție a ratei inflației în anul fiscal 2010/2011 (la -0,4% y/y).



Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei nipone în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, apropierea de final a

programelor bugetare de susținere a cererii de automobile și bunuri electronice. Nomura Holdings a redus recent previziunile de evoluție a economiei nipone în anul fiscal următor de la 2,1% y/y la 1,5% y/y, ca urmare a dezaccelerării exporturilor (determinată și de aprecierea yenului).

În discursul susținut în Tokyo, premierul nipon, N. Kan, a menționat că în stabilirea bugetului pe anul fiscal viitor se va acorda o atenție importantă creării de locuri de muncă și stimulării economiei: “... ***I want to attach importance to employment and economic growth in forming the budget ... Expansion of employment will help the economy grow and improve social security ...***”. Totodată, Kan a menționat importanța consolidării bugetare: “... ***No matter who is the prime minister and which party is in power, fiscal rehabilitation is an unavoidable, top agenda item ... I’ll continue to work resolutely on debt reduction ...***”.

dr. Andrei Rădulescu