

# Raport macroeconomic saptamanal (31-10)

11 august 2010

saptamana 31/2010

Burse: Actiunile europene si americane au avut o saptamana buna, crescand la maximele ultimelor trei luni, cu aprecieri pe toti indicii importanti; FTSEurofirst 300 (+1.3%), S&P 500 (+1.8%). Datele macroeconomice despre PMI din Europa au ajutat pietele sa creasca la inceputul saptamanii, insa datele din SUA au oprit cresterea, datele slabe in legatura cu piata muncii fortand pietele usor in jos joi si vineri. Sectorul bancar a avut evolutii bune (STOXX 600 Europe Banks +1.6%) dupa publicarea de date privind rezultatele financiare la mai multe institutii engleze. Datele importante si decizia Fed de marti vor influenta bursele in saptamana 32, insa ne asteptam pentru urmatoarea perioada la miscari in interval pentru burse. Pietele romanesti se afla la maximele ultimei luni si aproape de maximele din iunie. Ne asteptam la evolutii in tandem cu bursele internationale. BET-FI a avut cea mai buna evolutie, crescand cu 3.3%, urmat de BET-XT si BET cu 2.2%, respectiv 1.9%.

Vlad Nistor

Analist investiții  
vlad.nistor@btam.ro

## Macroeconomie europeana

Datele macroeconomice au continuat sa fie bune in Europa si in saptamana 31, de notat fiind valorile finale in crestere ale sondajelor PMI in industrie si servicii.

Saptamana 31 a adus in Europa datele PMI din luna iulie pentru industrie. Aceasta masura a inregistrat o noua crestere fata de estimarile initiale, dar si fata de valorile din luna precedenta (iunie). De notat in acest raport este continua crestere a componentei in legatura cu forta de munca, indicand ca in zona euro conditiile de munca vor continua sa se imbunatateasca si ca somajul publicat in saptamana 30 ar putea scade.

Germania are cele mai mari niveluri ale indicatorului PMI industrie din zona euro, in timp ce Elvetia se afla la maxime istorice. La periferie notam o crestere a PMI in industrie in Grecia, aceasta apropiandu-se de valoarea de 50 care indica o parere buna a evolutiei din partea majoritatii managerilor intervievati despre evolutia afacerii lor in comparatie cu luna precedenta.

Sondajul cu privire la evolutia economiei in Uniunea Europeana a marcat o noua crestere in luna iulie, si a ajuns la cel mai inalt nivel din martie 2008 la 101.3 puncte. Un maxim al ultimilor doi ani a fost atins in sondajul cu privire la industrie indica lipsa unui impact semnificativ a aprecierii recente a monedei euro sau a incetinirii economiei mondiale.

Vanzarile cu amanuntul pentru luna iunie din zona euro si EU27 au aratat o stabilizare a sectorului fata de luna precedenta, cu cresteri modeste fata de anul precedent de 0.4%, respectiv 0.6%.

## Romania

Saptamana 31 a fost cea a publicarii datelor macroeconomice de catre INS pentru luna iunie. Reliefram evolutia buna a industriei, a vanzarilor cu amanuntul si a sectorului constructiilor.

Conform datelor publicate de Institutul National de Statistica, indicele productiei industriale a inregistrat o apreciere de 1.9% in luna iunie fata de mai si de 4.73% fata de iunie 2009. Productia industrială a crescut cu 3.8% in al doilea trimestru fata de primul, si cu 4.1% fata de T2 2009. Primul semestru al anului indica o crestere a productiei industriale de 4.4% fata de primul semestru din anul 2009. Detalii: [Productia industrială in iunie](#)

Conform datelor publicate de Institutul National de Statistica, cifra de afaceri in industrie a inregistrat in iunie un avans de 17.1% fata de aceeași luna a lui 2009. Este vorba de o accelerare fata de luna precedenta cand cresterea anualizata era de 14.1%, aprecierea din iunie fiind cea mai accentuata din ultimul an si jumătate. Cele mai mari aprecieri au fost in industria bunurilor de capital (+25.9%),

urmata de industria bunurilor intermediare (+22.6%) si industria energetica (+14.3%). Detalii: [Cifra de afaceri a industriei in iunie](#)

Fig. 1: Evolutia indicilor in industrie și sectiuni CAEN

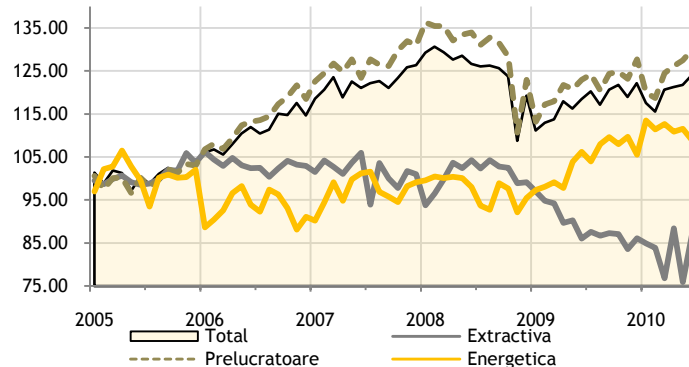
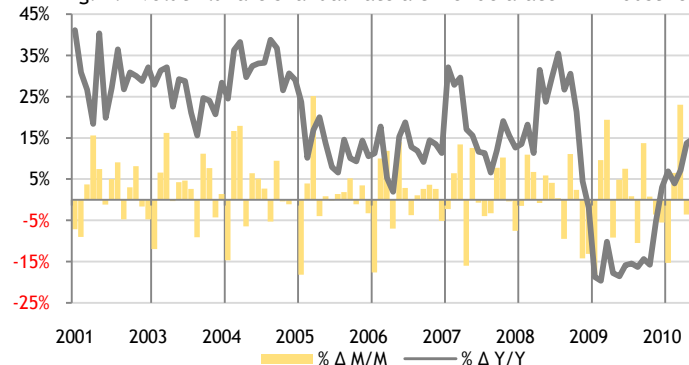
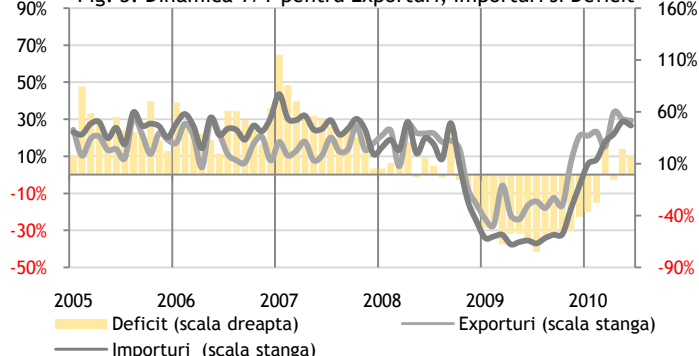


Fig. 2: Evolutii lunare si anualizate a cifrei de afaceri in industrie



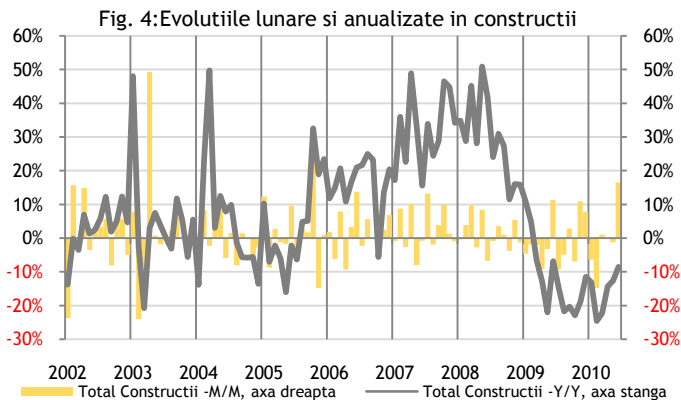
Deficitul comercial al Romaniei a ajuns la €889.5 milioane in luna iunie, in scadere fata de €973 milioane in mai. Fata de iunie 2009 deficitul este cu 17.6% mai ridicat, in scadere fata de aprecierea anualizata de 24.3% constatata in mai. Detalii: [Deficitul comercial in iunie](#)

Fig. 3: Dinamica Y/Y pentru Exporturi, Importuri și Deficit

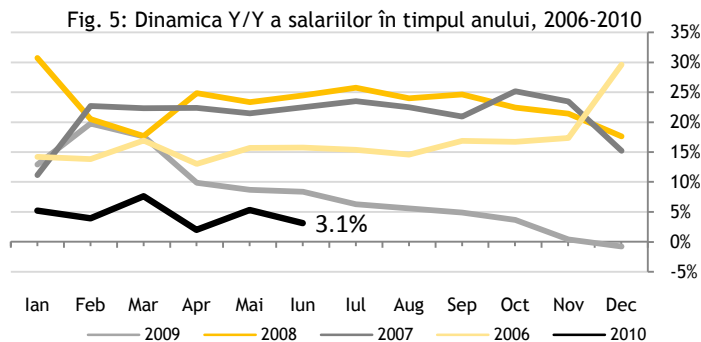


# Raport macroeconomic saptamanal (31-10)

Sectorul constructiilor a inregistrat in iunie cea mai mare crestere din luna octombrie 2005, aprecierea ridicandu-se la 16.5%. Pe datele anuale (-8.5%) se observa un trend clar ascendent al acestui sector al economiei, scaderile incepand cu luna martie fiind pe un trend descendent. Ca urmare a masurilor de reducere a deficitului bugetar impuse de autoritati ne asteptam ca efectul programului de impulsionare a cererii sa fie diluat, avand in vedere ca un sfert din lucatorii romani au avut o scadere a salariilor de 25% in iulie - deoarece lucrau la stat - si ca taxa pe valoare adaugata a crescut la 24%. Detalii: [Constructiile in iunie](#)

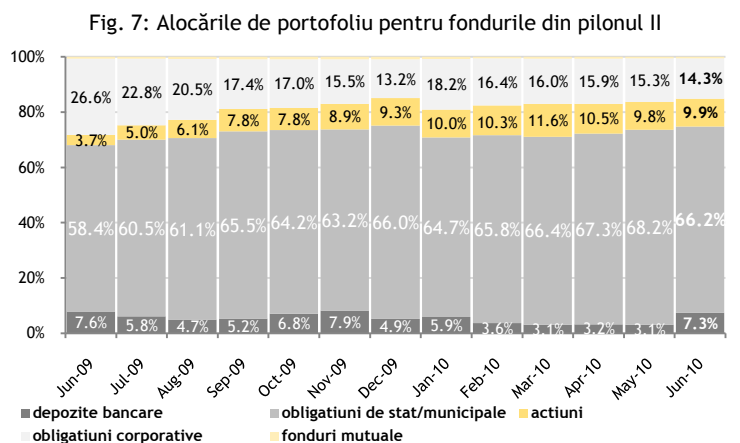
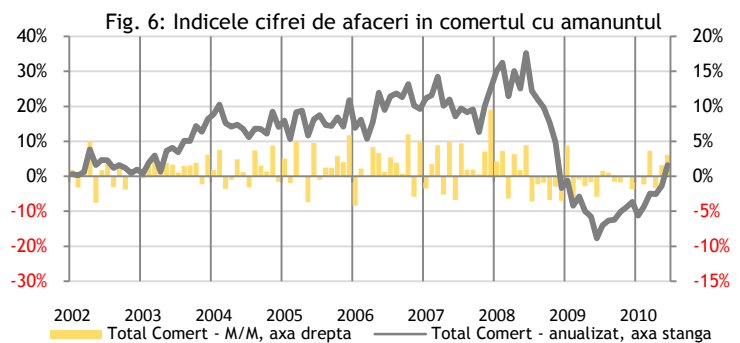


Salariile au crescut in iunie cu 3.1% fata de aceeași luna a anului precedent, un ritm de crestere mai temperat decat cel de 5.3% din mai. Somajul a ajuns in iunie la 7.4% fata de 7.7% in luna precedenta, fiind vorba de cea de-a treia luna consecutiva cand se inregistreaza scaderi pe acest indicator. O explicatie posibila pentru acest trend ar fi avansurile unor domenii cu un caracter sezonier pronuntat, cum ar fi constructiile si agricultura, angajarile din acestea reducand numarul somerilor. Detalii: [Salariile si somajul in iunie](#)



Activitatea din comerțul cu amănuntul în iunie a crescut cu 3.1% față de luna mai, toate componentele urmărite înregistrând aprecieri. Comunicatul INS marchează prima creștere anualizată din noiembrie 2008 a comerțului românesc, de așteptat având în vedere trendul crescător pe care se afla acest indicator, și a intrării în vigoare a majorării de TVA cu 5% în iulie. Rezultatul este semnificativ având în vedere că raportul dintre salariul net și inflație (IPC) a scăzut cu 0.6% în iunie. Detalii: [Evoluția comerțului în iunie](#)

Activele nete plasate în fondurile de pensii continua să crească în iunie, sumele totale plasate la Pilonul II ajungând la 3.379 miliarde lei. Contribuțiile clienților, în valoare de 137.7 milioane lei, sunt într-o ușoară scădere după creșterea semnificativă din luna mai de 9.5 milioane la 142.8 milioane lei. Alocarea pe acțiuni (9.9%) a fondurilor de pensii a scăzut ușor față de maximele din luna martie (11.6%), însă acest fapt se datorează cel mai probabil scăderilor care au fost pe bursele locale ca rezultat al tensiunilor internaționale față de zona euro și a situației nesigure în legătură cu evoluția economiei locale. Detalii: [Situația fondurilor de pensii în iunie](#)



## ■ Sedința Băncii Centrale Europene

Atitudinea la conferința de presă a BCE în august s-a păstrat precaută în ciuda datelor bune macroeconomice. Un motiv probabil este efectul pe care îl au reducerile de deficit și cheltuieli din partea guvernelor europene, efecte ușor negative asupra creșterii PIB. Jean-Claude Trichet, președintele Băncii Centrale Europene, a reiterat estimările de creștere economică de 1% pentru 2010, respectiv 1.2% în 2011.

În legătură cu împrumuturile către bănci, a devenit clar că valorile mai mici împrumutate sunt direct proporționale cu cererea scăzută, BCE reiterând decizia de a oferi împrumuturi nelimitate cu scadența la trei luni până în septembrie.

## ■ SUA

Săptămâna 31 în SUA a continuat să aducă dovezi că economia americană încetinește în a doua jumătate a lui 2010.

Săptămâna a început cu publicarea datelor Institute for Supply Management (ISM) pentru industrie, un sondaj asemănător celui PMI publicat în Europa, aferente lunii iulie. Datele indică o scădere mai mică decât se aștepta piața, la 55.5 puncte de 56.2, la cinci puncte de maximele din aprilie. Faptul că scăderea este de la un nivel atât de înalt ne face să nu ne îngrijorăm, intrucat pe analizele Capital Economics valoarea 50 (care indică faptul că jumătate din managerii intervievați au raportat despre compania lor că a avut o evoluție mai slabă în luna curentă decât în cea precedentă) indică o creștere a PIB de 2%. Astfel o recesiune ar fi posibilă doar în jurul nivelului de 45 de puncte, nivel la care indicele nu credem că ajunge în următorii doi ani. Scăderea ISM din ultimele luni este o indicație clară a încetinirii economiei americane, însă nu a reîntregirii în recesiune.

Datele publicate marți au arătat o creștere a veniturii reale al americanilor de 8% anualizat în iunie, mai mare decât în lunile precedente. Important însă este că americanii au început să economisească, rata fiind în creștere în iunie cu 0.1%, la 6.4%, cel mai înalt nivel din 1993. Chiar dacă familiile americane sunt într-o postură

# Raport macroeconomic saptamanal (31-10)

mai buna din punct de vedere financiar, acestia par sa nu doreasca sa cheltuie, iar in combinatie cu valorile in scadere ale increderii consumatorilor acest trend ar putea continua. Pentru o crestere a consumului din partea populatiei americane ar fi nevoie de o imbunatatire a situatiei pietei de munca.

Miercuri au fost publicate date incurajatoare; sondajul ADP in legatura cu evolutia pietei muncii in SUA indicand o crestere a noilor angajari mai mare decat se astepta piata, de 42,000. Optimismul creat astfel pentru studiul publicat de autoritatile americane in legatura cu evolutia locurilor de munca publicat vineri a fost de scurta durata. Analistii se asteptau la o scadere a locurilor de munca in SUA in iulie cu 65,000, insa valoarea publicata a fost de -131,000. Datele au fost influentate de concedierile lucratorilor temporari din cadrul recensământului care au fost acum concediati, insa nici valorile pentru mediul privat nu au fost mai bune. In mediul privat s-au creat 71,000 de locuri de munca fata de asteptarile de 90,000. Exista insa si date bune in acest raport, privind cresterea castigurilor medii pe ora cu 0.2% fata de luna precedenta. Rata somajului a ramas la 9.5.

Tot miercuri a fost publicat sondajul ISM pentru servicii, sondaj care indica o usoara revenire a sectorului. Si aceste date indica o decelerare a economiei americane, insa ofera, impreuna cu ISM industrie, indicii ca o recesiune este improbabila.

## Saptamana 32

In Europa va incepe publicarea datelor cu privire la Produsul Intern Brut in al doilea trimestru in zona euro si in mai multe tari membre, inclusiv Romania. Pentru zona euro datele sunt publicate joi, iar asteptarile sunt pentru o crestere de 0.7% fata de trimestrul precedent si de 1.4% fata de al doilea trimestru din 2009.

Alte date importante privind zona euro sunt in legatura cu productia industrială (joi). Un sondaj Bloomberg indica o stabilizare a sectorului, cresterea asteptata ridicandu-se la 9.3%. Balanta comerciala va avea o evolutie mai buna in iunie decat in mai, pe datele ajustate pentru sezonabilitate analistii asteptandu-se la o valoare de €-0.7 miliarde, mai buna decat in mai, cand datele indicau €-3 miliarde.

Balanta comerciala a Chinei publicata marti dimineata indica noi cresteri ale exporturilor (+38.1%) fata de perioada similara a anului trecut in iulie. Importurile au crescut mai putin decat se asteptau analistii (+22.7%), lucru care ar putea pune presiune pe China sa stimuleze consumul intern. Aceste date sugereaza ca economia globala este in expansiune. Ne asteptam la o reactie din partea autoritatilor chineze, acestea incercand de la inceputul anului sa opreasca o eventuala supraincalzire a economiei.

Balanta comerciala din Germania continua sa surprinda, inregistrandu-se cea mai mare apreciere trimestriala din 1984, de 9.5% in al doilea trimestru din 2010 fata de primul. Importurile au crescut cu 1.9% in iunie, iar exporturile cu 3.8%.

Cel mai important eveniment al saptamanii cu numarul 32 in SUA este intrunirea Fed care are loc marti. S-a discutat mult in ultimele zile ca Fed ar putea crea un nou plan de stimulente pentru economia americana avand in vedere incetinirea cresterii care este previzionata de tot mai multi analisti, insa consideram ca acest lucru este improbabil daca luam in considerare ca aceste stimulente au devenit neprofitabile pentru autoritati conform unui raport al Bancii Centrale Europene ([link](#)). Conform raportului, in ultimii zece ani pentru fiecare dolar de stimulent economic consumat se produce o crestere a PIB de doar cincizeci de centi. Acest raport este in contrast cu inceputul anilor optzeci, cand acest raport era supraunitar. Un alt motiv este ca stimularea economiei in continuu este nesustenabila.

Vineri va fi ziua datelor macroeconomice importante in SUA, publicandu-se informatii despre vanzarile cu amanuntul (asteptari +0.5% m/m) si despre inflatie (asteptari +0.1% m/m).

Alte evenimente care ar putea misca piata sunt publicarea de catre China miercuri date despre inflatie, productia industrială si vanzarile cu amanuntul. Analistii se asteapta la o accelerare a nivelului inflatiei la 3.3% (2.9% inaintea), in timp ce nivelurile productiei industriale (+13.4%) si a vanzarilor retail ar trebui sa ramana constante (+18.5%). Datele sunt pentru luna iunie, iar valorile sunt fata de aceeasi luna din anul 2009.

In Romania ne asteptam ca inflatia in iulie sa se ridice la 7.6%, in crestere fata de 4.4% cat era in iunie. Motivul principal este cresterea taxei pe valoare adaugata cu cinci puncte procentuale la 24%. Este evident ca o parte din soc a fost absorbit de mediul de afaceri, inasa va fi interesant de urmarit evolutia pe componente. Vom publica o analiza pe acest indicator miercuri la scurt timp dupa publicarea datelor de catre INS.

Conform estimarilor noastre valoarea PIB in al doilea trimestru va fi neschimbata fata de primul trimestru din 2010, si in scadere cu -1.5% in comparatie cu aceeasi perioada din 2009. In figura 8 puteti vedea ultimele estimari BT Asset Management in legatura cu economia.

Fig. 8: Asteptari indicatori economici

	acum
Inflatie	7.6%
PIB	-2.5%
PIB T2/T1	-1.5%
Deficit de cont curent	6.0%
EURRON	4.2

## Calendar macroeconomic pentru Romania

### Luni

[INS] Comerțul internațional cu bunuri al României (iunie)

[INS] Indicii productiei industriale (IPI)(iunie)

[BNR] Buletin lunar (iunie)

### Marti

[BNR] Fonduri de investitii, altele decat fondurile de piata monetara (iunie)

[INS] Populatia si principalele fenomene demografice (iunie)

### Miercuri

[BNR] Balanta de plati (iunie)

[INS] Indicele preturilor de consum (IPC) (iunie)

### Joi

[BNR] Datoria externa, structura pe creditori (iunie)

[BNR] Datoria externa, structura pe sectoare institutionale, scadente si instrumente financiare (T2 2010)

[BNR] Pozitia investitională internationala (T2 2010)

[BCE] Buletin lunar

### Vineri

[INS] Evolutia PIB (date estimate, T2)