

Sinteza macroeconomică 10 – 14 octombrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii în principalele economii dezvoltate au prezentat o evoluție mixtă, în contextul resimțirii celui de-al doilea val al celei mai severe crize economico-financiare mondiale din ultimele decenii (criza datoriilor suverane).

Se remarcă economia americană, care pare a fi mai rezistentă la această undă de criză: vânzările din comerțul cu amănuntul au înregistrat un ritm bun de evoluție în septembrie (1,1% m/m), climatul IMM-urilor s-a ameliorat ușor, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut, iar solicitările de credite ipotecare au crescut.

Cu toate acestea, se mențin o serie de riscuri importante pentru evoluția economiei americane în perioada următoare: nivelul ridicat al deficitelor (deficitul bugetar s-a situat în anul fiscal 2010/2011 la 1,3 trilioane de dolari), condițiile dificile din piața forței de muncă (cu impact nefavorabil pentru sentimentul consumatorilor (indicator care s-a deteriorat recent)), dar și din piața imobiliară.

Pe de altă parte, climatul macroeconomic se deteriorează rapid în Zona Euro, în contextul persistenței crizei datoriilor suverane și a propagării acesteia către sistemul financiar-bancar privat (regiunea se confruntă în prezent cu valul II al crizei economico-financiare – băncile din regiune au consemnat scăderi importante pe parcursul ultimelor luni, situându-se în prezent în apropiere de minimele din martie 2009). Sentimentul investitorilor a continuat să se deterioreze în octombrie (indicatorul Sentix). Totodată, inflația a accelerat la 3% y/y, cu impact negativ pentru puterea de cumpărare a europenilor, afectați și de condițiile dificile din piața forței de muncă. Iar evoluția producției industriale din ultima lună a verii a fost determinată în principal de revenirea la normalitate a industriei auto pe mapamond, după resimțirea cutremurului din Japonia din martie (cu alte cuvinte nu putem vorbi de o revenire sustenabilă).

De asemenea, economia britanică continuă să resimtă deteriorarea climatului macro-bursier internațional, dar și procesul de consolidare bugetară pe plan intern. Deși a accelerat în trimestrul III (ritm de 0,5% q/q), condițiile la nivelul pieței forței de muncă se deteriorează (cea mai afectată categorie fiind tinerii).

În Japonia evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici au dezamăgit, pe fondul resimțirii deteriorării climatului macro-bursier internațional, dar și a aprecierii yenului în ultimele luni. Deși comenzile de utilaje au avut o evoluție pozitivă recent,

indicatorii de sentiment (Eco Watchers) s-au deteriorat, iar sectorul de servicii s-a contractat.

Tensiunile din sfera finanțelor publice din economiile dezvoltate se mențin ridicate, iar pentru moment nu au fost identificate soluții care să prezinte credibilitate pentru piețele financiare. Situația pare mult mai greu de rezolvat în Europa. Primele de risc (CDS-urile) Italiei și Franței, dar și Germaniei au crescut semnificativ pe parcursul ultimelor luni. Aceste evoluții exprimă preocuparea investitorilor cu privire la sustenabilitatea Uniunii Monetare în Europa.

Aceste tensiuni ar putea determina un scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială.

Prin urmare, băncile centrale au semnalat că sunt pregătite pentru a adopta noi măsuri monetare expansioniste, mai ales că în anii următori economiile dezvoltate vor trebui să implementeze ample procese de consolidare bugetară.

Astfel, la Ședința de Politică Monetară din septembrie Rezerva Federală a lansat “Operation Twist” – alocarea a 400 mld. dolari din deținerile de titluri de stat pe termen scurt/mediu (cu maturitate până la 3 ani) pentru titluri de stat pe termen lung (program care se va desfășura până la jumătatea anului 2012). Scopul acestor măsuri este de a reduce costul finanțării pe termen lung, atât pentru sectorul privat (cu impact pozitiv pentru venitul real disponibil al populației), dar și pentru sectorul public (reducerea dobânzilor la care se împrumută statul), într-un moment în care riscurile macroeconomice s-au intensificat (“... There are significant downside risks to the economic outlook, including strains in global financial markets ...”).

Totodată, Banca Centrală Europeană a adoptat la Ședința din octombrie noi măsuri monetare expansioniste neconvenționale pentru a contracara intensificarea și persistența crizei datoriilor suverane din Zona Euro. De asemenea, Banca Angliei a decis majorarea programului de cumpărare de active cu 75 mld. lire.

Statele Unite

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în octombrie, evoluție care exprimă premise nefavorabile pentru evoluția economiei în perioada următoare. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 59,4 p. în septembrie la 57,5 p. în octombrie, situându-se sub estimările analiștilor (60,2 p.). Componente perspective pentru următoarele 6 luni a consemnat nivelul minim din mai 1980 (47 p.). Componenta situația curentă s-a diminuat de la

74,9 p. la 73,8 p, în septembrie. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o inflație de 3,2% (în decelerare de la 3,3% y/y). Pentru următorii 5 ani americanii anticipează o inflație de 2,7% (nivelul minim din septembrie 2010).

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în septembrie cu 1,1% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (avans lunar de 0,7% m/m). Se remarcă evoluția vânzărilor pe piața auto (avans de 3,6% m/m – cel mai bun ritm din martie 2010) (13,1 milioane unități anualizat). Excluzând componentele auto, benzină și materiale de construcții, vânzările au crescut cu 0,6% m/m, cel mai bun ritm din martie.

Climatul de afaceri la nivelul companiilor mici s-a ameliorat în septembrie, expresie a rezistenței economiei la criza datoriilor suverane. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a crescut de la 88,1 p. în august la 88,9 p. în septembrie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la -26 p. (nivelul minim record) la -22 p.. Pe de altă parte, componentele locuri de muncă și investiții s-au diminuat, expresie a menținerii unui climat dificil.

Stocurile companiilor au crescut cu 0,5% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,4% m/m). Vânzările s-au majorat cu 0,3% m/m. Pe segmentul auto stocurile au crescut cu 1,5% m/m, cel mai bun ritm din august 2010.

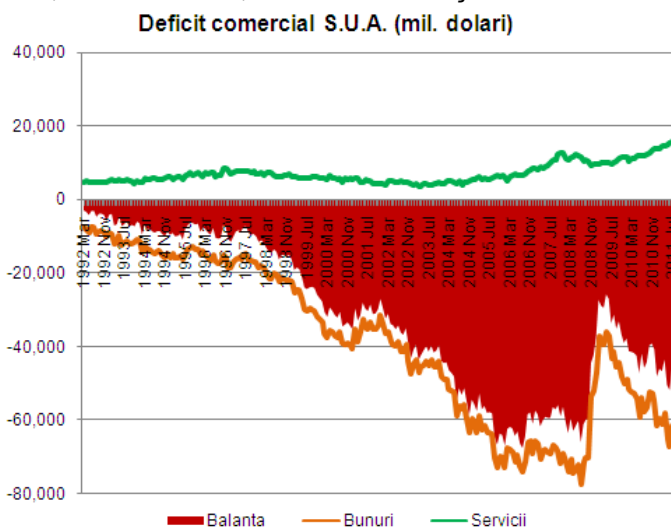
La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 1 mie, până la 404 mii, în săptămâna încheiată în 8 octombrie (analiștii estimau un nivel de 405 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a diminuat spre nivelul minim din ultimele 2 luni (408 000). Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a redus cu 55 000, până la 3,67 milioane, în săptămâna încheiată în 1 octombrie. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 2 300, până la 3,55 milioane în săptămâna încheiată în 24 septembrie.

În ceea ce privește piața imobiliară, solicitările de credite ipotecare au crescut cu 1,3% w/w în săptămâna încheiată în 7 octombrie, conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**. Componenta refinanțare s-a majorat cu 1,3% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a avansat cu 1,1% w/w. Ponderele refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare s-a menținut la 79,1%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la

4,05% la 4,06%. Iar rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 3,49% la 3,53%.

Deficitul bugetar american s-a situat pentru al 3-lea an consecutiv peste pragul de 1 trilion de dolari. În anul fiscal 2010/2011 Statele Unite au înregistrat un deficit bugetar de 1,3 trilioane de dolari, în creștere comparativ cu nivelul de 1,29 trilioane consemnat anul anterior. Cu toate acestea, deficitul s-a situat sub nivelul maxim de 1,42 trilioane de dolari consemnat în urmă cu 2 ani.

Deficitul comercial a stagnat în august la 45,6 mld. dolari, situându-se ușor sub estimările analiștilor (45,8 mld. dolari). Exporturile au scăzut cu 0,05%, până la 177,6 mld. dolari, al doilea nivel maxim istoric. Importurile s-au contractat cu 0,05% (importurile de țiței au crescut la 302 481 barili în august (nivelul maxim din ultimul an), pe fondul declinului cotațiilor internaționale la petrol). După eliminarea impactului evoluției prețurilor deficitul comercial s-a situat la 46,5 mld. dolari în primele 2 luni din T3, sub nivelul de 47,3 mld. dolari din T2. În relațiile comerciale cu China deficitul comercial s-a situat la 29 mld. dolari, nivel maxim record.



Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din septembrie (când entitatea a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric (0%-0,25%), a reiterat că nu o va modifica până la jumătatea anului 2013 și a lansat **Operation Twist**). Aceste decizii au la bază evoluția economiei la un ritm sub potențial, dar și perspectivele de presiuni inflaționiste reduse pe termen mediu: “... **low rates of resource utilization and a subdued outlook for inflation over the medium run** ...”. Membrii Comitetului de Politică Monetară au discutat metode pentru a explica mai bine obiectivele FED și a exprima indicii cu privire la deciziile pe care banca centrală ar putea să le adopte (spre exemplu, Plosser a considerat Regula lui Taylor) (alți guvernatori au menționat previziunile macroeconomice periodice ale Băncii Centrale). Conform Stenogramei, o parte din Guvernatori au considerat că nu trebuie exclus un nou program de **quantitative easing**, mai ales în contextul incertitudinilor din economie. Cu

toate acestea, unii membrii ai Comitetului de Politică Monetară au menționat că un astfel de program s-ar resimți mai ales la nivelul inflației și mai puțin în ceea ce privește evoluția economiei reale.

Zona Euro

Sentimentul investitorilor s-a deteriorat în octombrie, pe fondul persistenței crizei datoriilor suverane, cu impact nefavorabil pentru economia reală. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare **Sentix** a scăzut de la -15,4 p. în septembrie la -18,5 p. în octombrie (nivelul minim din iulie 2009) (analiztii estimau un nivel de -18 p.). Componenta situația curentă a scăzut la -5,75 p. (de la -3,25 p.). Componenta perspective de evoluție pentru următoarele luni s-a diminuat de la -26,75 p. în septembrie la -30,5 p. în octombrie.

Producția industrială a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 1,2% m/m, cel mai bun ritm din noiembrie 2010 (analiztii estimau un declin de 0,8% m/m). Producția de bunuri de capital a crescut cu 2,1% m/m, în timp ce producția de bunuri intermediare s-a majorat cu 1,7% m/m, iar producția de bunuri non-durable a avansat cu 1,1% m/m. Comparativ cu august 2010 producția industrială a crescut cu 5,3%.

Exporturile au crescut cu 4,7% m/m în august, după avansul de 2,1% m/m din iulie. În primele 7 luni ale anului exporturile către Statele Unite s-au majorat cu 10% y/y, în timp ce vânzările către Marea Britanie au crescut cu 11% y/y. Exporturile către China și Japonia au consemnat ritmuri de evoluție de 22% y/y, respectiv 12% y/y.

Inflația a accelerat în septembrie la 3% y/y (nivelul maxim din ultimii 3 ani), conform datelor finale ale Eurostat. Componenta energetică a avansat cu 12,4% y/y. Componenta **core** a accelerat de la 1,2% y/y la 1,6% y/y.

În Germania exporturile au consemnat o creștere de 3,5% m/m în august, cel mai bun ritm lunar din martie (analiztii estimau un nivel de 1,1% m/m). Importurile au stagnat. Prin urmare, excedentul balanței comerciale a crescut la 11,8 mld. euro.

Prețurile de consum s-au majorat cu 0,2% m/m (2,9% y/y, în accelerare de la 2,5% y/y în august).

În Franța sentimentul economic s-a deteriorat în septembrie, pe fondul climatului macroeconomic din Zona Euro (criza datoriilor suverane). Indicatorul calculat de Banca Centrală s-a redus de la 98 p. în august la 97 p. în septembrie.

Producția industrială a crescut cu 0,5% m/m în august (analiztii estimau un declin de 0,5% m/m). Raportat la august 2010 producția industrială s-a majorat cu 4,4%, evoluție peste estimările analiztilor (2,3%).

Inflația s-a menținut în septembrie la nivelul maxim din ultimii 3 ani (2,4% y/y) (analiztii estimau o inflație de 2,6% y/y). Evoluția inflației în septembrie a fost influențată de componenta energetică (pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țitei cu 13% an/an, dar și a deprecierei euro).

În Italia producția industrială a crescut în august cu 4,3% m/m, cel mai bun ritm lunar din ultimul deceniu (analiztii estimau un avans lunar de doar 0,2% m/m). Raportat la august 2010 producția industrială a avansat cu 4,7%.

Marea Britanie

Economia britanică a accelerat în trimestrul III, conform estimărilor NIESR (ritm trimestrial de 0,5%).

Producția industrială a crescut cu 0,2% m/m în august, evoluție peste estimările analiztilor (contractie de 0,2% m/m). La nivelul industriei prelucrătoare producția a scăzut cu 0,3% m/m (analiztii estimau un declin de 0,2% m/m). Raportat la august 2010 producția industrială a scăzut cu 1%, în timp ce producția din industria prelucrătoare a avansat cu 1,5%.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au crescut pentru a 7-a lună consecutiv în septembrie (cu 17 500), expresie a climatului macroeconomic dificil, în contextul deteriorării climatului din Zona Euro (principalul partener comercial), dar și a programului de consolidare bugetară pe plan intern. Numărul de șomeri a atins 2,57 milioane (nivelul maxim din 1994). Rata șomajului (determinată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj) a crescut cu 5%, nivelul maxim din ianuarie 2010. În perioada iunie-august numărul șomerilor tineri a crescut la 991 000, nivelul maxim din 1992 (rată a șomajului de 21,3%).

Deteriorarea condițiilor din piața forței de muncă este reflectată și de evoluția salariilor (excluzând bonusurile acestea au decelerat în perioada iunie-august la 1,8% y/y).

Deficitul comercial s-a redus în august, pe fondul majorării exporturilor și a declinului importurilor. Deficitul balanței comerciale cu bunuri a scăzut la 7,77 mld. lire (de la 8,15 mld. lire în iulie). Exporturile au crescut cu 0,6% m/m, până la 25,5 mld. lire, nivelul maxim din 1998 (evoluție impulsivă și de deprecierea lirei cu 24% de la începutul lui 2007). Se remarcă exporturile de combustibili, bunuri intermediare, dar și alimente și băuturi. Importurile s-au redus cu 0,7% m/m, până la 33,3 mld. lire. Deficitul balanței comerciale cu bunuri și servicii a scăzut la 1,88 mld. lire (de la 2,27 mld. lire).

Japonia

Sentimentul consumatorilor niponi s-a ameliorat ușor în septembrie. Indicatorul a crescut de la 37 p. în august la 38,6 p. în septembrie, situându-se peste estimările analiștilor (37,2 p.).

Pe de altă parte, indicatorii de sentiment (Eco Watchers) s-au depreciat în septembrie, exprimând semnale de decelerare pentru perioada următoare. Componenta situația curentă a scăzut de la 47,3 p. în august la 45,3 p. în septembrie, situându-se sub estimările analiștilor (46,5 p.). Componenta perspective a scăzut de la 47,1 p. în august la 46,4 p. în septembrie.

Comenzile de utilaje au crescut în august cu 11% m/m (după declinul de 8,2% m/m din iulie), cel mai bun ritm din ultimul an (analiștii estimau un ritm lunar de doar 3,9%). Se remarcă evoluția comenzilor de produse electrice (29,5% m/m).

Cu toate acestea, sectorul de servicii s-a contractat cu 0,2% m/m în august (analiștii estimau un declin de 0,3% m/m).

dr. Andrei Rădulescu
