

Sinteza macroeconomică 11 – 15 iulie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de decelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent. Inițial, atenuarea ritmului de evoluție a economiei mondiale a fost determinată de factori precum: avansul cotațiilor internaționale la bunuri (cu impact nefavorabil pentru consumul privat), distorsiunile introduse de cutremurul din Japonia și consecințele acestuia, normalizarea politicii monetare în economiile emergente (China), dar și dezvoltate (Zona Euro), procesele de consolidare bugetară pe mapamond. Însă, în ultima perioadă economia mondială resimte din ce în ce mai puternic intensificarea crizei finanțelor publice (în Europa (și propagarea acesteia (recent, Italia a intrat în această horă)), dar și în Statele Unite). Această criză are consecințe nefavorabile pentru sistemul financiar-privat și pentru sentimentul din economia reală.

În acest context, se menționează declinul sentimentului consumatorilor și evoluția nefavorabilă a indicatorilor din industrie și din piața imobiliară, în Statele Unite, performanța sub estimări a producției industriale în Zona Euro, deteriorarea condițiilor din piața forței de muncă în Marea Britanie.

Deși în ultimele luni s-au intensificat semnalele de decelerare economică, deocamdată considerăm că probabilitatea unui scenariu de “soft-patch” pentru economia mondială este mai ridicată comparativ cu probabilitatea unui scenariu de “hard-landing”. De altfel, evoluția unor indicatori macroeconomici exprimă unele premise mai favorabile pentru economia mondială în a doua jumătate a anului curent: vânzările din comerțul cu amănuntul și declinul solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite, sau evoluția indicatorilor din Japonia (sentimentul consumatorilor, sectorul de servicii, comenzile de mașini unelte), expresie a eforturilor de reconstrucție.

Statele Unite

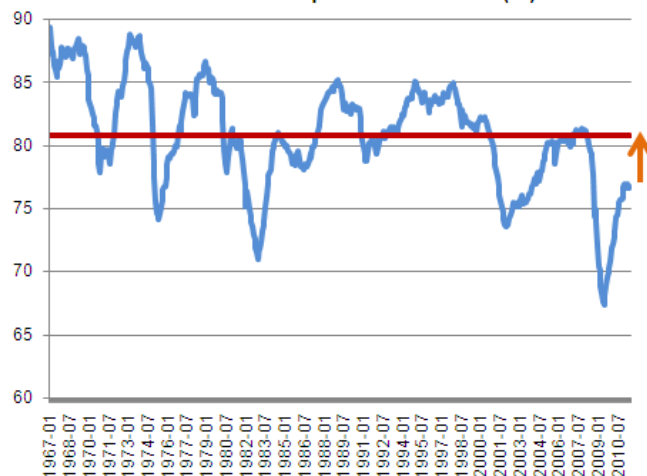
Sentimentul consumatorilor americani s-a deteriorat în iulie, evoluție care exprimă premise nefavorabile pentru evoluția economiei și în lunile următoare. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 71,5 p. în iunie la 63,8 p. în iulie – nivelul minim din martie 2009 (analiztii estimau un nivel de 72,2 p.). Componenta situația curentă s-a diminuat de la 82 p. în iunie la 76,3 p. în iulie – nivelul minim din noiembrie 2009. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 64,8 p. în iunie la 55,8 p. în iulie – nivelul

minim din martie 2009. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o inflație de 3,4% y/y, în decelerare comparativ cu iunie (3,8% y/y). Pentru următorii 5 ani americani se așteaptă la o inflație de 2,8% y/y, sub nivelul din iunie (3% y/y).

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,1% m/m în iunie, evoluție peste estimările analiștilor (declin de 0,1% m/m). Excluzând componentele auto, benzină și materiale de construcții vânzările au crescut cu 0,1% m/m (cel mai redus ritm din acest an).

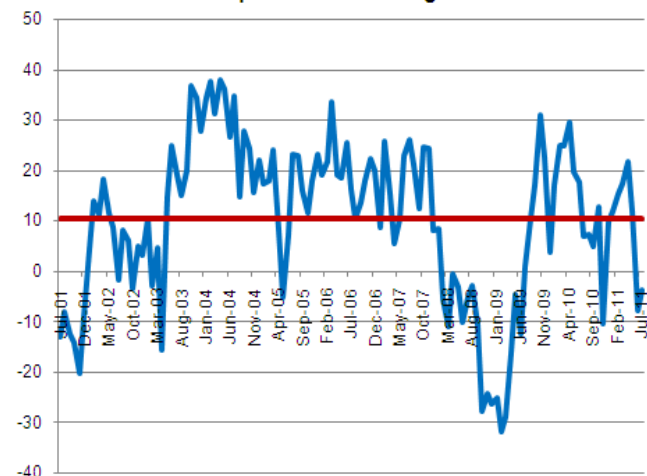
Producția industrială a crescut cu 0,2% m/m în iunie, evoluție sub estimările analiștilor (0,3% m/m). Totodată, ritmul de evoluție din mai a fost revizuit în scădere (la -0,1% m/m). Industria prelucrătoare a stagnat. Ramura minieră a crescut cu 0,5% m/m, în timp ce componenta utilități s-a majorat cu 0,9% m/m. Rata de utilizare a capacității instalate s-a menținut la 76,7% în iunie, sub media pe termen mediu și lung.

Rata de utilizare capacitate instalată (%)



Industria prelucrătoare din New York s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în iulie, evoluție care confirmă momentul dificil pentru economia americană la jumătatea anului curent. Cu toate acestea, indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune s-a ameliorat ușor (de la -7,8 p. în iunie la -3,8 p. în iulie), însă s-a situat sub estimările analiștilor (5 p.). Componenta comenzi noi s-a redus la -5,5 p. (nivelul minim din noiembrie 2010), în timp ce componenta livrări s-a majorat de la -8 p. la 2,2 p.. Totodată, componenta perspective pentru următoarele 6 luni s-a majorat de la 22,5 p. în iunie la 32,2 p. în iulie, exprimând premise mai bune pentru finalul anului curent. Pe de altă parte, componenta locuri de muncă s-a diminuat de la 10,2 p. la 1,1 p..

Empire Manufacturing

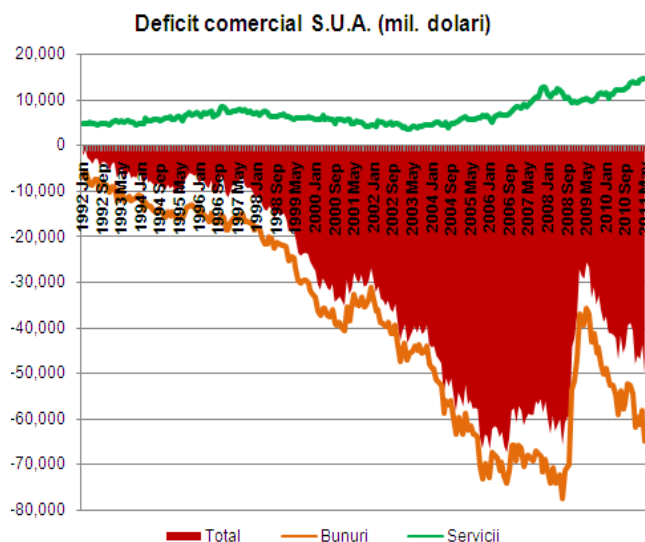


De asemenea, sentimentul la nivelul companiilor mici s-a deteriorat în iunie. Indicatorul NFIB a scăzut de la 90,9 în mai la 90,8 p. în iunie.

Stocurile companiilor au crescut în mai cu 1% m/m (peste estimările analiștilor (0,9% m/m)), pe fondul declinului vânzărilor (cu 0,1% m/m). La ritmul actual al vânzărilor stocurile vor fi lichidate în 1,28 luni. În comerțul cu amănuntul stocurile au crescut cu 0,4% m/m, ca urmare a declinului vânzărilor cu 0,2% m/m. Stocurile fabricilor s-au majorat cu 0,8% m/m, în timp ce stocurile comercianților en-gros au crescut cu 1,8% m/m.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 22 mii, până la 405 mii (nivelul minim din aprilie), în săptămâna încheiată în 9 iulie (analiștii estimau un nivel de 415 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus de la 427 000 la 423 250. Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au crescut cu 15 mii, până la 3,73 milioane, în săptămâna încheiată în 2 iulie. Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 16 mii, până la 3,83 milioane, în săptămâna încheiată în 25 iunie.

Deficitul comercial a crescut în mai cu 15% m/m, la 50,2 mld. dolari (nivelul maxim din octombrie 2008). Această evoluție a fost determinată de declinul exporturilor (cu 0,5% m/m, la 174,9 mld. dolari) și de creșterea importurilor (cu 2,6% m/m, la 225,1 mld. dolari). Eliminând impactul evoluției prețurilor, deficitul comercial a crescut de la 43,9 mld. dolari în mai la 47,8 mld. dolari în iunie. Deficitul comercial în relațiile cu Japonia s-a redus la 2,6 mld. dolari. Pe de altă parte, deficitul comercial în relațiile cu China a crescut la 25 mld. dolari (de la 21,6 mld. dolari).



La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 5,1% w/w în săptămâna încheiată în 8 iulie, conform datelor **Mortgage Bankers Association**. Componenta cumpărări noi a scăzut cu 2,6% w/w. Componenta refinanțare s-a depreciat cu 6,2% w/w. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a diminuat de la 4,69% la 4,55%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut de la 3,79% la 3,68%.

Prețurile de consum au consemnat în iunie prima scădere din ultimele 12 luni (0,2% m/m) (analiștii estimau un declin de 0,1% m/m). Componenta energetică a consemnat un declin

de 4,4% m/m (cel mai sever din decembrie 2008), pe fondul declinului cotațiilor internaționale la țiței (cu 5% m/m). Pe de altă parte, componenta alimente a crescut cu 0,2% m/m. Componenta **core** a crescut cu 0,3% m/m, peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Raportat la iunie 2010 prețurile de consum au crescut cu 3,6%. Componenta **core** a avansat cu 1,6% y/y – ritmul cel mai rapid din ianuarie 2010.

Prețurile de producător au scăzut în iunie cu 0,4% m/m, pe fondul declinului componentei energetice. Analiștii estimau un declin de 0,2% m/m. Pe de altă parte, componenta **core** a crescut cu 0,3% m/m, peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Raportat la iunie 2010 prețurile de producător au crescut cu 7% y/y (componenta **core** a consemnat un avans de 2,4% y/y).

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din iunie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric (0,0%-0,25%) și terminarea programului QE II în iunie. Se remarcă divergențele de opinie în ceea ce privește direcția politicii monetare pe termen scurt: unii membri ai Comitetului de Politică Monetară au considerat că ar putea fi necesare noi măsuri de susținere a economiei (“... **A few members noted that, depending on how economic conditions evolve, the committee might have to consider providing additional monetary stimulus, especially if economic growth remained too slow to meaningfully reduce the unemployment rate in the medium run ...**”); în timp ce alți membri au atras atenția cu privire la presiunile inflaționiste: “... **On the other hand, a few members viewed the increase in inflation risks as suggesting that economic conditions might well evolve in a way that would warrant ... taking steps to begin removing policy accommodation sooner than currently anticipated ...**”. Stenograma menționează și preocuparea membrilor Comitetului de Politică Monetară cu privire la factorii de risc pentru evoluția economiei americane în perioada următoare: evoluția pieței imobiliare, consolidarea bugetară, consecințele crizei din Europa, problema limitei datoriei publice în Statele Unite. Totodată, guvernatorii și-au exprimat preocuparea cu privire la reducerea PIB potențial, determinată de fenomenele din piața forței de muncă: realocarea forței de muncă între industrii, șomajul pe termen lung, etc.

În discursul susținut în Congres, Președintele FED, B. Bernanke, a considerat că entitatea dispune încă de marjă de manevră pentru a susține economia, în cazul în care va fi necesar: “... **We have to keep all the options on the table ... The possibility remains that**

the recent economic weakness may prove more persistent than expected and that deflationary risks might reemerge, implying a need for additional policy support ... FED remains prepared to respond should economic developments indicate that an adjustment of monetary policy would be appropriate ...". Pe de altă parte, Bernanke a menționat și scenariul în care presiunile inflaționiste accelerează, caz în care FED ar putea demara procesul de normalizare a politicii monetare: "... **At the same time, there is also the possibility that inflation could pick up in a way that would require the Fed to begin tightening credit and exit its record monetary stimulus** ...". Bernanke a previzionat că economia americană va accelera în a doua jumătate a anului (ritm de 3%), după ritmul de sub 2% din primele 6 luni. De asemenea, Guvernatorul a atras atenția cu privire la impactul nefavorabil (asupra economiei) determinat de dezechilibrele de natură bugetară. Cu toate acestea, Bernanke a precizat că procesul de consolidare bugetară trebuie să fie gradual pentru a nu periclita evoluția economiei.

Zona Euro

Producția industrială a crescut cu 0,1% m/m în mai, evoluție sub estimările analiștilor (0,4% m/m). Componenta energetică a crescut cu 0,9% m/m, în timp ce producția de bunuri de capital s-a majorat cu 0,6% m/m. Pe de altă parte, producția de bunuri intermediare a scăzut cu 0,1% m/m, iar producția de bunuri de consum îndelungat s-a diminuat cu 0,5% m/m. Raportat la mai 2010 producția industrială a avansat cu doar 4% (în decelerare comparativ cu ritmul de 5,3% y/y din aprilie).

Prețurile de consum au crescut cu 2,7% y/y în iunie (situându-se pentru a 7-a lună consecutiv peste ținta de inflație a Băncii Centrale Europene). Componenta **core** a accelerat la 1,6% y/y (de la 1,5% y/y).

În Germania prețurile de consum au crescut în iunie cu 2,4% y/y. Raportat la mai prețurile au stagnat, pe fondul declinului cotațiilor internaționale la țitei.

Producția industrială din Franța a crescut cu 2% m/m în mai, conform datelor comunicate de Institutul de Statistică. În industria prelucrătoare producția a avansat cu 1,5% m/m. Se remarcă evoluția componentelor echipamente electronice, computere și alte echipamente, cu un avans lunar de 2,3%. Totodată, ramura echipamente de transport a

consemnat o creștere de 2,5% m/m. Pe de altă parte, în ramura alimentară producția s-a contractat cu 0,2% m/m.

Prețurile de consum au crescut în iunie cu 2,3% y/y, cel mai rapid ritm din octombrie 2008 (evoluție peste estimările analiștilor, 2,2% y/y). Această evoluție a fost determinată în principal de componenta energetică (avans de 11,5% y/y). Prețurile la alimente și servicii au crescut cu câte 1,8% y/y.

Marea Britanie

Solicitările de ajutor de șomaj au crescut cu 24,5 mii în iunie (cel mai rapid ritm din mai 2009), expresie a menținerii unui climat macroeconomic dificil. Astfel, în prezent solicitările de ajutor de șomaj se situează la 1,52 milioane, cel mai ridicat nivel din martie 2010. Analiștii estimau o creștere cu doar 15 mii. Dacă considerăm datele **Organizației Internaționale a Muncii**, numărul șomerilor a crescut cu 26 mii, la 2,45 milioane în perioada februarie-mai (rata șomajului s-a redus la 7,7% (de la 7,8%)).

Prețurile de consum au crescut în iunie cu 4,2% y/y, în decelerare comparativ cu mai (4,5% y/y). Raportat la mai prețurile de consum au scăzut cu 0,1%. Inflația **core** s-a situat la 2,8% y/y, cel mai redus ritm din noiembrie 2010.

Deficitul comercial cu bunuri a crescut la 8,48 mld. lire în mai (de la 7,64 mld. lire în aprilie). Analiștii estimau un nivel de 7,3 mld. lire. Exporturile s-au majorat cu 4,2% m/m, în timp ce importurile s-au majorat cu 5,8% m/m.

Japonia

Comenzile de mașini unelte au crescut cu 53,5% y/y în iunie, în accelerare comparativ cu mai (34% y/y). Această evoluție exprimă eforturile de reconstrucție în urma cutremurului din martie.

De asemenea, sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în iunie, expresie a eforturilor de reconstrucție în urma cutremurului din martie. Indicatorul calculat de guvernul nipon a crescut de la 34,2 p. în mai la 35,3 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (35,5 p.).

Totodată, sectorul nipon de servicii a crescut în mai cu 0,9% m/m (peste estimările analiștilor (0,7% m/m)).

dr. Andrei Rădulescu
