

Sinteza macroeconomică 12 – 16 septembrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de decelerare a economiei mondiale în a doua jumătate a anului curent. Totodată, unii indicatorii de sentiment exprimă premise nefavorabile pentru lunile următoare.

Industria – motorul procesului de relansare economică mondială în urma primului val de criză economico-financiară – a prezentat o serie de semnale nefavorabile în ultima perioadă: industria prelucrătoare din New York s-a contractat pe parcursul a 4 luni consecutiv, în timp ce industria prelucrătoare din Philadelphia a scăzut în august și septembrie. Deși, per ansamblu, industria americană a crescut în august (însă ritmul a decelerat comparativ cu iulie), această evoluție a fost determinată de exporturi (în contextul deprecierei dolarului în perioada ianuarie-august, dar și a normalizării condițiilor la nivelul ramurii auto pe mapamond, după resimțirea consecințelor cutremurului din Japonia).

Consumatorul american – motorul economiei mondiale pe parcursul ultimelor decenii – resimte în prezent condițiile dificile din piața forței de muncă (rata șomajului 9,1%), dar și inflația ridicată (3,8% y/y): vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat, iar indicatorul de sentiment pentru următoarele luni se situează la valori minime istorice.

Iar condițiile la nivelul pieței forței de muncă au continuat să se deterioreze, înainte de implementarea Programului Administrației Obama (American Jobs Act).

În Zona Euro producția industrială și exporturile au crescut în iulie, însă această evoluție poate fi interpretată mai degrabă ca o corecție, după declinul din luna anterioară. Climatul macroeconomic se menține dificil, iar probabilitatea să se deterioreze în lunile următoare este ridicată, în contextul intensificării și propagării crizei datoriei suverane.

Iar economia britanică continuă să resimtă deteriorarea climatului macro-bursier internațional, dar și procesul de consolidare bugetară pe plan intern.

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.

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 au crescut semnificativ pe parcursul ultimelor două luni.

Aceste tensiuni ar putea determina un scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială (al doilea val de criză economico-financiară).

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

De altfel, pe parcursul săptămânii principalele bănci centrale de pe mapamond au anunțat intervenția concertată pentru a atenua dificultatea băncilor private europene în a accesa finanțare în dolari.

Statele Unite

Sentimentul consumatorilor americani s-a ameliorat ușor în septembrie, însă se menține la un nivel foarte scăzut, în contextul condițiilor dificile din piața forței de muncă, dar și a evoluțiilor recente din piețele internaționale de capital. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** s-a apreciat de la 55,7 p. în august la 57,8 p. în septembrie, situându-se peste estimările analiștilor (57 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 68,7 p. în august la 74,5 p. în septembrie. Cu toate acestea, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 47,4 p. în august la 47 p. în septembrie (nivelul minim din mai 1980), exprimând premise nefavorabile pentru perioada următoare. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o inflație de 3,7%, în accelerare comparativ cu nivelul anticipat în august (3,5%). Pentru următorii 5 ani consumatorii anticipează o inflație de 3% y/y, în ușoară creștere raportat la august (2,9% y/y).

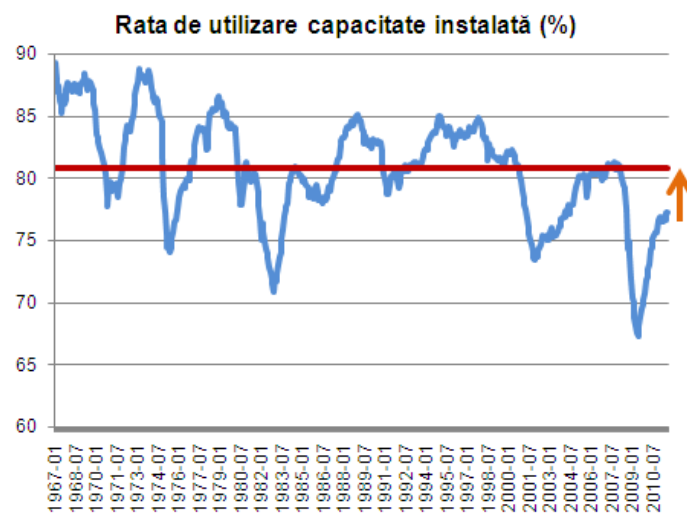
Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat în august, pe fondul condițiilor dificile din sfera pieței forței de muncă. Vânzările de articole de îmbrăcăminte au scăzut cu 0,7% m/m (cel mai sever din decembrie), în timp ce vânzările dealer-ilor auto s-au diminuat cu 0,3% m/m. Excluzând componenta auto, vânzările au crescut cu 0,1% m/m, evoluție sub estimările analiștilor (0,2% m/m). Excluzând componentele auto, benzină și materiale de construcții, vânzările au stagnat (cea mai slabă evoluție lunară din 2011).

Totodată, sentimentul la nivelul companiilor mici s-a deteriorat, exprimând premise nefavorabile pentru perioada următoare. Indicatorul comunicat de **National Federation of Independent Business** a scăzut de la 89,9 p. în iulie la 88,1 p. în august – nivelul minim din

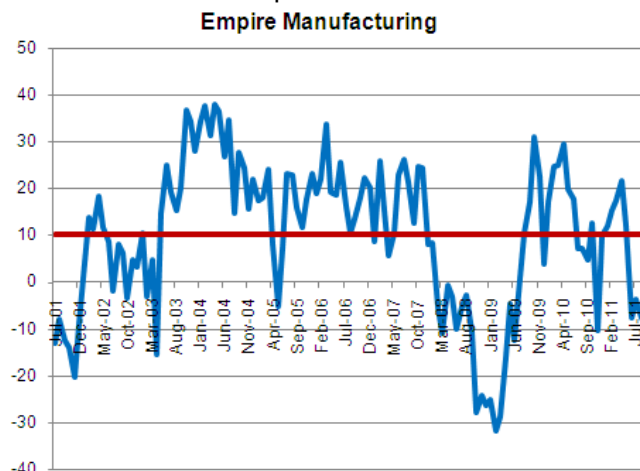
ultimele 13 luni. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a consemnat cel mai redus nivel din 1980 (-26 p., în scădere cu 11 p.).

La nivelul industriei, motorul procesului de relansare în urma primului val de criză economico-financiară, am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii.

Pe de o parte, producția industrială a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în august, cu 0,2% m/m, un ritm în decelerare raportat la iulie (0,9% m/m), dar peste estimările analiștilor (stagnare). Evoluția producției industriale în ultimele luni a fost susținută de deprecierea dolarului (cu 3,3% în perioada ianuarie-august) în raport cu principalele monede, cu impact pozitiv pentru cererea externă (exporturile au înregistrat nivelul record de 178 mld. dolari în iulie). Industria minieră a crescut cu 1,2% m/m, în timp ce ramura utilității s-a contractat cu 3% m/m. Industria prelucrătoare a consemnat un avans lunar de 0,5% în august, remarcându-se ramura auto (cu un avans lunar de 1,7%), pe fondul normalizării condițiilor, după resimțirea consecințelor cutremurului din Japonia. Excluzând componenta auto, industria prelucrătoare a crescut cu 0,4% m/m, remarcându-se producția de echipamente (avans de 0,7% m/m). Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut de la 77,3% la 77,4%, menținându-se sub media istorică.



Pe de altă parte, industria prelucrătoare din New York s-a contractat pentru a 4-a lună consecutiv în septembrie, evoluție care confirmă deteriorarea climatului macroeconomic. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din New York a scăzut de la -7,7 p. în august la -8,8 p. în septembrie (nivelul minim din noiembrie), evoluție sub estimările analiștilor (-4 p.). Componenta comenzi noi s-a redus de la -7,8 p. în august la -8 p. în septembrie. Componenta livrări a scăzut de la 3 p. în august la -12,9 p. în septembrie (nivelul minim din martie 2009). Componenta locuri de



muncă s-a diminuat de la 3,3 p. în august la -5,4 p. în septembrie, nivelul minim din ultimii 2 ani. Cu toate acestea, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la 8,7 p. în august la 13 p. în septembrie.

Industria prelucrătoare din Philadelphia s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, evoluție care confirmă climatul macroeconomic dificil. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune s-a situat la -17,5 p. în septembrie (în ameliorare comparativ cu -30,7 p. în august). Componenta livrări s-a diminuat de la -13,9 p. în august la -22,8 p. în septembrie (nivelul minim din aprilie 2009). Componenta comenzi noi s-a menținut în teritoriu de contracție, dar a crescut de la -26,8 p. în august la -11,3 p. în septembrie. Componenta locuri de muncă a crescut de la -5,2 p. în august la 5,8 p. în septembrie.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 11 mii, până la 428 mii, în săptămâna încheiată în 10 septembrie (analiztii estimau un nivel de 411 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 415 500 la 419 500. Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 12 mii, până la 3,73 milioane, în săptămâna încheiată în 3 septembrie. Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a majorat cu 10 mii, până la 3,61 milioane, în săptămâna încheiată în 27 august.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut cu 6,3% w/w (în săptămâna încheiată în 9 septembrie), evoluție determinată de declinul costurilor de finanțare, către valori minime record. Componenta cumpărări noi a crescut cu 7,0% w/w. Componenta refinanțare s-a majorat cu 6% w/w. Prin urmare, ponderea componentei refinanțări în totalul solicitărilor de credite ipotecare a crescut la 77,3%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut de la 4,23% la 4,17%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus de la 3,41% la 3,4%.

Prețurile de consum au crescut cu 0,4% m/m în august, evoluție peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Prețurile la chirii au crescut cu 0,4% m/m – cel mai rapid ritm din iunie 2008. Prețurile la îmbrăcăminte s-au majorat cu 0,2% m/m, în timp ce prețurile la energie au crescut cu 1,2% m/m. Raportat la august 2010 prețurile de consum au crescut cu 3,8%, în accelerare comparativ cu iulie (3,6% y/y). Componenta core a crescut cu 0,2% m/m (evoluție în

linie cu estimările analiștilor), 2% y/y, în accelerare raportat la iulie (1,8% y/y) și peste estimările analiștilor (1,9% y/y).

Deficitul bugetar a crescut la 134,2 mld. dolari în august, evoluție peste estimările analiștilor (132 mld. dolari). Cheltuielile au crescut cu 19% y/y în august, la 303,4 mld. dolari. Veniturile au crescut cu 3,2% y/y, la 169,3 mld. dolari. De la debutul anului fiscal curent (octombrie 2010) deficitul bugetar s-a situat la 1,23 trilioane de dolari. Pentru anul fiscal curent Administrația estimează un deficit de 1,3 trilioane de dolari.

În iulie străinii au investit 9,5 mld. dolari (net) în active denominate în dolari (pe termen lung) (în creștere raportat la iunie (3,4 mld. dolari), dar evoluție sub estimările analiștilor (30 mld. dolari)). Incluzând și activele pe termen scurt, am asistat la ieșiri de 51,8 mld. dolari (net) din titlurile denominate în dolari. China și-a majorat expunerea pe titluri de stat americane cu 8 mld. dolari în iulie, până la 1,174 trilioane de dolari. Expunerea Japoniei pe titluri de stat americane a crescut cu 3,8 mld. dolari, până la 914,8 mld. dolari. Pe de altă parte, Hong Kong și-a redus expunerea pe obligațiuni americane cu 6,5 mld. dolari, până la 111,9 mld. dolari.

Zona Euro

Producția industrială a crescut în iulie cu 1% m/m, cel mai bun ritm de evoluție din noiembrie 2010 (analiștii estimau un avans lunar de 1,5%). Producția de bunuri de capital a crescut cu 3% m/m, în timp ce producția de bunuri de consum îndelungat s-a majorat cu 2,9% m/m. Pe de altă parte, producția din sectorul energetic a scăzut cu 0,8% m/m. Raportat la iulie 2010 producția industrială a urcat cu 4,2%.

Exporturile au crescut în iulie cu 2% m/m (după declinul de 5% m/m din iunie), în timp ce importurile s-au majorat cu 1,9% m/m. Prin urmare, deficitul comercial a stagnat la 2,5 mld. euro. Se remarcă evoluția exporturilor olandeze (17% m/m), franceze (7% m/m), austriece (7,1% m/m). În primele 6 luni ale anului exporturile Zonei Euro către Statele Unite au crescut cu 13% y/y, în timp ce exporturile către Marea Britanie au avansat cu 12% y/y. Exporturile către China și Japonia au crescut cu 24% y/y, respectiv 13% y/y.

Locurile de muncă au crescut cu 0,3% q/q în T2, în accelerare comparativ cu T1 (ritm de 0,1% q/q). În Germania și Spania numărul de locuri de muncă a crescut cu 0,4% q/q în T2. În

Franța și Italia numărul de locuri de muncă s-a majorat cu 0,3% q/q, în timp ce în Portugalia s-a consemnat un avans de 0,1% q/q.

Prețurile de consum au crescut în august cu 2,5% y/y, în linie cu estimările inițiale. Inflația core a stagnat la 1,2% în august.

Costul unitar al muncii a crescut cu 3,6% y/y în T2, cel mai rapid ritm de evoluție din 2008.

Banca Centrală Europeană și principalele bănci centrale pe mapamond (Rezerva Federală, Banca Angliei, Banca Japoniei și Banca Elveției) au intervenit pentru a atenua criza de lichiditate din sectorul bancar european (costul finanțării în dolari a băncilor europene a atins recent nivelul maxim din ultimii 3 ani). Practic, băncile centrale vor pune la dispoziția băncilor private linii de finanțare în dolari (la 3 luni) în 12 octombrie, 9 noiembrie și 7 decembrie (dobândă fixă).

În Franța prețurile de consum au crescut cu 0,6% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,3% m/m). Raportat la august 2010 prețurile de consum au avansat cu 2,4%, evoluție peste estimările analiștilor (2,2% y/y) și cel mai rapid ritm din ultimii 3 ani.

În Italia producția industrială a scăzut cu 0,7% m/m în iulie (analiștii estimau un avans lunar de 0,1%). Raportat la iulie 2010 producția industrială s-a diminuat cu 1,6% (analiștii estimau un avans de 0,2%).

Prețurile de consum au crescut cu 0,4% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,3% m/m). Raportat la august 2010 prețurile de consum s-au majorat cu 2,3%, evoluție peste estimările analiștilor (2% y/y).

Marea Britanie

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în august, pe fondul climatului macroeconomic dificil, dar și a turbulențelor sociale din Londra și alte orașe. Vânzările s-au contractat cu 0,2% m/m (analiștii estimau un declin lunar de 0,3% m/m). Excluzând combustibilii auto, vânzările au scăzut cu 0,1% m/m. Ponderea vânzărilor prin intermediul internet a crescut

la 9,6% din total, de la 8,1% în iulie (7,1% în august 2010). Raportat la august 2010 vânzările au stagnat.

Prețurile caselor au scăzut în august, iar perspectivele pe termen scurt privind piața imobiliară s-au deteriorat, pe fondul climatului macroeconomic dificil. Indicatorul calculat de **Royal Institution of Chartered Surveyors** a scăzut de la -22 p. în iulie la -23 p. în august. Componenta perspective de evoluție a prețurilor caselor pe termen scurt s-a redus de la -13 p. în august la -23 p. în septembrie. Numărul mediu de vânzări pe agent imobiliar a scăzut în perioada iunie-august la 14 – nivelul minim din ultimele 26 luni. Din cele 11 regiuni monitorizate de RICS, prețurile au crescut doar în Londra în perioada iunie-august (către nivelul maxim din ultimele 15 luni). Cele mai severe scăderi au fost consemnate în East Anglia și West Midlands.

Pe de altă parte, exporturile au crescut cu 2% m/m, în timp ce importurile au avansat cu 3,8% m/m, către valori record. Deficitul balanței comerciale cu bunuri a crescut la 8,92 mld. lire în iulie (de la 8,87 mld. lire în iunie). Balanța comercială cu bunuri și servicii a înregistrat un deficit de 4,45 mld. lire, în scădere comparativ cu iunie (4,5 mld. lire).

Solicitățile de ajutor de șomaj au crescut cu 20 300 în august, evoluție sub estimările analiștilor (35 000). În prezent, numărul șomerilor care beneficiază de ajutor de șomaj se situează la 1,58 milioane. Rata șomajului (calculată pe baza numărului de șomeri care beneficiază de ajutor de șomaj) s-a situat la 4,9%. În perioada mai-iulie numărul șomerilor a crescut cu 80 000, până la 2,51 milioane, conform datelor ILO (rată a șomajului de 7,9%).

Prețurile de consum au crescut în august cu 0,6% m/m. Prețurile la îmbrăcăminte s-au majorat cu 3,7% m/m, prețurile la utilități au crescut cu 0,5% m/m, în timp ce prețurile la alimente și băuturi au avansat cu 0,1% m/m. Raportat la august 2010 prețurile de consum au crescut cu 4,5%, cel mai rapid ritm din ultimele 3 luni. Inflația **core** a stagnat la 3,1% y/y.

Japonia

Producția industrială a crescut în iulie cu 0,4% m/m (declin de 3% y/y). Rata de utilizare a capacității instalate în economie a crescut cu 0,6% m/m.

Pe de altă parte, sectorul serviciilor s-a contractat cu 0,1% m/m în iulie, evoluție sub estimările analiștilor (avans de 0,2% m/m). Această evoluție poate fi interpretată ca o corecție, după avansul de 1,8% din iunie.

dr. Andrei Rădulescu
