

Sinteza macroeconomică 18 – 22 iulie

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe mapamond, confirmându-se scenariul de decelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent.

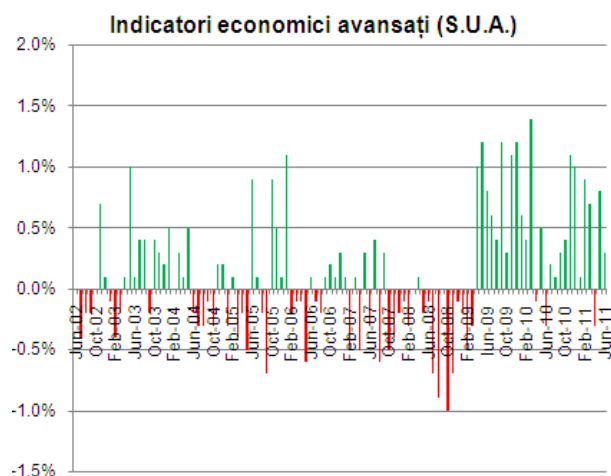
În Statele Unite se remarcă evoluția indicatorilor economici avansați (care exprimă premise mai bune pentru finalul anului), revenirea în teritoriu pozitiv a industriei prelucrătoare din Philadelphia, dar și avansul unor indicatori din sfera imobiliară și a construcțiilor de locuințe. În Europa industria pare să prezinte rezistență la criza finanțelor publice din regiune, fapt confirmat de evoluția comenzilor. De asemenea, eforturile de reconstrucție din Japonia sunt din ce în ce mai vizibile în ultima perioadă.

Aceste evoluții exclud deocamdată posibilitatea unui scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială. Însă (re)intensificarea factorilor de risc (în special din sfera finanțelor publice, cu impact nefavorabil pentru sistemul financiar-privat și pentru sentimentul din economia reală) ar putea conduce la un al doilea val de criză economico-financiară pe mapamond.

În acest context se menționează climatul dificil din piața imobiliară (declinul prețurilor caselor, nivelul ridicat al prescrierilor), condițiile nefavorabile din piața forței de muncă, în Statele Unite, deteriorarea indicatorilor de sentiment în Europa (inclusiv climatul de afaceri și sentimentul investitorilor în Germania), climatul macroeconomic dificil din Marea Britanie.

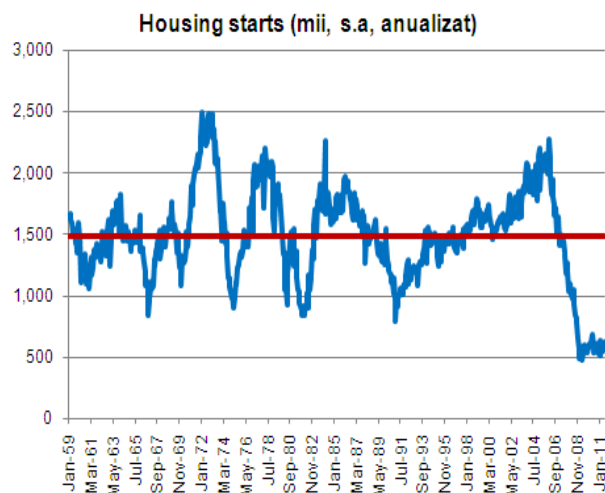
Statele Unite

Indicatorii economici avansați au crescut cu 0,3% m/m în iunie, în decelerare comparativ cu ritmul din mai (0,8% m/m), dar peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Printre componentele care au avut contribuții pozitive la formarea indicatorilor în iunie se remarcă: masa monetară, spread-ul de dobândă, autorizațiile de construcție. Pe de altă parte, cinci componente au avut contribuții negative, printre care menționăm: piața de capital, sentimentul consumatorilor, comenzile de bunuri de capital.



Industria prelucrătoare din Philadelphia a revenit pe creștere în iulie. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la -7,7 p. în iunie la 3,2 p. în iulie, evoluție peste estimările analiștilor (2 p.). Componenta comenzi noi a revenit în teritoriu pozitiv (0,1 p. în iulie, de la -7,6 p. în iunie). Evoluții favorabile au consemnat și componentele livrări (de la 4 p. la 4,3 p.) și locuri de muncă (de la 4,1 p. la 8,9 p.). De asemenea, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a consemnat o creștere importantă (de la 2,5 p. la 23,7 p.), exprimând premise mai bune pentru finalul anului curent.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Lucrările demarate de construcții case noi au crescut cu 15% m/m în iunie, la 629 mii unități (anualizat) – nivelul maxim din ultimele 5 luni (analiștii estimau un nivel de 575 mii). Pe segmentul **single-family** s-a consemnat o creștere de 9,4% m/m, până la 453 mii unități (anualizat) – nivelul maxim din noiembrie 2010. Pe segmentul **multifamily** s-a înregistrat un avans lunar de 30% m/m (100% y/y). Totodată, autorizațiile de construcție au crescut cu 2,5% m/m, până la 624 mii unități (anualizat), peste estimările analiștilor (595 mii).



Totodată, sentimentul constructorilor de locuințe s-a ameliorat ușor în iulie, însă se menține în apropiere de valorile minime record. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a crescut de la 13 p. în iunie la 15 p. în iulie (peste estimările analiștilor (14 p.)). Componenta perspective de evoluție a vânzărilor în următoarele 6 luni a crescut de la 15 p. în iunie la 22 p. în iulie.

De asemenea, solicitările de credite ipotecare au crescut cu 15,5% w/w în săptămâna încheiată în 15 iulie, remarcându-se componenta refinanțare (avans de 23,1% w/w) (pe fondul nivelului redus al costurilor de finanțare – nivelul minim din ultimele trimestre). Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a scăzut cu 0,1% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare a crescut la 70,1% (de la 65,6%). Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a situat la 4,54%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a înregistrat un nivel de 3,66%.

Pe de altă parte, vânzările de case existente au scăzut în iunie cu 0,8% m/m, până la 4,77 milioane unități (anualizat) (nivelul minim din ultimele 7 luni). Analistii estimau un nivel de 4,9 milioane unități (anualizat). Prețul median de vânzare a crescut cu 0,8% m/m, la 184 300 dolari. Stocul de locuințe existente din piață a crescut de la 3,65 mil. în mai la 3,77 mil. în iunie (la ritmul actual al vânzărilor stocul de locuințe va fi lichidat în 9,5 luni – cel mai ridicat nivel din noiembrie 2010).

Totodată, prețurile caselor au scăzut în mai cu 6,3% y/y, conform datelor **Federal Housing Finance Agency**, pe fondul declinului vânzărilor și a creșterii prescrierilor. În California prețurile caselor s-au diminuat cu 9,9% y/y, în timp ce în Nevada și Arizona s-a consemnat un declin de 9,2% y/y.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare se menționează: regulile stricte de împrumut, nivelul ridicat al șomajului, nivelul ridicat al prescrierilor, întârzierile în procesarea prescrierilor, etc.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au crescut cu 10 mii, până la 418 mii, în săptămâna încheiată în 16 iulie (analistii estimau un nivel de 410 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus la 421 250 – nivelul minim din ultimele 3 luni. Solicitățile existente de ajutor de șomaj s-au redus cu 50 mii, până la 3,7 milioane, în săptămâna încheiată în 9 iulie. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 133 mii, până la 3,7 milioane, în săptămâna încheiată în 2 iulie.

Fluxurile totale pe termen lung investite în active denominate în dolari s-au situat la 23,6 mld. dolari în mai, în atenuare comparativ cu aprilie (30,6 mld. dolari) și sub estimările analiștilor (40 mld. dolari). China și-a majorat expunerea pe titluri de stat americane cu 7,3 mld. dolari în mai, până la 1,16 mld. dolari. Totodată, expunerea Japoniei pe titluri de stat americane s-a majorat cu 5,5 mld. dolari, la 912,4 mld. dolari.

Zona Euro

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a atenuat în iulie, evoluție care confirmă procesul de decelerare economică (pe fondul temperării ritmului de evoluție a economiei mondiale, dar și a resimțirii consecințelor crizei finanțelor publice).

Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 53,3 p. în iunie la 50,8 p. în iulie – nivelul minim din august 2009 (analizii estimau un nivel de 52,6 p.). În sectorul de servicii indicatorul PMI a scăzut de la 53,7 p. la 51,4 p.. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI s-a diminuat de la 52 p. la 50,4 p..

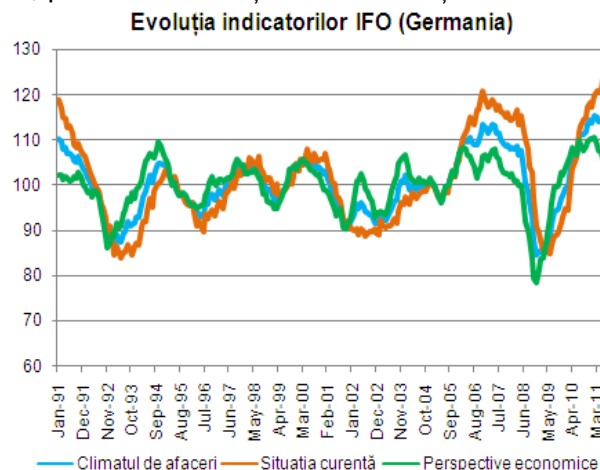
Sentimentul consumatorilor europeni s-a deteriorat în iulie, pe fondul crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul comunicat de **Comisia Europeană** a scăzut de la -10,3 p. în iunie la -11,4 p. în iulie – nivelul minim din aprilie. Analizii estimau un nivel de -10,2 p..

Totodată, sectorul de construcții s-a contractat cu 1,1% m/m în mai (1,9% y/y).

Pe de altă parte, comenzile în industrie au crescut în mai cu 3,6% m/m (peste estimările analiștilor (0,8% m/m)). Comenzile de bunuri de capital au crescut cu 3,2% m/m, în timp ce comenzile de bunuri intermediare au avansat cu 2,5% m/m. Pe de altă parte, comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut cu 2,2% m/m. Raportat la mai 2010 comenzile au crescut cu 15,5%.

Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei regiunii se menționează: decelerarea economiei mondiale, criza finanțelor publice din regiune, programele de consolidare bugetară, procesul de normalizare a politicii monetare în Zona Euro, nivelul ridicat al șomajului.

În Germania climatul de afaceri s-a deteriorat în iulie, pe fondul resimțirii crizei finanțelor publice din Europa. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică IFO a scăzut de la 114,5 p. în iunie la 112,9 p. în iulie – nivelul minim din ultimele 9 luni (analizii estimau un nivel de 113,7 p.). Componenta situația curentă s-a diminuat de la 123,3 p. în iunie la 121,4 p. în iulie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 106,2 p. în iunie la 105 p. în iulie.



De asemenea, sentimentul investitorilor s-a deteriorat în iulie, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din Zona Euro. Indicatorul calculat de Centrul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la -9 p. în iunie la -15,1 p. în iulie, nivelul minim din ianuarie 2009 (analizii estimau un nivel de -12,5 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 87,6 p. în iunie la 90,6 p. în iulie.

În Italia vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 0,1% m/m în mai (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Raportat la mai 2010 s-a consemnat un declin de 0,6%.

Comenzile în industrie au crescut cu 4,1% m/m în mai (13,6% y/y), peste estimările analiștilor (2,3% m/m). Vânzările în industria italiană au scăzut cu 1,7% m/m (raportat la mai 2010 s-a consemnat un avans de 10,8% y/y).

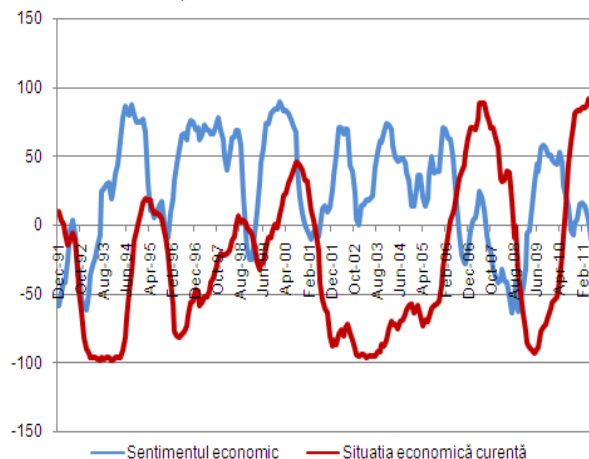
Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor britanici s-a deteriorat în iunie, expresie a climatului macroeconomic dificil, caracterizat prin stagnare economică, presiuni inflaționiste ridicate și consolidare bugetară. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a scăzut cu 4 p. la 51 p. în iunie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus cu 7 p., până la 70 p. în iunie.

Prețurile caselor au consemnat în iulie prima contracție din ultimele 12 luni (1,6% m/m), conform indicatorilor **Rightmove**. Raportat la iulie 2010 prețurile caselor s-au majorat cu 0,1%.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,7% m/m în iunie, evoluție ușor peste estimările analiștilor (0,6% m/m). Raportat la iunie 2010 vânzările au crescut cu 0,4%. Excluzând componenta combustibil vânzările s-au majorat cu 0,8% m/m (0,2% y/y). Ponderea vânzărilor prin intermediul internet a crescut la 9,9% (de la 6,8% în iunie 2010).

Evoluția indicatorilor ZEW (Germania)



Marea Britanie a înregistrat un deficit bugetar de 14 mld. lire în iunie, peste estimările analiștilor (12,5 mld. lire). Veniturile bugetare s-au majorat cu 5,6% y/y, în timp ce cheltuielile bugetare au crescut cu 4,9% y/y. Astfel, în primele 3 luni ale anului fiscal curent deficitul bugetar s-a situat la 33,9 mld. lire, în ușoară creștere comparativ cu perioada similară din 2010 (3,7 mld. lire).

Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna iulie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a Programului de cumpărare de active la 200 mld. lire. Votul referitor la dobânda de referință a fost 7-2, decizie determinată de stagnarea economiei. Totodată, probabilitatea de inițiere a procesului de normalizare a politicii monetare în perioada următoare s-a redus, fapt consemnat și de Stenogramă: “... **Overall, however, recent developments had reduced the likelihood that a tightening in policy would be warranted in the near term ... Indicators had pointed toward continued modest underlying U.K. GDP growth in the second quarter and, more tentatively, to some softening in the outlook for the third quarter...**”. Doi membrii ai Comitetului de Politică Monetară (Spencer Dale și Martin Weale) au votat pentru majorarea dobânzii de referință cu 0,25%. Votul pentru programul de cumpărare de active a fost 8-1 (Adam Posen a continuat să voteze pentru majorarea programului). Referitor la inflație, Comitetul de Politică Monetară previzionează depășirea pragului de 5% în perioada următoare: “... **likely would exceed 5 percent in the coming months and the peak would be a little higher and come sooner than the committee had previously expected ...**”. Balanța riscurilor cu privire la evoluția inflației nu s-a modificat comparativ cu luna anterioară, conform Stenogramei: “... **Overall, the balance between the upside and the downside risks to inflation in the medium term had not changed sufficiently over the month for the MPC members to change their views of the appropriate setting for monetary policy ... The risks to inflation in the medium term remained substantial in both directions ...**”.

Japonia

Exporturile au crescut în iunie cu 5,4% m/m, confirmând eforturile de reconstrucție în urma cutremurului din 11 martie (revenirea graduală a producției la nivelurile de dinainte de dezastru). Raportat la iunie 2010 exporturile s-au contractat cu 1,6% (analiștii estimau un declin de 4,1% y/y). Importurile s-au majorat cu 9,8% y/y. Exporturile către China au crescut cu 1,2% y/y în iunie, în timp ce exporturile către Europa au avansat cu 8% y/y. Pe de altă parte,

exporturile către Statele Unite s-au diminuat cu 6,1% y/y. Prin urmare, Japonia a înregistrat un excedent comercial de 70,7 mld. yen (pentru prima oară în ultimele 3 luni).

Activitatea economică a crescut cu 2% m/m în mai, evoluție care confirmă scenariul de relansare graduală în urma cutremurului din martie. Analistii anticipau o creștere de 1,8%. În aprilie se consemnase un avans de 1,4%.

dr. Andrei Rădulescu
