

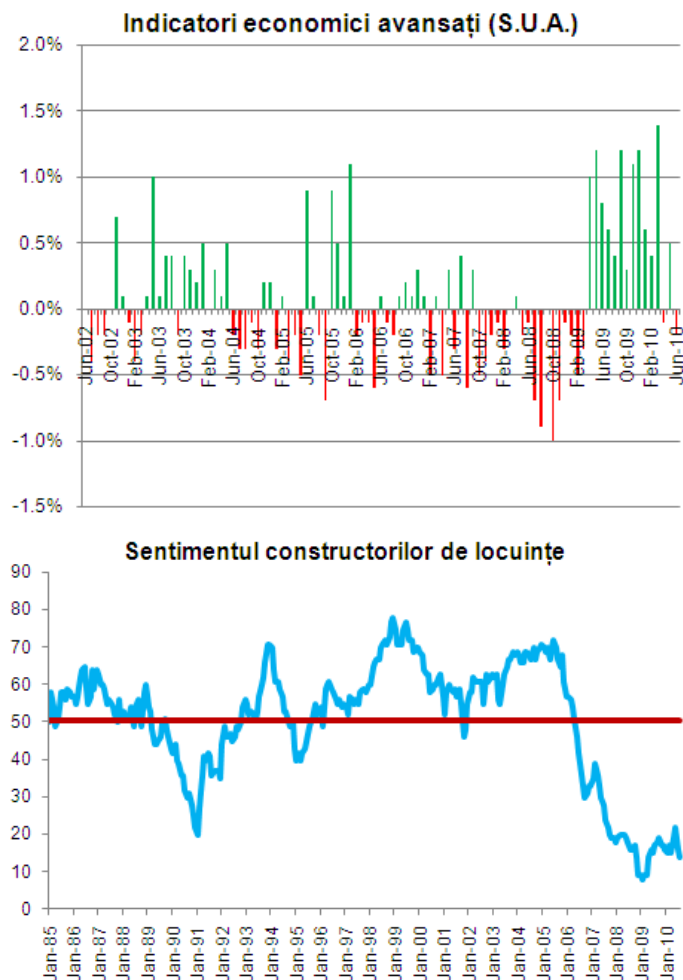
## Sinteza macroeconomică 19 – 23 iulie

*Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă în principal evoluția indicatorilor macroeconomici din Zona Euro și din Marea Britanie. Cu toate acestea, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Practic, în ultima perioada am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în Europa și Japonia. Se menționează în acest sens contracția indicatorilor economici avansați, deteriorarea indicatorilor imobiliari, creșterea solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut și, implicit, probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W.*

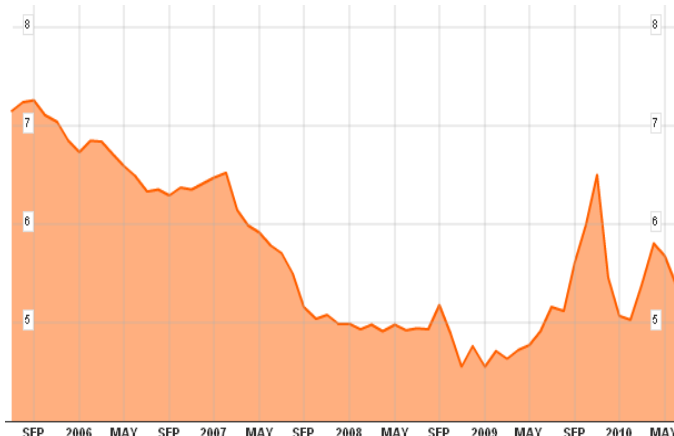
### Statele Unite

Indicatorii economici avansați au scăzut cu 0,2% m/m în iunie, evoluție care exprimă o dezaccelerare a economiei în a doua jumătate a anului (analizii estimau un declin lunar de 0,3%). Contribuții negative la formarea indicatorilor economici avansați în iunie au avut durată medie a săptămânii de lucru în industria prelucrătoare, performanța vânzărilor, evoluția pieței de capital (indicele S&P 500 a pierdut 3,7% în iunie). Indicatorii economici coincidenți au stagnat.

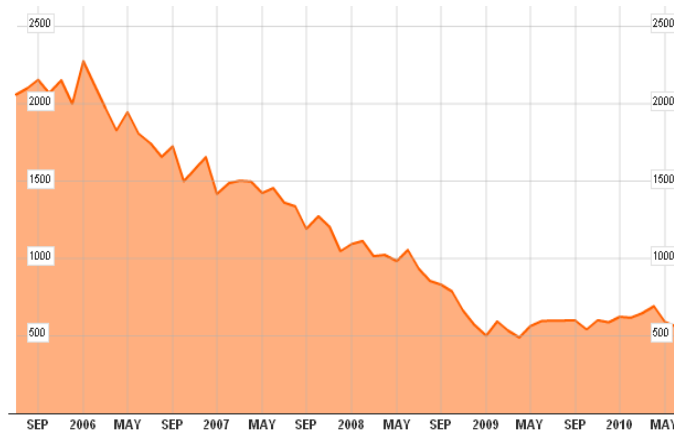
Sentimentul constructorilor de locuințe s-a deteriorat în iulie, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare. Indicatorul calculat de **National Association of Home Builders** a scăzut de la 16 p. în iunie la 14 p. în iulie (cel mai redus nivel din aprilie 2009) (analizii estimau un nivel de 16 p.).



Vânzările de case existente au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, confirmând condițiile dificile la nivelul pieței imobiliare după expirarea măsurilor macroeconomice de susținere. Comparativ cu mai vânzările de case existente au scăzut cu 5,1% (graficul alăturat), la 5,37 mil. unități (peste estimările analiștilor de 5,1 mil. unități). Raportat la iunie 2009 vânzările de case existente au crescut cu 7,2%, în timp ce prețul median s-a majorat cu 1%, la 183 700 dolari. Oferta de locuințe existente a crescut la 3,99 mil. unități în iunie (la ritmul actual al vânzărilor stocul va fi lichidat în 8,9 luni – cea mai ridicată perioadă din august 2009).



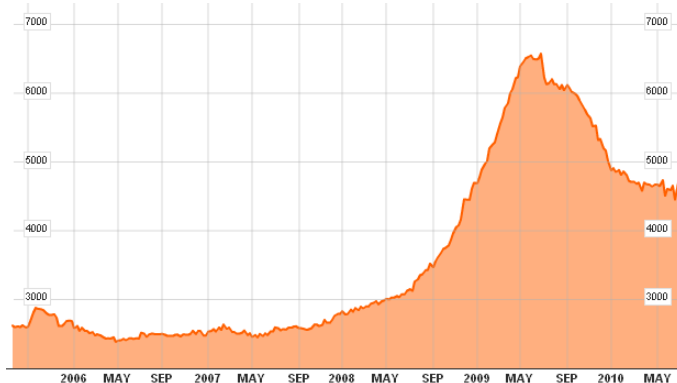
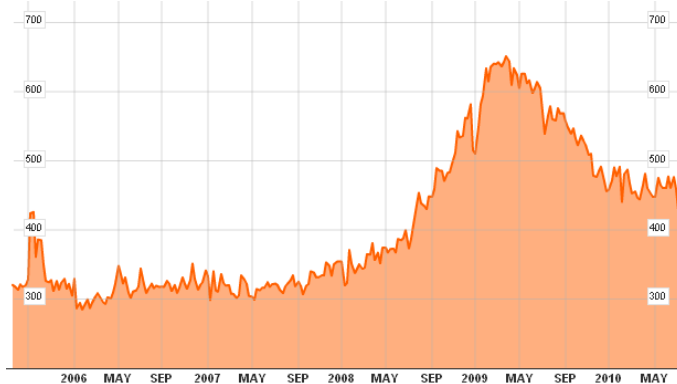
Lucrările demarate de construcții case noi au înregistrat în iunie cel mai redus nivel din ultimele 8 luni, 549 mii unități (anualizat) (graficul alăturat), în scădere cu 5% m/m (analiștii estimau un nivel de 577 mii unități (anualizat). În termeni y/y lucrările demarate de construcții case noi au scăzut cu 5,8%. Pe segmentul **single-family** s-a consemnat un declin de 0,7%, în timp ce pe segmentul **multifamily** s-a înregistrat o scădere de 22%.



Pe de altă parte, autorizațiile de construcție au crescut în iunie cu 2,1% m/m, la 586 mii unități (anualizat), remarcându-se segmentul **multifamily** (avans de 20%) (segmentul **single family** a consemnat un declin de 3,4% m/m, către cel mai redus nivel din aprilie 2009). În termeni y/y autorizațiile de construcție au consemnat un declin de 2,3%.

Principali factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare în perioada următoare sunt: expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării, excesul de locuințe din piață, mai ales în contextul nivelului ridicat al prescrierilor (avans de 38% y/y în trimestrul II).

La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au crescut cu 37 mii în săptămâna încheiată în 17 iulie, la 464 mii (graficul alăturat), evoluție care exprimă condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (analiztii estimau un nivel de 445 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 454 750 la 456 mii. Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 223 mii în săptămâna încheiată în 10 iulie, la 4,49 milioane (figura alăturată). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 368 mii în săptămâna încheiată în 3 iulie, la 3,93 milioane.



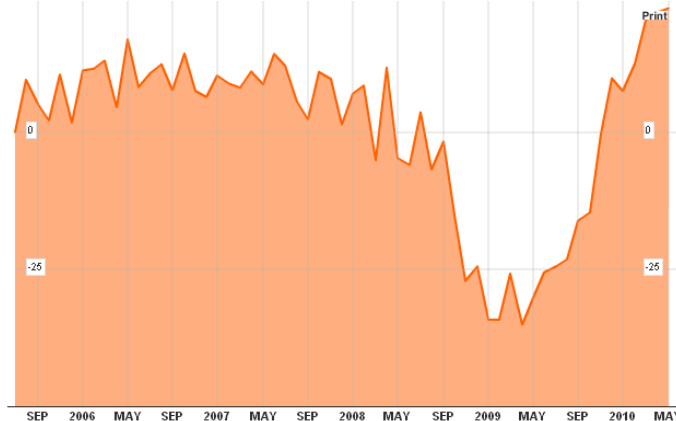
În discursul susținut în Senat Președintele Rezervei Federale, B. Bernanke, a menționat caracterul “**stimulative**” al politicii monetare curente. Bernanke a atras atenția cu privire la climatul macroeconomic incert pentru perioada următoare: “... ***we also recognize that the economic outlook remains unusually uncertain ... We will continue to carefully assess ongoing financial and economic developments, and we remain prepared to take further policy actions as needed to foster a return to full utilization of our nation’s productive potential in a context of price stability*** ...”. Totodată, Guvernatorul a lăsat deschisă posibilitatea adoptării unor noi măsuri monetare de susținere a economiei, în cazul care în care climatul macroeconomic se va deteriora. Cu toate acestea, Bernanke a precizat că pe termen scurt nu se întrevăd astfel de măsuri: “... ***We’re not prepared to take any specific steps in the near term, particularly since we’re still also evaluating the recovery, the strength of the recovery*** ...”.

### **Zona Euro**

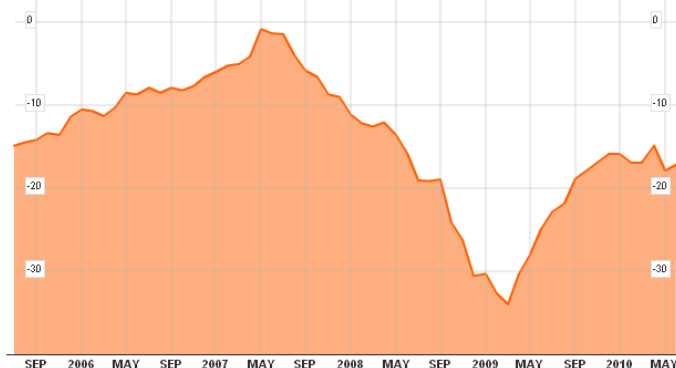
Industria prelucrătoare și sectorul de servicii au cunoscut o accelerare în iulie, pe fondul evoluției favorabile a exporturilor, dar și a atenuării preocupărilor cu privire la criza finanțelor publice. Indicatorul PMI Compozit a crescut de la 56 p. în iunie la 56,7 p. în iulie (analiztii estimau un declin la 55,5 p.). La nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a crescut de la 55,5

p. în iunie la 56 p. în iulie. La nivelul industriei prelucrătoare, indicatorul PMI s-a majorat de la 55,6 p. în iunie la 56,5 p. în iulie.

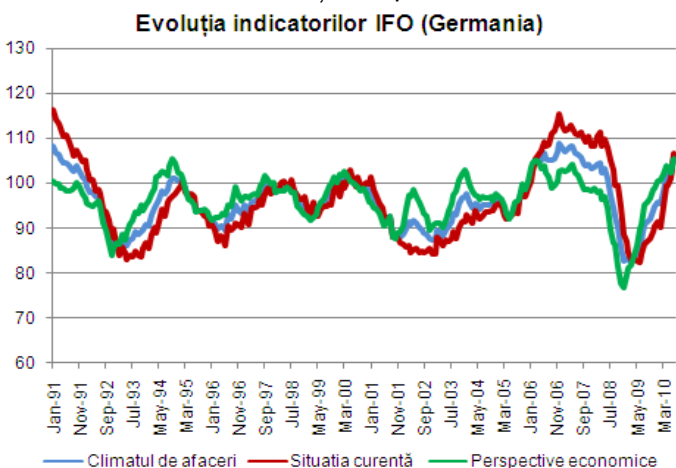
Comenzile în industrie au crescut în mai cu 3,8% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un declin de 0,1% m/m). Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de capital, cu un avans lunar de 5,3%. Comenzile de bunuri intermediare au avansat cu 1,4% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 2,9% m/m. În termeni y/y comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 22,7%.



Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în iulie, ca urmare a semnalelor de atenuare a crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la -17,3 p. în iunie la -14,1 p. în iulie (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de -17 p.). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice, nivelul ridicat al șomajului, condițiile dificile la nivelul creditării, planurile de consolidare bugetară adoptate de o serie de state membre.



În Germania climatul de afaceri s-a ameliorat în iulie, ca urmare a evoluției exporturilor, cu impact pozitiv pentru evoluția economiei. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică IFO a crescut de la 101,8 p. în iunie la 106,2 p. în iulie (cel mai ridicat nivel din iulie 2007) (cel mai bun ritm lunar din ultimele 2 decenii) (analiztii estimau un nivel de 101,5 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 101,2 p. în iunie la 106,8 p. în iulie. Totodată, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a majorat de la 102,5 p. în iunie la 105,5 p. în iulie.



În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în iulie, pe fondul procesului de relansare a economiei mondiale și a deprecierei euro în ultimele trimestre. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 96 p. în iunie la 98 p. în iulie, situându-se peste estimările analiștilor de 94 p..

Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor a stagnat (la -39 p.), evoluție care exprimă condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (analiștii estimau un nivel de -40 p.) (numărul șomerilor a crescut la 2,7 milioane în mai, cel mai ridicat nivel din luna mai).

Consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a scăzut în iunie cu 1,4% m/m (analiștii estimau un avans lunar de 0,2%), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică.

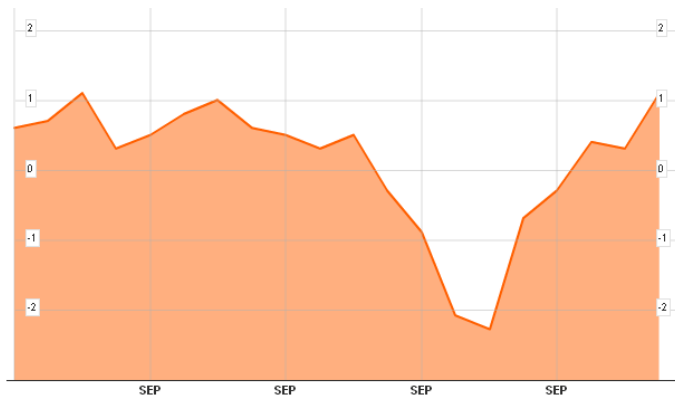
Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei franceze în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice din Zona Euro (care generează incertitudine și determină autoritățile guvernamentale să implementeze măsuri de consolidare bugetară); retragerea programelor bugetare de stimulare pe plan intern și adoptarea de măsuri de reducere a deficitului bugetar de la 8% din PIB în 2009 la 3% din PIB în 2013; condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă; riscurile din sfera economiei mondiale. Institutul de Statistică previzionează un avans al economiei franceze la un ritm de 1,4% y/y în acest an.

În Italia sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în iulie (pentru prima oară în ultimele 3 luni). Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 104,5 p. în iunie la 105,6 p. în iulie (analiștii estimau un nivel de 104 p.).

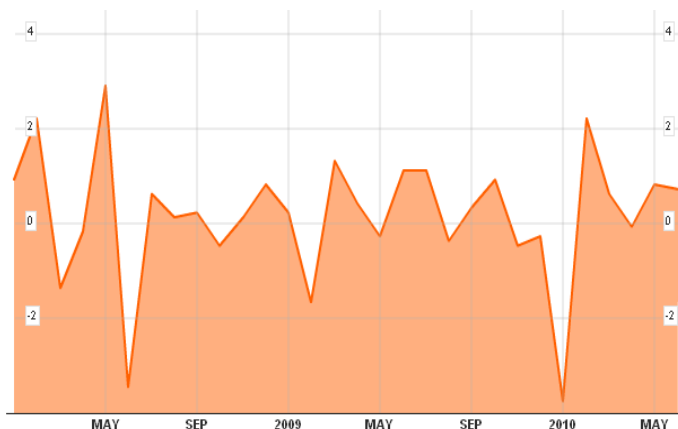
Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat în mai cu 0,3% m/m (1,9% y/y). Vânzările de bunuri alimentare au scăzut cu 0,1% m/m (2% y/y), în timp ce vânzările de bunuri ne-alimentare s-au contractat cu 0,4% m/m (2% y/y).

## Marea Britanie

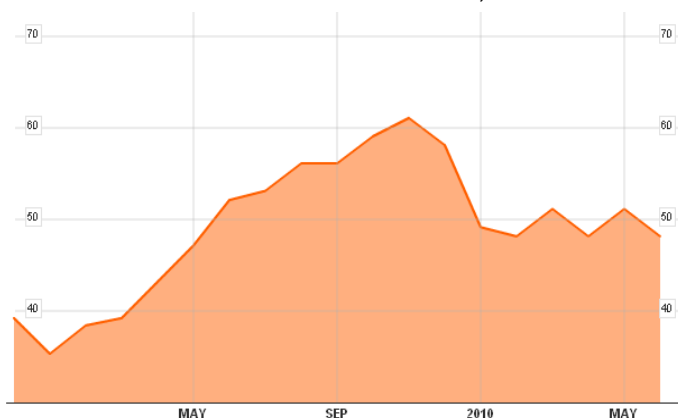
Economia britanică a crescut în T2 cu 1,1% q/q, cel mai bun ritm din ultimii 4 ani (graficul alăturat). Analiztii estimau un avans trimestrial de doar 0,6%. Se remarcă sectorul de construcții, cu un avans trimestrial de 6,6% (cel mai bun ritm din 1963). Industria prelucrătoare a avansat cu 1,6% q/q (cel mai rapid ritm din 1999), în timp ce sectorul de servicii a crescut cu 0,9% q/q, cel mai bun ritm din 2007.



În iunie vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,7% m/m (graficul alăturat), evoluție susținută și de desfășurarea Campionatului Mondial de Fotbal (analiztii estimau un avans lunar de 0,5%). Vânzările de alimente au crescut cu 0,6% m/m, în timp ce vânzările de bunuri non-alimentare s-au majorat cu 1,2% m/m. Excluzând combustibilul auto, vânzările au crescut cu 1% m/m. Comparativ cu iunie 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul s-au majorat cu 1,3%.



Creditele ipotecare aprobate de marile bănci au scăzut în iunie, ca urmare a condițiilor dificile pe piața creditului, dar și a deteriorării sentimentului consumatorilor (în contextul planurilor de consolidare bugetară recent anunțate de guvern (reducerea cheltuielilor bugetare cu 85 mld. lire, echivalentul a 5,7% din PIB)). În iunie au fost acordate 48 mii credite ipotecare, în scădere raportat la nivelul de 51 mii consemnat în mai (graficul alăturat). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: condițiile dificile la nivelul creditării, procesul de consolidare bugetară cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.



Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei britanice în perioada următoare se menționează: riscurile din plan internațional (criza finanțelor publice din Zona Euro, principalul partener comercial), măsurile de consolidare bugetară anunțate de Trezorerie.

La Ședința de Politică Monetară din iulie Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%. Această decizie a fost adoptată cu un vot de 7-1 (Andrew Sentance a votat pentru majorarea dobânzii de referință la 0,75%, ca urmare a nivelului ridicat al ratei inflației). Stenograma ședinței de politică monetară menționează că perspectivele de evoluție a economiei britanice în perioada următoare s-au deteriorat. Membrii Comitetului de Politică Monetară consideră că rata inflației va converge către nivelul țintit, dat fiind excesul de capacitate instalată în economie: “... ***the weight of evidence from both home and abroad continued to indicate that the margin of spare capacity was likely to bear down on inflation and bring it back to the target in the medium once the impact of temporary factors had worn off*** ...”. Cu toate acestea, Comitetul de Politică Monetară atrage atenția asupra faptului că decizia guvernului de majorare a TVA-ului va genera presiuni inflaționiste în 2011. Cu privire la impactul implementării măsurilor de consolidare bugetară, Comitetul de Politică Monetară a menționat: “... ***hard to gauge ... likely that they had pushed down a little on the most likely path for output*** ...”.

Finanțele publice au consemnat în iunie un deficit de 14,5 mld. lire, în ușoară scădere raportat la iunie 2009 (analiztii estimau un deficit de 13 mld. lire). Veniturile bugetare au crescut cu 4% y/y (veniturile din TVA au crescut cu 19% y/y, în timp ce veniturile din taxa pe companie s-au apreciat cu 11% y/y), în timp ce cheltuielile bugetare s-au majorat cu 4,6% y/y. Datoria publică se situa la finele lunii iunie la 63,9% din PIB (56,1% din PIB dacă se exclude sprijinul financiar acordat sectorului financiar). Recent, Trezoreria britanică a anunțat măsuri de consolidare bugetară care urmează să fie implementate în următorii ani (reducerea cheltuielilor bugetare cu 85 mld. lire (echivalentul a 5,7% din PIB). Recent, guvernul britanic a redus previziunile de evoluție a economiei în 2010 și 2011, la 1,2% y/y, respectiv 2,3% y/y.

***dr. Andrei Rădulescu***

---