

Sinteza macroeconomică 19 – 23 septembrie

Majoritatea indicatorilor macroeconomici comunicați în economiile dezvoltate (pe parcursul săptămânii) au prezentat evoluții nefavorabile, confirmând tendința de deteriorare din ultimele luni (în contextul amplificării tensiunilor din sfera finanțelor publice și a propagării acestora către sectorul financiar-bancar privat) și exprimând, totodată, premise nefavorabile pentru perioada imediat următoare.

Piața imobiliară și piața forței de muncă constituie principalele puncte nevralgice în economia americană. Indicatorii din piața imobiliară nu reușesc să decoleze de la minime, deși dobânzile la creditele ipotecare se situează la valori minime istorice. Iar în piața forței de muncă, solicitările de ajutor de șomaj continuă să se situeze peste pragul de 400 mii (pe săptămână).

Climatul macroeconomic se deteriorează mai rapid în Zona Euro, în contextul intensificării crizei finanțelor publice și 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, unele cotând pe burse, în prezent, la valori sub minimele din martie 2009): industria prelucrătoare (motorul procesului de relansare în urma primului val de criză) și sectorul de servicii s-au contractat în septembrie, lună în care sentimentul consumatorilor s-a deteriorat spre nivelul minim din ultimii doi ani.

De asemenea, 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 (aproximativ 90%) pe parcursul ultimelor două luni.

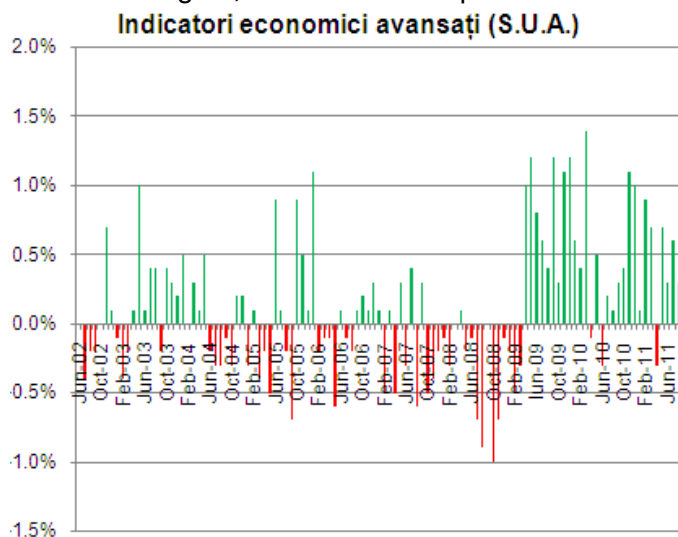
Aceste tensiuni ar putea determina un scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială (al doilea val de criză economico-financiară).

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.

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 ...”).

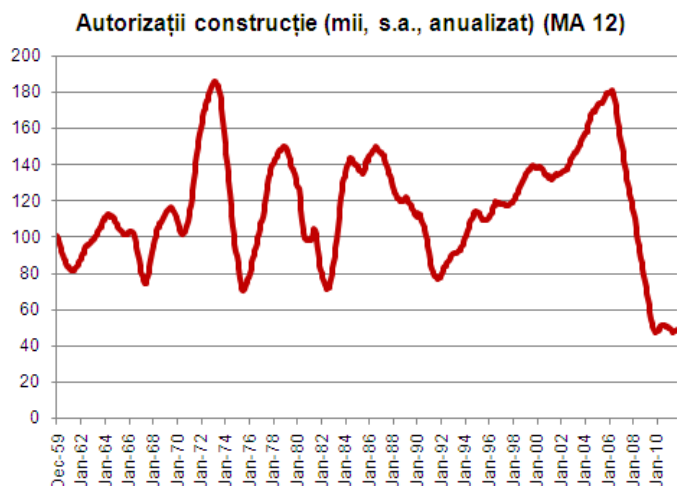
Statele Unite

Indicatorii economici avansați au crescut cu 0,3% m/m în august, în decelerare raportat la ritmul din iulie (0,6% m/m), dar peste estimările analiștilor (0,1% m/m). Patru componente au contribuit pozitiv la formarea indicatorilor avansați, remarcându-se oferta de monedă (0,7 p.p. – nivel maxim din decembrie 2008) și autorizațiile de construcție. Având în vedere contribuția ridicată a componentei monetare în august, trebuie să interpretăm cu prudență evoluția indicatorilor avansați. Indicatorii economici coincidenți au crescut cu 0,1% m/m, iar indicatorii întârziați au consemnat un avans de 0,3% m/m.



La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, confirmându-se climatul sectorial dificil.

Pe de o parte, autorizațiile de construcție emise în august au crescut cu 3,2% m/m, până la 620 000 unități (anualizat) – cel mai ridicat nivel din acest an (analiztii estimau un nivel de 590 000 unități, anualizat).



Solicitățile de credite ipotecare au crescut cu 0,6% w/w în săptămâna încheiată în 16 septembrie, conform datelor **Mortgage Bankers Association**. Componenta refinanțare a urcat cu 2,2% w/w. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a scăzut cu 4,7% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare solicitate a crescut la 78,3%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a menținut la 4,29%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus de la 3,52% la 3,46%.

Totodată, vânzările de case existente au crescut în august cu 7,7% m/m, până la 5,03 milioane unități (anualizat) – cel mai ridicat nivel din ultimele 5 luni (analiztii estimau un nivel de 4,75 milioane unități (anualizat)). Vânzările de case **single-family** au crescut cu 8,5% m/m, până la 4,47 milioane unități (anualizat) – nivelul maxim din ianuarie. Cumpărările de case **multi-family** au avansat cu 1,8% m/m, până la 560 mii unități (anualizat). Stocul de locuințe din piață s-a redus cu 3% m/m, până la 3,58 milioane (la ritmul actual al vânzărilor stocul poate fi lichidat în 8,5 luni). Raportat la august 2010 vânzările au crescut cu 19%, însă prețul median de vânzare a scăzut cu 5,1% (la 168 300 dolari).

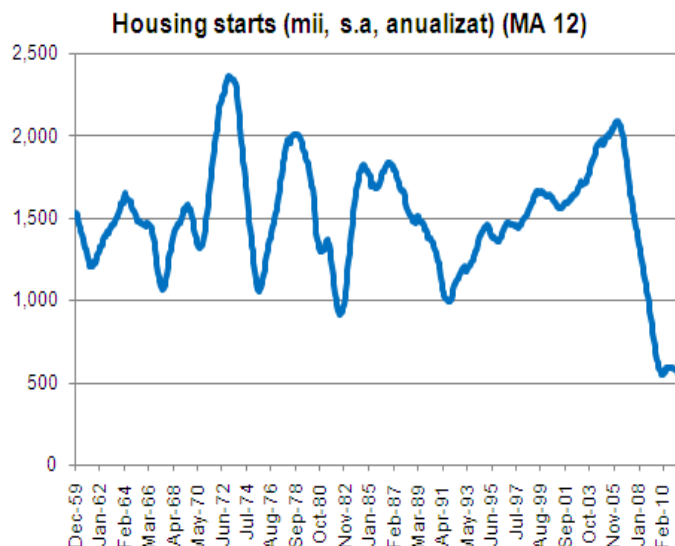
Prețurile caselor au crescut cu 0,8% m/m în iulie, conform datelor comunicate de **Federal Housing Finance Agency** (evoluție peste estimările analiștilor (0,1% m/m)). Raportat la iulie 2010 prețurile caselor s-au contractat cu 3,3%. Scăderi importante (y/y) au fost consemnate în Nevada (6,9%), Arizona (6,9%) și California (6,7%).

Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe s-a redus în septembrie. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a scăzut de la 15 p. în august la 14 p. în septembrie, nivelul minim din ultimele 3 luni (analiztii estimau un nivel de 15 p.). Componenta vânzări curente case **single-family** s-a redus de la 15 p. la 14 p.. Totodată,

componenta perspective de evoluție a vânzărilor în următoarele 6 luni a scăzut de la 19 p. la 17 p..

De asemenea, lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în august cu 5% m/m, până la 571 000 unități (anualizat) – nivelul minim din ultimele 3 luni (analiztii estimau un nivel de 590 000, anualizat). Cel mai sever declin s-a consemnat în Nord-Est (29% m/m), pe fondul incidenței uraganului Irene.

Printre principalii factori de risc cu privire la piața imobiliară se menționează: nivelul ridicat al prescrierilor, declinul prețurilor, condițiile dificile din piața forței de muncă, excesul de locuințe din piață, etc.



La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 9 000, până la 423 000, în săptămâna încheiată în 17 septembrie (analiztii estimau un nivel de 420 000). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 421 000 la 425 000. Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 28 000, până la 3,73 milioane, în săptămâna încheiată în 10 septembrie. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 103 350, până la 3,5 milioane, în săptămâna încheiată în 3 septembrie.

La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric (0%-0,25%) până la jumătatea anului 2013 și 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 ("**Operation Twist**" – program care se va derula până la jumătatea anului 2012). La baza deciziilor FED se află intensificarea riscurilor macroeconomice în ultima perioadă ("**...There are significant downside risks to the economic outlook, including strains in global financial markets ...**"). Scopul măsurilor 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 (costul finanțării statului). Trei membri ai Comitetului de Politică Monetară au votat împotriva acestei decizii: N. Kocherlakota, C. Plosser

și R. Fisher. De asemenea, FED a anunțat că va reinvesti sumele din titlurile ipotecare care ajung la maturitate în alte titluri ipotecare (în loc de titluri de stat).

Zona Euro

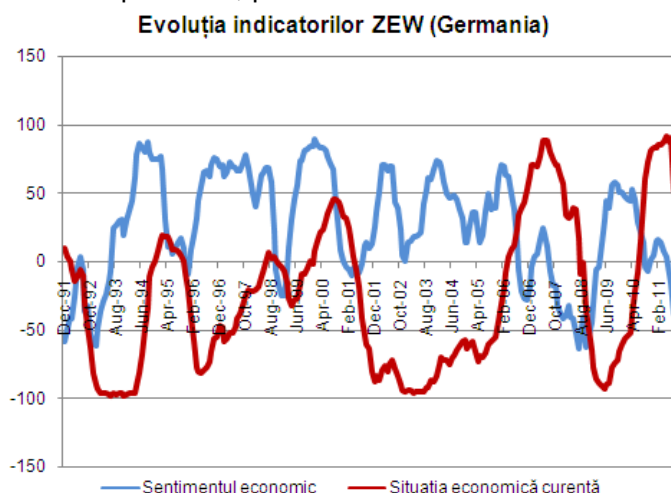
Indicatorul PMI Compozit (industrie prelucrătoare, servicii) a semnalat contracția în septembrie (pentru prima oară în ultimii 2 ani). Această evoluție confirmă momentul dificil traversat de economia regiunii (pe fondul intensificării și propagării crizei datorilor suverane (CDS-urile statelor vulnerabile au consemnat creșteri importante în ultimele luni, iar costul de finanțare a acestora a atins valori maxime de la aderarea la uniunea monetară), dar exprimă totodată premise nefavorabile pe termen scurt (probabilitatea ca economia să reintre în contracție a crescut semnificativ). Indicatorul PMI a scăzut de la 50,7 p. în august la 49,2 p. în septembrie (pentru prima oară din iulie 2009 când se situează sub nivelul de 50 p.) (analizii estimau un nivel de 49,8 p.). Indicatorul PMI din sfera serviciilor a scăzut de la 51,5 p. în august la 49,1 p. în septembrie. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI s-a redus de la 49 p. în august la 48,4 p. în septembrie.

Comenzile în industrie au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în iulie, expresie a deteriorării climatului macroeconomic, în contextul intensificării și propagării crizei finanțelor publice din regiune. Raportat la iunie comenzile s-au redus cu 2,1%, contracție mai severă comparativ cu estimările analiștilor (1,1% m/m). Comparativ cu iulie 2010 comenzile au crescut cu 8,4%, evoluție sub estimările analiștilor (10,6% y/y).

Sentimentul consumatorilor europeni s-a deteriorat în septembrie, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din Uniunea Monetară, cu impact nefavorabil pentru economia reală (care ar putea reîntra în contracție). Indicatorul calculat de Comisia Europeană a scăzut de la -16,5 p. în august la -18,9 p. în septembrie, nivelul minim din ultimii 2 ani (analizii estimau un nivel de -18 p.).

Pe de altă parte, sectorul de construcții a crescut în iulie cu 1,4% m/m – cel mai bun ritm din ianuarie. Însă această evoluție poate fi interpretată ca o corecție (pozitivă) după declinul de 1,3% m/m consemnat în iunie. Raportat la iulie 2010 sectorul de construcții a consemnat un avans de 1,2%.

În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat în septembrie, pe fondul intensificării și propagării crizei finanțelor publice în Zona Euro, dar și a decelerării economiei mondiale. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la -37,6 p. în august la -43,3 p. în septembrie (nivelul minim din decembrie 2008) (analiztii estimau un nivel de -45 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 53,5 p. în august la 43,6 p. în septembrie, nivelul minim din iulie 2010.



În Franța climatul de afaceri și sentimentul consumatorilor s-au deteriorat în septembrie, pe intensificării crizei finanțelor publice din Europa și a deteriorării climatului macroeconomic mondial. Indicatorul referitor la sentimentul managerilor s-a redus de la 102 p. în august la 99 p. în septembrie, situându-se sub estimările analiștilor (100 p.). Indicatorul referitor la sentimentul consumatorilor a scăzut de la 82 p. în august la 80 p. în septembrie, evoluție sub estimările analiștilor (83 p.). Recent, Fondul Monetar Internațional a redus previziunile cu privire la evoluția economiei franceze în 2011 și 2012 la 1,7% y/y, respectiv 1,4% y/y.

În Italia vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în iulie cu 0,1% m/m (analiștii se așteptau la o creștere cu 0,1% m/m). Vânzările de alimente au scăzut cu 0,3% m/m, în timp ce vânzările de produse non-alimentare s-au contractat cu 0,1% m/m. Raportat la iulie 2010 vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 2,4% (analiștii estimau un declin de 1% y/y). Iar în primele 7 luni ale anului vânzările s-au diminuat cu 0,7% y/y.

Cifra de afaceri din industrie a crescut cu 1,6% m/m în iulie (7,7% y/y), remarcându-se componentele bunuri de capital (3,1% m/m) și bunuri intermediare (2,2% m/m). Comenzile în industrie au crescut cu 1,8% m/m (6,5% y/y), remarcându-se ramura auto (39,1% y/y).

Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în august, către nivelul minim din ultimele 4 luni, expresie a climatului macroeconomic dificil. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a scăzut de la 49 p. în iulie la 48 p. în august (nivelul minim din aprilie). Componenta

situația economică curentă a stagnat la 23 p.. Componenta perspective pentru următoarele 6 luni s-a redus de la 66 p. la 65 p. (aproximativ 36% din respondenți se așteaptă la deteriorarea climatului economic în următoarele 6 luni, în creștere de la 31%). De asemenea, britanicii au devenit mai pesimiști în ceea ce privește evoluția pieței imobiliare: pentru următoarele 6 luni anticipează un declin al prețurilor caselor cu 1,3%.

Comenzile în industrie au scăzut în septembrie, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic mondial. Indicatorul comunicat de **Confederation of British Industry** s-a redus de la 1 p. în august la -9 p. în septembrie (analiztii estimau un nivel de -5 p.). Cel mai sever declin a fost consemnat de componenta exporturi, de la 0 p. în august la -12 p. în septembrie (nivelul minim din octombrie 2010).

La nivelul pieței imobiliare, numărul creditelor ipotecare aprobate a crescut în august la 35 336 (peste estimările analiștilor (33 250)), cel mai ridicat nivel din mai 2010. Această evoluție a fost determinată de declinul costurilor de finanțare.

Prețurile caselor au crescut cu 0,7% m/m în septembrie (după declinul de 2,1% m/m din august), conform datelor Rightmove. Raportat la septembrie 2010 prețurile caselor s-au majorat cu 1,5%, până la 233 139 lire.

În Londra prețurile caselor au crescut în septembrie cu 2,4% m/m, pe fondul reorientării investitorilor spre piața imobiliară (ca urmare a evoluției recente și a riscurilor din piețele de capital). Raportat la septembrie 2010 prețurile caselor au crescut cu 7,2%, până la 427 889 lire.

Printre factorii de risc cu privire la piața imobiliară britanică se menționează: climatul economic dificil, declinul sentimentului consumatorilor, situația dificilă din sectorul bancar.

Marea Britanie a înregistrat în august un deficit bugetar de 15,9 mld. lire – nivel record pentru această lună (analiztii estimau un deficit bugetar de 13 mld. lire). Veniturile s-au majorat cu 5,9% y/y, în timp ce cheltuielile au crescut cu 7,2% y/y. Astfel, în primele 5 luni ale anului fiscal deficitul bugetar s-a situat la 51,5 mld. lire (în scădere de la 55,3 mld. lire în perioada similară din 2010): veniturile bugetare s-au majorat cu 4,6% y/y (evoluție sub previziunile autorităților pentru acest an fiscal (7,2% y/y)), iar cheltuielile bugetare au avansat cu 3,7% y/y (în linie cu previziunile autorităților). Trebuie menționat faptul că deficitul bugetar din anul fiscal

încheiat în martie a fost revizuit în scădere cu 5,9 mld. lire, la 136,7 mld. lire (pe fondul unor venituri mai mari la autoritățile locale). Pentru anul fiscal curent autoritățile estimează un deficit de 122 mld. lire.

Recent, Fondul Monetar Internațional a redus previziunile cu privire la evoluția economiei britanice în 2011 și 2012, la 1,1% y/y, respectiv 1,6% y/y.

Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din septembrie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% (vot unanim), dar și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire (vot 8-1, Adam Posen votând în favoarea majorării programului cu 50 mld. lire). Pe parcursul ședinței, unii membrii ai Comitetului de Politică Monetară au luat în considerare majorarea programului de active, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic mondial (“...***There had been significant downside news on activity over the month, including in the U.S. and the core euro-area countries, which had pointed to a synchronized slowing in global growth ...***”): “... ***For some members, a continuation of the conditions seen over the past month would probably be sufficient to justify an expansion of the asset purchase program at a subsequent meeting ...***”. Cu alte cuvinte, a crescut probabilitatea unor noi măsuri monetare de susținere a economiei: “... ***increasingly probable that further asset purchases to loosen monetary conditions would become warranted at some point ...***”.

Japonia

Indicatorii economici avansat și coincident au scăzut în iulie, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic mondial, în contextul intensificării crizei finanțelor publice în economiile dezvoltate. Indicatorul avansat a scăzut de la 106 p. în iunie la 104,6 p. în iulie. Indicatorul coincident s-a redus de la 109 p. în iunie la 107,1 p. în iulie.

Indicatorul economic agregat (“***all activity index***”) a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în iulie, cu 0,4% m/m (dar în decelerare raportat la nivelul de 2,2% m/m din iunie). Analiztii estimau un avans lunar de 0,5%. În sectorul de construcții s-a consemnat un declin de 0,5% m/m, iar sectorul de servicii s-a contractat cu 0,1% m/m. Pe de altă parte, industria a crescut cu 0,4% m/m.

Exporturile au crescut în august cu 2,8% y/y, evoluție sub estimările analiștilor (8% y/y). Este prima creștere y/y de la cutremurul din martie 2011, care a determinat întreruperi ale lanțurilor de producție din mai multe ramuri (în principal auto).

dr. Andrei Rădulescu
