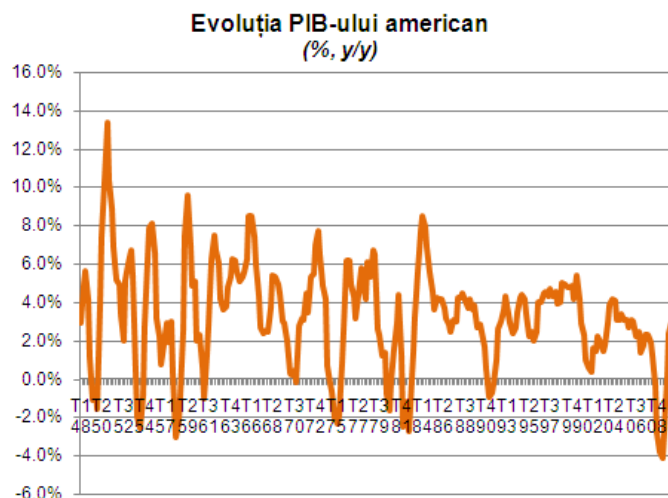


Sinteza macroeconomică 16 – 20 august

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 performanța indicatorilor din Zona Euro în trimestrul II, evoluție susținută de relansarea economiei mondiale, precum și de deprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre. Cu toate acestea, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Practic, în ultima perioadă am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în China, Japonia și Europa. Se menționează în acest sens revizuirea în scădere a ritmului de evoluție a economiei americane în trimestrul II, evoluția predominant nefavorabilă a indicatorilor din sfera imobiliară, contracția comenzilor de bunuri de consum îndelungat (ex. echipamente de transport) în Statele Unite, declinul creditelor ipotecare din Marea Britanie și menținerea deflației în Japonia. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut și, implicit, probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W.

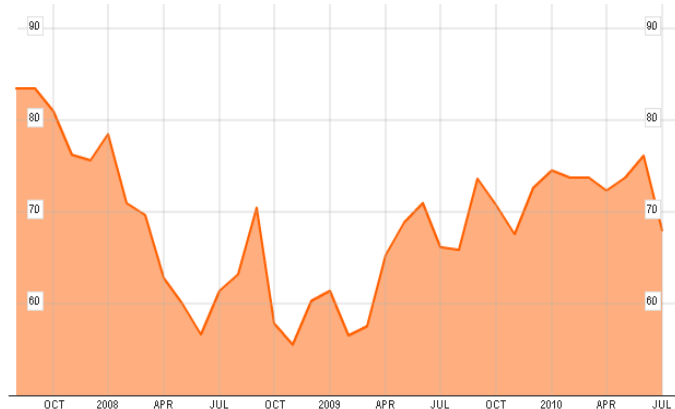
Statele Unite

Economia americană a crescut în T2 la un ritm anualizat de 1,6% (în dezaccelerare comparativ cu trimestrul I (3,7%)), dar și sub nivelul estimat inițial (2,4%), dar peste estimările analiștilor (1,4%). Consumul privat, principala componentă a PIB, a crescut la un ritm anualizat de 2% (contribuție de 1,38 p.p. la formarea economiei), ritm superior estimărilor inițiale (1,6%) și în accelerare raportat la trimestrul I (1,9%). Investițiile private au crescut la un ritm anualizat de 25% (contribuție de 2,75 p.p. la formarea PIB-ului în T2) (componentele rezidențială și nerezidențială s-au majorat la ritmuri de 17,5%, respectiv 27,2%: se remarcă evoluția investițiilor în echipamente și software, cel mai rapid ritm din 1983 (24,9%)). După 2 trimestre de contracție, consumul guvernamental a crescut în trimestrul II la un ritm anualizat de 4,3% (contribuție de 0,86 p.p. la formarea economiei).



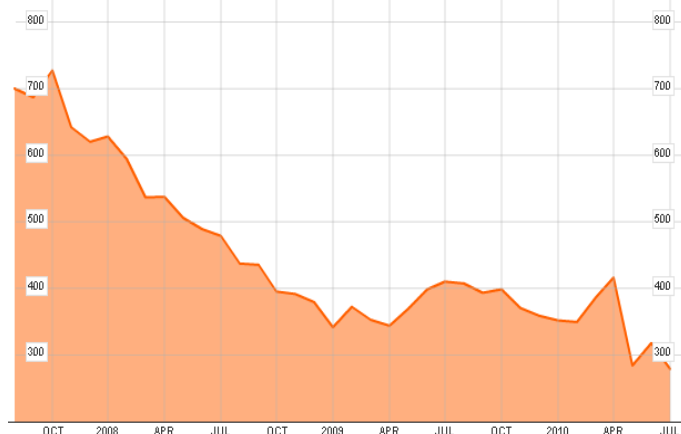
Stocurile companiilor au contribuit cu 0,63 p.p. la evoluția economiei în T2. Pe de altă parte, exportul net (diferența între exporturi și importuri) a contribuit negativ la formarea economiei americane în trimestrul II (-3,37 p.p.), dat fiind că exporturile au crescut la un ritm anualizat de 9,1%, inferior celui de evoluție a importurilor (32,4%, cel mai rapid din 1984). Profiturile companiilor au crescut în trimestrul II la cel mai redus ritm din ultimul an (4,6%).

Sentimentul consumatorilor a crescut în august de la nivelul din ultimele 8 luni consemnat în iulie. Indicatorul calculat de Universitatea Michigan s-a majorat de la 67,8 p. în iulie la 68,9 p. în august (figura alăturată). Cu toate acestea, analiștii estimau un nivel de 69,6 p.. Componenta situația curentă s-a apreciat de la 76,5 p. în iulie la 78,3 p. în august, în timp ce componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut de la 62,3 p. în iulie la 62,9 p. în august. În ceea ce privește prețurile de consum, americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 2,7% pentru următoarele 12 luni și de 2,8% pentru următorii 5 ani.

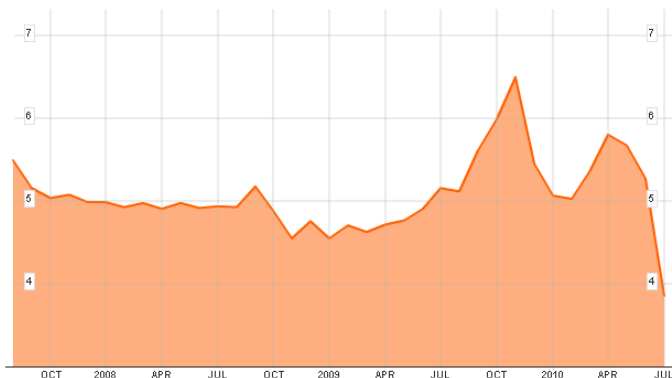


La nivelul pieței imobiliare americane am asistat la evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii.

Vânzările de case noi au scăzut în iulie cu 12% m/m, către nivelul minim record de 276 mii unități (anualizat) (graficul alăturat) (mult sub nivelul estimat de analiști, 330 mii unități, anualizat). Prețul median de vânzare s-a situat la 204 mii dolari (declin de 4,8% y/), cel mai redus din 2003. La ritmul actual al vânzărilor, stocurile de case noi vor fi lichidate în 9,1 luni.

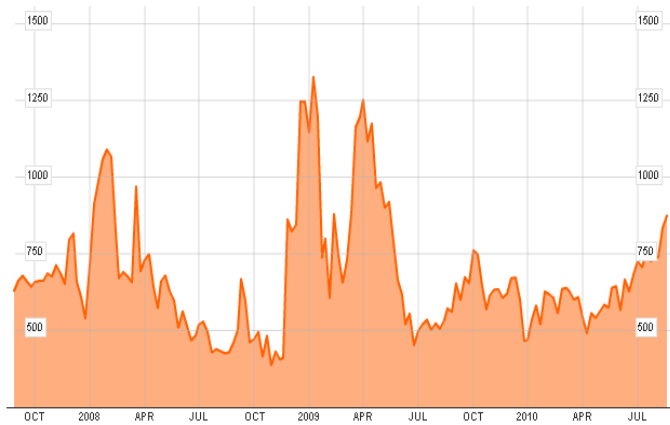


Vânzările de case existente au scăzut în iulie cu 27% y/y, la 3,83 mil. unități (anualizat) (cel mai redus nivel din ultimul deceniu) (graficul alăturat). Raportat la iulie 2009 vânzările de case existente s-au diminuat cu 26%, în timp ce prețul median de vânzare a scăzut cu 0,7%, la 182 600 dolari. Vânzările de case existente pe segmentul **single family** au înregistrat cel mai redus nivel din ultimii 15 ani, 3,37 mil. unități (anualizat). Oferta de locuințe existente în piață a crescut cu 2,5%, până la 3,98 milioane (la ritmul actual al vânzărilor oferta va fi lichidată în 12,5 luni – cel mai ridicat nivel din 1999). Aceste evoluții confirmă situația dificilă la nivelul pieței imobiliare, după expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, dar și în contextul menținerii unui climat dificil la nivelul pieței forței de muncă.



Ponderea creditelor ipotecare cu întârziere la plată de 1 lună a crescut în trimestrul II la 3,51%, conform datelor comunicate de Mortgage Bankers Association. Se remarcă creditele garantate de Federal Housing Administration (creștere la 5,77%). Cu toate acestea, ponderea locuințelor intrate în prescriere a scăzut de la 4,63% la 4,57% în trimestrul II (prima contracție din 2006).

Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au crescut pentru a 4-a săptămână consecutiv, cu 4,9% în săptămâna încheiată în 20 august (graficul alăturat), conform indicatorului calculat de Mortgage Bankers Association. Această evoluție a fost determinată de declinul costurilor de finanțare (către nivele minime record), cu impact favorabil în special pentru componenta refinanțare. Pe parcursul săptămânii încheiată în 20 august componenta cumpărări noi s-a majorat cu 0,6% w/w, în timp ce componenta refinanțare a consemnat un avans de 5,7% w/w (către cel mai ridicat nivel din mai 2009). Astfel, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a crescut la 82,4%, cel mai ridicat nivel din ianuari 2009. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus la 4,55%, cel mai redus nivel din 1990, în timp ce costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 3,91%.

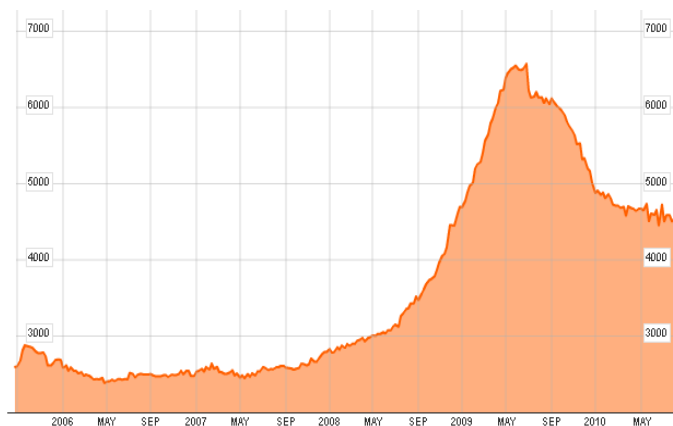
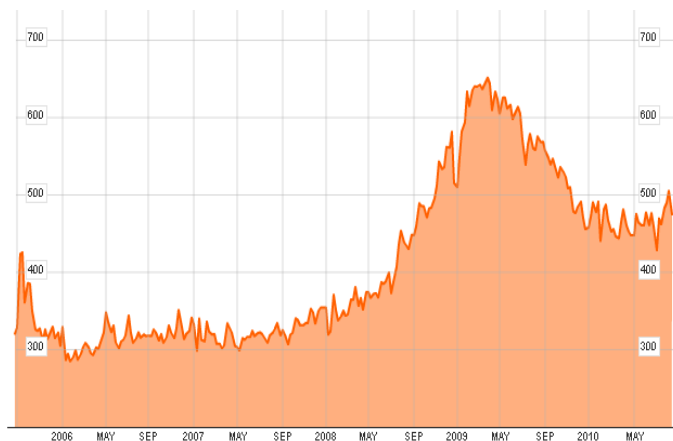


Totodată, prețurile caselor au crescut în trimestrul II cu 0,9% q/q. Raportat la T2 2009 prețurile caselor s-au contractat cu 1,6% y/y în trimestrul II (conform datelor comunicate de Federal Housing Finance Agency).

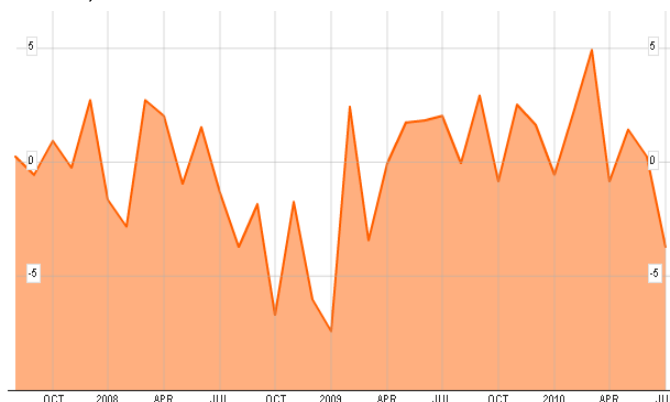
Deși rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a înregistrat un nou nivel minim record, 4,36%, conform datelor Freddie Mac (cel mai redus nivel din 1971), iar, recent Administrația Obama și-a exprimat intenția de a adopta noi măsuri de susținere a pieței imobiliare (a persoanelor care întâmpină dificultăți cu rambursarea creditelor ipotecare contractate în trecut), se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare: oferta ridicată de locuințe din piață, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, evoluția alarmantă a prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 21 august cu 31 mii (graficul alăturat), până la 473 mii (sub estimările analiștilor de 490 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 483 500 la 486 750 în săptămâna încheiată în 21 august, cel mai ridicat nivel din luna noiembrie. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a diminuat cu 62 mii în săptămâna încheiată în 14 august, până la 4,46 milioane (figura alăturată).

Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 268 mii în săptămâna încheiată în 7 august, până la 5,86 milioane. Astfel, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj a depășit pragul de 10,1 milioane.



La nivelul industriei am asistat la noi evoluții nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici. Comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut în iulie cu 0,3% m/m, mult sub estimările analiștilor (3%). Mai mult, excluzând componenta echipamente de transport, comenzile au consemnat un declin de 3,8% m/m (graficul alăturat), cel mai sever declin din ultimul an. Comenzile de bunuri de capital (ex. apărare, avioane) s-au contractat cu 8% m/m, în timp ce livrările de astfel de bunuri au scăzut cu 1,5% m/m.



Reprezentanții băncilor centrale s-au reunit vineri la Simpozionul organizat de Rezerva Federală la Jackson Hole.

Președintele Rezervei Federale, B. Bernanke, a menționat că banca centrală americană dispune de mijloacele necesare pentru a evita o nouă intrare în recesiune a economiei americane: “... ***The issue at this stage is not whether we have the tools to help support economic activity and guard against disinflation. We do ...***”. În acest context, Președintele FED a enumerat următoarele alternative: noi cumpărări de active, reducerea ratelor de dobândă pentru rezervele băncilor, modificarea politicii de comunicare și majorarea țintelor de inflație: “... ***First, the FOMC will strongly resist deviations from price stability in the downward direction. Second, regardless of the risks of deflation, the FOMC will do all that it can to ensure continuation of the economic recovery ...***”. Bernanke a considerat că se mențin condiții favorabile pentru evoluția economiei americane în 2011: ajustarea ratei de economisire la nivelul consumatorilor, semnalele de dezghețare a creditului și creșterea interesului companiilor pentru noi angajări. În ceea ce privește evoluția recentă a economiei, Bernanke a menționat ritmul redus al relansării și nivelul ridicat al șomajului. Totodată, șeful FED a atras atenția asupra faptului că economia americană rămâne vulnerabilă la șocuri neanticipate.

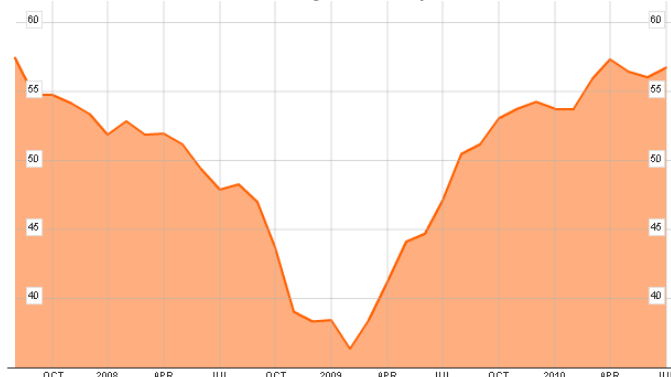
Guvernatorul Băncii Centrale Europene, J.C. Trichet, a considerat că se mențin riscurile unei noi perioade “pierdute” dacă guvernele nu implementează măsuri de reducere a datoriei publice: “... ***The lesson from past history is that dealing with the legacy of accumulated imbalances is not simply a duty to be fulfilled after the economic recovery, but rather an important precondition for sustaining a durable recovery ... The primary macroeconomic***

challenge for the next 10 years is to ensure that they do not turn into another lost decade ...". Trichet a atenționat că nivelul ridicat al datoriilor acumulate de consumatori, companii și guverne afectează procesul de relansare economică: "... **debt among consumers, businesses and governments bears the ultimate responsibility for slowing down the economic recovery ...**". Prin urmare, stabilitatea și creșterea economică în anii următori depind de o reducere progresivă a nivelului de îndatorare. Totodată, Trichet a menționat și pericolul continuării politicilor expansioniste: "... **Adopting this view would be very dangerous for our economies ...**", făcând o paralelă cu situația din Japonia din anii 1990: "... **So the option of 'living with the debt' indefinitely is not a solution to the challenges currently facing policy makers, nor is it a means to ensure sustainable economic recovery ... Given the size of the accumulated public debt, fiscal consolidation will have to be ambitious ...**". Trichet a menționat că rolul băncilor centrale într-un proces de consolidare bugetară ar trebui să fie concentrarea pe obiectivul de stabilitate a prețurilor: "... **Their roles as anchors of stability is all the more important in times of deleveraging ...**". Referitor la strategiile de ieșire din politicile monetare expansioniste, Trichet a menționat: "... **Interest rate increases could perfectly well take place independently of the phasing out of the non-standard measures if those non-standard measures continue to be fully justified by the situation ...**".

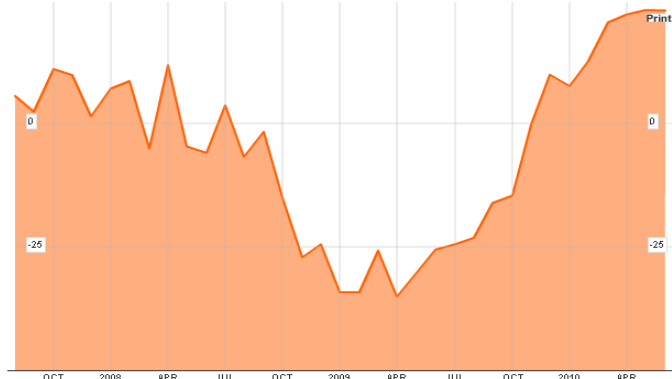
În discursul susținut în Indianapolis, Guvernatorul Rezervei Federale, C. Evans, a menționat riscurile cu privire la procesul de relansare a economiei americane: "... **Although there are some signs of general economic recovery and some evidence of home-price stabilization, we are certainly not out of the woods ...**". În ceea ce privește politica monetară a FED, Evans a considerat că se menține în teritoriu "accommodative". Totodată, guvernatorul și-a exprimat preocuparea cu privire la evoluția pieței forței de muncă: "... **I am increasingly uncomfortable with the lack of noticeable improvement in the labor market ...**". Evans a menționat că nu se așteaptă la o nouă intrare în recesiune a economiei americane: "... **That is not my expectation. My expectation is that the recovery will continue ...**". Cu toate acestea, a atras atenția asupra faptului că în prezent economia americană este predispusă la diverse șocuri: "... **Whenever you've got a recovery that is at this stage and it's very modest, if you were to get hit by a negative shock that could end up with a faltering economy ...**".

Zona Euro

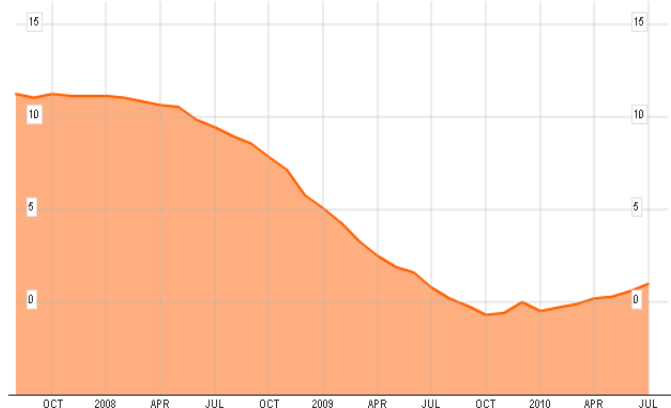
Industria prelucrătoare și sectorul serviciilor s-au dezaccelerat în august, exprimând semnale de atenuare a ritmului de evoluție a economiei în trimestrele următoare, după evoluția din trimestrul II (cel mai bun ritm din ultimii 4 ani). Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 56,7 p. în iulie la 56,1 p. în august (figura alăturată), sub estimările analiștilor (56,3 p.).



Comenzile noi în industrie au crescut în iunie cu 2,5% m/m, peste estimările analiștilor (1,5%), evoluție care confirmă momentul bun traversat de economia regiunii în trimestrul II. Excluzând componenta transport, comenzile au crescut cu 1,6% m/m. Raportat la iunie 2009 comenzile noi în industrie au crescut cu 22,6% (figura alăturată). Comenzile de bunuri de capital au crescut cu 5,3% m/m, în timp ce comenzile de bunuri intermediare s-au majorat cu 0,1% m/m. Pe de altă parte, comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut cu 1,1% m/m.

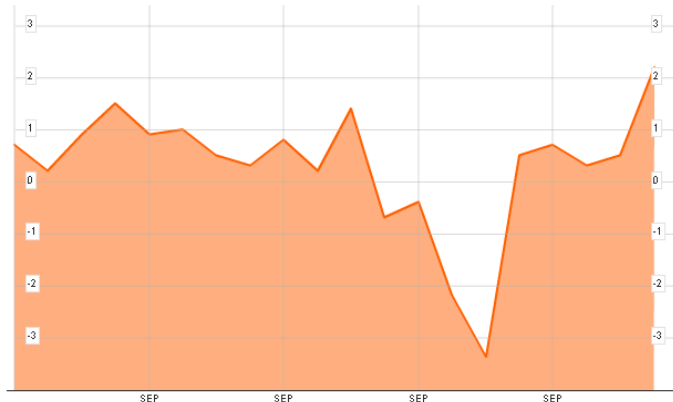


Creditul acordat sectorului privat a crescut în iulie cu 0,9% y/y (graficul alăturat), cel mai bun ritm din ultimele 13 luni. Masa monetară M3 s-a majorat cu 0,2% y/y în iulie.

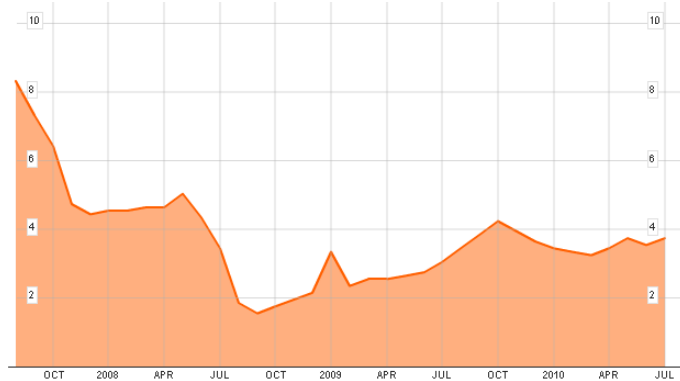


Principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei Zonei Euro în trimestrele următoare: amplificarea semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, cu impact nefavorabil pentru exporturile regiunii (motorul procesului de relansare) și criza finanțelor publice din regiune, care a determinat statele membre să adopte măsuri de consolidare bugetară, cu impact nefavorabil pentru consumul privat.

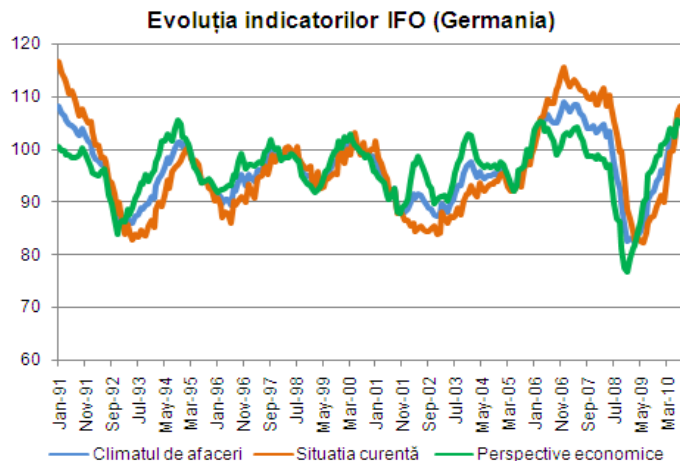
Economia germană a crescut în trimestrul II cu 2,2% q/q, cel mai bun ritm din 1991 (figura alăturată) (avans de 3,7% y/y). Această evoluție a fost susținută de mecanismul exporturi/investiții, cu efecte de spill-over pentru consumul privat. Exporturile au consemnat un avans de 8,2% q/q, pe fondul procesului de relansare a economiei mondiale, dar și a deprecierei euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre. Investițiile în echipamente au crescut cu 4,4% q/q. Consumul privat, principala componentă a PIB, a înregistrat un avans trimestrial de 0,6% (prima creștere din T2 2009). Consumul guvernamental a crescut cu 0,4% q/q. Sectorul de construcții a consemnat un avans de 5,2% q/q. Importurile au avansat la un ritm trimestrial de 7%.



Sentimentul consumatorilor germani s-a ameliorat în septembrie, în contextul prelungirii momentului economic favorabil (economia a crescut la un ritm record în trimestrul II, evoluție susținută de exporturi) și a declinului ratei șomajului (pentru a 13-a lună consecutiv în iulie, la 7,6%, cel mai redus nivel din noiembrie 2008). Indicatorul calculat de GfK a crescut de la 4 p. în august la 4,1 p. în septembrie (figura alăturată), peste estimările analiștilor (4 p.). Componenta perspective de evoluție a economiei a crescut la 46,6 p. în august, cel mai ridicat nivel din ultimii 3 ani. Componenta perspective de evoluție a veniturilor consumatorilor a crescut de la 29,1 p. în august la 36 p. în septembrie.

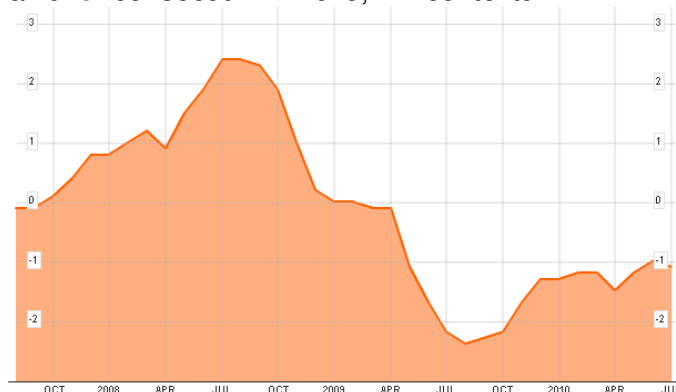


Climatul de afaceri s-a ameliorat pentru a 4-a lună consecutiv în Germania în august, către nivelul maxim din ultimii 3 ani, evoluție care confirmă prelungirea în trimestrul III a momentului favorabil cunoscut de economie în trimestrul II (avans la un ritm trimestrial de 2,2%, cel mai rapid din ultimele 2 decenii). Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică IFO a crescut de la 106,2 p. în iulie la

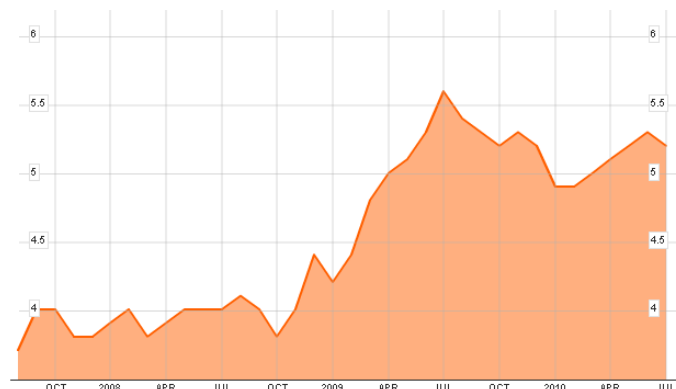


Japonia

Prețurile de consum au scăzut pentru a 17-a lună consecutiv în iulie, în contextul dezacelerării economiei (avans de doar 0,4% q/q în T2), dar și a aprecierii yenului (către maximele din ultimii 15 ani în raport cu dolarul). Raportat la iulie 2009 prețurile de consum s-au contractat cu 1,1% (graficul alăturat), evoluție în linie cu estimările analiștilor.



Numărul de locuri de muncă a crescut în iulie cu 210 000 y/y (cel mai bun din ianuarie). Rata șomajului a consemnat în iulie primul declin din ultimele 6 luni, deși în ultima perioadă am asistat la amplificarea semnalelor de dezacelerare economică. Rata șomajului s-a diminuat la 5,2% (figura alăturată), sub estimările analiștilor (5,3%). Raportul locuri de muncă/candidați a crescut la 0,53, cel mai ridicat nivel din martie 2009.



dr. Andrei Rădulescu