

Sinteza macroeconomică 25 – 29 iulie

Evoluția predominant nefavorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de decelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent.

Atragem atenția asupra încetirii abrupte a economiei americane (datele din primul trimestru au fost revizuite în scădere de la 1,9% la 0,4% (anualizat)). Industria americană (motorul procesului de relansare în urma celei mai severe recesiuni din ultimele decenii) și-a redus puternic turația în ultima perioadă, iar pe termen scurt nu se întrevăd semne bune (comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au contractat). Totodată, condițiile din piața imobiliară se mențin precare în Statele Unite.

În Zona Euro indicatorii de sentiment s-au deteriorat, pe fondul resimțirii intensificării crizei finanțelor publice din regiune. Însă se mențin diferențe importante între principalele economii (Italia este cea mai afectată (fapt confirmat atât de sentimentul consumatorilor, dar și de climatul de afaceri)), în timp ce Germania continuă să traverseze un moment bun (rata șomajului s-a menținut la 7% - nivelul minim din 1991), chiar dacă în ultima perioadă se acumulează semnale de decelerare (sentimentul consumatorilor s-a deteriorat).

Economia britanică persistă în stagnare (creștere de doar 0,2% q/q în trimestrul II), iar perspectivele pe termen scurt nu sunt favorabile, dat fiind procesul de consolidare bugetară, dar și criza din Zona Euro, principalul partener comercial.

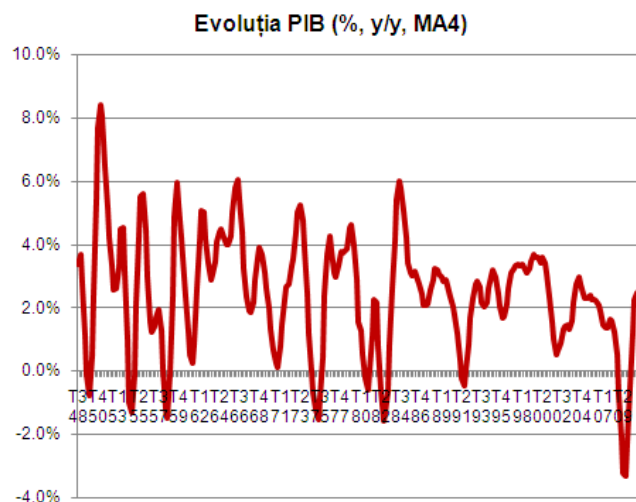
Pe de altă parte, remarcăm eforturile de reconstrucție din Japonia (în urma cutremurului din martie). Treptat, companiile nipone au readus producția la nivelul de dinainte de seism.

Deocamdată, acordăm o probabilitate redusă unui scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială (sub 50%). Însă atragem atenția asupra faptului că o intensificare a factorilor de risc (în special din sfera finanțelor publice) ar putea conduce la al doilea val de criză economico-financiară mondială.

Statele Unite

Economia americană a crescut la un ritm anualizat de 1,3% în trimestrul II, conform estimărilor preliminare ale **National Bureau of Economic Research**, evoluție cu mult sub estimările analiștilor (1,8%). Totodată, rata de evoluție din trimestrul I a fost revizuită în scădere de la 1,9% la 0,4% (anualizat). Consumul privat – principala componentă a PIB a crescut la un ritm anualizat de doar 0,1% (în temperare comparativ cu trimestrele anterioare (3,6% în T4 2010 și 2,1% în T1 2011)), contribuind cu doar 0,07 p.p. la evoluția PIB. Formarea brută de capital fix a accelerat la 5,9% anualizat (de la 1,2% anualizat în T1),

contribuind cu 0,69 p.p. la evoluția economiei. Exportul net a avut o contribuție favorabilă la evoluția PIB în T2 (0,58 p.p.): exporturile au crescut cu 6% (anualizat), în timp ce importurile s-au majorat cu 1,3% (anualizat) (în decelerare comparativ cu ritmul de 8,3% din T1). Pe de altă parte, consumul guvernamental a avut o contribuție negativă la formarea economiei pentru al treilea trimestru consecutiv (-0,23 p.p.) (scădere la un ritm anualizat de 1,1%).



În ceea ce privește consumul privat, principala componentă a PIB, am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor de sentiment comunicați pe parcursul lunii iulie, expresie a momentului dificil traversat de economie, dar și a incertitudinilor privind perioada următoare.

Pe de o parte, indicatorul de sentiment calculat de **Conference Board** s-a ameliorat în iulie, pe fondul unor așteptări mai bune cu privire la evoluția condițiilor din piața forței de muncă, dar și a unor prețuri mai accesibile la combustibili. Indicatorul a crescut de la 57,6 p. în iunie la 59,5 p. în iulie, situându-se peste estimările analiștilor (56 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 36,6 p. în iunie la 35,7 p. în iulie – nivelul minim din februarie. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a majorat la 75,4 p.. Ponderea americanilor care se așteaptă la creșterea locurilor de muncă în următoarele 6 luni a crescut de la 13,8% la 16,7%. Totodată, ponderea americanilor care așteaptă o creștere a veniturilor în următoarele 2 trimestre s-a majorat de la 14,1% în iunie la 15,7% în iulie.

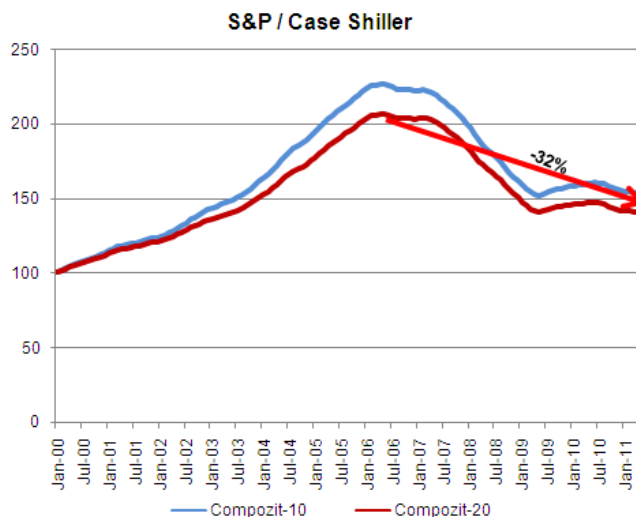
Pe de altă parte, indicatorul de sentiment calculat de **Universitatea Michigan** s-a deteriorat în iulie, exprimând premise nefavorabile pentru evoluția economiei și în perioada următoare. Indicatorul a scăzut de la 71,5 p. în iunie la 63,7 p. în iulie (nivelul minim din ultimii 2 ani), situându-se sub estimările analiștilor (64 p.). Componenta situația curentă s-a redus de la 82 p. în iunie la 75,8 p. în iulie. Componenta perspective pentru următoarele 6 luni s-a diminuat de la 64,8 p. în iunie la 56 p. în iulie. Pentru următoarele 12 luni americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 3,4% y/y (în scădere de la 3,8% y/y). Pentru următorii 5 ani americanii anticipează un nivel de inflație de 2,9% y/y (în reducere față de 3% y/y).

În industrie comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au contractat în iunie, expresie a momentului dificil traversat de economie, dar și a perspectivelor nefavorabile pe termen scurt. Comenzile s-au diminuat cu 2,1% m/m (analiștii estimau un avans lunar de 0,3%). Comenzile de bunuri de capital non-apărare, exclus aeronautic au scăzut cu 0,4% m/m (livrările de astfel de bunuri au crescut cu 1% m/m). Comenzile de utilaje s-au contractat cu 2,3% m/m, cel mai sever ritm din ianuarie. Comenzile de calculatoare au scăzut cu 0,8% m/m, în timp ce comenzile de automobile s-au diminuat cu 1,4% m/m.

Activitatea economică a decelerat în Chicago în iulie, expresie a momentului dificil traversat de economia americană. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management-Chicago** a scăzut de la 61,1 p. în iunie la 58,8 p. în iulie, situându-se sub estimările analiștilor (60 p.). Componenta producție s-a diminuat de la 66,9 p. în iunie la 64,3 p. în iulie. Componenta comenzi noi a scăzut de la 61,2 p. în iunie la 59,4 p. în iulie, în timp ce componenta locuri de muncă s-a diminuat de la 58,7 p. la 51,5 p..

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, confirmându-se climatul dificil din acest sector. Vânzările de case noi au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în iunie (cu 1% m/m, până la 312 mii, anualizat) (analiștii estimau un nivel de 320 mii, anualizat). În Nord-Est vânzările au scăzut cu 16% m/m, către un nivel minim record, în timp ce în Vest s-a consemnat un declin de 13% m/m. Pe de altă parte, vânzările au crescut cu 9,5% m/m în MidWest și cu 3,4% m/m în Sud. Prețul median de vânzare a crescut cu 7,2% y/y, până la 235 200 dolari.

Prețurile caselor din principalele 20 arii metropolitane din Statele Unite au scăzut în mai cu 4,5% y/y (cel mai sever ritm din ultimele 18 luni), conform indicatorilor **S&P/Case Shiller** (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Cel mai sever declin a fost consemnat în Minneapolis (12% y/y). Pe de altă parte, prețurile au crescut în Washington cu 1,3% y/y.



Solicitățile de credite ipotecare au scăzut cu 5% w/w, în săptămâna încheiată în 22 iulie, conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**. Componenta refinanțare s-a depreciat cu 5,5% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a consemnat un declin de 3,8% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare s-a redus la 69,6%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la 4,54% la 4,57%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 3,66% la 3,67%.

Pe de altă parte, contractele de vânzare/cumpărare case au crescut cu 2,4% m/m în iunie, evoluție determinată de nivelul redus al prețurilor locuințelor, dar și de declinul costurilor de finanțare. Analiștii estimau un declin de 2% m/m. Raportat la iunie 2010 contractele de vânzare/cumpărare case au consemnat un avans de 17%.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare se numără: nivelul ridicat al prescrierilor, oferta ridicată de locuințe din piață, condițiile dificile la nivelul creditării și la nivelul pieței forței de muncă, incertitudinile cu privire la evoluția economiei.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 24 mii, până la 398 mii, în săptămâna încheiată în 23 iulie (analiștii estimau un nivel de 415 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus la 413 750 (de la 422 250). Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 17 mii, până la 3,7 milioane, în săptămâna încheiată în 16 iulie. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 62,4 mii, până la 3,76 milioane, în săptămâna încheiată în 9 iulie.

Rezerva Federală a publicat raportul Beige Book cu privire la evoluția economiei. Conform raportului economia a decelerat în ultimele săptămâni în majoritatea regiunilor (“... **Economic activity continued to grow ... However, the pace has moderated in many districts** ...”). La această evoluție au contribuit și incertitudinile determinate de problemele din sfera finanțelor publice americane (problema pragului datoriei publice). Industria prelucrătoare a decelerat sau stagnat în majoritatea regiunilor, în timp ce consumul privat a consemnat o creștere modestă. Condițiile la nivelul pieței imobiliare s-au menținut precare. De asemenea, condițiile la nivelul pieței forței de muncă se mențin dificile în majoritatea regiunilor din Statele Unite. Raportul remarcă moderarea presiunilor inflaționiste în majoritatea districtelor FED.

În discursul susținut în Virginia, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Lacker, a considerat că un nou program de **quantitative easing** ar contribui mai mult la intensificarea presiunilor inflaționiste și mai puțin pentru susținerea economiei (“... **Given current inflation trends, additional monetary stimulus at this juncture seems likely to raise inflation to undesirably high levels and do little to spur real growth** ...”). Lacker a atras atenția cu privire la problema pragului datoriei publice și impactul nefavorabil pentru investiția privată: “... **There are a wide array of things that I think are impeding businesses’ willingness to make risky commitments** ...”. De asemenea, Guvernatorul și-a manifestat dezamăgirea cu privire la ritmul redus de evoluție a economiei americane după ieșirea din recesiune: “... **When coming out of a recession, real GDP has typically grown several percentage points faster than the 3 percent long-run trend rate ... This time, real GDP has risen at a 2.75 percent annual rate since the end of the recession** ...”.

Zona Euro

Sentimentul economic s-a deteriorat în iulie, pe fondul preocupărilor cu privire la criza finanțelor publice din regiune și propagarea acesteia către economiile cu o dimensiune importantă (Italia, Spania). Indicatorul calculat de Comisia Europeană a scăzut de la 105,4 p. în iunie la 103,2 p. în iulie – nivelul minim din august 2010 (analiztii estimau un nivel de 104 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul de sentiment s-a redus de la 3,5 p. în iunie la 1,1 p. în iulie. Componenta referitoare la comenzile din industria prelucrătoare a scăzut de la -1,4 p. în iunie la -4,7 p. în iulie. Iar componenta perspective de evoluție a producției s-a redus de la 12 p. la 10 p.. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie s-a redus la 80,9% (de la 81,6%). În

sectorul de servicii indicatorul a scăzut de la 10,1 p. în iunie la 7,9 p. în iulie. De asemenea, sentimentul consumatorilor s-a deteriorat de la -9,7 p. în iunie la -11,2 p. în iulie.

Prețurile de consum au crescut cu 2,5% y/y în iulie, în decelerare raportat la iunie (2,7% y/y), conform estimărilor preliminare ale Eurostat. Analistii estimau un nivel de 2,7% y/y.

Creditul neguvernamental a crescut cu 2,5% y/y în iunie, în decelerare raportat la nivelul din mai (2,7% y/y), pe fondul resimțirii crizei finanțelor publice (cu impact nefavorabil pentru economia reală și cererea reală de credite). Ritmul de evoluție a masei monetare M3 s-a temperat de la 2,5% y/y la 2,1% y/y.

În Germania sentimentul consumatorilor s-a deteriorat pentru a 5-a lună consecutiv în august, ca urmare a preocupărilor cu privire la criza finanțelor publice din Europa, dar și la decelerarea economiei mondiale. Indicatorul GFK a scăzut de la 5,5 p. în iulie la 5,4 p. în august (analistii estimau un nivel de 5,6 p.).

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în iunie cu 6,3% m/m (cel mai bun ritm din 1991), evoluție determinată de momentul bun din piața forței de muncă (analistii estimau un avans lunar de doar 1,7%). Raportat la iunie 2010 vânzările au scăzut cu 1%.

La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri s-a redus pentru a 25-a lună consecutiv în iulie, pe fondul evoluției favorabile a economiei. Raportat la iunie numărul de șomeri s-a diminuat cu 11 mii, până la 2,96 milioane (analistii estimau un declin de 15 mii). Rata șomajului s-a menținut pentru a 3-a lună consecutiv la 7% - nivelul minim din 1991.

Inflația a accelerat la 2,6% y/y în iulie, pe fondul evoluției componentei energetice (analistii estimau un nivel de 2,4%). Raportat la iunie prețurile s-au majorat cu 0,5%.

Sentimentul consumatorilor francezi s-a ameliorat în iulie, pe fondul atenuării presiunilor inflaționiste. Indicatorul calculat de **Institutul de Statistică** a crescut de la 83 p. în iunie la 86 p. în iulie, situându-se peste estimările analiștilor (82 p.).

Consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a crescut în iunie pentru prima oară în ultimele 4 luni (1,1% m/m, peste estimările analiștilor (0,8% m/m)).

Pe de altă parte, la nivelul pieței forței de muncă, numărul de șomeri a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, cu 1,3% m/m, până la 2,72 milioane.

În Italia sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în iulie, pe fondul preocupărilor cu privire la situația finanțelor publice, cu implicații pentru evoluția economiei în perioada următoare. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 105,8 p. în iunie la 103,7 p. în iulie, situându-se sub estimările analiștilor (104,8 p.).

Climatul de afaceri s-a deteriorat în iulie, pe fondul decelerării economiei Zonei Euro, principalul partener comercial, dar și a crizei cu care se confruntă finanțele publice italiene. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut pentru a 4-a lună consecutiv, de la 100,5 p. în iunie la 98,5 p. în iulie (analiștii estimau un nivel de 99,7 p.). Recent Administrația Berlusconi a aprobat un program de austeritate pentru a asigura sustenabilitatea finanțelor publice (se previzionează ieșirea din deficit bugetar în 2014). Acest program include măsuri precum: extinderea înghețării salariilor din sectorul public, majorarea vârstei de pensionare, reducerea fondurilor acordate guvernelor regionale și ministerelor și introducerea unor taxe pentru utilizarea serviciilor medicale.

Prețurile de consum au scăzut cu 1,7% m/m în iulie. Raportat la iulie 2010 prețurile de consum au crescut cu 2,1%, în decelerare comparativ cu nivelul de 3% din iunie.

Marea Britanie

Economia britanică a crescut cu 0,2% q/q în trimestrul II conform datelor preliminare, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Raportat la T2 2010 PIB-ul a avansat cu 0,7%.

Sentimentul consumatorilor britanici s-a deteriorat în iulie, exprimând semnale nefavorabile pentru evoluția economiei în perioada următoare. Indicatorul GFK a scăzut de la -25 p. în iunie la -30 p. în iulie, nivelul minim din aprilie.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, prețurile caselor au scăzut pentru a 3-a lună consecutiv în iulie, cu 0,1% m/m, conform indicatorilor **Hometrack**. Raportat la iulie 2010 prețurile caselor s-au contractat cu 3,9%.

Totodată, creditele ipotecare aprobate au înregistrat în iunie cel mai ridicat nivel din mai 2010 (48 421, peste estimările analiștilor – 46 000).

Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în iulie cu 0,2% m/m, la 168 731 lire, conform datelor **Nationwide Building Society**. Analiștii estimau un declin lunar de 0,2%. Raportat la iulie 2010 prețurile caselor s-au contractat cu 0,4%.

Japonia

Climatul din industria prelucrătoare niponă s-a ameliorat în iulie, pe fondul eforturilor de reconstrucție în urma cutremurului din martie (treptat, companiile ajung la nivelul de producție de dinainte de seism). Indicatorul PMI calculat de Nomura/JMMA a crescut de la 50,7 p. în iunie la 52,1 p. în iulie.

Producția industrială a avansat în iunie cu 3,9% m/m, în decelerare comparativ cu ritmul din mai (6,2% m/m) și sub estimările analiștilor (4,5% m/m). Livrările din industrie s-au majorat cu 8,5% m/m în iunie, cel mai bun ritm din 1953.

În ceea ce privește consumul privat, am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Consumul familiilor s-a contractat cu 4,2% y/y în iunie (analiștii estimau un declin de 2,3% y/y).

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 1,1% y/y în iunie (analiștii estimau un declin de 0,5% y/y). Raportat la mai 2011 vânzările s-au majorat cu 2,9%.

La nivelul pieței forței de muncă, rata șomajului a crescut la 4,6% în iunie (de la 4,5% în mai), evoluție în linie cu estimările analiștilor. Raportul locuri de muncă vacante / candidați a crescut de la 0,61 la 0,63.

Prețurile de consum au crescut cu 0,2% y/y în iunie, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Componenta core a avansat cu 0,1% y/y, în linie cu estimările analiștilor.

dr. Andrei Rădulescu
