

Sinteza macroeconomică 26 – 30 septembrie

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați în economiile dezvoltate, confirmându-se scenariul de decelerare a economiei mondiale în a doua jumătate a anului curent.

Remarcăm economia americană, care pare să fie mai rezistentă la deteriorarea climatului macro-bursier mondial. Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat ușor recent, chiar dacă indicatorii se mențin în apropiere de minimele istorice. De asemenea, comenzile de bunuri de capital au prezentat o creștere importantă în august.

Cu toate acestea, piața imobiliară și piața forței de muncă constituie principalele puncte nevralgice în economia Statelor Unite. Chiar dacă au scăzut în ultima săptămână din motive tehnice (ajustare a efectelor sezoniere), solicitările de ajutor de șomaj se mențin la un nivel ridicat, expresie a condițiilor precare din piața forței de muncă (ponderea americanilor care consideră dificil de găsit un loc de muncă se situează la nivelul maxim din 1983). Totodată, deși unii indicatori s-au ameliorat recent (ca urmare a declinului costului finanțării), piața imobiliară se menține în criză.

Pe de altă parte, climatul macroeconomic se deteriorează rapid în Zona Euro, în contextul persistenței crizei datoriilor suverane și a 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). Indicatorii de sentiment s-au deteriorat în septembrie, iar inflația a accelerat, ceea ce pune în dificultate viitoarele decizii ale Băncii Centrale Europene.

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, dar și Germaniei au crescut semnificativ pe parcursul ultimelor două luni. Aceste evoluții exprimă preocuparea investitorilor cu privire la sustenabilitatea Uniunii Monetare în Europa.

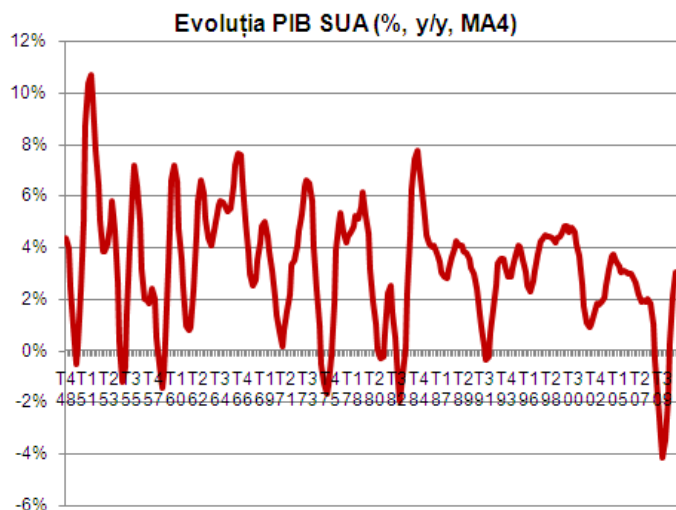
Aceste tensiuni ar putea determina un scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială (al doilea val de criză economico-financiară).

Prin urmare, băncile centrale au semnalat că sunt pregătite pentru a adopta 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

Departamentul Comerțului a comunicat datele finale cu privire la evoluția economiei în trimestrul II. PIB-ul a accelerat în T2 (ritm de 1,3% anualizat, peste estimările analiștilor (1,2%)). Raportat la T1, economia a crescut cu 0,3%, iar comparativ cu T2 2010 ritmul s-a situat la 1,6% y/y. Consumul privat, principala componentă a PIB, decelerat în T2, ritm de 0,7% anualizat, contribuind cu 0,49 p.p. la formarea economiei. Pe de altă parte, formarea brută de capital fix a accelerat, la 9,2% anualizat, contribuind cu 1,07 p.p. la PIB. Contribuție pozitivă a avut și exportul net (0,24 p.p.), pe fondul evoluției exporturilor la un ritm de 3,6% anualizat, superior celui înregistrat de importuri (1,4% anualizat). Pe de altă parte, consumul guvernamental s-a contractat pentru al 3-lea trimestru consecutiv, cu 0,9% anualizat (contribuție negativă la formarea PIB (-0,18 p.p.)). De asemenea, stocurile au contribuit negativ la formarea economiei în T2 (-0,28 p.p.).



Cheltuielile de consum au crescut în august cu 0,2% m/m (evoluție în linie cu estimările analiștilor), în decelerare raportat la iulie (0,7% m/m). Veniturile personale au consemnat o scădere de 0,1% m/m (primul declin din octombrie 2009). Prin urmare, rata de economisire s-a redus la 4,5% - nivelul minim din decembrie 2009. Prețurile din consumul privat **core** au crescut cu 0,1% m/m – cel mai redus ritm din martie și cu 1,6% y/y.

Sentimentul consumatorilor americani s-a ameliorat în septembrie, indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** crescând de la 55,7 p. în august (nivelul minim din noiembrie 2008) la 59,4 p. în septembrie (analiștii estimau un nivel de 57,8 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 68,7 p. în august la 74,9 p. în septembrie. Componenta perspective pentru următoarele 6 luni s-a majorat de la 47,4 p. în august la 49,4 p. în septembrie. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o inflație de 3,3%, nivelul minim din ultimele trimestre. Pentru următorii 5 ani americanii anticipează o inflație de 2,9% y/y.

Totodată, indicatorul de sentiment calculat de **Conference Board** s-a ameliorat de la 45,2 p. în august la 45,4 p. în septembrie (analiștii estimau un nivel de 46 p.). Componenta situația curentă s-a redus de la 34,3 p. în august la 32,5 p. în septembrie (nivelul minim din ianuarie). Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la 52,4 p. la 54 p.. Cu toate acestea, ponderea americanilor care consideră că este dificil de găsit un loc de muncă a crescut la 50%, nivelul maxim din mai 1983.

Activitatea economică din Chicago a accelerat în septembrie, ceea ce poate exprima rezistența economiei la deteriorarea climatului macro-bursier mondial. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management-Chicago** a crescut de la 56,5 p. în august la 60,4 p. în septembrie (analiștii estimau un declin până la 55 p.). Componenta producție a crescut de la 57,8 p. în august la 63,9 p. în septembrie, în timp ce componenta comenzi noi a avansat de la 56,9 p. la 65,3 p. (nivelul maxim din aprilie). Totodată, componenta locuri de muncă a crescut de la 52,1 p. la 60,6 p. (nivelul maxim din mai).

Comenzile de bunuri de capital au crescut în august cu 1,1% m/m, cel mai bun ritm din ultimele 3 luni (analiștii estimau un avans de doar 0,4% m/m). Livrările de bunuri de capital au crescut cu 2,8% m/m, cel mai bun ritm din martie. Cu toate acestea, comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut cu 0,1% m/m (analiștii estimau un declin de 0,2% m/m). Cel mai sever declin s-a consemnat la nivelul industriei auto (8,5% m/m).

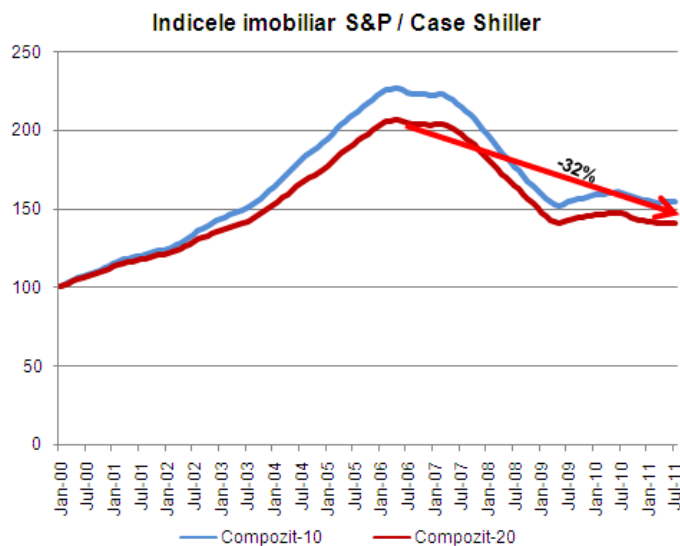
La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor economici, expresie a climatului sectorial dificil. Numărul contractelor de vânzare/cumpărare case a scăzut cu 1,2% m/m în august, conform datelor comunicate de **National Association of Realtors** (analiztii estimau un declin lunar de 2%). Cel mai sever declin lunar s-a înregistrat în Nord Est (5,8%), urmat de Midwest (3,7%) și de Vest (2,4%). Pe de altă parte, numărul contractelor a crescut în Sud, cu 2,6% m/m. Raportat la august 2010 numărul contractelor de vânzare/cumpărare a crescut cu 13,1%.

Totodată, vânzările de case noi au scăzut în august cu 2,3% m/m, până la 295 000 (anualizat) – nivelul minim din ultimele 6 luni (analiztii estimau un nivel de 293 000, anualizat). Cele mai severe scăderi au fost consemnate în Nord-Est (14% m/m). Pe de altă parte, vânzările au crescut în Midwest (cu 8,2% m/m). Prețul median de vânzare s-a redus cu 7,7% y/y (la 209 100 dolari), cel mai sever declin din iulie 2009. La finele lunii august, stocul de locuințe din piață se situa la 162 000, nivelul minim din 1963.

Prețurile caselor s-au contractat cu 4,1% y/y în iulie, conform indicatorilor **S&P/Case Shiller** (analiztii estimau un declin de 4,4% y/y). Cel mai sever declin s-a înregistrat în Minneapolis (9,1% y/y). Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în Washington (cu 0,3% y/y) și Detroit (1,2% y/y).

Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au crescut cu 9,3% w/w în săptămâna încheiată în 23 septembrie, conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**.

Această evoluție a fost determinată de declinul costurilor de finanțare în ultima perioadă, cu impact favorabil în principal pentru componenta refinanțare (avans de 11,2% w/w). Componenta cumpărări noi a crescut cu doar 2,6% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare a crescut la 79,7% - nivelul maxim din ianuarie 2011. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus de la 4,07% la 4,05%. Pe de altă parte, costul mediu al finanțării pentru creditele ipotecare pe 15 ani a crescut ușor, de la 3,46% la 3,47%.



Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare se numără: excesul de ofertă de locuințe, nivelul ridicat al prescrierilor, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 37 000, până la 391 000, în săptămâna încheiată în 24 septembrie, evoluție determinată însă de dificultățile de ajustare a efectelor sezoniere (analiztii estimau un nivel de 420 000). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus de la 422 250 la 417 000. Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 20 000, până la 3,73 milioane, în săptămâna încheiată în 17 septembrie. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 75 550, până la 3,58 milioane, în săptămâna încheiată în 10 septembrie.

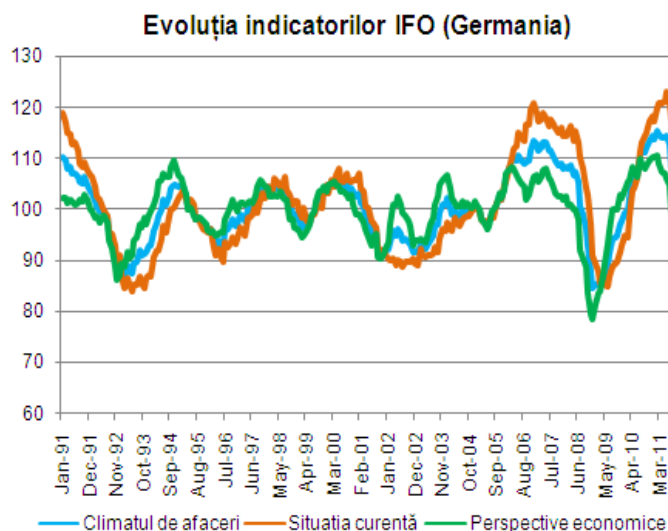
Zona Euro

Sentimentul economic a continuat să se deterioreze în Zona Euro, pe fondul preocupărilor cu privire la impactul crizei finanțelor publice asupra evoluției economiei regiunii. Indicatorul calculat de **Comisia Europeană** a scăzut de la 98,4 p. în august la 95 p. în septembrie, nivelul minim din decembrie 2009 (analiztii estimau un nivel de 96 p.). La nivelul industriei prelucrătoare, indicatorul de sentiment a scăzut de la -2,7 p. în august la -5,9 p. în septembrie. În sectorul de servicii indicatorul de încredere s-a redus de la 3,7 p. în august la 0 p. în septembrie. Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat de la -16,5 p. în august la -19,1 p. în septembrie. Recent, FMI a redus previziunile cu privire la evoluția economiei regiunii, la 1,6% y/y în 2011 (de la 2% y/y), respectiv 1,1% y/y în 2012 (de la 1,7% y/y).

Creditul neguvernamental a accelerat în august (2,6% y/y). Masa monetară M3 a crescut cu 2,8% y/y.

De asemenea, inflația a accelerat la 3% y/y în septembrie (maximul din octombrie 2008), conform estimărilor preliminare ale Eurostat (analiztii estimau o stagnare la 2,5% y/y). În Germania inflația a accelerat de la 2,5% y/y la 2,8% y/y, iar în Italia de la 2,3% y/y la 3,5% y/y. Inflația a accelerat și în Spania (de la 2,7% y/y la 3% y/y).

În Germania climatul de afaceri a continuat să se deterioreze în septembrie, pe fondul resimțirii crizei finanțelor publice din Europa. Indicatorul calculat de **Ifo Institute** a scăzut pentru a 3-a lună consecutiv, de la 108,7 p. în august la 107,5 p. în septembrie (nivelul minim din iunie 2010) (analiztii estimau un nivel de 106,5 p.). Componenta situația curentă s-a redus de la 118,1 p. în august la 117,9 p. în septembrie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 100 p. în august la 98 p. în septembrie (nivelul minim din iulie 2009). Trebuie menționat faptul că diferența între perspective și situația curentă se află în apropiere de valorile consemnate în octombrie 2008, expresie a deteriorării climatului macroeconomic pe termen scurt.



Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în august cu 2,9% m/m, cel mai sever declin din mai 2007, expresie a deteriorării climatului macroeconomic, în contextul persistenței crizei finanțelor publice în Europa. Analiztii estimau o contracție lunară de 0,5%. Raportat la august 2010 vânzările au crescut cu 2,2%.

Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor a stagnat în octombrie, la 5,2 p., conform indicatorului GFK (analiztii estimau un declin până la 5 p.). Componenta perspective de evoluție a veniturilor s-a ameliorat, însă componentele perspective economice s-a deteriorat.

Numărul de șomeri s-a redus pentru a 27-a lună consecutiv în septembrie, cu 26 000, până la 2,92 milioane (analiztii estimau o scădere cu doar 8 000). Rata șomajului s-a redus de la 7% la 6,9%. Datele armonizate conform standardelor OCDE indică o rată a șomajului de 6,1%.

Recent, Fondul Monetar Internațional a redus previziunile cu privire la evoluția economiei germane în 2011 (la 2,7% y/y) și 2012 (la 1,3% y/y).

Economia Franței (a doua economie ca dimensiune din Zona Euro) a stagnat în trimestrul II. Raportat la T2 2010 s-a înregistrat un avans de 1,7%.

Consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a crescut în august cu 0,2% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,1% m/m).

Numărul de șomeri a crescut cu 2,3% y/y în august, până la 2 754 500. Raportat la iulie numărul de șomeri s-a redus cu 0,1%.

În Italia climatul de afaceri s-a deteriorat în septembrie, pe fondul preocupărilor cu privire la criza finanțelor publice din Europa, dar și a programului de consolidare bugetară implementat pe plan intern. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 98,6 p. în august la 94,5 p. în septembrie, nivelul minim din ianuarie 2010 (analiștii estimau un nivel de 98,1 p.).

Rata șomajului a scăzut în august la 7,9% (de la 8%), deși economia a intrat în hora statelor afectate de criza datoriilor suverane, ceea ce a determinat guvernul să implementeze un program de austeritate bugetară de 54 mld. euro. Cu toate acestea, rata șomajului în rândul tinerilor a continuat să crească, la 27,6% în august.

Recent, Fondul Monetar Internațional a revizuit previziunile cu privire la evoluția economiei Italiei, la 0,6% y/y în 2011 și 0,3% y/y în 2012.

Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat ușor în septembrie. Indicatorul GFK a crescut de la -31 p. în august la -30 p. în septembrie (însă se menține cu 10 p. sub nivelul din septembrie 2010 și cu 5 p. sub nivelul mediu din ultimii 3 ani). Componenta perspective de evoluție a economiei în următoarele 12 luni a crescut cu 4 p., la -27 p.. Sentimentul britanicilor continuă să fie afectat de inflația ridicată, dar și de procesul de consolidare bugetară, sau de deteriorarea climatului macro-bursier internațional.

Prețurile caselor au crescut cu 0,1% m/m în septembrie, conform indicatorilor Nationwide. Raportat la septembrie 2010 prețurile caselor au scăzut cu 0,3%, până la 166 256 lire.

Numărul creditelor ipotecare aprobate a înregistrat în august nivelul maxim din decembrie 2009 (52 140), pe fondul nivelului redus al costurilor de finanțare (analiștii estimau

un nivel de 49 700). Cu toate acestea, aprobările de credite ipotecare se mențin la jumătate comparativ cu maximele de dinaintea primului val de criză. Raportat la iulie creditul ipotecar s-a majorat cu 600 mil. lire (creditul de consum a crescut cu doar 500 mil. lire).

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare britanice se numără: deteriorarea climatului macro-bursier internațional (în principal din Zona Euro, partenerul economic numărul 1), inflația ridicată, programul de consolidare bugetară, cu impact pentru piața forței de muncă, creșterea ofertei de locuințe.

Japonia

Sentimentul la nivelul companiilor mici s-a ameliorat în septembrie, însă se menține în teritoriu care semnalează contracția. Indicatorul calculat de Shoko Chukin Bank a crescut de la 46,4 p. în august la 47,2 p. în septembrie. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul s-a ameliorat de la 46,1 p. în august la 48,9 p. în septembrie. Pe de altă parte, indicatorul s-a deteriorat în sectorul de servicii (de la 46,6 p. în august la 45,8 p. în septembrie).

Producția industrială a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în august, cu 0,8% m/m, evoluție determinată în principal de producția pe stoc (2,1% m/m) (livrările au crescut cu doar 0,3% m/m). Se remarcă componenta echipamente de transport, care a crescut pentru a 4-a lună consecutiv, cu 6,5% m/m, evoluție determinată de revenirea la normal a fluxurilor de producție (după cutremur). Pe de altă parte, producția din ramura echipamente electronice de comunicații și IT a scăzut cu 10,8% m/m.

Consumul gospodăriilor s-a redus cu 4,1% y/y în august (analiztii estimau un declin de 2,8% y/y). Raportat la iulie s-a consemnat un declin de 0,1%.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 1,7% m/m (analiztii estimau un avans lunar de 0,2%). Cele mai severe scăderi au fost consemnate pe segmentul auto (18,8% m/m) și utilaje și electrodomestice (19,3% m/m). Comparativ cu august 2010 vânzările s-au contractat cu 2,6%.

Prețurile de consum au crescut cu 0,1% m/m (0,2% y/y). Componenta **core** a scăzut cu 0,5% y/y.

Rata șomajului a scăzut la 4,3% în august (de la 4,7% în iulie). În august numărul de salariați se situa la 59,67 milioane (declin de 0,5% y/y), iar numărul de șomeri la 2,76 milioane (scădere cu 14% y/y). De menționat că datele exclud 3 regiuni, puternic afectate de cutremurul din martie (Iwate, Miyagi și Fukushima).

Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei nipone în perioada următoare se menționează: aprecierea yen-ului pe parcursul ultimelor luni, deteriorarea climatului macroeconomic mondial, etc.

dr. Andrei Rădulescu
