

Sinteza macroeconomică 29 august – 2 septembrie

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați în economiile dezvoltate. Aceste evoluții confirmă momentul dificil traversat de economia mondială (mai ales în contextul persistenței crizei finanțelor publice) și exprimă premise nefavorabile pe termen scurt.

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat, atât în Statele Unite, cât și în Europa, expresie a incertitudinilor macro-bursiere din ultima perioadă, determinate de intensificarea crizei finanțelor publice în rândul economiilor dezvoltate.

De asemenea, se acumulează semnalele nefavorabile la nivelul industriei prelucrătoare (considerată motorul procesului de relansare în urma primului val de criză). În Zona Euro și Marea Britanie industria prelucrătoare s-a contractat în august, conform indicatorilor PMI. Totodată, în Statele Unite, indicatorul ISM se apropie de nivelul care separă expansiunea de contracție (însă evoluția din august (încă în teritoriu pozitiv) a fost determinată de componenta stocuri, comenzile scăzând pentru a doua lună consecutiv).

Climatul se menține critic în piața imobiliară americană (unul din focarele primului val de criză), în ciuda declinului costurilor de finanțare.

Nici economia Germaniei pare să nu fie ocolită de evenimentele recente din plan macro-bursier internațional. Cererea externă a avut o contribuție negativă la formarea PIB în T2 (-0,3 p.p.). Iar consumul privat s-a contractat cu 0,7% q/q, deși rata șomajului se situează la nivelul minim din ultimele două decenii. Evoluția consumului privat a fost determinată de incertitudinile macroeconomice (criza finanțelor publice) și bursiere (volatilitate, oscilația cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri).

În acest context, de evoluție mult sub potențial, condițiile la nivelul pieței forței de muncă se mențin precare (economia americană nu a creat locuri de muncă în august, iar rata șomajului s-a situat la 9,1%, în timp ce în Zona Euro rata șomajului a stagnat la 10% în iulie).

Iar declinul productivității muncii în Statele Unite nu exprimă premise de bun augur pentru trimestrele următoare.

Tensiunile din sfera finanțelor publice din economiile dezvoltate se mențin ridicate, iar pentru moment nu au fost identificate soluții credibile (din punct de vedere al piețelor financiare). Situația pare mult mai greu de rezolvat în Europa. Primele de risc

(CDS-urile) Italiei și Franței au crescut semnificativ pe parcursul ultimelor două luni (peste 60%, respectiv peste 70%).

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

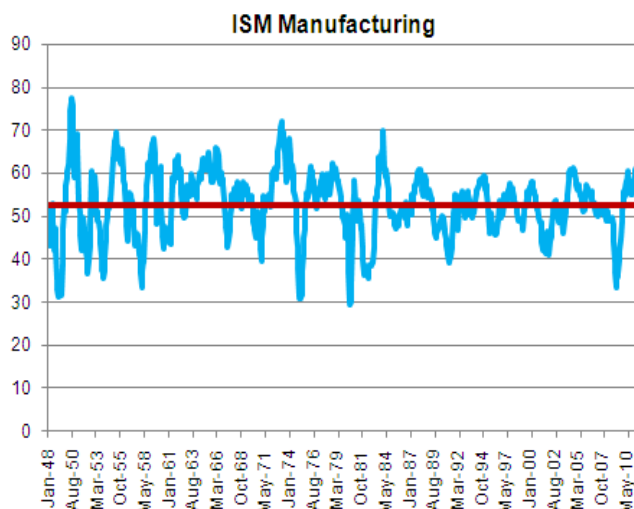
Prin urmare, băncile centrale au semnalat că sunt pregătite pentru a implementa noi măsuri monetare expansioniste, mai ales că în anii următori economiile dezvoltate vor trebui să implementeze ample procese de consolidare bugetară. La Ședința de Politică Monetară din august FED a ancorat dobânda de referință la un nivel minim record până la jumătatea anului 2013. Iar Ședința din septembrie este așteptată cu interes ridicat de piețele financiare.

Statele Unite

Cheltuielile de consum au crescut în iulie cu 0,8% m/m (cel mai bun ritm din februarie, peste estimările analiștilor (0,5% m/m)). Ajustat de evoluția prețurilor, consumul american a crescut cu 0,5% m/m (cel mai bun ritm din decembrie 2009). Veniturile personale s-au majorat cu 0,3% m/m. Prin urmare, rata de economisire a scăzut la 5% (de la 5,5%). Prețurile din consumul privat **core** au crescut cu 0,2% m/m (1,6% y/y).

Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în august, exprimând semnale nefavorabile pentru evoluția economiei în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul calculat de **Conference Board** a înregistrat cel mai sever declin din octombrie 2008, de la 59,2 p. în iulie la 44,5 p. în august (nivelul minim din aprilie 2009), situându-se sub estimările analiștilor (52 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 35,7 p. în iulie la 33,3 p. în august. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a diminuat de la 74,9 p. în iulie la 51,9 p. în august.

Industria prelucrătoare a crescut în august, însă ritmul de evoluție s-a temperat (în apropiere de nivelul care separă expansiunea de contracție). Indicatorul **ISM Manufacturing** a scăzut de la 50,9 p. în iulie la 50,6 p. în august, situându-se peste estimările analiștilor (48,5 p.). Această evoluție (în teritoriu pozitiv) a fost



determinată de componenta stocuri (creștere de la 49,3 p. în iulie la 52,3 p. în august). Pe de altă parte, componenta comenzi noi a scăzut pentru a doua lună consecutiv, în timp ce componenta locuri de muncă a înregistrat nivelul minim din noiembrie 2009 (51,8 p.).

Pe de altă parte, comenzile în fabrici au crescut în iulie cu 2,4% m/m (cel mai bun ritm din ultimele 4 luni) (analizii estimau un avans de 2% m/m). Însă, această evoluție a fost determinată de componentele automobile (cel mai bun ritm din ianuarie 2003, evoluție determinată de normalizarea climatului la nivelul lanțurilor de producție, afectate de cutremurul din Japonia) și avioane (componentă volatilă).

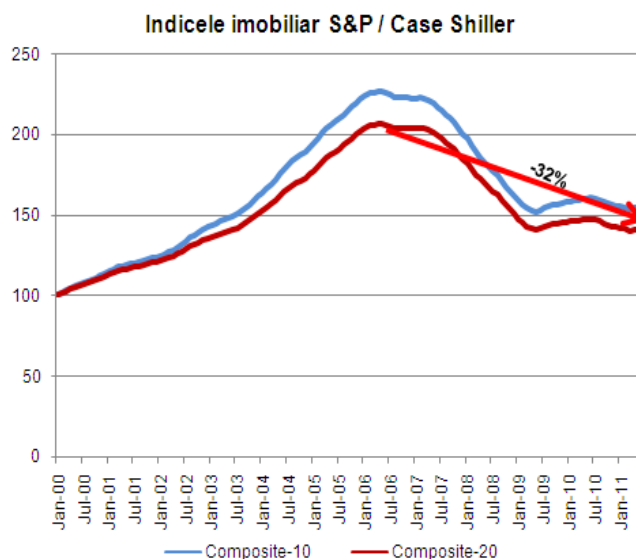
Sectorul de construcții a scăzut în iulie cu 1,3% m/m (cel mai sever ritm din ianuarie) (analizii estimau un avans lunar de 0,2%). Segmentul construcții publice a înregistrat un declin de 2,1% m/m (cel mai sever din 2011), în timp ce segmentul construcții private a scăzut cu 0,9% m/m. Comparativ cu iulie 2010 sectorul a înregistrat o creștere de 0,1%.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la evoluții predominant nefavorabile ale indicatorilor comunicați, expresie a menținerii unui climat critic. Contractele de vânzare/cumpărare locuințe au scăzut în iulie (pentru prima oară în ultimele 3 luni), cu 1,3% m/m, conform datelor comunicate de National Association of Realtors. Analizii estimau un declin de 1% m/m. În Sud contractele au scăzut cu 4,8% m/m. Pe de altă parte, în Vest s-a consemnat un avans de 3,6% m/m. Raportat la iulie 2010 numărul contractelor a crescut cu 10% y/y.

Totodată, solicitările de credite ipotecare au scăzut în ultima săptămână din august, deși costurile de finanțare s-au diminuat. Conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**, solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 9,6% w/w, în săptămâna încheiată în 26 august. Componenta refinanțare s-a depreciat cu 12,2% w/w. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a crescut cu 0,9% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus de la 4,39% la 4,32%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut de la 3,56% la 3,49%.

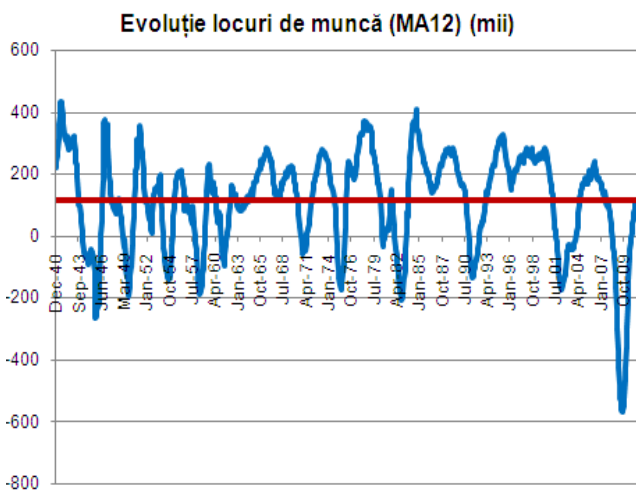
Prețurile caselor au scăzut în iunie cu 4,5% y/y, conform indicatorilor calculați de S&P/Case Shiller. Analizii estimau o scădere de 4,6%. Cel mai sever declin s-a înregistrat în Minneapolis (11% y/y), iar cel mai redus în Washington (1,2% y/y). Comparativ cu mai, prețurile caselor au scăzut cu 0,1%. În T2 prețurile caselor au scăzut cu 5,9% y/y (însă raportat la T1 s-a consemnat un avans de 0,1%).

O serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare: nivelul ridicat al șomajului, oferta ridicată de locuințe din piață, nivelul ridicat al prescrierilor, etc.



La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a

indicatorilor macroeconomici, pe fondul resimțirii deteriorării climatului macroeconomic. Numărul de locuri de muncă a stagnat în august, evoluție sub estimările analiștilor (care se așteptau la o creștere cu 68 000 de locuri de muncă). În sectorul guvernamental numărul de locuri de muncă a scăzut cu 17 mii în august. Pe de altă parte, sectorul privat a creat 17 mii locuri de muncă, cel mai redus ritm din februarie 2010 (analiștii estimau un nivel de 95 mii). În industrie (motorul procesului de relansare în urma primului val de criză) numărul de locuri de muncă a scăzut cu 3 mii. În sfera serviciilor numărul de locuri de muncă a crescut cu 3 mii. Salariul mediu orar a scăzut cu 0,1% m/m, până la 23,09 dolari. Durata medie a săptămânii de lucru a scăzut la 34,2 ore. Rata șomajului s-a menținut la 9,1%, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Rata **under-employment** a crescut la 16,2%.



Sectorul privat a creat 91 mii de locuri de muncă în august, conform Raportului ADP (evoluție sub estimările analiștilor – 100 mii). În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă s-a redus cu 4 000. Pe de altă parte, numărul de locuri de muncă din sectorul de servicii a crescut cu 80 000. Cele mai multe locuri de muncă au fost create în companiile mici (58 mii). Companiile medii și cele mari au creat 30 mii, respectiv 3 mii locuri de muncă.

Totodată, numărul anunțurilor de concedieri a crescut cu 47% y/y, până la 51 114 în august, conform datelor **Challenger, Gray & Christmas**. Cele mai multe anunțuri de concedieri au fost înregistrate în sectoarele guvernamental, financiar și comerț cu amănuntul.

Pe de altă parte, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 12 mii, până la 409 mii, în săptămâna încheiată în 27 august (analizii estimau un nivel de 410 mii). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 18 mii, până la 3,74 milioane, în săptămâna încheiată în 20 august. Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 38 mii, până la 3,68 milioane, în săptămâna încheiată în 13 august.

Productivitatea muncii a scăzut în T2 cu 0,7% anualizat, cel mai sever ritm din T4 2008 (analizii estimau un declin la un ritm anualizat de 0,5%). În industria prelucrătoare productivitatea muncii a scăzut la un ritm anualizat de 1,5% în T2, cel mai sever declin din T4 2008. Raportat la T2 2010 productivitatea muncii a crescut cu 0,7%. Costul unitar al muncii a crescut la un ritm anualizat de 3,3%, evoluție peste estimările analiștilor (2,4%, anualizat). Comparativ cu T2 2010 costul muncii a crescut cu 1,9%.

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din august. În cadrul Ședinței membrii Comitetului de Politică Monetară au dezbătut metode de revigorare a economiei și a pieței forței de muncă. Unii Guvernatori au adus în discuție noi posibile măsuri de stimulare a economiei, cum ar fi noi programe de cumpărare de titluri de stat sau majorarea perioadei de maturitate a obligațiunilor din portofoliu. Însă, alți Guvernatori au considerat că astfel de măsuri nu vor susține economia, putând în schimb să alimenteze presiuni inflaționiste. Cu toate acestea, Comitetul de Politică Monetară a conștientizat climatul macroeconomic dificil și riscurile pe termen scurt: “... **Many participants saw increased downside risks to the outlook for economic growth** ...”. De altfel, FED a redus previziunile cu privire la evoluția economiei în a doua jumătate a anului curent. Pentru a revigora economia FED a decis în august ancorarea dobânzii de referință la un nivel minim record până la jumătatea anului 2013.

Zona Euro

Sentimentul economic s-a deteriorat în august, pe fondul crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a consemnat cel mai sever declin din decembrie 2008, de la 103 p. în iulie la 98,3 p. în august (nivelul minim din mai 2010). Analizii

estimau un nivel de 100,2 p.. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul a scăzut de la 0,9 p. în iulie la -2,9 p. în august. În sectorul de servicii indicatorul s-a diminuat de la 7,9 p. în iulie la 3,7 p. în august. Totodată, indicatorul de sentiment la nivel de consumator a scăzut de la -11,2 p. în iulie la -16,5 p. în august.

Industria prelucrătoare s-a contractat în august, în contextul intensificării crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul PMI a scăzut de la 50,4 p. în iulie la 49 p. în august. Componenta comenzi noi a scăzut în august spre nivelul minim de mai bine de 2 ani (subcomponenta comenzi de export a scăzut pentru a 2-a lună consecutiv). În Germania indicatorul PMI s-a redus la 50,9 p. (componenta comenzi de export a consemnat cel mai sever declin din statele membre ale uniunii monetare). În Franța și Italia indicatorul PMI a semnalat contracția industriei prelucrătoare (pentru prima oară din iunie 2009, respectiv septembrie 2009).

Inflația s-a situat la 2,5% în august, conform estimărilor preliminare ale Eurostat.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul de șomeri a crescut cu 61 mii în iulie, până la 15,8 milioane. Rata șomajului a stagnat la 10%, expresie a condițiilor dificile din piața forței de muncă (ca urmare a deteriorării climatului macroeconomic, în contextul persistenței crizei finanțelor publice din regiune). Cea mai ridicată rată a șomajului se înregistrează în Spania (21,2%), iar cea mai redusă în Austria (3,7%).

În Germania PIB-ul a crescut cu 0,1% q/q în T2 (2,8% y/y). Cererea externă netă a avut o contribuție negativă la formarea economiei (-0,3 p.p.), dat fiind că exporturile au crescut cu 2,3% q/q, în timp ce importurile au avansat cu 3,2% q/q. Contribuție negativă a avut și consumul privat, principala componentă a PIB (declin de 0,7% q/q). Pe de altă parte, investițiile și consumul guvernamental au avut contribuții pozitive la formarea economiei. Investițiile de capital au crescut cu doar 0,3% q/q, în decelerare de la 4,5% q/q și sub estimările analiștilor (0,8%). Consumul guvernamental s-a majorat cu 0,2% q/q, evoluție peste estimările analiștilor (declin de 0,1% q/q).

Vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat în iulie, după avansul de 4,5% m/m din iunie. Analiștii estimau un declin de 1,5% m/m. Raportat la iulie 2010 vânzările au scăzut cu 1,6%.

Numărul de șomeri s-a redus pentru a 26-a lună consecutiv în august, cu 8 mii, până la 2,95 milioane (analiztii estimau un declin cu 10 mii). Rata șomajului s-a menținut la 7%, nivelul minim de la reunificarea din 1991.

Prețurile de consum au crescut în august cu 2,4% y/y (conform datelor preliminare), în decelerare comparativ cu nivelul de 2,6% y/y din iulie și sub estimările analiștilor (2,5% y/y). Această evoluție a fost determinată de declinul componentelor volatile (alimente și energie). Raportat la iulie prețurile de consum au scăzut cu 0,1%.

Germania a înregistrat în semestrul I un deficit bugetar de 0,6% din PIB, cel mai redus nivel din prima jumătate a anului 2008. Veniturile din taxe au crescut cu 8,5% y/y, în timp ce cheltuielile bugetare au avansat cu doar 0,3% y/y.

În Italia rata șomajului s-a menținut la 8% în iulie, nivelul minim din ultimii 2 ani, evoluție susținută și de accelerarea economiei în T2 (la 0,3% q/q, de la 0,1% q/q). Rata șomajului în rândul tinerilor (15-24 ani) s-a situat la 27,6%.

Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat pentru a 3-a lună consecutiv în august, expresie a climatului macroeconomic dificil (în contextul deteriorării perspectivei de evoluție a economiilor europene (principalul partener comercial), dar și a procesului de consolidare bugetară pe plan intern). Indicatorul calculat de GFK a scăzut cu 1 p., până la -31 p.. Componenta perspective de evoluție a economiei în următoarele 12 luni a scăzut cu 4 p., până la -31 p..

Industria prelucrătoare s-a contractat în august, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic extern (cu impact nefavorabil pentru cererea externă), dar și a programului de consolidare bugetară pe plan intern. Indicatorul PMI a scăzut de la 49,4 p. în iulie la 49 p. în august, nivelul minim din ultimele 26 luni (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Componenta comenzi noi a scăzut la cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani și jumătate, în timp ce componenta locuri de muncă s-a contractat pentru prima oară în ultimele 17 luni.

Sectorul de construcții a crescut în august la cel mai redus ritm din ultimele 8 luni, pe fondul reducerii cererii, în contextul climatului macroeconomic dificil. Indicatorul PMI a scăzut de la 53,5 p. în iulie la 52,6 p. în august. Componenta comenzi noi a consemnat cel mai redus nivel din ianuarie.

Prețurile caselor au scăzut pentru a 4-a lună consecutiv în august, cu 0,1% m/m, conform indicatorilor Hometrack. Această evoluție a fost determinată de declinul cererii de locuințe (cu 1,2% m/m). Raportat la august 2010 prețurile caselor s-au contractat cu 3,7%.

Japonia

Producția industrială a crescut cu 0,6% m/m în iulie, cel mai redus ritm de evoluție din martie (luna în care s-a produs cutremurului). Analistii anticipau o creștere a producției industriale cu 1,4% m/m. Producția de componente electronice și dispozitive a scăzut cu 3,4% m/m, cel mai sever declin din ultimele 3 luni. În sectorul echipamente de transport producția a crescut cu 5,3% m/m, în decelerare raportat la ritmul de 19,5% m/m din iunie.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,7% y/y în iulie, evoluție sub estimările analiștilor (1,3% y/y).

Numărul de locuri de muncă a scăzut cu 40 mii în iulie. Rata șomajului a crescut la 4,7% în iulie, situându-se peste estimările analiștilor (4,6%).

dr. Andrei Rădulescu
