

Sinteza macroeconomică 3 – 7 octombrie

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați în economiile dezvoltate, confirmându-se deteriorarea climatului macroeconomic mondial în a doua jumătate a anului curent.

Remarcăm economia americană, care pare să fie mai rezistentă la acest al doilea val al crizei economico-financiare. Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a ameliorat recent, iar evoluția comenzilor de bunuri de capital exprimă premise favorabile pe termen scurt. Sectorul de construcții a accelerat în ultima lună a verii, impulsivat de lucrările publice. Deși ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a temperat recent, evoluția comenzilor din acest sector exprimă premise mai bune pentru perioada imediat următoare.

Pe de altă parte, contracția recentă a creditării atrage atenția cu privire la sustenabilitatea evoluției economiei americane pe termen scurt. De asemenea, la nivelul pieței forței de muncă au fost consemnate surprize pozitive în septembrie, însă climatul se menține dificil (rata underemployment a înregistrat nivelul maxim din acest an (16,5%), solicitările săptămânale de ajutor de șomaj se mențin peste pragul de 400 000, iar anunțurile de concedieri au crescut semnificativ în ultima perioadă).

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, situându-se în prezent în apropiere de minimele din martie 2009). Industria prelucrătoare și sectorul de servicii s-au contractat în septembrie. Iar comerțul cu amănuntul a scăzut în august.

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. Indicatorii de sentiment din industria prelucrătoare s-au ameliorat în trimestrul III, însă se mențin sub nivelul consemnat înainte de cutremurul din martie.

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 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).

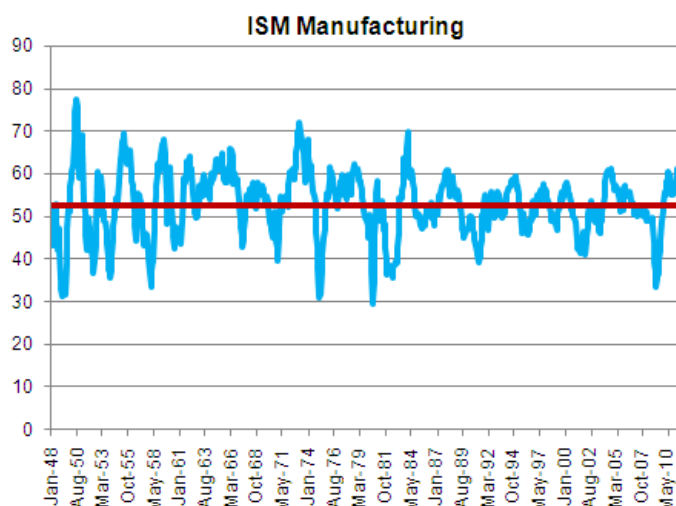
Prin urmare, băncile centrale au semnalat că sunt pregătite pentru a adopta noi măsuri monetare expansioniste, mai ales că în anii următori economiile dezvoltate vor trebui să implementeze ample procese de consolidare bugetară.

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 ...”).

Totodată, Banca Centrală Europeană a adoptat la Ședința din octombrie noi măsuri monetare expansioniste neconvenționale pentru a contracara intensificarea și persistența crizei datoriilor suverane din Zona Euro. De asemenea, Banca Angliei a decis majorarea programului de cumpărare de active cu 75 mld. lire.

Statele Unite

Industria prelucrătoare a accelerat în septembrie, evoluție care exprimă rezistența economiei la deteriorarea climatului macro-financiar mondial (în contextul persistenței crizei datoriilor suverane din Europa). Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 50,6 p. în august la 51,6 p. în septembrie, situându-se peste estimările analiștilor (50,5 p.). Componenta producție a revenit pe creștere (indicatorul s-a apreciat de la 48,6 p. în august la 51,2 p. în

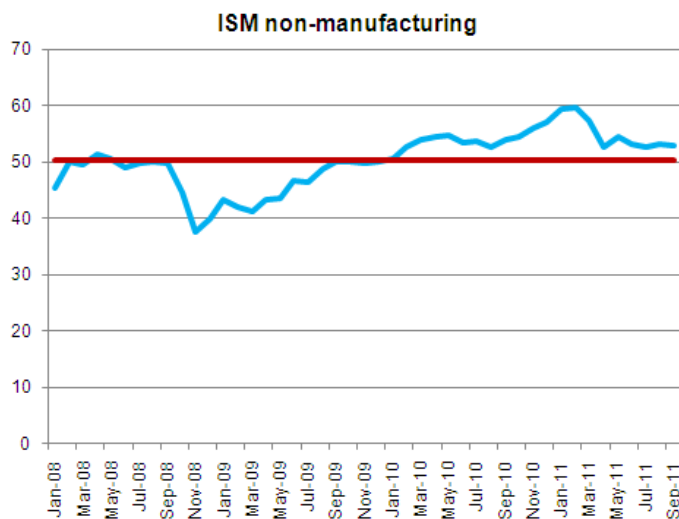


septembrie). Totodată, componenta locuri de muncă s-a majorat de la 51,8 p. la 53,8 p.. Cu toate acestea, componenta comenzi noi a stagnat la 49,6 p., pe fondul deteriorării comenzilor pe plan intern (componenta comenzi externe a crescut de la 50,5 p. la 53,5 p.).

Comenzile în fabrici au scăzut cu 0,2% m/m în august (analizii estimau o stagnare). Cu toate acestea, comenzile de bunuri de capital au crescut cu 0,9% m/m, cel mai bun ritm din mai. Comenzile de bunuri de capital (ex. apărare și aeronautic) au crescut cu 0,3% m/m (livrările de astfel de bunuri s-au majorat cu 2,8% m/m, cel mai bun ritm din ultimele 5 luni). Comenzile de avioane comerciale au crescut cu 24% m/m. Pe de altă parte, comenzile din industria auto au scăzut cu 5,3% m/m. Totodată, comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut cu 0,1% m/m, iar comenzile de bunuri **non-durable** s-au diminuat cu 0,3% m/m.

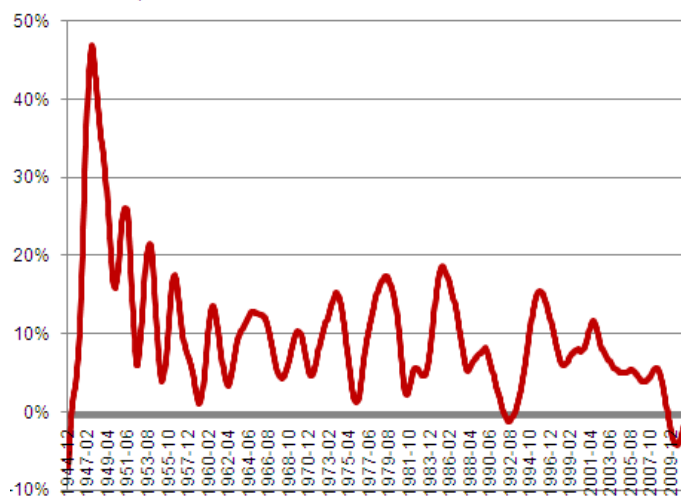
Sectorul de construcții a crescut în august cu 1,4% m/m (1,4% y/y), pe fondul evoluției componentei publice (analizii estimau un declin de 0,2% m/m). Componenta construcții private a crescut cu 0,4% m/m, în timp ce componenta construcții publice a avansat cu 3,1% m/m (cel mai bun ritm din februarie 2009).

Pe de altă parte, ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a temperat în septembrie. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** s-a redus la 53 p. (analizii estimau un nivel de 52,8 p.). Se remarcă evoluția ascendentă a componentei comenzi noi, care exprimă premise favorabile pe termen scurt (creștere de la 52,8 p. la 56,5 p. – maximul din ultimele luni). Pe de altă parte, componenta producție s-a redus de la 57,1 p. la 55,6 p., în timp ce componenta locuri de muncă a semnalat prima contracție din august 2010 (48,7 p.).



Creditul de consum s-a contractat cu 9,5 mld. dolari în august (cel mai sever declin din ultimele trimestre) (analiztii estimau o creștere lunară cu 8 mld. dolari). Această evoluție a fost determinată de deteriorarea climatului macro-bursier mondial pe parcursul verii, ceea ce a condus la o prudență mai mare din partea americanilor. Componenta **non-revolving** a consemnat cea mai severă contracție din ultimii 3 ani (7,23 mld. dolari). Componenta **revolving** s-a diminuat cu 2,27 mld. dolari.

Evoluția creditului de consum (% , y/y, MA12, s.a.)

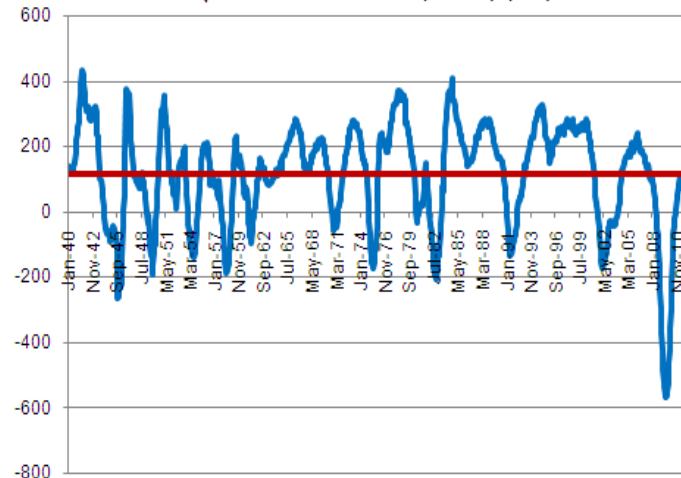


La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 4,3% w/w în săptămâna

încheiată în 30 septembrie, conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**. Componenta refinanțare s-a contractat cu 5,2% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a consemnat un declin de 0,8% w/w. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus de la 4,06% la 4,05%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 3,46% la 3,49%.

Economia americană a creat 103 000 locuri de muncă în septembrie, în accelerare comparativ cu august (57 000) și peste estimările analiștilor (60 000). Astfel, până la finele lunii septembrie, economia a recuperat doar 2,09 milioane de locuri de muncă din cele 8,75 distruse de recesiunea din primul val al crizei economice. În septembrie sectorul privat a creat 137 000 locuri de muncă, în timp ce în sectorul public am asistat la un declin de 34 000. La nivelul industriei prelucrătoare numărul de locuri de muncă s-a redus cu 13 000 (cel mai sever declin din august 2010). Pe de altă parte, sectorul de servicii a creat 85 000 locuri de muncă în

Evoluție locuri de muncă (MA12) (mii)



septembrie, cel mai bun ritm din aprilie. Iar în sectorul de construcții numărul de locuri de muncă s-a majorat cu 26 000, cel mai bun ritm din februarie 2011. Salariul mediu orar s-a majorat cu 0,2% m/m, până la 23,12 dolari. Durata medie a săptămânii de lucru a crescut la 34,3 ore. Rata șomajului a stagnat la 9,1%. Iar rata **underemployment** a crescut de la 16,2% la 16,5% - cel

mai ridicat nivel din 2011 (numărul persoanelor care lucrează part-time din motive economice a crescut cu 444 000, până la 9,3 milioane).

Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 6 000, până la 401 000, în săptămâna încheiată în 1 octombrie (analizii estimau un nivel de 410 000). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus la 414 000, nivelul minim de la finele lunii august. Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 52 000, până la 3,7 milioane, în săptămâna încheiată în 24 septembrie. Iar numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 28 370, până la 3,55 milioane în săptămâna încheiată în 17 septembrie.

Numărul anunțurilor de concediere a crescut în septembrie la cel mai rapid ritm din ultimii doi ani (cu 212% y/y, până la 115 730), conform datelor Challenger, Gray & Christmas. Această evoluție a fost determinată de planurile de reduceri de personal ale armatei, dar și la nivelul Bank of America.

Zona Euro

Industria prelucrătoare s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, pe fondul persistenței crizei datoriilor suverane și propagării acesteia către sectorul financiar-bancar privat. Această evoluție exprimă premise contracționiste pentru economia regiunii în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul PMI a scăzut la 48,5 p. (de la 49 p. în august).

Totodată, sectorul de servicii s-a contractat în septembrie: indicatorul PMI s-a redus la 48,8 p., de la 51,5 p. în septembrie. Astfel, indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 50,7 p. în august la 49,1 p. în septembrie.

De asemenea, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în august cu 0,3% m/m, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Cel mai sever declin lunar a fost consemnat în Germania (2,9%). Comparativ cu august 2010 vânzările s-au diminuat cu 1%.

Prețurile de producător au crescut scăzut cu 0,1% m/m în august (avans de 5,9% y/y), evoluție determinată de atenuarea presiunilor din sfera materiilor prime, dar și de semnalele nefavorabile din economia reală.

La Ședința de politică monetară din octombrie Banca Centrală Europeană a decis menținere dobânzii de referință la 1,5%. Cu toate acestea, pentru a răspunde tensiunilor generate de persistența crizei datoriilor suverane, entitatea a anunțat noi măsuri expansioniste neconvenționale, pe fondul intensificării și propagării crizei datoriilor suverane din Zona Euro: lansarea unui nou program de cumpărare de **covered bonds** (volum de 40 mld. euro, în perioada octombrie 2011-iulie 2012) și a două operațiuni de refinanțare pe termen lung (una cu maturitate la 12 luni și alta cu maturitate la 13 luni). La conferința de Presă organizată în urma Ședinței (ultima pentru actualul Președinte) Trichet a menționat că riscurile privind evoluția economiei regiunii s-au intensificat: “... **Ongoing tensions in financial markets and unfavorable effects on financing conditions are likely to dampen the pace of economic growth in the euro area in the second half of this year ...**”.

În Germania producția industrială a scăzut cu 1% m/m în august (analiztii estimau o contracție de 2% m/m). Producția de bunuri de consum s-a contractat cu 4,9% m/m. Pe de altă parte, producția de bunuri de investiții a crescut cu 0,2% m/m. Comparativ cu august 2010 producția industrială s-a majorat cu 7,7%.

Comenzile în fabrici s-au contractat pentru a 2-a lună consecutiv în august, cu 1,4% m/m (analiztii estimau stagnare), ceea ce exprimă premise nefavorabile pentru evoluția economiei pe termen scurt. Comenzile interne au scăzut cu 3,2% m/m, în timp ce comenzile externe s-au majorat cu 0,1% m/m. Comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au contractat cu 5,6% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de investiții au scăzut cu 1,3% m/m. Raportat la august 2010 comenzile au crescut cu 3,9%.

Marea Britanie

Economia britanică a crescut în T II cu 0,1% q/q, în decelerare comparativ cu T I, dar sub estimările inițiale (0,2% q/q). Consumul privat a scăzut pentru al 4-lea trimestru consecutiv, cu 0,8% q/q (cel mai sever ritm din T1 2009), afectat de inflația ridicată, dar și de procesul de consolidare bugetară (raportat la T2 2010 consumul privat a crescut cu 0,6%). Exporturile s-au contractat cu 1,3% q/q, în timp ce importurile au scăzut cu 0,3% q/q. Pe de altă parte, investițiile private au crescut cu 1,7% q/q, cel mai bun ritm din T1 2010. Iar cheltuielile guvernamentale s-au majorat cu 1,1% q/q. În ceea ce privește evoluția pe sectoare, industria prelucrătoare a

crescut cu 0,2% q/q (în decelerare de la 1,1% q/q), ritm înregistrat și de sectorul de servicii (decelerare de la 0,7% q/q); sectorul de construcții a consemnat un avans trimestrial de 1,1%.

Industria prelucrătoare a crescut în septembrie, pe fondul realizării comenzilor neîndeplinite, dar și a lansării unor produse noi. Indicatorul PMI a crescut de la 49,4 p. în august la 51,1 p. în septembrie (nivelul maxim din ultimele 3 luni) (analiztii estimau o scădere a indicatorului până la 48,5 p.).

Pe de altă parte, ritmul de evoluție a sectorului de construcții s-a temperat în septembrie, pe fondul declinului comenzilor (pentru prima oară din februarie 2010). Indicatorul PMI a scăzut de la 52,6 p. în august la 50,1 p. în septembrie, evoluție sub estimările analiștilor (51,6 p.). Componenta construcții publice este afectată de procesul de consolidare bugetară, în timp ce componenta construcții private resimte climatul macroeconomic dificil (construcțiile de locuințe au consemnat cel mai sever declin din ultimele 9 luni).

Prețurile caselor au scăzut pentru a 5-a lună consecutiv în septembrie, cu 0,1% m/m (3,5% y/y), conform indicatorilor Hometrack. Această evoluție a fost determinată de majorarea ofertei de locuințe (cu 22% în primele 9 luni ale anului). Cu toate acestea, capitala face notă discordantă: prețurile caselor au crescut în Londra cu 0,2% m/m.

Deteriorarea climatului din piața imobiliară britanică este confirmată și de indicatorii Halifax (scădere a prețurilor caselor pentru a 2-a lună consecutiv în septembrie, cu 0,5% m/m). Comparativ cu septembrie 2010 prețurile au scăzut cu 0,7%, până la 161 132 lire.

Prețurile de producător au crescut cu 0,3% m/m în septembrie, evoluție peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Componenta **core** a avansat cu 0,3% m/m (3,8% y/y).

La Ședința de Politică Monetară din octombrie Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și majorarea programului de cumpărare de active cu 75 mld. lire (la 275 mld. lire). Aceste decizii au la bază deteriorarea climatului macroeconomic mondial (în principal în Zona Euro, principalul partener economic al țării).

Japonia

Sentimentul din industria prelucrătoare s-a ameliorat în T III, dar se menține sub nivelul de dinainte de cutremurul din martie. Indicatorul Tankan a crescut de la -9 p. în iunie la 2 p. în septembrie, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Companiile din industria niponă au în vedere creșterea investițiilor cu 3% y/y în acest an (analiștii estimau un avans de 4,3% y/y).

La Ședința de politică monetară Banca Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul (0%-0,1%), dar și a măsurilor monetare expansioniste neconvenționale (la 50 trilioane de yen). Entitatea a prelungit cu 6 luni programul de împrumut de 1 trilion de yen adresat companiilor care au fost afectate de cutremurul din martie.

dr. Andrei Rădulescu
