

Sinteza macroeconomică 4 – 8 iulie

Evoluția indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de decelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent. Inițial, atenuarea ritmului de evoluție a economiei mondiale a fost determinată de factori precum: avansul cotațiilor internaționale la bunuri (cu impact nefavorabil pentru consumul privat), distorsiunile introduse de cutremurul din Japonia și consecințele acestuia, normalizarea politicii monetare în economiile emergente (China), dar și dezvoltate (Zona Euro), procesele de consolidare bugetară pe mapamond. Însă, în ultima perioadă economia mondială resimte din ce în ce mai puternic intensificarea crizei finanțelor publice (în Europa (și propagarea acesteia (recent, Italia a intrat în această horă)), dar și în Statele Unite). Această criză are consecințe nefavorabile pentru sistemul financiar-privat și pentru sentimentul din economia reală.

În acest context, se menționează decelerarea ritmului de evoluție a sectorului de servicii, evoluția sub estimări a comenzilor în industrie, deteriorarea condițiilor din piața forței de muncă, menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare, în Statele Unite, deteriorarea indicatorilor PMI și contracția comerțului cu amănuntul în Zona Euro, stagnarea economiei britanice.

Deși în ultimele luni s-au intensificat semnalele de decelerare economică, deocamdată considerăm că probabilitatea unui scenariu de “soft-landing” pentru economia mondială este mai ridicată comparativ cu probabilitatea unui scenariu de “hard-landing”. De altfel, evoluția unor indicatori macroeconomici exprimă unele premise mai favorabile pentru economia mondială în a doua jumătate a anului curent: evoluția creditului de consum în Statele Unite, ameliorarea (temporară) a sentimentului investitorilor europeni, performanța exporturilor și industriei în Germania (care demonstrează rezistența locomotivei Europei la criza finanțelor publice), evoluția industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii în Marea Britanie și a indicatorilor de sentiment din Japonia (expresie a eforturilor de reconstrucție).

Cu toate acestea, menționăm faptul intensificarea crizei finanțelor publice în ultima perioadă a determinat creșterea probabilității unui scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială.

În acest context macroeconomic (decelerare economică, coroborat cu presiuni inflaționiste (temporar) ridicate) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Deocamdată, la Ședința de Politică Monetară din iunie Rezerva

Federală a redus previziunile cu privire la evoluția economiei și a majorat previziunile cu privire la prețurile de consum în 2011 și 2012. La Conferința de Presă, Președintele Bernanke nu a exclus posibilitatea adoptării unor noi măsuri monetare expansioniste (neconvenționale). Pe de altă parte, Banca Centrală Europeană a continuat procesul de normalizare a politicii monetare, majorând dobânda de referință la 1,5% în iulie.

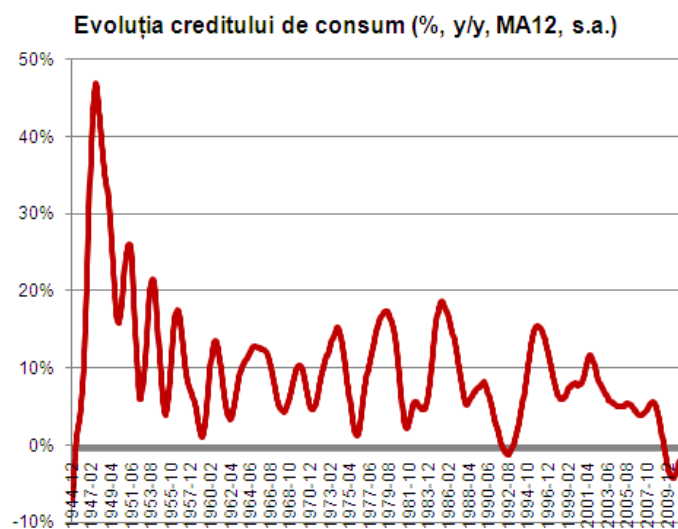
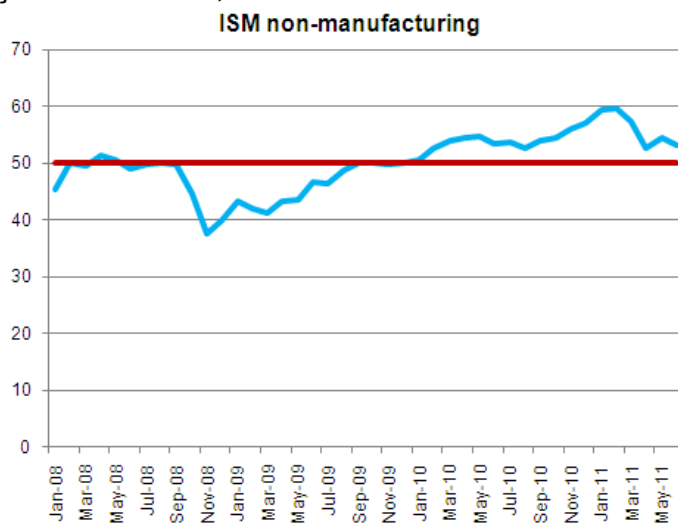
Statele Unite

La nivelul industriei americane comenzile au crescut cu 0,8% m/m în mai, evoluție sub estimările analiștilor (1% m/m). Cu toate acestea, se remarcă evoluția componentei bunuri de capital (ex. aeronautică și echipament militar), cu o creștere lunară de 1,6% m/m.

În sectorul de servicii am asistat la o temperare a ritmului de evoluție în iunie, confirmându-se astfel scenariul de decelerare a economiei la jumătatea anului curent. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut de la 54,6 p. în mai la 53,3 p. în iunie (analiștii estimau un nivel de 53,7 p.). Componenta comenzi noi s-a redus de la 56,8 p. în mai la 53,6 p. în iunie.

Pe de altă parte, creditul de consum a crescut pentru a 8-a lună consecutiv în mai, cu 5,08 mld. dolari (evoluție peste estimările analiștilor (4 mld. dolari)). Componenta **revolving** a consemnat prima creștere din iunie 2008 (cu 3,37 mld. dolari). Componenta **non-revolving** a crescut cu 1,71 mld. dolari în mai, în decelerare comparativ cu ritmul de 6,54 mld. dolari din aprilie.

În piața imobiliară situația se menține critică. Solicitățile de credite ipotecare au scăzut cu 5,2% w/w în săptămâna încheiată în 1 iulie, evoluție determinată de majorarea costurilor de finanțare (după terminarea Programului QE II al Rezervei Federale). Componenta refinanțare a scăzut



pentru a 3-a săptămână consecutiv, cu 9,2% w/w, către nivelul minim din ultimele 2 luni. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a crescut cu 4,8% w/w. Rata de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a majorat de la 4,46% la 4,69%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 3,64% la 3,79%.

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, în contextul decelerării economice. Economia americană a creat doar 18 mii locuri de muncă în iunie (cel mai redus nivel din ultimele 9 luni și mult sub nivelul estimat de analiști (105 mii)), conform datelor comunicate de Departamentul Muncii. Totodată, numărul de locuri de muncă din mai a fost revizuit în scădere la 25 mii. Sectorul privat a creat 57 mii locuri de muncă (analiștii estimau 132 mii), în timp ce în sectorul public numărul de locuri de muncă s-a redus pentru a 8-a lună consecutiv (cu 39 mii). Industria prelucrătoare a creat 6 mii locuri de muncă, în timp ce în sectorul de servicii numărul de locuri de muncă a crescut cu 14 mii. Rata de participare a populației active a scăzut spre nivelul minim din 1984 – 64,1%, în timp ce rata șomajului a crescut la 9,2% (peste estimările analiștilor (9,1%)). Dacă se iau în considerare și salariații **part-time** (care doresc job **full-time**), dar și persoanele care au renunțat să mai caute un loc de muncă, rata șomajului s-a situat la 16,2% (în creștere de la 15,8%).

Pe de altă parte, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 14 mii, până la 418 mii, în săptămâna încheiată în 2 iulie (analiștii estimau un nivel de 420 mii). Media mobilă (4 săptămâni) s-a redus de la 427 750 la 424 750. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a redus cu 43 mii, la 3,68 milioane, în săptămâna încheiată în 25 iunie (analiștii estimau un nivel de 3,7 milioane). De asemenea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 88,4 mii, până la 3,85 milioane, în săptămâna încheiată în 18 iunie.

Totodată, numărul de locuri de muncă din sectorul privat a crescut cu 157 mii în iunie, conform Raportului ADP. Analiștii estimau un nivel de 70 mii.

Zona Euro

Sentimentul investitorilor europeni s-a ameliorat în iulie, evoluție determinată de declinul cotațiilor internaționale la țitei, dar și de atenuarea (temporară) a crizei din Grecia (după

aprobarea planului de consolidare bugetară la finele lunii iunie). Indicatorul **Sentix** a crescut de la 3,5 p. în iunie la 5,3 p. în iulie. Componenta situația curentă s-a apreciat de la 18,5 p. în iunie la 19,25 p. în iulie. Totodată, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la -10,5 p. în iunie la -7,75 p. în iulie.

Pe de altă parte, ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a atenuat în iunie, pe fondul resimțirii procesului de decelerare a economiei mondiale, dar și a crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul **PMI Compozit** a scăzut de la 55,8 p. în mai la 53,3 p. în iunie (cel mai sever declin din noiembrie 2008). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI s-a redus de la 54,6 p. în mai la 52 p. în iunie – nivelul minim din ultimele 18 luni. În sectorul de servicii indicatorul PMI s-a diminuat de la 56 p. în mai la 53,7 p. în iunie – nivelul minim din octombrie 2010.

Vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat în mai cu 1,1% m/m (cel mai sever de declin ritm din aprilie 2010) (1,9% y/y), evoluție care confirmă procesul de decelerare economică (după evoluția foarte bună din primul trimestrul al anului (0,8% q/q)). Totodată, această evoluție reflectă condițiile dificile cu care se confruntă consumatorul european: nivelul ridicat al șomajului, presiunile inflaționiste (determinate de avansul cotațiilor internaționale la țigări și alte bunuri pe parcursul ultimelor trimestre), procesele de consolidare bugetară, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al consumatorului. În Germania vânzările au scăzut cu 2,8% m/m, în timp ce în Franța s-a consemnat un declin lunar de 0,7% m/m. În Irlanda, Spania și Portugalia s-au înregistrat ritmuri de declin de 0,6% m/m, 1,6% m/m, respectiv 3,1% m/m.

Prețurile de producător au scăzut în mai cu 0,2% m/m, pe fondul decelerării economiei și a declinului cotațiilor internaționale la țigări și alte bunuri (analiztii estimau un declin de 0,1% m/m). Raportat la mai 2010 prețurile de producător au crescut cu 6,2%, în decelerare comparativ cu nivelul din aprilie (6,7%) și sub estimările analiștilor (6,3%). Componenta energetică s-a majorat cu 11,9% y/y, iar componenta bunuri intermediare a crescut cu 6,6% y/y.

La Ședința de Politică Monetară din iulie Banca Centrală Europeană a decis majorarea dobânzii de referință la 1,5% (decizie în linie cu estimările analiștilor). La discursul susținut la Conferința de Presă de după Ședință, Președintele Instituției, J. C. Trichet, a reiterat că politica monetară din regiune se menține **acomodativă** (susține activitatea economică și crearea de locuri de muncă în regiune), semnalând continuarea procesului de normalizare în lunile

următoare (pentru ancorarea așteptărilor inflaționiste în jurul țintei de inflație a băncii centrale): “... **We will continue to monitor very closely all developments with respect to upside risks to price stability...**”. În ceea ce privește activitatea economică din Zona Euro, Guvernatorul a atras atenția cu privire la intensificarea riscurilor: “... **The underlying momentum of economic activity in the euro area continues to be positive, uncertainty remains elevated ...**”. Referitor la inflație, Trichet a considerat: “... **Inflation rates are likely to stay above 2 percent in the coming months ...**”. De asemenea, Guvernatorul a anunțat suspendarea regulilor minime pentru operațiunile de refinanțare a Portugaliei (după ce Agenția Moody’s a redus rating-ul acestei țări la categoria **junk**). Referitor la criza finanțelor publice din regiune, Trichet a menționat că nu există în prezent o soluție, iar dacă se va găsi o soluție, nu va fi ușor de implementate: “... **It would be naïve to say that we have the solution and that the solution would be easy to apply ...**”. Referitor la programul de austeritate din Italia, Trichet a considerat: “... **These decisions that are not that easy to take, they are good and are going in the right direction ... We are sending the message to all countries: being ahead of the curve is good, by all means, and is rewarded by more growth and more job creation ...**”. De asemenea, Trichet a subliniat rolul reformelor structurale: “... **All structural reforms are welcome; being ahead of the curve in structural reforms is important ...**”.

În Germania exporturile au crescut în mai cu 4,3% m/m (19,9% y/y), peste estimările analiștilor (1,5% m/m). Această evoluție confirmă rezistența economiei germane la consecințele celei mai severe crize economico-financiare mondiale din ultimele decenii. Exporturile către UE (27) s-au majorat cu 17,4% y/y în mai, până la 54,5 mld. euro. Exporturile către Zona Euro au avansat cu 16,1% y/y, până la 36,8 mld. euro. Exporturile către economiile din afara Zonei Euro au crescut cu 24% y/y, până la 37,6 mld. euro. Totodată, importurile au crescut cu 3,7% m/m. Prin urmare, excedentul balanței comerciale a crescut de la 10,8 mld. euro în aprilie la 14,8 mld. euro în mai.

Evoluția exporturilor s-a reflectat la nivelul industriei, unde comenzile au crescut cu 1,8% m/m în mai, peste estimările analiștilor (0,5% m/m). Comparativ cu mai 2010 comenzile s-au majorat cu 12,2%.

Totodată, producția industrială a crescut cu 1,2% m/m în mai, peste estimările analiștilor (0,8% m/m). Producția de bunuri de investiții a crescut cu 2,5% m/m, în timp ce producția de bunuri de consum a stagnat. Raportat la mai 2010 producția industrială s-a majorat cu 7,6%.

În iunie banca centrală a Germaniei, Bundesbank, a majorat previziunile cu privire la evoluția economiei în 2011 (de la 2,5% y/y la 3,1% y/y). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează: avansul cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri pe parcursul ultimelor trimestre (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare a populației), aprecierea monedei europene (cu 7% în raport cu dolarul de la începutul anului), procesele de consolidare bugetară din Europa, decelerarea economiei mondiale, etc.

Marea Britanie

Economia britanică a crescut în T2 cu doar 0,1% q/q, conform estimărilor **National Institute of Economic and Social Research**. Această evoluție confirmă (cvasi)stagnarea economiei din ultimele trimestre.

Pe de altă parte, industria prelucrătoare a înregistrat în mai cel mai bun ritm de evoluție din T1 2010 (1,8% m/m), peste estimările analiștilor (1% m/m). Această evoluție a fost determinată de revenirea la normal a numărului de zile lucrătoare (după zilele libere din aprilie, din perioada Nunții Regale), dar și de atenuarea consecințelor cutremurului din Japonia. Creșteri importante au consemnat ramurile utilaje și echipamente de transport. Comparativ cu mai 2010 producția din industria prelucrătoare a crescut cu 2,8%. Producția industrială s-a majorat cu 0,9% m/m (declin de 0,8% y/y).

Totodată, ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a accelerat (ușor) în iunie. Indicatorul PMI a crescut de al 53,8 p. în mai la 53,9 p. în iunie (analiștii estimau un nivel de 53,5 p.).

Cu toate acestea, ritmul de evoluție a sectorului de construcții s-a temperat în iunie, pe fondul declinului cererii. Indicatorul PMI a scăzut de la 54 p. în mai la 53,6 p. în iunie.

Prețurile caselor au crescut în iunie cu 1,2% m/m (cel mai bun ritm din octombrie 2010), până la 163 049 lire, conform indicatorilor Halifax. Această evoluție a fost determinată de declinul ofertei de locuințe. Cu toate acestea, comparativ cu iunie 2010 prețurile caselor s-au diminuat cu 1,6%. Totodată, în trimestrul II prețurile caselor s-au diminuat cu 0,5% q/q (3,5% y/y). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare britanice în perioada

următoare se menționează: presiunile inflaționiste, procesul de consolidare bugetară, condițiile dificile din piața creditului.

Prețurile de producător au crescut în iunie cu 0,1% m/m (cel mai redus ritm din septembrie 2010, evoluție determinată de declinul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri). Comparativ cu iunie 2010 prețurile de producător au avansat cu 5,7% - cel mai redus ritm din octombrie 2008. Prețurile la alimente au crescut cu 0,4% m/m, în timp ce prețurile la țiței s-au redus cu 0,1% m/m. Componenta **core** s-a majorat cu 0,2% m/m (3,2% y/y).

La Ședința din luna iulie Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire. Aceste decizii s-au situat în linie cu estimările analiștilor.

Japonia

Comenzile de utilaje au consemnat în mai cel mai bun ritm de evoluție din ultimele 4 luni, ceea ce confirmă procesul de reconstrucție în urma celui mai sever cutremur din istorie. Raportat la aprilie comenzile s-au majorat cu 3%, evoluție în linie cu estimările analiștilor.

Indicatorii economici avansat și coincident s-au ameliorat în luna mai, exprimând premise mai bune pentru evoluția economiei după resimțirea cutremurului din 11 martie. Indicatorul coincident a crescut de la 103,6 p. în aprilie la 106 p. în mai, situându-se însă sub estimările analiștilor (106,1 p.). Indicatorul economic avansat a crescut de la 96,2 p. în mai la 99,8 p. în iunie, în linie cu estimările analiștilor.

De asemenea, indicatorii de sentiment **Eco-Watchers** s-au ameliorat în iunie. Componenta situația curentă a crescut de la 36 p. în mai la 49,6 p. în iunie, situându-se peste estimările analiștilor (40 p.). Totodată, componenta perspective pentru perioada următoare a crescut de la 44,9 p. în mai la 49 p. în iunie, situându-se peste estimările analiștilor (46 p.).

dr. Andrei Rădulescu