

## Sinteza macroeconomică 8 – 12 august

*Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de decelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent. De asemenea, evoluția acestor indicatori exprimă premise nefavorabile pentru evoluția economiei mondiale pe termen scurt.*

*Intensificarea crizei finanțelor publice atât în Europa dar și în Statele Unite au determinat creșterea volatilității pe piețele financiare internaționale, acestea inițiind un trend descendent pe parcursul ultimelor săptămâni. Neîncrederea din economia financiară s-a transmis rapid în economia reală, indicatorii de sentiment deteriorându-se puternic, atât în Zona Euro (sentimentul investitorilor – indicatorul Sentix), dar și în Statele Unite (sentimentul consumatorilor – indicatorul Conference Board).*

*Totodată, la nivelul industriei prelucrătoare (motorul relansării economiei mondiale în urma primului val de criză) am asistat la acumularea unor semnale nefavorabile în ultima perioadă în economiile dezvoltate (cu excepția Japoniei, care se află în proces de reconstrucție în urma cutremurului din martie). Menționăm în acest sens contracția industriei prelucrătoare în economiile europene.*

*În acest context, de evoluție mult sub potențial, condițiile la nivelul pieței forței de muncă se mențin precare (rata șomajului de peste 9% în Statele Unite și de aproximativ 10% în Zona Euro).*

*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). 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.*

## Statele Unite

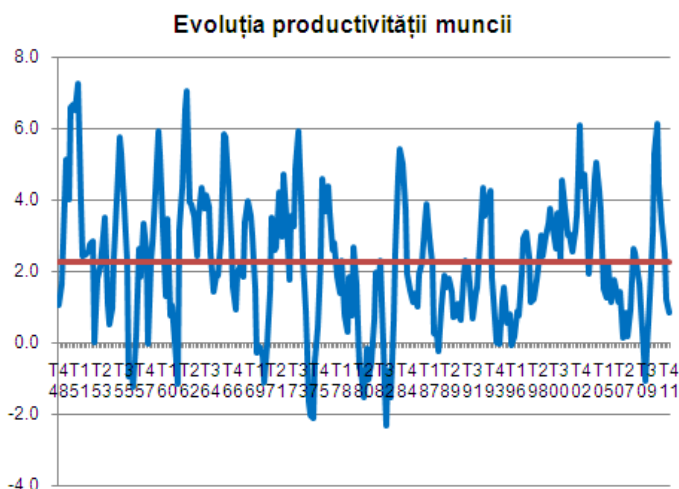
Sentimentul consumatorilor americani s-a deteriorat în august, pe fondul amplificării semnalelor nefavorabile din economia reală (cu impact nefavorabil pentru piața forței de muncă), dar și a incertitudinilor din planul economiei financiare (volatilitate ridicată și **sell-off** bursier în ultima perioadă). Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 63,7 p. în iulie la 54,9 p. în august, nivelul minim din mai 1980 (analiztii estimau un nivel de 62 p.). Componenta situația curentă s-a diminuat de la 75,8 p. în iulie la 69,3 p. în august. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 56 p. în iulie la 45,7 p. în august. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o inflație de 3,4% y/y, în timp ce pentru următorii 5 ani anticipațiile indică o inflație de 2,9% y/y.

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în iulie cu 0,5% m/m, cel mai bun ritm din ultimele 4 luni (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Excluzând componentele auto și combustibil, vânzările au crescut cu 0,3% m/m. Excluzând și componenta materiale de construcții, vânzările s-au majorat cu 0,3% m/m. Vânzările auto au consemnat un avans de 0,4% m/m.

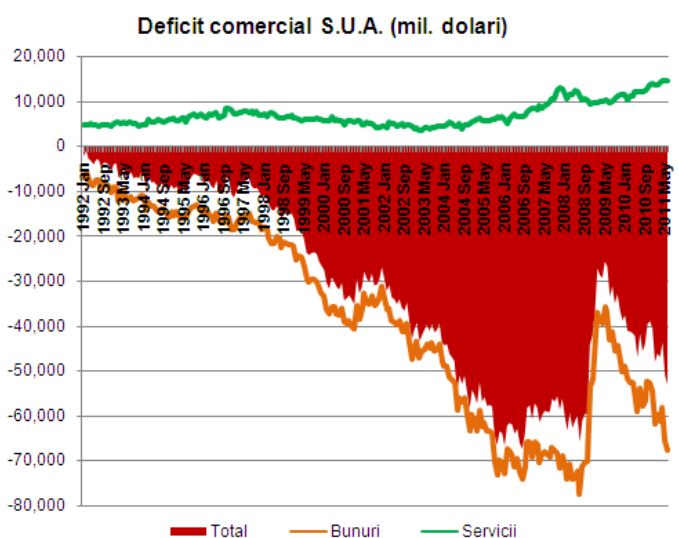
La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au consemnat o creștere importantă în prima săptămâna din august, evoluție determinată de declinul costurilor de finanțare, cu impact pozitiv pentru componenta refinanțare. Conform indicatorilor comunicați de **Mortgage Bankers Association**, solicitările au crescut cu 21,7% w/w. Componenta refinanțare a înregistrat un avans de 30,4% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a scăzut cu 0,9% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare s-a majorat la 75,6%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus de la 4,45% la 4,37%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a menținut la 3,52%.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 7 mii, până la 395 mii (cel mai redus nivel din aprilie), în săptămâna încheiată în 6 august (analiztii estimau un nivel de 405 mii). Solicitățile existente de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 60 mii (cel mai sever declin din februarie), până la 3,69 milioane, în săptămâna încheiată în 30 iulie. Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 16 mii, până la 3,7 milioane, în săptămâna încheiată în 23 iulie.

Productivitatea muncii a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, la un ritm anualizat de 0,3% (analizții estimau o scădere cu 0,9% anualizat). Costul muncii a crescut la un ritm anualizat de 2,2% (analizții estimau un avans la un ritm anualizat de 2,4%). Raportat la T2 2010 productivitatea muncii a crescut cu 0,8%, în timp ce costul muncii s-a majorat cu 1,3%.



Statele Unite au înregistrat un deficit comercial de 53,1 mld. dolari în iunie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2008 (creștere cu 4,4% m/m). Analizții estimau un deficit comercial de 48 mld. dolari. Exporturile s-au contractat cu 2,3% m/m (cel mai sever ritm din ianuarie 2009), până la 170,9 mld. dolari. Importurile au scăzut cu 0,8% m/m, până la 223,9 mld. dolari. Eliminând impactul evoluției prețurilor, deficitul comercial a crescut de la 47,9 mld. dolari la 50,9 mld. dolari. În relațiile comerciale cu China s-a înregistrat un deficit comercial de 26,7 mld. dolari – nivelul maxim din septembrie 2010. Iar în relațiile comerciale cu Uniunea Europeană deficitul comercial a crescut la 9,8 mld. dolari – nivelul maxim din iulie 2008.



Deficitul bugetar s-a redus la 129,4 mld. dolari în iulie (față de 165 mld. dolari în iulie 2010). Analizții estimau un deficit bugetar de 133 mld. dolari. Cheltuielile guvernamentale au scăzut cu 10% y/y, până la 288,4 mld. dolari. Veniturile bugetare au urcat cu 2,3% y/y, până la 159,1 mld. dolari. De la debutul anului fiscal (octombrie 2010) până în prezent deficitul bugetar s-a situat la 1,1 trilioane de dolari. Pentru acest an fiscal Trezoreria estimează un deficit bugetar de 1,4 trilioane de dolari, apropiat de nivelul din 2009.

La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric (0%-0,25%), în linie cu estimările analizților. Entitatea a ancorat așteptările piețelor cu privire la evoluția dobânzii de politică monetară în trimestrele următoare,

anunțând menținerea acesteia la un nivel minim record până la jumătatea anului 2013. Totodată, FED a menționat că este pregătită pentru a adopta noi măsuri de politică monetară pentru susținerea economiei. La baza acestor decizii se află deteriorarea climatului macroeconomic pe parcursul ultimelor luni (“... **Economic growth so far this year has been considerably slower than the committee had expected ... downside risks to the economic outlook have increased...**”). FED și-a exprimat preocuparea cu privire la deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, cu impact nefavorabil pentru consumul privat: “... **a deterioration in overall labor-market conditions in recent months ... household spending has flattened out ...**”.

### **Zona Euro**

Sentimentul investitorilor s-a deteriorat în august, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice în regiune, care a contribuit la **sell-off-ul** din piețele financiare din ultima perioadă. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică **Sentix** a scăzut de la 5,3 p. în iulie la -13,5 p. în august. Componenta situația curentă a scăzut de la 19,25 p. la 3,5 p.. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a diminuat de la -7,75 p. în iulie la -29 p. în august.

Producția industrială s-a contractat în iunie, evoluție care confirmă procesul de decelerare la jumătatea anului curent, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din regiune. Raportat la mai producția industrială a scăzut cu 0,7%, cel mai sever declin din septembrie 2010 (analizii estimau o stagnare). Producția de bunuri de capital a scăzut cu 1,5% m/m, în timp ce producția de bunuri intermediare a scăzut cu 0,6% m/m. Producția de bunuri de consum îndelungat s-a diminuat cu 2,5% m/m, iar producția din ramura energetică s-a diminuat cu 0,4% m/m. Raportat la iunie 2010 producția industrială a crescut cu 2,9%.

În Germania exporturile au scăzut în iunie, confirmând procesul de decelerare la jumătatea anului curent, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din Zona Euro și a amplificării semnalelor nefavorabile din economia mondială. Raportat la mai exporturile s-au redus cu 1,2% (analizii estimau un declin lunar de 1%). Pe de altă parte, importurile s-au majorat cu 0,3% m/m. Prin urmare, balanța comercială a consemnat un excedent de 12,7 mld. euro, în scădere de la 14,8 mld. euro.

Prețurile de consum au crescut în iulie cu 2,6% y/y, în accelerare comparativ cu iunie (2,4% y/y). Raportat la iunie prețurile au crescut cu 0,5% m/m.

Economia Franței a stagnat în trimestrul II, confirmând procesul de decelerare economică la jumătatea anului curent, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din Zona Euro, dar și a amplificării semnalelor nefavorabile din economia mondială. În T1 economia crescuse cu 0,9% q/q. Analistii estimau un avans trimestrial de 0,3%. Consumul privat s-a diminuat cu 0,7% q/q, expresie a condițiilor dificile din piața forței de muncă, dar și a incertitudinilor provocate de criza finanțelor publice din Europa (CDS-ul Franței s-a dublat în ultimele 6 săptămâni, la aproximativ 170 p.b.). La declinul consumului a contribuit și expirarea programului de susținere a cumpărării de automobile noi. Pe de altă parte, investițiile au crescut cu 0,9% q/q. Comerțul extern a avut o contribuție pozitivă la formarea economiei în trimestrul II (0,3 p.p.), pe fondul declinului importurilor cu 0,9% q/q.

Producția industrială s-a contractat în iunie, evoluție care confirmă momentul nefavorabil traversat de economie. Raportat la mai producția industrială a scăzut cu 1,6%, evoluție sub estimările analiștilor (declin lunar de 0,7%). Producția de echipamente electronice a scăzut cu 3,8% m/m, în timp ce producția de materiale de transport a pierdut 2,8% m/m. Pe de altă parte, producția din sectorul de rafinare a crescut cu 2,2% m/m. Raportat la iunie 2010 producția industrială a avansat cu 2,3%.

Climatul de afaceri s-a deteriorat în iulie în Franța, expresie a intensificării factorilor de risc din Zona Euro. Indicatorul calculat de Banca Franței s-a redus de la 99 p. în iunie la 98 p. în iulie.

### **Marea Britanie**

Economia britanică a crescut cu 0,6% q/q în perioada mai-iulie, conform estimărilor preliminare ale **National Institute of Economic and Social Research**.

Producția din industria prelucrătoare s-a contractat în iunie cu 0,4% m/m (analiștii estimau un avans lunar de 0,2%), evoluție care confirmă momentul dificil traversat de economia britanică. Raportat la iunie 2010 producția a crescut cu 2,1%. Producția industrială a stagnat în iunie, dar a scăzut cu 0,3% y/y.

Ritmul de scădere a prețurilor caselor s-a temperat în iulie, pe fondul ameliorării cererii. Indicatorul calculat de **Royal Institution of Chartered Surveyors** a crescut de la -26 p. în iunie la -22 p. în iulie (analizii estimau un nivel de -28 p.). La nivelul capitalei, indicatorul RICS a crescut cu 9 p., până la 30 p. – nivelul maxim din mai 2010, evoluție determinată de oferta limitată, dar și de creșterea cererii din partea persoanelor bogate din străinătate. Componenta referitoare la evoluția cererii de locuințe a crescut cu 4 p. la 5 p.. Pe de altă parte, componenta referitoare la evoluția ofertei a scăzut de la 0 p. în iunie la -7 p. iulie. Componenta perspective de evoluție a prețurilor în următoarele 6 luni a crescut de la -25 p. la -13 p..

Deficitul balanței comerciale s-a adâncit în iunie, pe fondul declinului exporturilor la un ritm superior celui al importurilor. Exporturile au scăzut cu 4,8% m/m, în timp ce importurile s-au diminuat cu 2,4% m/m. Prin urmare, deficitul balanței comerciale cu bunuri a crescut de la 8,47 mld. lire în mai la 8,87 mld. lire în iunie (analizii estimau un deficit de 8,1 mld. lire). Deficitul total al balanței comerciale s-a situat la 4,5 mld. lire.

Banca Angliei a publicat stenograma Ședinței de Politică Monetară din august. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% (decizie în unanimitate) și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire (vot 8-1, Adam Posen votând în favoarea majorării acestui program la 250 mld. lire). Totodată, BoE a publicat Raportul trimestrial cu privire la inflație. Banca a redus previziunile cu privire la evoluția inflației, pe fondul deteriorării perspectivelor cu privire la evoluția cererii agregate (“... ***The central projection for inflation in the medium term is a little below the 2 percent target, and a little lower than in May, reflecting the somewhat weaker outlook for the level of demand ...***”). Referitor la evoluția economiei entitatea a menționat că riscurile se mențin ridicate: “... ***skewed slightly to the downside, reflecting the possibility that the slowing in global growth could prove more persistent, and the risks around the outlook for consumption ...***”.

### **Japonia**

Indicatorii Eco Watchers au prezentat evoluție mixtă în iulie. Indicatorul referitor la situația curentă a crescut de la 49,6 p. în iunie la 52,6 p. în iulie, situându-se peste estimările analiștilor (50 p.). Pe de altă parte, indicatorul referitor la perspectivele de evoluție pentru perioada următoare s-a redus de la 49 p. în iunie la 48,5 p. în iulie.

Sentimentul consumatorilor niponi s-a ameliorat în iulie. Indicatorul calculat de Cabinetul nipon a crescut de la 35,3 p. în iunie la 37 p. în iulie.

Comenzile de utilaje au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, confirmând procesul de reconstrucție în urma cutremurului din 11 martie. Raportat la mai comenzile de utilaje au avansat cu 7,7%, evoluție cu mult peste estimările analiștilor (1,7% m/m).

Totodată, comenzile de mașini unelte au crescut în iulie cu 34,6% y/y.

***dr. Andrei Rădulescu***

---