

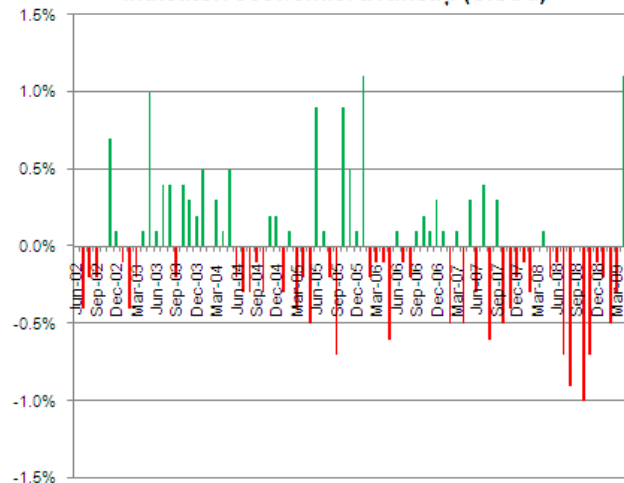
Sinteza macroeconomică 15-19 iunie 2009

În Statele Unite s-a remarcat evoluția indicatorilor economici avansați, care au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în mai (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare macroeconomică. Indicatorii au înregistrat creșteri lunare de 1,1% în aprilie și 1,2% în mai, cea mai bună performanță pentru 2 luni consecutive de la finele anului 2001. În mai evoluția indicatorilor economici avansați a fost determinată de performanța următoarelor componente: vânzări (livrări), spread-ul între ratele de dobândă pe termen lung și pe termen scurt, prețurile la acțiuni, oferta reală de monedă, încrederea consumatorilor, autorizațiile de construcție și comenzile noi în industria (de bunuri de capital).

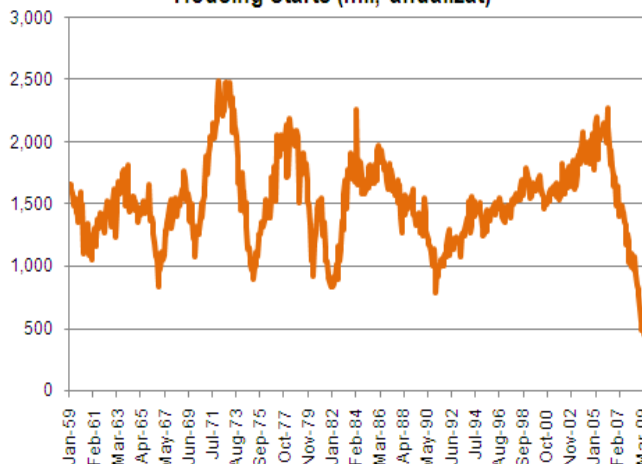
La nivelul pieței imobiliare indicatorii au înregistrat o evoluție mixtă. Pe de o parte se remarcă evoluția pozitivă a lucrărilor demarate de construcții case noi, care au crescut în mai cu 17% raportat la aprilie, la 532 mii unități (anualizat), peste estimările analiștilor de 485 mii. Lucrările de construcții de case **single-family** au crescut cu 7,5% la 401 mii unități (anualizat), în timp ce lucrările de construcții de locuințe cu mai multe unități au avansat cu 62%, la 131 mii unități (anualizat). Totodată, autorizațiile de construcție emise în mai au crescut cu 4% raportat la aprilie, la 518 mii (anualizat), peste estimările analiștilor de 508 mii (anualizat).

Pe de altă parte, am asitat la evoluții nefavorabile ale indicatorului de încredere a constructorilor de locuințe, precum și a solicitărilor de

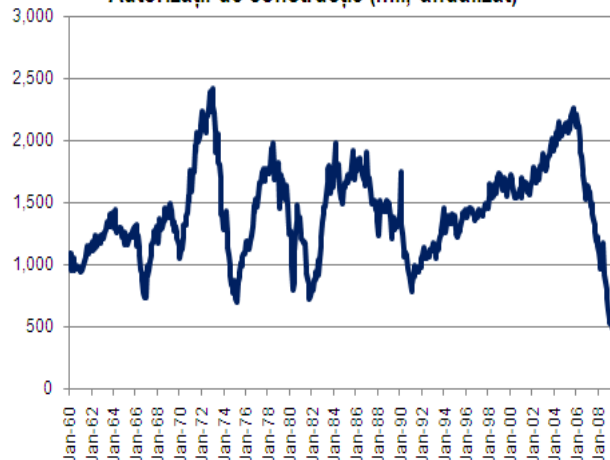
Indicatori economici avansați (S.U.A.)



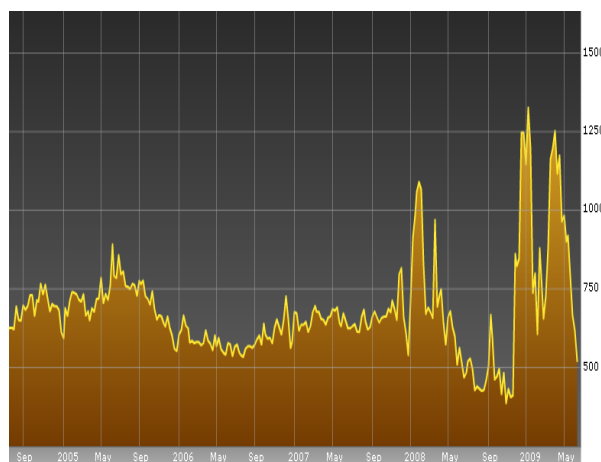
Housing Starts (mii, anualizat)



Autorizații de construcție (mii, anualizat)



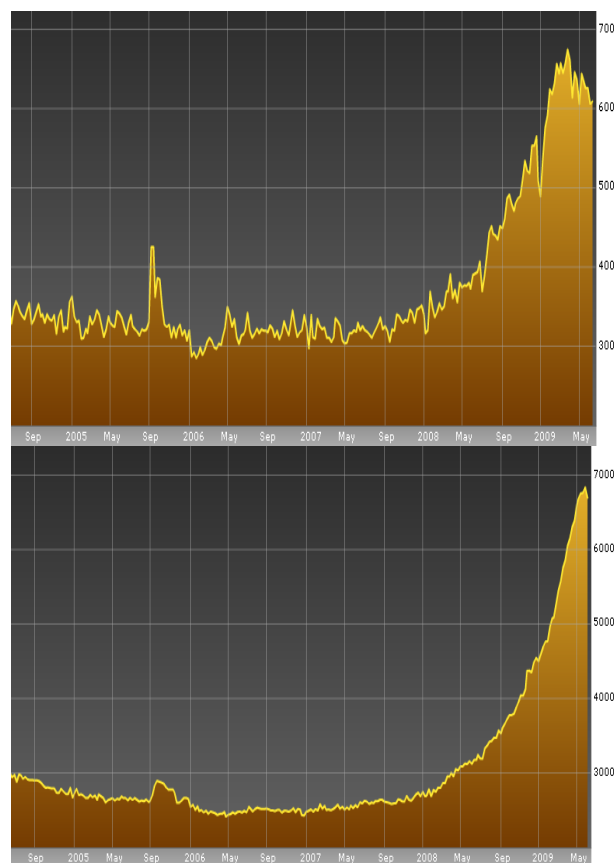
credite ipotecare. Indicatorul de încredere a constructorilor de locuințe a scăzut în iunie la 15 p. (de la 16 p. în mai) (figura alăturată), exprimând dificultățile cu care se confruntă sectorul și sugerând o recuperare mai lentă în perioada următoare. Analiztii estimau un nivel de 17 p.. În săptămâna încheiată în 12 iunie solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 15,8% raportat la săptămâna anterioară. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** (graficul alăturat) a înregistrat în săptămâna anterioară cel mai redus nivel din noiembrie, 514,4 p., pe fondul contracției componentei refinanțare cu 23% (de la 2 605,7 p. la 1998,1 p.) și a componentei cumpărări noi cu 3,5% (de la 270,7 p. la 261,2 p.), în contextul creșterii dobânzilor. Dobânzile au început să crească în mai, pe fondul preocupărilor investitorilor cu privire la capacitatea autorităților americane de a gestiona deficitul bugetar și inflația. Rata dobânzii la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a situat la 5,5% (nivel ridicat, deși în ușoară scădere comparativ cu 5,57% în săptămâna anterioară – cel mai ridicat nivel din noiembrie) (în aceeași perioadă din 2008 rata de dobândă se situa la 6,62%), în timp ce rata de dobândă la creditele pe 15 ani s-a situat la 4,99%, în ușoară scădere comparativ cu nivelul de 5,1% de săptămâna anterioară.



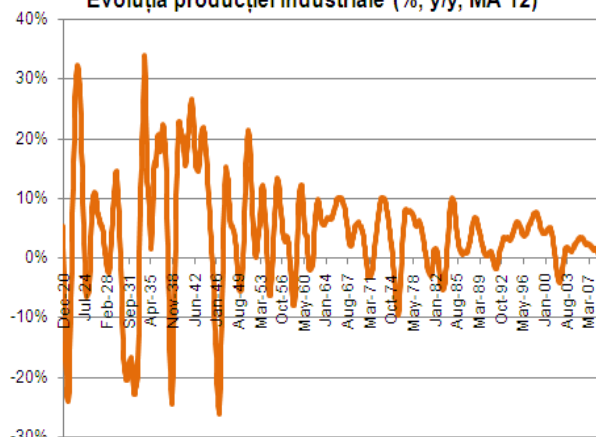
Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare la nivelul pieței imobiliare americane. Aceste perspective sunt susținute de declinul semnificativ al prețurilor la locuințe (trend inițiat în 2006), precum și de programele de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre (Administrația Obama a adoptat planuri de 275 mld. dolari pentru a stopa creșterea preciziei și a ajuta 9 milioane de americani să își mențină casele; Rezerva Federală a adoptat planuri de 1,25 trilioane de dolari de cumpărare de mortgage-backed-securities de la Fannie Mae și Freddie Mac). Principalele riscuri la acest scenariu central: evoluția pieței forței de muncă, creșterea ratei de economisire, echilibrul fragil la nivelul piețelor financiare și creșterea dobânzilor în ultima perioadă.

La nivelul pieței forței de muncă asistăm la semnale de stabilizare. Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 13 iunie cu 3 mii raportat la săptămâna anterioară, la 608 mii (graficul alăturat). Cu toate acestea, media mobilă din ultimele 4 săptămâni a înregistrat cel mai redus nivel din luna februarie în săptămâna încheiată în 13 iunie (615 750). Mai mult, solicitările existente în săptămâna încheiată în 6 iunie au înregistrat o scădere de 148 mii comparativ cu săptămâna anterioară, la 6,69 milioane (figura alăturată) (este prima scădere din ianuarie și cea mai severă din noiembrie 2001). Rata șomajului (calculată considerând persoanele care beneficiază de ajutor de șomaj) a scăzut la 5% în săptămâna încheiată în 6 iunie (prima reducere din decembrie 2008). Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă din Statele Unite, pe fondul semnalelor de ieșire din recesiune în ultima parte a anului curent.

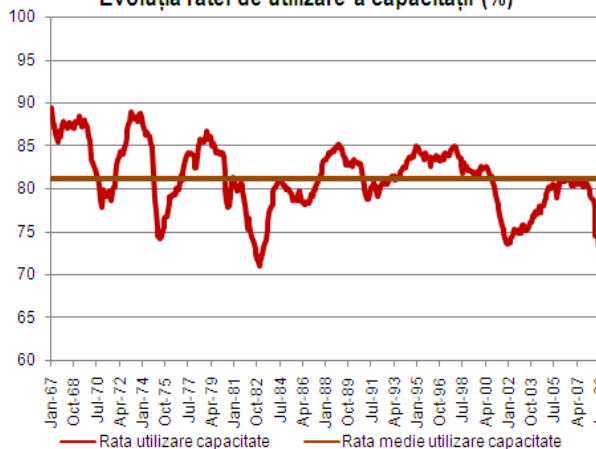
Industria americană s-a contractat în luna mai cu 1,1% raportat la aprilie (figura alăturată). Producția industrială americană s-a contractat pe parcursul a 16 luni din ultimele 17. Totodată, rata de utilizare a capacității instalate în industrie a scăzut la 68,3% (graficul alăturat), nivel minim record. Industria prelucrătoare s-a contractat în mai cu 1% raportat la aprilie și cu 15% comparativ cu mai 2008 (cea mai severă contracție din 1946). În sectorul auto producția industrială a scăzut în mai cu 7,9% raportat la aprilie, iar perspectivele pentru acest segment se mențin nefavorabile în perioada următoare, pe fondul reorganizării companiilor Chrysler și General Motors. Excluzând sectorul auto, producția industrială s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în mai, cu 0,6%



Evoluția producției industriale (% y/y, MA 12)



Evoluția ratei de utilizare a capacității (%)



raportat la aprilie (pe segmentul utilități contracție de 1,4%, pe segmentul minier contracție de 2,1%, pe segmentul calculatoare și electronice contracție de 1,1%).

Totodată, ritmul de contracție a industriei prelucrătoare din New York s-a intensificat în iunie, conform indicatorului **Empire Manufacturing**. Acesta a scăzut de la -4,6 p. în mai la -9,4 p. în iunie. Analistii estimau un nivel de -4,6 p. în iunie. Cu toate acestea, perspectivele de evoluție a industriei prelucrătoare peste 6 luni s-au ameliorat semnificativ, această componentă înregistrând 47,8 p. în iunie, cel mai ridicat nivel din iulie 2007. Componenta comenzi noi a crescut la -8,2 p., de la -9 p. în mai. Componenta livrări a scăzut de la 1,3 p. la -4,8 p..

Pe de altă parte, industria prelucrătoare din Philadelphia s-a contractat în iunie la cel mai redus ritm din ultimele 9 luni. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la -22,6 p. în mai la -2,2 p. în iunie. Analistii estimau un nivel de -17 p.. Componenta comenzi noi a crescut de la -25,9 p. în mai la -4,8 p. în iunie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2008. Componenta livrări a înregistrat în iunie valori pozitive, pentru prima oară din mai 2008, nivelul de 2,1 p., cel mai ridicat din decembrie 2007. Componenta locuri de muncă a crescut de la -26,8 p. în mai la -21,8 p. în iunie. Mai mult, componenta perspective de evoluție peste 6 luni a crescut la 60,1 p. în iunie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2003, exprimând semnale de expansiune la nivel de industrie.

Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a industriei prelucrătoare americane, după declinul record înregistrat în ultimele trimestre. Aceste perspective sunt susținute de resimțirea măsurilor de relansare adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre.

Prețurile de consum au crescut în mai cu 0,1% raportat la aprilie, dar au scăzut cu 1,3% comparativ cu mai 2008 (cea mai mare scădere din ultimele 6 decenii). La nivelul componentei energetice, prețurile au crescut în mai cu 0,2% raportat la aprilie (prețurile la benzină au crescut cu 3,1%, înregistrând un avans de 65% pe parcursul acestui an, la 2,68 dolari / galon, nivelul maxim din ultimele 8 luni). Prețurile la alimente (1/7 din indicele prețurilor de consum) au scăzut în mai cu 0,2% raportat la aprilie. Evoluția ratei inflației în ultimele luni a fost determinată de contracția economiei americane (reducerea presiunilor pe segmentul core: în mai rata core a crescut cu 0,1% raportat la aprilie și cu 1,8% comparativ cu mai 2008), dar și de declinul cotațiilor internaționale la bunuri comparativ cu perioada similară din 2008. Pe termen scurt se

mențin perspective de nivele reduse ale ratei de inflație în Statele Unite, pe fondul excesului de capacitate instalată în economie (economia va evolua și în trimestrele următoare la un ritm mult sub potențial).

Cumpărările de active financiare denumite în dolari (termen lung) de către străini au înregistrat o dezacelerare în aprilie, pe fondul reducerii cererii de titluri de stat americane din partea Chinei, Japoniei și Rusiei. Fluxurile au crescut cu 11,2 mld. dolari în aprilie, față de creșterea de 55,4 mld. dolari din martie. Mai mult, în aprilie am asistat la o diminuare cu 53,2 mld. dolari a deținerilor de active financiare denumite în dolari (total) (după cumpărări nete de 25 mld. dolari în martie). China și-a redus expunerea pe titluri de stat americane cu 4,4 mld. dolari în aprilie, la 763,5 mld. dolari, în timp ce Rusia și-a redus expunerea cu 1,4 mld. dolari, la 137 mld. dolari. Brazilia și Japonia și-au redus expunerile pe titluri de stat americane cu 600 mil. dolari (la 126 mld. dolari), respectiv 800 mil. dolari (la 686 mld. dolari). Cumpărările de acțiuni americane de către străini s-au dezacelerat la doar 4,6 mld. dolari în aprilie, de la 13,2 mld. dolari în martie, în timp ce fluxurile străine de capital cu expunere pe corporate bonds s-au redus cu 9,7 mld. dolari în aprilie (cea mai mare scădere din noiembrie 2008).

În Zona Euro prețurile de consum au crescut în mai cu 0,1% raportat la aprilie, dar au stagnat comparativ cu mai 2008 (figura alăturată). Acesta reprezintă cel mai redus nivel din 1996, în scădere raportat la nivelul de 0,6% înregistrat în aprilie. Totodată, nivelul core al inflației s-a redus la 1,5% (y/y) în mai. Pe termen scurt, se mențin perspective de nivele reduse de inflație la nivelul Zonei Euro, pe fondul evoluției economiei la un nivel sub potențial, dar și a reducerii cotațiilor internaționale la țitei comparativ cu nivelul înregistrat în vara anului 2008 (nu este exclus să asistăm în lunile următoare la contracții ale prețurilor de consum raportat cu perioada similară din 2008).

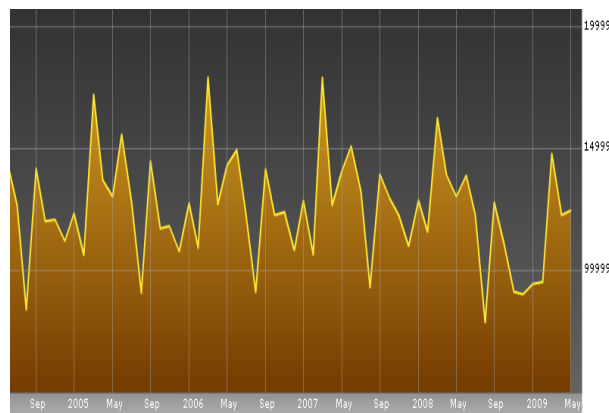


Exporturile regiunii s-au contractat în aprilie cu 1,3% raportat la martie, pe fondul celei mai severe crize a economiei mondiale de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Totodată, importurile au scăzut în aprilie cu 2,7% comparativ cu martie. Prin urmare, Zona Euro a înregistrat în aprilie un deficit comercial de 300 mil. euro în aprilie, mai mic comparativ cu cel de

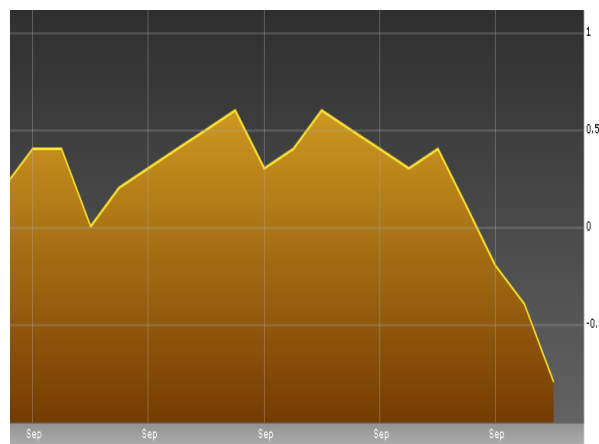
1,8 mld. euro din martie. În T1 2009 exporturile către Marea Britanie, S.U.A. și China (principalii parteneri comerciali) au înregistrat scăderi de 26%, 21%, respectiv 10% raportat la T1 2008.

Totodată, sectorul construcțiilor din regiune a înregistrat în aprilie o creștere de 0,6% raportat la martie. Comparativ cu aprilie 2008, sectorul construcțiilor s-a contractat în Zona Euro cu 4,7%. Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei Zonei Euro, pe fondul semnalelor de stabilizare la nivelul economiei americane, dar și în contextul resimțirii măsurilor adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre.

Vânzările de automobile în regiune au scăzut pentru a 13-a lună consecutiv în mai, cu 4,9% raportat la mai 2008, la 1,27 milioane unități (figura alăturată). Acesta reprezintă cel mai redus ritm de contracție din acest an, determinat de programele guvernamentale de stimulare de cumpărări de automobile noi. Astfel, în primele 5 luni ale anului vânzările de automobile au scăzut cu 14% raportat la perioada similară din 2008, la 5,96 milioane unități. În mai, cele mai severe contracții au fost înregistrate pe piețele germană (40%), spaniolă (39%) și britanică (25%). În Franța vânzările de automobile au scăzut în mai cu 12% raportat la mai 2008. Majoritatea guvernelor europene au adoptat măsuri de stimulare a cumpărărilor de automobile noi (guvernul german oferă 2500 euro pentru cei care renunță la automobilele cu vechime mai mare de 9 ani pentru un automobil nou, în timp ce guvernul italian oferă până la 5000 euro pentru schimbarea automobilelor vechi). La nivel de producători, se remarcă vânzările VW, Seat, Fiat, în creștere cu 9,2%, 3,4%, respectiv 2%. Pe de altă parte, vânzările Peugeot, Ford, GM și BMW au scăzut cu 5,9%, 5%, 11%, respectiv 14%.

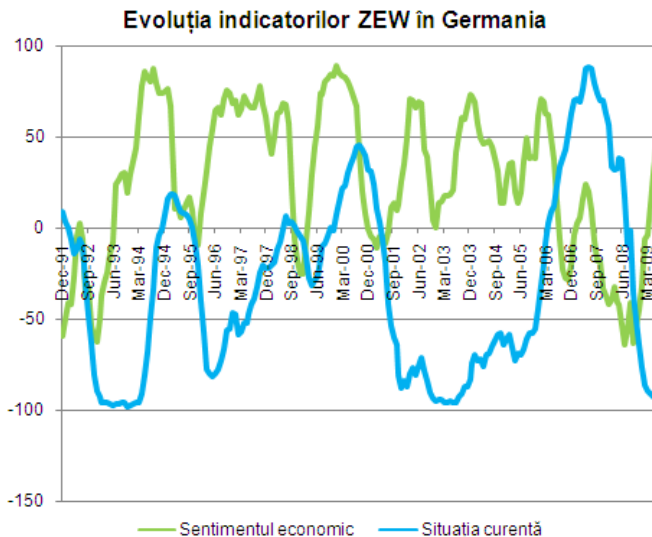


La nivelul pieței forței de muncă, numărul locurilor de muncă a scăzut în primul trimestru cu 0,8% raportat la trimestrul IV 2008 (cea mai severă contracție din 1995) (figura alăturată) (cu 1,22 milioane, la 146,2 milioane), pe fondul celei mai dificile perioade pentru economie de la finele celui de-a doilea Război Mondial. Raportat la T1 2008, numărul locurilor de muncă a scăzut cu 1,2%

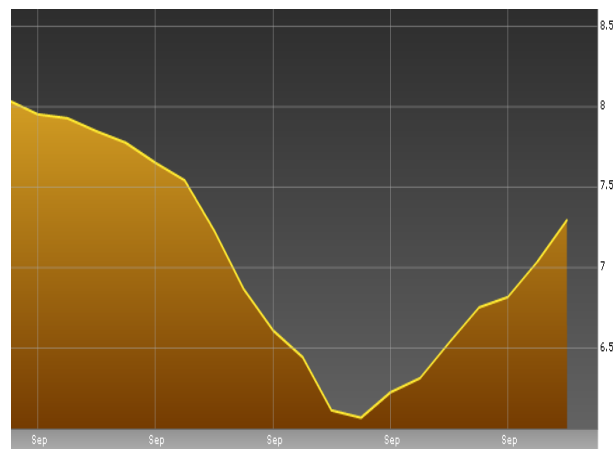


(declin record). Pe termen scurt se mențin perspective nefavorabile pentru evoluția pieței forței de muncă din Zona Euro, pe fondul procesului de ajustare ciclică a economiei. O serie de companii europene au anunțat concedieri în ultima perioadă: Continental (2 600), Air France KLM (3000). Comisia Europeană provizionează o rată medie a șomajului în regiune de 9,9% în 2009 și 11,5% în 2010 (în prezent se situează la 9,2%, cel mai ridicat nivel din septembrie 1999).

În Germania sentimentul economic s-a ameliorat pentru a 8-a lună consecutiv în iunie, când a fost înregistrat nivelul maxim din ultimele 3 luni (44,8 p.) (graficul alăturat), confirmând scenariul de stabilizare a economiei germane, care traversează cea mai dificilă perioadă de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Totodată, am asistat și la ameliorarea indicatorului referitor la situația curentă (de la -92,8 p. în mai la -89,7 p. în iunie). Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei germane, pe fondul semnalelor de **bottoming** la nivelul economiei americane, dar și resimțirii măsurilor adoptate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre (Banca Centrală Europeană a redus dobânda de referință la nivelul minim istoric de 1%, iar Administrația Merkel a anunțat planuri de 85 mld. euro de stimulare a economiei).



În Italia rata șomajului a crescut în T1 la 7,3% (cel mai ridicat nivel din 2005 – graficul alăturat), de la 7% în T4 2008. Numărul șomerilor a crescut de la 1,73 mil. în T4 2008 la 1,98 mil. în T1 2009. Această evoluție a fost determinată de contracția economiei italiene (cea mai dificilă perioadă din ultimele 3 decenii). Raportat la T1 2008, în T1 2009 204 mii italieni și-au pierdut locul de muncă (prima scădere din 1995). Pe termen scurt se mențin perspective nefavorabile pentru evoluția pieței forței de muncă din Italia, în contextul contracției economice. Rata șomajului ar putea ajunge la un nivel de 8,6% în 2009, conform previziunilor



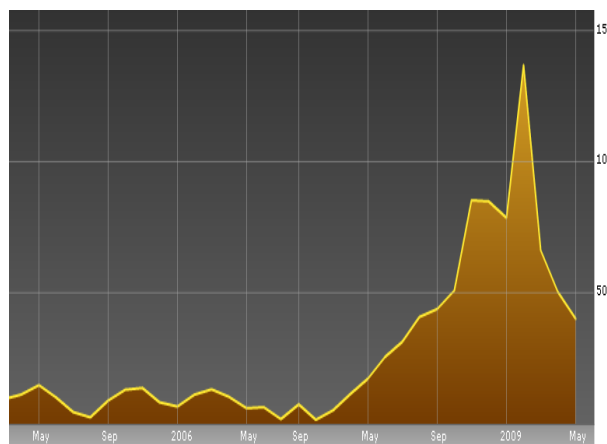
Confindustria (în contextul unei contracții de 4,9% a economiei). Cu toate acestea, măsurile adoptate de autoritățile italiene în ultima perioadă ar putea contribui la o stabilizare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă.

În Marea Britanie prețurile de consum au crescut în mai cu 0,6% raportat la aprilie și cu 2,2% comparativ cu mai 2008 (graficul alăturat). Astfel, rata inflației s-a situat peste nivelul țintă de 2% al Băncii Centrale pe parcursul ultimelor 20 de luni. Evoluția prețurilor de consum în luna mai a fost determinată de creșterea taxelor (la tutun și alcool) și de resimțirea efectelor deprecierei lirei sterline pe parcursul ultimelor trimestre (cu peste 25% raportat la euro și dolar pe parcursul lui 2008). Totodată, prețurile în comerțul cu amănuntul au crescut în mai cu 0,6% raportat la aprilie, dar au scăzut cu 1,1% comparativ cu mai 2008.



Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru prima oară în ultimele 3 luni în mai, cu 0,6% raportat la aprilie. Vânzările la nivelul magazinelor alimentare au înregistrat o creștere lunară de 0,3%, în timp ce vânzările la magazinele nealimentare s-au contractat cu 1,4%. Analistii estimau o creștere lunară de 0,3% a vânzărilor din comerțul cu amănuntul în mai. Raportat la mai 2008, vânzările din comerțul cu amănuntul au înregistrat o scădere de 1,6%.

Numărul de șomeri a crescut pentru a 15-a lună consecutiv în mai, cu 39,3 mii raportat la aprilie (graficul alăturat), la 1,54 milioane (cel mai ridicat nivel din iulie 1997). Acesta reprezintă cel mai redus ritm de creștere a numărului de șomeri din luna iulie 2008. Analistii estimau o creștere a numărului de șomeri cu 60 mii în mai. Rata șomajului a crescut astfel de la 4,6% în aprilie la 4,8% în mai. Rata șomajului (calculată conform metodologiei ILO) a crescut la 7,2% în intervalul februarie-aprilie (numărul locurilor de muncă s-a redus în această perioadă cu 271 mii, la 29,1 milioane, cea mai severă contracție din 1971).



Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna iunie. Entitatea menționează că scenariul central nu s-a modificat semnificativ comparativ cu ședința anterioară, deși în ultima perioadă au apărut semnale încurajatoare: “...***There was no reason to conclude that the medium-term outlook for the economy, and thus inflation, had changed materially ... the news over the month had been mostly encouraging... the second-quarter decline in consumption would be less than the committee had previously anticipated...***”. În acest context, instituția consideră că nu se poate spune încă dacă măsurile de quantitative easing sunt resimțite la nivelul economiei reale.

Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei britanice, care traversează cea mai dificilă contracție din anii 1980. Aceste perspective sunt susținute de semnalele de stabilizare macroeconomică în Statele Unite, precum și de resimțirea măsurilor monetare și bugetare adoptate de autoritățile britanice pe parcursul ultimelor trimestre.

În Japonia Banca Centrală a decis la Ședința de Politică Monetară menținerea dobânzii de referință la 0,1%. Totodată, Banca Centrală a Japoniei și Guvernul nipon și-au revizuit în creștere pentru a 2-a lună consecutiv previziunile cu privire la evoluția economiei. Deși situația economică se menține dificilă, sunt semnale de stabilizare și de relansare a cererii agregate, pe fondul evoluției recente a indicatorilor macroeconomici în Statele Unite și în contextul măsurilor adoptate de autoritățile monetare și bugetare nipone pe parcursul ultimelor trimestre. Conform Ministrului de Finanțe nipon, “...***It seems clear the economy bottomed out between January and March ... There are signs the decline in personal spending on some items is ending...***”. Guvernul și-a revizuit în sus previziunile cu privire la evoluția consumului privat nipon (pentru prima oară în ultimii 2 ani), pe fondul evoluției cererii de automobile și electronice. Pe termen scurt se mențin perspective de stabilizare a economiei nipone, după contracția record din primele 3 luni ale anului. Aceste perspective sunt susținute de semnalele de stabilizare a economiei americane, cu efecte de spill-over pe plan mondial, precum și de resimțirea măsurilor de stabilizare adoptate de autorități pe parcursul ultimelor trimestre.

Andrei Rădulescu
Doctor în Economie,
Academia de Studii Economice, București
