

Sinteza macroeconomică 13 – 17 iunie

Evoluția indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent. Această evoluție este rezultanta unui cumul de factori: avansul cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri pe parcursul ultimelor trimestre (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare a consumatorilor), consecințele cutremurului din Japonia, criza finanțelor publice – cu impact nefavorabil pentru indicatorii de sentiment din economia reală (atât în Europa, dar și în Statele Unite și Asia), normalizarea politicilor monetare în economiile emergente (China), dar și dezvoltate (Zona Euro), fluctuațiile principalelor valute, programele de consolidare bugetară, etc.

Se menționează în acest sens deteriorarea sentimentului consumatorilor, contracția industriei în regiuni importante (New York, Philadelphia), scăderea vânzărilor din comerțul cu amănuntul, intensificarea presiunilor inflaționiste, în Statele Unite, evoluția nefavorabilă a pieței imobiliare și inflația ridicată în Marea Britanie, deteriorarea climatului de afaceri la nivelul companiilor mari din industrie și declinul comenzilor de utilaje în Japonia.

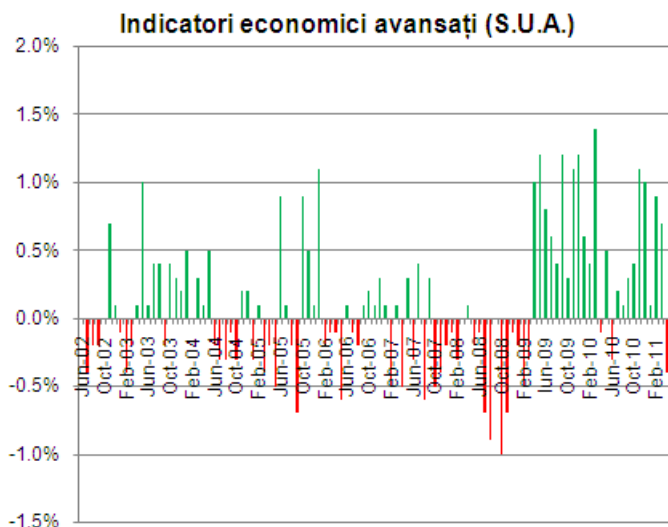
Deși în ultimele săptămâni s-au intensificat semnalele de dezaccelerare la jumătatea anului curent, deocamdată considerăm că probabilitatea unui scenariu de “soft-patch” pentru economia mondială este mai ridicată comparativ cu probabilitatea unui scenariu de “hard-landing”. De altfel, evoluția unor indicatori macroeconomici exprimă unele premise mai favorabile pentru economia mondială în a doua jumătate a anului curent. Se menționează în acest context indicatorii economici avansați, solicitările inițiale de ajutor de șomaj, unele semnale de bottoming la nivelul pieței imobiliare (lucrările demarate de construcții case noi, autorizațiile de construcție), în Statele Unite, evoluția producției industriale în Zona Euro și sentimentul consumatorilor britanici.

Cu toate acestea, menționăm faptul că o intensificare a factorilor de risc (ex. criza finanțelor publice din Europa) ar determina creșterea probabilității unui scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială.

În acest context macroeconomic (dezaccelerare economică, coroborat cu presiuni inflaționiste ridicate) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Mai ales că multe economii se află în plin proces de consolidare bugetară!

Statele Unite

Indicatorii economici avansați au crescut cu 0,8% m/m în mai (peste estimările analiștilor (0,3% m/m)), evoluție care exprimă premise de accelerare în a doua jumătate a anului curent (după “**soft-patch-ul**” din prezent). Printre componentele care au avut contribuții pozitive la formarea indicatorilor în se menționează **spread-ul** de dobândă, sentimentul consumatorilor, sau autorizațiile de construcție. La polul opus, componenta timpului de livrare a avut o contribuție negativă. Indicatorii economici coincidenți s-au majorat pentru a 2-a lună consecutiv, cu 0,1% m/m. Indicatorii economici întârziați au crescut cu 0,3% m/m.



Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor americani s-a deteriorat în iunie, pe fondul presiunilor inflaționiste, dar și a semnalelor mai puțin favorabile din piața forței de muncă (pe parcursul ultimelor săptămâni). Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 74,3 p. în mai la 71,8 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (74 p.). Componenta situația curentă s-a redus de la 81,9 p. în mai la 79,6 p. în iunie (minimul din octombrie 2010). Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a diminuat de la 69,5 p. în mai la 66,8 p. în iunie. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la o inflație de 4% (în dezaccelerare comparativ cu nivelul de 4,1% din mai). Pentru următorii 5 ani americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 3% (în accelerare raportat la nivelul de 2,9% din mai).

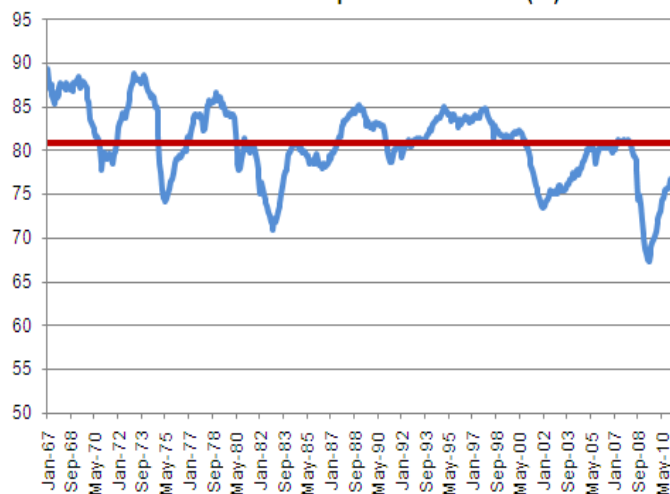
Totodată, climatul de afaceri la nivelul companiilor mici s-a deteriorat în mai, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare economică la jumătatea anului curent. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a scăzut de la 91,2 p. în aprilie la 90,9 p. în mai (nivelul minim din ultimele 8 luni). Principala preocupare a companiilor mici constă în nivelul redus al vânzărilor (componenta referitoare la perspectivele de evoluție a vânzărilor a consemnat nivelul minim din octombrie 2010), cu implicații nefavorabile pentru deciziile de investiție și crearea de locuri de muncă. Trebuie menționat faptul că prețurile practicate de aceste companii au crescut pentru a 4-a lună consecutiv în mai, expresie a

manifestării fenomenului de **pass-through** (transpunerea presiunilor inflaționiste de la producător la consumator).

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 0,2% m/m în mai (analizii estimau o contracție de 0,5% m/m), evoluție determinată de contracția componentei auto (cu 2,9% m/m – cel mai sever ritm din februarie 2010). Excluzând componenta auto vânzările au crescut cu 0,3% m/m. Excluzând componentele auto, combustibili și materiale de construcții, vânzările s-au majorat cu 0,2% m/m – cel mai redus ritm din 2011.

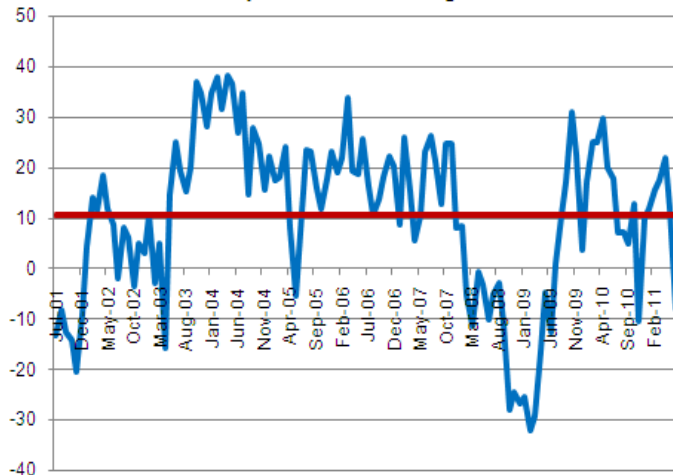
La nivelul industriei am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Producția industrială a crescut cu 0,1% m/m în mai, după stagnarea din aprilie (analizii estimau un avans lunar de 0,2%). Industria prelucrătoare a consemnat un avans lunar de 0,4%, remarcându-se componenta echipamente (cel mai bun ritm din ultimele 4 luni), care a contrabalansat declinul industriei auto (1,5% m/m). De asemenea, ramura minieră a crescut cu 0,5% m/m. Pe de altă parte, ramura utilități a înregistrat un declin de 2,8% m/m. Rata de utilizare a capacității instalate în economie s-a menținut la 76,7%, sub media pe termen lung (aproximativ 81%).

Rata de utilizare capacitate instalată (%)



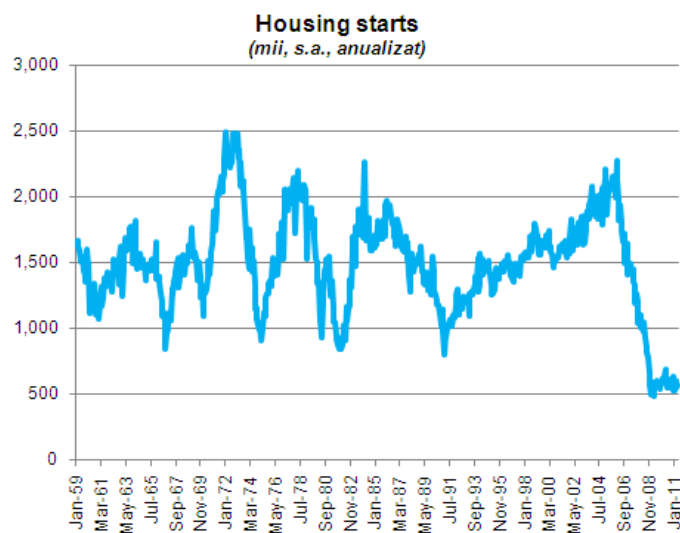
Industria prelucrătoare din New York s-a contractat în iunie, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei americane la jumătatea anului. Indicatorul **Empire Manufacturing** calculat de Rezerva Federală din regiune a scăzut de la 11,9 p. în mai la -7,8 p. în iunie, cel mai redus nivel din noiembrie 2010 (analizii estimau 12 p.). Componentele comenzi noi, livrări și locuri de muncă au consemnat scăderi semnificative în iunie. Totodată, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a diminuat de la 52,7 p. în mai la 22,5 p. în iunie.

Empire Manufacturing



De asemenea, industria prelucrătoare din Philadelphia s-a contractat în iunie, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare economică la jumătatea anului curent. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a scăzut de la 3,9 p. în mai la -7,7 p. în iunie (minimumul din iulie 2009) (analizii estimau 7 p.). Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus de la 16,6 p. în mai la 2,5 p. în iunie – minimumul din decembrie 2008. Totodată, componenta locuri de muncă a consemnat cel mai redus nivel din octombrie 2010, în timp ce componenta comenzi noi a înregistrat nivelul minim din iunie 2009.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Lucrările demarate de construcții case noi au crescut cu 3,5% m/m în mai, până la 560 mii unități (anualizat), evoluție peste estimările analiștilor (545 mii unități). Pe segmentul **single-family** s-a consemnat un avans lunar de 3,7%, până la 419 mii unități (anualizat), în timp ce pe segmentul **multi-family** s-a înregistrat o creștere de 2,9% m/m (până la 141 mii unități, anualizat). De asemenea, autorizațiile de construcție au avansat cu 8,7% m/m, până la 612 mii unități (anualizat) – nivelul maxim din ultimele 12 luni (analizii estimau un declin de 1,1% m/m, până la 557 mii unități, anualizat). Se remarcă segmentul **multi-family** (23% m/m).



Totodată, solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 10 iunie, evoluție susținută de declinul costurilor de finanțare. Conform indicatorilor calculați de **Mortgage Bankers Association**, solicitările de credite ipotecare au urcat cu 13% w/w: componenta refinanțare s-a majorat cu 16,5% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a crescut cu 4,5% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare a ajuns la 70% (de la 67,3%) – cel mai ridicat nivel din ianuarie 2011. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus la 4,51% (de la 4,54%) – nivelul minim din noiembrie 2010. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a menținut la 3,67%.

Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe s-a deteriorat în iunie, expresie a menținerii unor condiții dificile în piața imobiliară. Indicatorul calculat de **National Association**

of Homebuilders a scăzut de la 16 p. în mai la 13 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (16 p.). Componenta perspective de evoluție a vânzărilor în următoarele 6 luni s-a redus de la 19 p. la 15 p. (nivel minim record). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: condițiile dificile din piața forței de muncă, nivelul ridicat al prescrierilor, oferta ridicată de locuințe din piață.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 16 mii, până la 414 mii, în săptămâna încheiată în 11 iunie (analiști estimau un nivel de 420 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a menținut la 424 750, nivelul minim de la finele lunii aprilie. Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 21 mii, până la 3,68 milioane, în săptămâna încheiată în 16 aprilie. Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 115 mii, până la 3,89 milioane, în săptămâna încheiată în 28 mai.

Prețurile de consum au crescut cu 0,2% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,1% m/m). Comparativ cu mai 2010 prețurile de consum s-au majorat cu 3,6% - nivelul maxim din octombrie 2008. Componenta **core** a consemnat un avans lunar de 0,3% - cel mai bun ritm din iulie 2008 – evoluție peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Raportat la mai 2010 componenta core a avansat cu 1,5% - nivelul maxim din ianuarie 2010. Se remarcă componenta auto, unde prețurile au crescut cu 1,1% m/m, pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din Japonia. De asemenea, costul cazării în hoteluri s-a majorat cu 2,9% m/m, în timp ce prețul la îmbrăcăminte a urcat cu 1,2% m/m (pe fondul evoluției cotațiilor internaționale la bumbac, dar și a prețurilor cu forța de muncă în Asia). Componenta alimente a crescut cu 0,4% m/m, dat fiind că prețurile la carne, pui, pește și ouă au consemnat cel mai rapid ritm de evoluție din noiembrie 2003.

Fluxurile străine de capital investite în active denominate în dolari au crescut în aprilie, remarcându-se majorarea expunerii (pe titluri de stat americane) de către China (după 5 luni de declin). Fluxurile pe termen lung investite în active denominate în dolari au crescut cu 30,6 mld. dolari în aprilie, în accelerare comparativ cu martie (24 mld. dolari), dar sub estimările analiștilor (35 mld. dolari). Fluxurile totale de capital investite în active denominate în dolari s-au situat la 68,2 mld. dolari, în dezaccelerare comparativ cu martie (127,1 mld. dolari).

Zona Euro

Producția industrială a crescut în aprilie cu 0,2% m/m (5,2% y/y), evoluție peste estimările analiștilor (contractie de 0,2% m/m). Se remarcă evoluția componentei bunuri de consum îndelungat (electrocasnice, mobilă, etc.), cu un avans de 1,3% m/m. De asemenea, producția de bunuri de capital s-a majorat cu 0,5% m/m. Pe de altă parte, producția de energie s-a contractat cu 3,7% m/m. În Germania producția industrială s-a contractat cu 0,3% m/m, în timp ce în Franța s-a consemnat un declin de 0,3% m/m. Pe de altă parte, producția industrială a crescut cu 1% m/m în Italia și cu 1,3% m/m în Irlanda.

Prețurile de consum au crescut cu 2,7% y/y în mai, situându-se pentru a 6-a lună consecutiv peste nivelul țintă al Băncii Centrale Europene (2%). Inflația **core** s-a situat la 1,5% y/y, în dezaccelerare comparativ cu aprilie (1,6% y/y).

Numărul de locuri de muncă a stagnat în T1 2011 la 146,5 milioane.

Sectorul de construcții din regiune a crescut cu 0,7% m/m (după declinul de 0,1% m/m din martie).

În aprilie exporturile au crescut cu 0,6% m/m (remarcându-se cererea din Statele Unite și China), în timp ce importurile s-au majorat cu 1,1% m/m. Prin urmare, deficitul comercial a crescut la 2,9 mld. euro (de la 2,2 mld. euro). Se menționează faptul că în T1 exporturile Zonei Euro către Statele Unite, Marea Britanie și China au consemnat ritmuri de evoluție de 20% y/y, 14% y/y, respectiv 31% y/y.

În Italia producția industrială a crescut în aprilie cu 1% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,2% m/m), dar și în accelerare comparativ cu martie (0,7% m/m). Comparativ cu aprilie 2010 producția industrială s-a majorat cu 3,7%, peste estimările analiștilor (2,4%).

Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor britanici s-a ameliorat în mai, pe fondul atenuării preocupărilor cu privire la procesul de consolidare bugetară. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a crescut de la 44 p. în aprilie la 55 p. în mai (cel mai rapid avans din

noiembrie 2005). Componenta situația curentă a crescut cu 16 p., până la 79 p. în mai. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a majorat cu 17 p., până la 76 p. – cel mai ridicat nivel din decembrie 2010.

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au înregistrat în mai cel mai sever declin din ianuarie 2010 (1,4% m/m), evoluție sub estimările analiștilor (scădere de 0,6% m/m). Această evoluție a fost determinată de presiunile inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil populației), dar și de preocupările cu privire la evoluția condițiilor în piața forței de muncă (impact asupra așteptărilor cu privire la evoluția venitului real disponibil). Vânzările de alimente s-au diminuat cu 3,7% m/m – cel mai sever ritm din iunie 2008. Excluzând componenta combustibili, vânzările s-au diminuat cu 1,6% m/m. Se remarcă creșterea ponderii vânzărilor prin intermediu internet-ului (de la 7% la 9,4% - 527 mil. lire). Raportat la mai 2010 vânzările s-au majorat cu 0,2%.

Solicitările de ajutor de șomaj au crescut cu 19,6 mii în mai (cel mai rapid ritm din iulie 2009), evoluție peste estimările analiștilor (6,5 mii). Însă, conform datelor ILO solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 88 mii în perioada februarie-aprilie. Numărul de locuri de muncă a crescut cu 80 mii, până la 29,2 milioane (evoluția de locuri de muncă din sectorul privat a contrabalansat scăderea locurilor de muncă din sectorul public cu 24 mii). Numărul de șomeri s-a menținut la 2,43 milioane. Rata șomajului a scăzut la 7,7% în perioada februarie-aprilie. Salariile (exclus bonusuri) au crescut cu 2% y/y în perioada februarie-aprilie, cel mai redus ritm din august 2010.

La nivelul pieței imobiliare, prețurile caselor au consemnat în mai nivelul minim din ultimele 4 luni. Indicatorul calculat de **Royal Institution of Chartered Surveyors** s-a redus de la -21 p. în aprilie la -28 p. în mai (analiștii estimau un nivel de 20 p.).

Prețurile de consum au crescut în mai cu 0,2% m/m (4,5% y/y – nivelul maxim din octombrie 2008 (evoluție în linie cu estimările analiștilor)). Cu toate acestea, componenta **core** a consemnat o dezaccelerare (de la 3,7% y/y la 3,3% y/y).

Japonia

Comenzile de utilaje au scăzut în aprilie cu 3,3% m/m, evoluție determinată de cutremurul din 11 martie (analiztii estimau un avans lunar de 1,7%). Raportat la aprilie 2010 comenzile s-au redus cu 0,2%.

Climatul de afaceri la nivelul companiilor mari din industria prelucrătoare s-a deteriorat pentru al III-lea trimestrul consecutiv în T2 2011 (evoluție determinată și de cutremurul din 11 martie). Indicatorul comunicat de guvernul nipon a scăzut de la -3,2 p. în T1 2011 la -23,3 p. în T2 2011.

La Ședința de Politică Monetară din iunie Banca Centrală a Japoniei a decis menținerea ratei de dobândă la (0%-0,1%). De asemenea, entitatea a menținut programele monetare neconvenționale (30 trilioane de yeni – programul de credit și 10 trilioane de yeni programul de cumpărare de active). Totodată, instituția a creat un program de creditare de 6 mld. dolari pentru a stimula economia în urma cutremurului din martie (o serie de companii se confruntă cu o situație financiară dificilă, în principal cele mici). Programul este valabil pentru următorii 2 ani (cu posibilitate de extindere pe încă 2 ani), iar dobânda va fi de 0,1%.

dr. Andrei Rădulescu
