

Sinteza macroeconomică 16 – 20 mai

Majoritatea indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei mondiale către jumătatea anului curent. Economia mondială începe să resimtă din ce în ce mai puternic majorarea cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri (pe parcursul ultimelor trimestre) (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare a consumatorilor), normalizarea politicilor monetare în economiile emergente (China), dar și dezvoltate (Zona Euro), fluctuațiile principalelor valute, criza finanțelor publice (manifestată în principal în Europa), dar și programele de consolidare bugetară. Desigur, trebuie menționat și cutremurul din Japonia, care a bulversat fluxurile mondiale de producție (cel puțin în industria auto). În acest context, ne așteptăm (deocamdată) la un scenariu de “soft-patch” pentru economia mondială în perioada următoare.

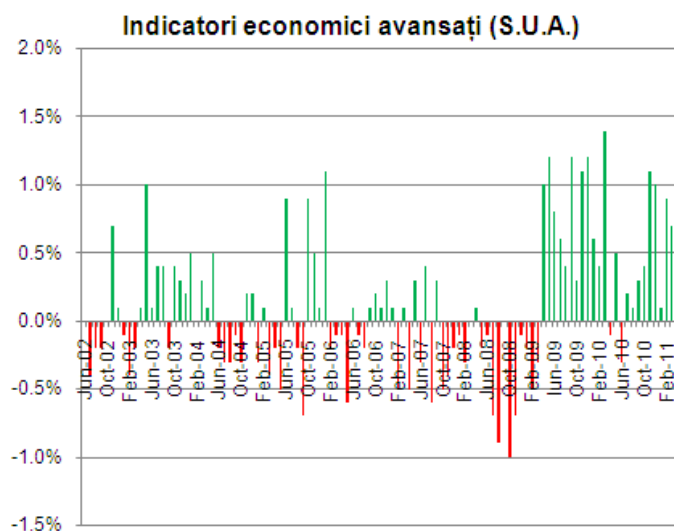
Menționăm în acest sens contracția indicatorilor economici avansați, stagnarea producției industriale, declinul indicatorilor imobiliari în Statele Unite, intensificarea presiunilor inflaționiste în Zona Euro, deteriorarea sentimentului investitorilor în Germania, evoluția nefavorabilă a inflației și a sentimentului consumatorilor în Marea Britanie și contracția economiei nipone.

Pe de altă parte, menționăm și evoluții pozitive ale unor indicatori macroeconomici pe parcursul săptămânii: declinul solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite, ameliorarea sentimentului consumatorilor în Zona Euro, evoluția vânzărilor din comerțul britanic și creșterea comenzilor de utilaje în Japonia.

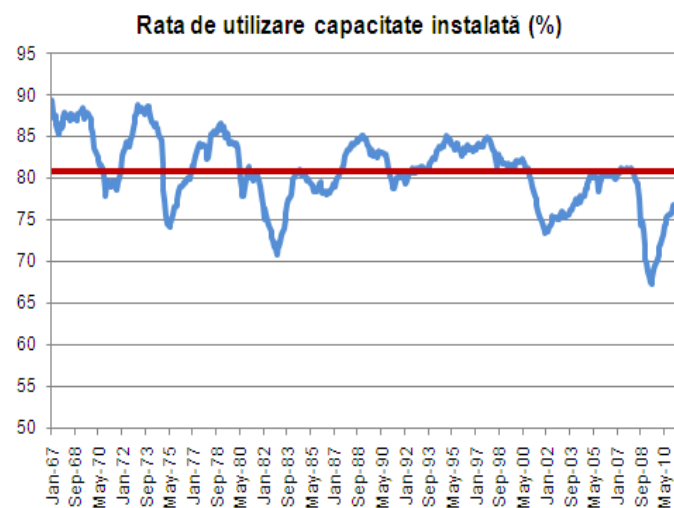
În acest context macroeconomic (dezaccelerare economică, coroborat cu accelerarea presiunilor inflaționiste) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Mai ales că multe economii se află în plin proces de consolidare bugetară!

Statele Unite

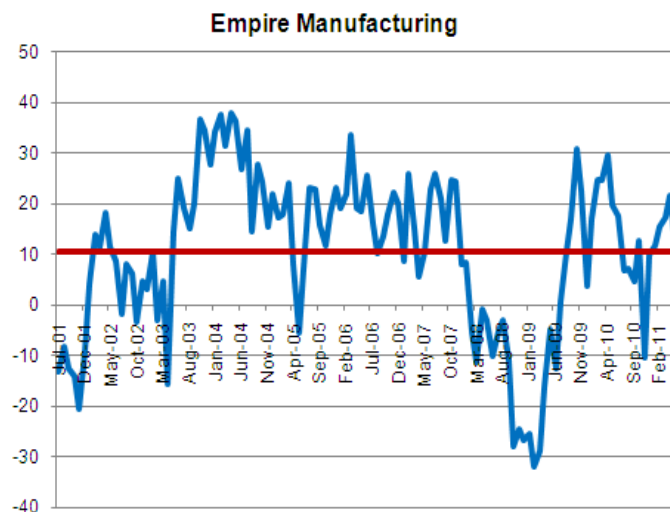
Indicatorii economici avansați au scăzut în aprilie (cu 0,3% m/m), semnalând perspective nefavorabile de evoluție a economiei în a doua jumătate a anului (analizii estimau o creștere de 0,1% m/m). Șase componente au avut contribuții negative la formarea indicatorilor economici avansați, remarcându-se solicitările inițiale de ajutor de șomaj (scădere cu 0,33 p.p.), timpii de livrare și autorizațiile de construcții. Pe de altă parte, 4 componente au avut contribuții pozitive, remarcându-se **spread-ul** de dobândă (între rata overnight și rata la titlurile de stat pe 10 ani). Indicatorii economici coincidenți s-au majorat cu 0,1% m/m, în dezacelerare comparativ cu perioada anterioară (0,2% m/m). Indicatorii economici întârziați au crescut cu 0,5% m/m.



La nivelul industriei s-au consemnat o serie de evoluții nefavorabile, care confirmă scenariul de dezacelerare economică în perioada următoare. Producția industrială a stagnat în aprilie, pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din Japonia (analizii estimau un avans lunar de 0,4%). În industria prelucrătoare producția a scăzut cu 0,4% m/m, evoluție determinată de declinul componentei auto (cu 8,9% m/m) (excluzând componenta auto producția a crescut cu 0,2% m/m). Pe de altă parte, ramurile minieră și utilități au consemnat creșteri ale producției de 0,8% m/m, respectiv 1,7% m/m. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie s-a diminuat ușor, de la 77% în martie la 76,9% în aprilie.



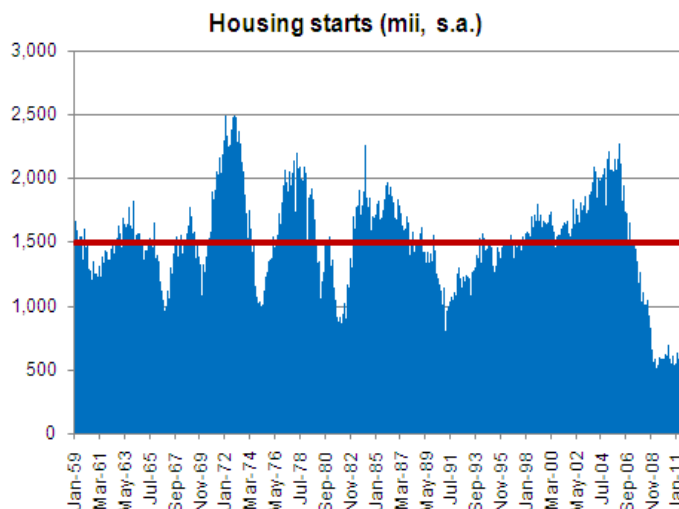
Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare din New York s-a atenuat în mai, confirmând scenariul de dezaccelerare a economiei americane către jumătatea anului curent. Pe de altă parte, putem vorbi despre o dezaccelerare temporară, mai ales dacă ne uităm la componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni. Indicatorul **Empire Manufacturing** calculat de Rezerva Federală din regiune a scăzut de la 21,7 p. în aprilie la 11,9 p. în mai (analiztii estimau un nivel de 19,6 p.). Componenta comenzi noi s-a diminuat de la 22,3 p. în aprilie la 17,2 p. în mai, în timp ce componenta livări a scăzut de la 28,3 p. la 25,8 p..



Pe de altă parte, componenta locuri de muncă a crescut de la 23,1 p. în aprilie la 24,7 p. mai. Totodată, componenta perspective de evoluție a industriei prelucrătoare din regiune în următoarele 6 luni s-a majorat de la 47,4 p. în aprilie la 52,7 p. în mai.

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare din Philadelphia s-a temperat în mai, confirmând scenariul de dezaccelerare a economiei americane către jumătatea acestui an. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a scăzut de la 18,5 p. în aprilie la 3,9 p. în mai, cel mai redus nivel din octombrie 2010 (analiztii estimau un nivel de 20 p.). Componenta comenzi noi a consemnat o contracție semnificativă (de la 18,8 p. în aprilie la 5,4 p. în mai). De asemenea, componenta livrări a scăzut de la 29,1 p. în aprilie la 6,5 p. în mai. Totodată, componenta perspective pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 33,6 p. în aprilie la 16,6 p. în mai (nivelul minim din ianuarie 2009). Pe de altă parte, componenta locuri de muncă a crescut de la 12,3 p. în aprilie la 22,1 p. în mai.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, ceea ce exprimă menținerea unui climat sectorial dificil. Lucrările demarate de construcții case noi au scăzut cu 11% m/m în aprilie (până la 523 mii unități, anualizat), evoluție nefavorabil influențată și de fenomenele meteo din Sud (inundații, tornade).



Analiztii estimau un nivel de 569 mii unități (anualizat). Pe segmentul **single-family** s-a înregistrat o scădere de 5,1% m/m, până la 394 mii unități (anualizat), în timp ce componenta **multifamily** a consemnat un declin de 24% m/m, până la 129 mii unități (anualizat) – nivelul minim din acest an. Totodată, autorizațiile de construcție eliberate în aprilie au scăzut cu 4% m/m, până la 551 mii unități (anualizat) (analiztii estimau o creștere lunară de 0,9%, până la 590 mii unități).

Vânzările de case existente au scăzut cu 0,8% m/m în aprilie, până la 5,05 mil. unități (evoluție sub estimările analiztilor – 5,2 milioane unități). Prețul median de vânzare s-a redus cu 5% y/y, până la 163 700 dolari. Referitor la structura tranzacțiilor, se remarcă componenta **distressed properties**, cu o pondere de 37%, urmată de tranzacțiile cu **cash** (31%).

Sentimentul constructorilor de locuințe s-a deteriorat în aprilie, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare. Indicatorul calculat de **National Association of Home Builders** a scăzut de la 17 p. în martie la 16 p. în aprilie (analiztii estimau o stagnare). Se remarcă componenta perspective de evoluție a vânzărilor de locuințe în următoarele 6 luni, care a scăzut de la 26 p. la 23 p. (nivelul minim din octombrie 2010).

Pe de altă parte, prescrierile ipotecare au scăzut ușor în T1 (după nivelul record consemnat în T4), evoluție determinată de relansarea economică, cu impact pozitiv pentru condițiile din piața forței de muncă. Rata prescrierilor s-a redus de la 4,64% în T4 2010 la 4,52% în T1 2011. Rata prescrierilor noi s-a diminuat de la 1,27% la 1,08%. În T1 cele mai ridicate rate de prescriere se consemnau în Florida (14%), Nevada (9,3%), New Jersey (7,7%), iar cele mai reduse în New York (5,3%), Connecticut (4,4%), Massachusetts (3,3%).

Solicitățile de credite ipotecare au crescut pe parcursul săptămânii trecute, pe fondul declinului costurilor de finanțare. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** s-a majorat cu 7,8% w/w, către cel mai ridicat nivel din decembrie 2010. Se remarcă evoluția componentei refinanțare, cu un avans de 13% w/w. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a scăzut cu 3,2% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare a crescut la 66,7%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut de la 4,67% la 4,6%, nivelul minim din noiembrie 2010. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus de la 3,81% la 3,75%.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare se menționează: oferta ridicată de locuințe din piață, declinul prețurilor, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și a pieței creditului, nivelul ridicat al creditelor ipotecare cu probleme (în aprilie numărul acestora se situa la 6,4 milioane, conform datelor Lender Processing Services).

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 29 mii, până la 409 mii, în săptămâna încheiată în 14 mai (analiztii estimau un nivel de 420 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 437 750 la 439 000. Solicitățile existente de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 81 mii, până la 3,71 milioane, în săptămâna încheiată în 7 mai. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 4 400, până la 4,11 milioane, în săptămâna încheiată în 30 aprilie.

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna aprilie (în care s-a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul (0%-0,25%) și a programului de cumpărare de active la 600 mld. dolari). Membrii Comitetului de Politică Monetară au dezbătut procesul de normalizare a politicii monetare, un astfel de proces urmând să înceapă cu neinvestirea sumelor din obligațiunile care ajung la maturitate și să continue cu majorarea dobânzii de referință și, ulterior, cu vânzarea activelor. Cu toate acestea, conform Stenogramei, simpla dezbateră a normalizării politicii monetare nu trebuie interpretată ca fiind un semnal de iminență a demarării unui astfel de proces.

În discursul susținut în New York, Guvernatorul Rezervei Federale, W. Dudley, a considerat că banca centrală americană se îndepărtează de atingerea obiectivelor stabilite de statut (maximă ocupare și stabilitatea prețurilor): „... ***The recovery remains moderate and we still have a considerable way to go to meet the Fed’s dual mandate of full employment and price stability*** ...”. Guvernatorul a subliniat și faptul că deși presiunile inflaționiste s-au amplificat în ultimele luni (determinate de evoluția cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri) efectele de ***pass-through*** sunt limitate. În acest context, Dudley a menționat că inflația ***core*** se situează sub nivelul de confort al Rezervei Federale, dar și faptul că așteptările cu privire la evoluția inflației sunt stabile.

În discursul susținut în Chicago, Guvernatorul Rezervei Federale, C. Evans, a considerat că evoluția indicatorilor macroeconomici din ultima perioadă nu permite inițierea procesului de normalizare a politicii monetare: “... ***Slow progress in closing resource gaps and a medium-***

term outlook for inflation that is too low lead me to conclude that substantial policy accommodation continues to be appropriate ...". Astfel, Guvernatorul a menționat că deocamdată nu a luat decizii concrete cu privire la acest proces.

În discursul susținut în Atlanta, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Lockhart, a considerat că deocamdată este prematur ca banca centrală să inițieze un proces de normalizare a politicii monetare: "... **Even if they are a bit premature in my view, questions are already arising about the specifics of the Fed's exit strategy ...**". Referitor la inflație, Lockhart a considerat că presiunile inflaționiste din ultima perioadă (determinate de avansul cotațiilor internaționale la bunuri) sunt temporare, subliniind că așteptările cu privire la inflație sunt stabile: "... **I do believe what we have seen is temporary ... The markets seem to be accepting the view that inflation has not risen to a level that will be persistent for the longer term ...**". Pentru anii următori Lockhart previzionează o relansare durabilă a economiei americane, cu importante contribuții din partea exportului și a industriei. În ceea ce privește finanțele publice, Guvernatorul a menționat importanța majorării plafonului de datorie publică, astfel încât să fie evitate eventuale consecințe nefavorabile pentru piețele financiare. De asemenea, Guvernatorul a făcut referire și la strategia de exit a FED din politica monetară expansionistă fără precedent. Lockhart a considerat că ar putea fi folosită o strategie de comunicare similară cu strategia utilizată în semnalarea programului QE II (la finele lunii august 2010): "... **In other words, the first step toward implementation of an exit strategy could start with communication, recognizing that what the FOMC says has real economic impact ...**".

În discursul susținut în New York, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Bullard, a considerat că situația critică a finanțelor publice din Europa constituie unul din principalele riscuri pentru evoluția economiei americane în perioada următoare: "... **I would have said oil a few weeks ago, but now with those prices retreating, just sitting here today, I'm a little more worried about Europe than anything else ...**". Referitor la speculațiile cu privire la restructurarea datoriei Greciei, Bullard a atras atenția că într-un astfel de scenariu ar putea să determine un nou șoc pentru piețele financiare internaționale.

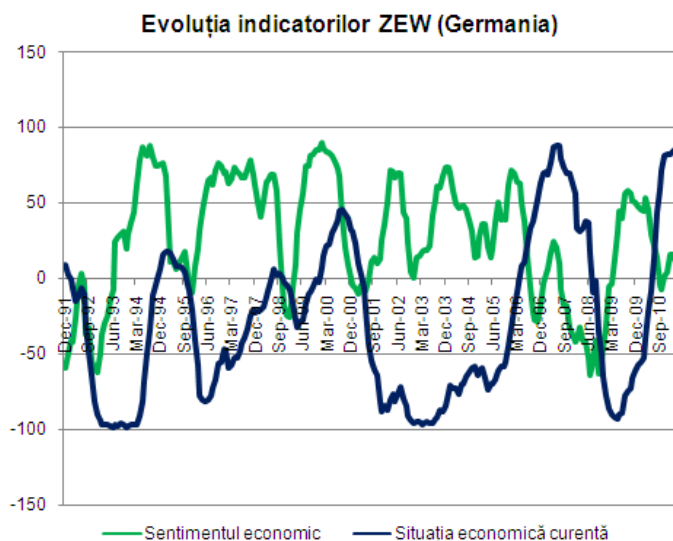
Zona Euro

Sentimentul consumatorilor europeni s-au ameliorat în mai. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la -11,6 p. în aprilie la -9,7 p. în mai – cel mai ridicat nivel din noiembrie (analizii estimau un declin până la -12 p.).

Exporturile regiunii au crescut cu 1,1% m/m în martie. Importurile s-au majorat cu 0,3% m/m. Astfel, regiunea a consemnat un deficit comercial de 900 mil. euro, în scădere comparativ cu nivelul de 2,1 mld. euro din februarie. În primele 2 luni din 2011 exporturile regiunii către Statele Unite, China și Marea Britanie au consemnat ritmuri de evoluție de 30% y/y, 34%, respectiv 16%.

Presiunile inflaționiste s-au accelerat în aprilie, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri din primele luni ale anului, ale căror efecte par să se transmită treptat și către componenta **core**. Raportat la aprilie 2010 prețurile de consum au crescut cu 2,8% - maximul din ultimii 2 ani și jumătate. Componenta **core** a crescut de la 1,3% y/y în martie la 1,6% y/y în aprilie – maximul din aprilie 2009. Pentru 2011 Comisia Europeană previzionează o inflație de 2,6% y/y.

În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat pentru a 3-a lună consecutiv în mai, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste (cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației), dar și a crizei finanțelor publice din Zona Euro. Indicatorul calculat de **Centrul de Cercetare Economică ZEW** a scăzut de la 7,6 p. în aprilie la 3,1 p. în mai (analizii estimau un nivel de 4,5 p.). Cu toate acestea, componenta situația economică curentă a crescut de la 87,1 p. în aprilie la 91,5 p. în mai (nivel record) (expresie a continuării momentului bun traversat de economie, după avansul de 1,5% q/q în trimestrul I).



Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în aprilie, evoluție care atrage atenția cu privire la menținerea unui climat macroeconomic dificil și în perioada următoare. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a scăzut de la 45 p. în martie la 43 p. în aprilie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus de la 60 p. în martie la 58 p. în aprilie. Componenta situația curentă a scăzut de la 21 p. în martie la 19 p. în aprilie.

Prețurile caselor au crescut în aprilie, pe fondul evoluției nefavorabile a ofertei (date fiind zilele libere cu ocazia Paștelui și a Nunții Regale). Raportat la martie prețurile au avansat cu 1,3%, conform datelor comunicate de **Rightmove** (comparativ cu aprilie 2010 prețurile au crescut cu 0,7%).

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în aprilie, pe fondul climatului meteo favorabil, dar și a zilelor libere. Raportat la martie vânzările s-au majorat cu 1,1%, peste estimările analiștilor (0,8% m/m). Comparativ cu aprilie 2010 vânzările s-au majorat cu 2,8%. Excluzând componenta combustibil, vânzările au crescut cu 1,2% m/m (2,7% y/y), remarcându-se componentele alimente (2,2% m/m – cel mai bun ritm din mai 2008) și articole de îmbrăcăminte (3,2% m/m).

La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au crescut cu 12,4 mii, până la 1,47 milioane, în martie (analiștii estimau o stagnare). Utilizând metodologia Organizației Internaționale a Muncii (ILO) numărul de șomeri a crescut cu 36 mii în trimestrul I, până la 2,46 milioane. Pe de altă parte, conform datelor ILO, rata șomajului a scăzut de la 7,9% în T4 2010 la 7,7% în T1 2011. Salariile medii au crescut cu 2,3% y/y în T1 2011, în accelerare comparativ cu perioada anterioară.

Prețurile de consum au crescut în aprilie cu 4,5% - cel mai ridicat nivel din octombrie 2008, în accelerare comparativ cu martie (4%) și peste estimările analiștilor (4,1%). Raportat la martie prețurile de consum s-au majorat cu 1%, remarcându-se componentele transport, alcool și tutun. Această evoluție a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri, dar și de majorarea T.V.A.-ului de la începutul anului. Inflația **core** s-a accelerat de la 3,2% y/y în martie la 3,7% y/y în aprilie. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția inflației în perioada următoare se numără evoluția prețurilor la utilități (gaze, electricitate).

Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna mai. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% (vot 6-3) și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire (vot 8-1). Referitor la decizia de dobândă de referință, Andrew Sentance a votat pentru o majorare până la 1% (argumentând votul cu intensificarea presiunilor inflaționiste), în timp ce Spencer Dale și Martin Weale au votat pentru o majorare până la 0,75%. Votul majoritar de menținere a dobânzii de referință exprimă preocuparea Comitetului de Politică Monetară cu privire la situația fragilă a economiei (o majorare de dobândă ar afecta nefavorabil sentimentul consumatorilor, deja influențat de inflația ridicată, dar și de consolidarea bugetară). În ceea ce privește programul de cumpărare de active, Adam Posen a votat pentru majorarea acestuia, argumentând cu evoluția consumului privat și cu rata de utilizare a capacității instalate în economie. Referitor la evoluția prețurilor de consum în perioada următoare, Banca Angliei atrage atenția cu privire la riscurile determinate de accelerarea economiilor emergente, dar și de tensiunile din economiile producătoare de petrol – care ar putea rezulta în majorarea cotațiilor internaționale la țiței. De asemenea, entitatea atrage atenția cu privire la faptul că persistența inflației are impact nefavorabil pentru așteptările cu privire la inflație (“... ***The sustained period of above-target inflation might cause expectations of inflation to drift upwards ...***”). Cu toate acestea, Banca Angliei continuă să previzioneze o convergență a inflației către nivelul țintă pe termen mediu, după diminuarea impactului factorilor temporari (“... ***Under the assumption that bank rate rose in line with market yields, inflation was still likely to fall back in the medium term, as the temporary impacts of the factors currently raising inflation diminished ...***”). În ceea ce privește evoluția economiei, entitatea atrage atenția cu privire la riscurile reprezentate de criza zonei euro, dar și de evoluția per ansamblu dezamăgitoare a cererii externe nete.

Japonia

Economia niponă s-a contractat pentru al doilea trimestru consecutiv în T1, cu 3,7% (anualizat), evoluție determinată de consecințele cutremurului Sendai. Analiztii estimau o scădere la un ritm de doar 1,9%. Investițiile s-au contractat cu 0,9% anualizat (primul declin din ultimele 6 trimestre). Consumul privat a scăzut pentru al II-lea trimestru consecutiv, la un ritm anualizat de 0,6%. Cererea externă netă a avut o contribuție negativă la formarea economiei în T1 (-0,2 p.p.).

Pe de altă parte, comenzile de utilaje au crescut în martie, cu 2,9% m/m, evoluție surprinzătoare, dată fiind incidența cutremurului Sendai. Analistii estimau o contracție a comenzilor cu 10% m/m. Raportat la martie 2010 comenzile s-au contractat cu 6,8%. Pentru trimestrul II companiile nipone previzionează o majorare a comenzilor cu 10% q/q.

La Ședința de Politică Monetară din mai Banca Centrală a Japoniei a menținut dobânda de referință la (0%-0,1%). De asemenea, entitatea a menținut programul de credit la 30 trilioane de yeni și programul de cumpărare de active la 10 trilioane de yeni. Aceste evoluții s-au situat în linie cu estimările analiștilor.

dr. Andrei Rădulescu
