

## Sinteza macroeconomică 20 – 24 iunie

*Scenariul de dezaccelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent a fost reconfirmat de evoluția indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Practic, dezaccelerarea economiei mondiale este determinată de un cumul de factori: evoluția cotațiilor internaționale la bunuri pe parcursul ultimelor trimestre (cu impact nefavorabil pentru consumul privat), consecințele cutremurului din Japonia, criza finanțelor publice – cu impact nefavorabil pentru 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.*

*În acest context se menționează dezaccelerarea economiei, evoluția nefavorabilă a indicatorilor din piața imobiliară, creșterea solicitărilor de ajutor de șomaj, în Statele Unite, declinul indicatorilor PMI în Zona Euro, deteriorarea sentimentului investitorilor germani și a sentimentului consumatorilor italieni, evoluția nefavorabilă a comerțului cu amănuntul, în Marea Britanie.*

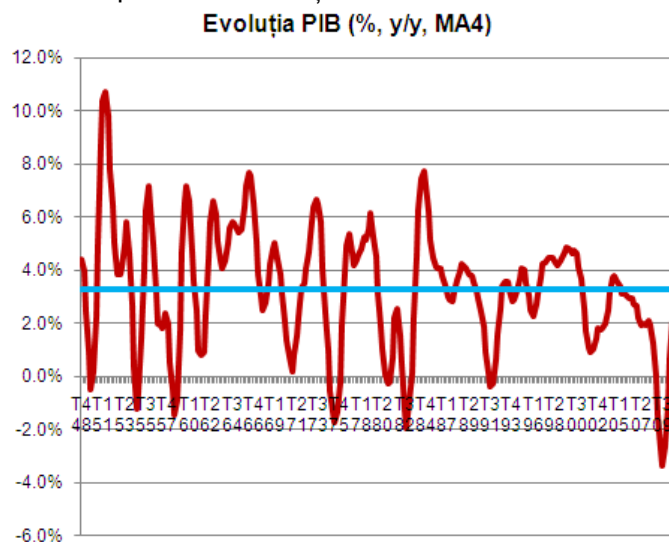
*Cu toate că în ultimele săptămâni s-au intensificat semnalele de dezaccelerare economică, deocamdată considerăm că probabilitatea unui scenariu de “soft-patch” pentru economia mondială este mai ridicată comparativ cu probabilitatea unui scenariu de “hard-landing”. De altfel, evoluția unor indicatori macroeconomici exprimă unele premise mai favorabile pentru economia mondială în a doua jumătate a anului curent: evoluția comenzilor de bunuri de consum îndelungat, în Statele Unite, avansul comenzilor în industrie, în Zona Euro, evoluția climatului de afaceri în Germania.*

*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 (temporar) ridicate) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Deocamdată, la recenta Ședință de Politică Monetară 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).*

## Statele Unite

Departamentul Comerțului a comunicat datele finale cu privire la evoluția economiei în T1. PIB-ul american a crescut la un ritm anualizat de 1,9% (în linie cu estimările analiștilor), în dezacelerare raportat la T4 2010 (3,1%). Consumul privat – principala componentă a PIB – a consemnat un avans de 2,2% (anualizat) (în dezacelerare comparativ cu T4 2010 (4%)), contribuind cu 1,52 p.p. la ritmul de evoluție a economiei în primele 3 luni ale anului. Formarea brută de capital fix a crescut cu 1,3% (anualizat) (în T4 2010 ritmul a fost de 6,8%), având o contribuție de doar 0,16 p.p. la evoluția economiei în T1 2011. Se remarcă stocurile, care au



contribuit cu 1,31 p.p. la ritmul de evoluție a economiei (față de contribuția negativă de 3,42 p.p. din ultimele 3 luni ale anului 2010). Totodată, cererea externă netă a avut o contribuție pozitivă a evoluția PIB-ului (0,14 p.p., însă în reducere semnificativă comparativ cu T4 2010 (3,27 p.p.)): exporturile au crescut cu 7,6% anualizat, în timp ce importurile s-au majorat cu 5,1% anualizat. Pe de altă parte, consumul guvernamental s-a contractat pentru al 2-lea trimestru consecutiv, cu 5,8% anualizat, având o contribuție negativă (1.2 p.p.) la evoluția economiei în T1 2011.

Pe de altă parte, comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 1,9% m/m în mai, evoluție peste estimările analiștilor (1,5% m/m). Această evoluție confirmă scenariul de “soft-patch” pentru economia americană. Excluzând componenta transport, comenzile au crescut cu 0,6% m/m. Totodată, comenzile de bunuri de capital (ex. apărare, aeronautică) au crescut cu 1,6% m/m (livrările de astfel de bunuri s-au majorat cu 1,4% m/m).

Cu toate acestea, la nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, expresie a menținerii unui climat dificil. Vânzările de case existente au scăzut cu 3,8% m/m în mai, până la 4,81 milioane unități (anualizat) – nivelul minim din ultimele 6 luni. Prețul median de vânzare a consemnat un declin de 4,6% y/y, până la 166 500 dolari. La finele lunii mai, stocul de case existente din piață se situa la 3,72 milioane (la ritmul actual de vânzare stocul va fi lichidat în 9,3 luni).

Totodată, vânzările de case noi au scăzut în mai cu 2,1% m/m, până la 319 mii unități (anualizat) (analiztii estimau o scădere lunară de 4%, până la 310 mii unități (anualizat)). În Nord-Est vânzările au consemnat un declin de 27% m/m, în timp ce în Vest vânzările s-au contractat cu 3,5% m/m. Pe de altă parte, în Midwest vânzările au stagnat, în timp ce în Sud s-a înregistrat un avans de 2,4% m/m. Prețul median de vânzare s-a diminuat cu 3,4% y/y (cel mai sever declin din octombrie 2010), până la 222 600 dolari. La finele lunii mai stocul de case noi se situa la 166 mii, nivel minim record.

De asemenea, solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 5,9% w/w în săptămâna încheiată în 17 iunie, conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**. Componenta refinanțare s-a contractat cu 7,2% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a scăzut cu 2,8% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare s-a redus de la 70% la 69,2%. Costul mediu al finanțării la credite ipotecare pe 30 de ani a crescut de la 4,51% la 4,57%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 3,67% la 3,70%.

Prețurile caselor au scăzut în aprilie cu 5,7% y/y (până la 161 100 dolari), conform datelor **Federal Housing Finance Agency**. Scăderi importante au fost consemnate în Nevada (11% y/y) și Florida (8,6% y/y).

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare se menționează: condițiile dificile din piața forței de muncă și din sfera creditării, nivelul ridicat al prescrierilor, stocul ridicat de locuințe din piață, etc.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 9 mii, până la 429 mii, în săptămâna încheiată în 18 iunie, evoluție care confirmă scenariul de dezaccelerare economică la jumătatea anului curent (evoluție peste estimările analiștilor (415 mii)). Media mobilă de 4 săptămâni s-a menținut la 426 250. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a diminuat cu 1 mie, până la 3,7 milioane (analiztii estimau 3,67 milioane), în săptămâna încheiată în 11 iunie. Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 68 mii, până la 3,95 milioane, în săptămâna încheiată în 4 iunie.

La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric (0%-0,25%) și a programului de cumpărare de active (QE2) la 600 mld. dolari (program care va fi terminat în iunie). Banca centrală a conștientizat intensificarea semnalelor nefavorabile din economia americană, fapt reflectat în reducerea previziunilor de evoluție a PIB-ului în 2011 (la 2,7%-2,9%) și 2012 (la 3,3%-3,7%). Pe de altă parte, entitatea a majorat previziunile cu privire la evoluția prețurilor de consum în 2011 (la 2,3%-2,5%) și 2012 (la 1,5%-2,0%). Totodată, banca centrală a majorat previziunile cu privire la evoluția ratei șomajului în 2011 (la 8,6%-8,9%) și 2012 (la 7,8%-8,2%). La conferința de presă organizată în urma reuniunii, Președintele Bernanke s-a arătat mai puțin preocupat de evoluția prețurilor de consum (considerând temporare presiunile inflaționiste), dar mult mai preocupat de evoluția economiei. În acest context, Bernanke a lăsat deschisă posibilitatea unor noi măsuri monetare neconvenționale de susținere a economiei: “... **prepared to take additional action, obviously, if conditions warranted** ...”. Bernanke a considerat că economia ar putea depăși momentul actual de dezacelerare, însă a avertizat cu privire la menținerea unor incertitudini cu impact nefavorabil pentru potențialul de evoluție pe termen mediu/lung: condițiile dificile din piața imobiliară și din piața forței de muncă, factorii de risc din sectorul financiar. Totodată, președintele FED a atras atenția cu privire la faptul că falimentul Greciei ar putea avea impact nefavorabil asupra piețelor financiare internaționale și asupra economiei mondiale.

### Zona Euro

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a temperat în iunie, evoluție care confirmă procesul de dezacelerare economică după performanța din trimestrul I (0,8% q/q). Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 55,8 p. în mai la 53,6 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (55,2 p.). În sectorul serviciilor indicatorul PMI s-a redus de la 56 p. în mai la 54,2 p. în iunie, nivelul minim din ultimele 6 luni. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a scăzut de la 54,6 p. în iunie la 52 p. în mai – cel mai redus nivel din ultimele 18 luni.

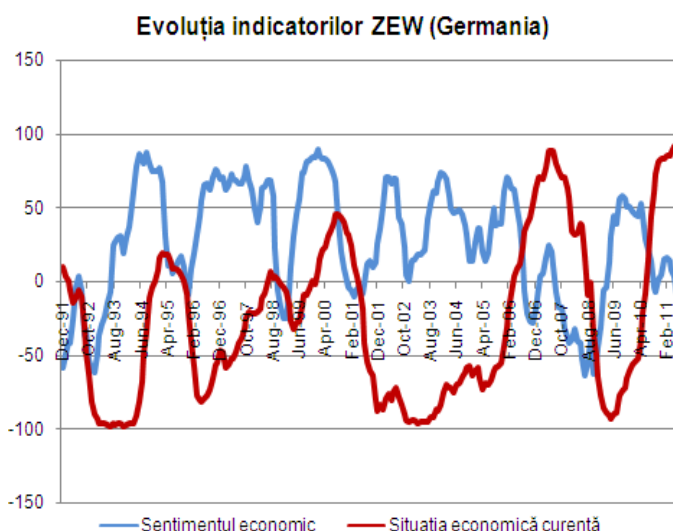
Sentimentul consumatorilor europeni a continuat să se deterioreze în mai (însă la un ritm mai redus), pe fondul intensificării crizei finanțelor publice. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a scăzut de la -9,9 p. în mai la -10 p. în iunie (analiștii estimau un nivel de -10,4 p.).

Pe de altă parte, comenzile în industrie au crescut în aprilie, remarcându-se economia germană. Raportat la martie s-a consemnat un avans de 0,7% (8,6% y/y), evoluție sub estimările analiștilor (1% m/m). Cu toate acestea, excluzând componenta echipamente de transport (nave, trenuri) comenzile s-au diminuat cu 0,6% m/m. Comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 2,6% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de capital au avansat cu 1,7% m/m. Pe de altă parte, comenzile de bunuri intermediare s-au diminuat cu 0,1% m/m. În Germania comenzile au urcat cu 2,4% m/m. Pe de altă parte, comenzile au scăzut în Franța (1,2% m/m) și Italia (2,6% m/m).

În discursul susținut în Frankfurt (după Ședința Comitetului European pentru Risc Sistemic), Președintele Băncii Centrale Europene (J. C. Trichet) a considerat că riscul pentru sistemul financiar-bancar privat a crescut, în contextul intensificării crizei finanțelor publice (cu impact nefavorabil pentru sustenabilitatea financiară a Uniunii Europene): “... ***On a personal basis I would say yes, it is red ... The message of the board is that” the link between debt problems and banks is the most serious threat to financial stability in the European Union ... The most serious threat to financial stability in the EU stems from the interplay between the vulnerabilities of public finances in certain EU member states and the banking system ... potential contagion effects across the union and beyond ...***”.

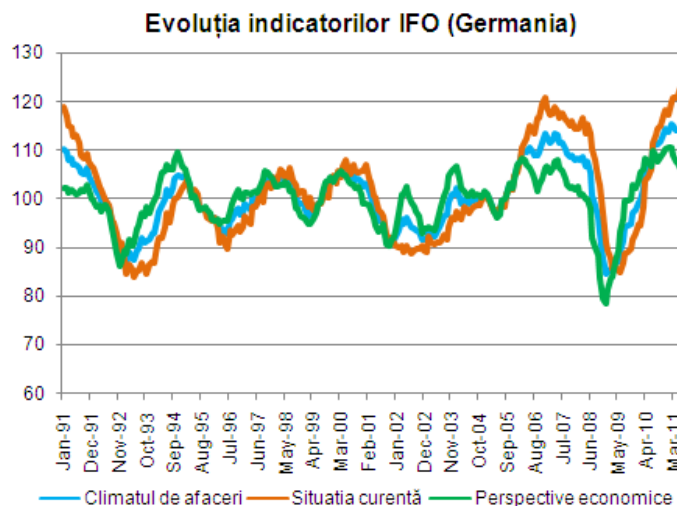
În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat în iunie, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din Europa, dar și a semnalelor de dezaccelerare din economia mondială. Indicatorul calculat de Centrul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la 3,1 p. în mai la -9 p. în iunie (nivelul minim din ianuarie 2009) (analiștii estimau un nivel de -3 p.). Componenta situația curentă s-a diminuat de la 91,5 p. în mai la 87,6 p. în iunie.

Totodată, ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a temperat în iunie, pe fondul intensificării semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, dar și a crizei finanțelor publice din Europa. Indicatorul PMI a scăzut de la 57,7 p. în mai la 54,9 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (57 p.).



Pe de altă parte, evoluția unor indicatori macroeconomici exprimă rezistența economiei germane la intensificarea factorilor de risc din economia mondială. Spre exemplu, ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a accelerat în iunie. Indicatorul PMI a crescut de la 56,1 p. în mai la 58,3 p. în iunie, situându-se peste estimările analiștilor (55,7 p.).

Totodată, climatul de afaceri s-a ameliorat în iunie. Indicatorul calculat de IFO a crescut de la 114,2 p. în mai la 114,5 p. în iunie, situându-se peste estimările analiștilor (113,4 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 121,5 p. în mai la 123,3 p. în iunie (nivel record). Cu toate acestea, componenta referitoare la perspectivele de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus de la 107,4 p. în mai la 106,3 p. în iunie.



Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei germane:

incertitudinile cu privire la evoluția economiei mondiale, criza finanțelor publice din Europa (cu impact nefavorabil pentru sentimentul din economia reală), etc. Recent, Bundesbank a majorat previziunile cu privire la evoluția economiei germane în 2011 (de la 2,5% y/y la 3,1% y/y).

În Franța ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a temperat în iunie, pe fondul semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, dar și a crizei finanțelor publice din Europa. Indicatorul PMI s-a redus de la 54,9 p. în mai la 52,5 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (54 p.). Totodată, ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a temperat: indicatorul PMI a scăzut de la 62,5 p. în mai la 56,7 p. în iunie, situându-se sub estimările analiștilor (60,5 p.).

În Italia sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în iunie, expresie a evoluției nefavorabile a perspectivelor cu privire la evoluția pieței forței de muncă (în contextul semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, a crizei finanțelor publice din Europa și a nivelului ridicat al cotațiilor internaționale la țigări și alte bunuri). Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 106,5 p. în mai la 105,8 p. în iunie (analiștii estimau un nivel de 105,3 p.).

## Marea Britanie

Prețurile caselor au crescut cu 0,6% m/m în iunie, conform indicatorilor Rightmove. În Londra prețurile caselor s-au majorat cu 1,8% m/m, până la 438 622 lire.

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în iunie spre nivelul minim din ultimul an, expresie a menținerii unui climat macroeconomic dificil (în contextul semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, dar și a procesului de consolidare bugetară). Indicatorul calculat de **Confederation of British Industry** s-a redus de la 18 p. în mai la -2 p. în iunie.

În mai deficitul bugetar s-a situat la 17,4 mld. lire, în scădere comparativ cu nivelul de 18,5 mld. lire din mai 2010. Reducerea deficitului bugetar britanic a fost determinată de creșterea veniturilor bugetare cu 8,2% y/y (după majorarea T.V.A.-ului la 20% în ianuarie). Cheltuielile bugetare s-au majorat cu doar 2,2% y/y. Pentru anul fiscal curent (demarat în aprilie) Administrația previzionează un deficit bugetar de 7,9% din PIB.

Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna iunie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% (vot 7-2) și a programului de cumpărare de active la 200 mld. lire (vot 8-1). Martin Weale și Spencer Dale au continuat să voteze pentru majorarea dobânzii de referință cu 25 p.b., în timp ce Adam Posen a votat pentru majorarea programului de cumpărare de active. Membrii Comitetului de Politică Monetară și-au exprimat preocuparea cu privire la intensificarea riscurilor din plan extern (zona euro), cu impact nefavorabil pentru economia britanică pe o perioadă următoare: “... **the fiscal challenges in the euro-area periphery highlighted the potential for further adverse shocks to demand ... current weakness of demand growth was likely to persist for longer than previously thought ... The medium-term outlook for demand remained extremely difficult to judge ...**”. Prin urmare, a fost readusă în discuție posibilitatea majorării programului de cumpărare de active: “... **For some of these members, it was possible that further asset purchases might become warranted if the downside risks to medium-term inflation materialized ... For one member, the balance of risks to inflation continued to warrant an immediate expansion of the committee’s program of asset purchases ...**”. Referitor la prețurile de consum, Comitetul de Politică Monetară consideră că așteptările cu privire la inflație

au stagnat în ultima perioadă, iar din sfera pieței forței de muncă nu au fost notate presiuni salariale.

### **Japonia**

Guvernul a majorat previziunile cu privire la evoluția economiei (pentru prima oară în ultimele luni), pe fondul semnalelor de relansare în urma cutremurului din martie: “... ***Upward movements have been observed in the Japanese economy, while difficulties continue to prevail*** ...”. În acest, context, entitatea a majorat previziunile cu privire la evoluția producției industriale, a exporturilor și a consumului privat. Cu toate acestea, guvernul nipon a diminuat previziunile cu privire la evoluția economiei mondiale (pentru prima oară în ultimii 2 ani). Entitatea menționează drept principalii factori de risc privind evoluția economiei Japoniei în perioada următoare: problemele din sectorul de energie electrică (după consecințele cutremurului din 11 martie), nivelul ridicat al cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri, o posibilă intensificare a procesului de dezaccelerare a economiei mondiale.

***dr. Andrei Rădulescu***

---