

Sinteza macroeconomică 23 – 27 mai

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent. Acest scenariu este susținut de o serie 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, 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.

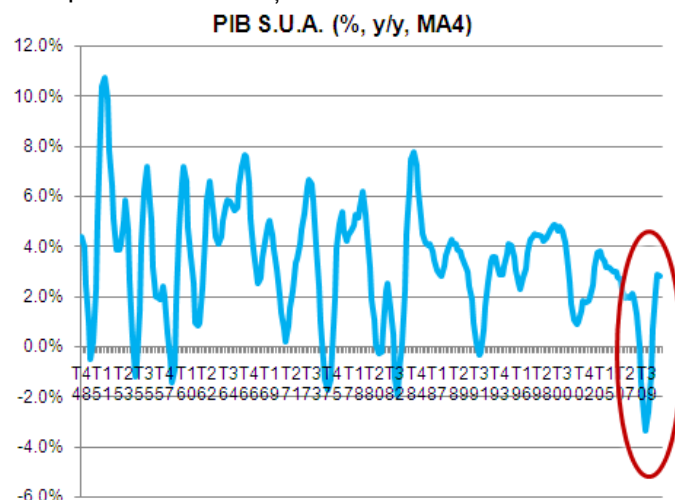
Se menționează în acest sens dezaccelerarea PIB-ului, contracția comenzilor de bunuri de consum îndelungat, evoluția solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite, deteriorarea sentimentului economic și a indicatorilor PMI (industrie și servicii) în Zona Euro, contracția investițiilor în Marea Britanie și declinul (temporar) al exporturilor nipone.

Deocamdată considerăm că probabilitatea unui scenariu de “soft-patch” pentru economia mondială este mai ridicată comparativ cu probabilitatea unui scenariu de “hard-landing”. Acest scenariu de soft-patch este susținut și de evoluția unor indicatori macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Spre exemplu, sentimentul consumatorilor s-a ameliorat recent atât în Statele Unite, dar și în Marea Britanie. De asemenea, se remarcă evoluția unor indicatori imobiliari americani: vânzările de case noi, solicitările de credite ipotecare. În Germania se menționează evoluția investițiilor în primul trimestru, precum și temperarea presiunilor inflaționiste în luna mai.

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

Departamentul Comerțului a publicat estimările cu privire la evoluția PIB-ului în T1. Economia americană a crescut la un ritm anualizat de 1,8%, evoluție sub estimările analiștilor (2,2%). Consumul privat – principala componentă a PIB – a crescut cu 2,2% (anualizat) (contribuție de 1,53 p.p. la formarea PIB-ului), în dezacelerare raportat la T4 2010 (4%), pe fondul impactului evoluției cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri asupra venitului real disponibil al populației. Investițiile au contribuit cu 0,26 p.p. la formarea economiei în primele 3 luni ale anului, în timp ce stocurile au avut o contribuție de 1,19 p.p..



Pe de altă parte, exportul net a contribuit negativ la formarea PIB (-0,06 p.p.): deși ritmul de evoluție a exporturilor s-a accelerat (la 9,2%, anualizat), importurile au crescut cu 7,5% (anualizat). Totodată, cheltuielile guvernamentale s-au contractat pentru al 2-lea trimestru consecutiv (cu 5,1% anualizat), remarcându-se declinul cheltuielilor de apărare (cu 11,7% anualizat).

Cheltuielile de consum au crescut cu 0,4% m/m în aprilie (sub estimările analiștilor (0,5%)), evoluție nefavorabil influențată de avansul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri pe parcursul ultimelor trimestre. Ajustat de evoluția prețurilor, consumul privat a crescut pentru a 2-a lună consecutiv, cu 0,1% m/m. Veniturile personale s-au crescut cu 0,4% m/m, în linie cu estimările analiștilor. Rata de economisire s-a menținut la 4,9%, cel mai redus nivel din octombrie 2008. Inflația la nivelul consumului privat **core** s-a situat la 1% y/y – cel mai ridicat nivel din septembrie 2010 (dar se menține sub intervalul de confort al Rezervei Federale).

Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în mai, pe fondul declinului cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a crescut de la 69,8 p. în aprilie la 74,3 p. în mai, situându-se peste estimările analiștilor (72,4 p.). Se remarcă componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni, în creștere de la 61,6 p. în aprilie la 69,5 p. în mai (cel mai ridicat nivel din luna februarie). Pe de altă parte, componenta situația curentă a scăzut de la 82,5 p. la 81,9 p.. Pentru următoarele 12 luni

consumatorii americani se așteaptă la un nivel de inflație de 4,1% y/y (în scădere comparativ cu 4,6% y/y în aprilie). Pentru următorii 5 ani americanii anticipează o inflație de 2,9% y/y.

În industria americană am asistat la noi evoluții nefavorabile ale indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, confirmându-se scenariul de dezaccelerare economică către jumătatea anului curent.

Spre exemplu, industria prelucrătoare din Richmond s-a contractat în mai: indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune consemnând un nivel de -6 p. (nivelul minim din aprilie 2009).

Totodată, comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au contractat în aprilie cu 3,6% m/m (cel mai sever ritm din ultimele 2 trimestre) (analizii estimau un declin lunar de doar 2,5%). Această evoluție a fost nefavorabil influențată de consecințele cutremurului din Japonia (comenzile de automobile și componente s-au diminuat cu 4,5% m/m). Excluzând componenta transport, comenzile au scăzut cu 1,5% m/m (analizii estimau o contracție cu doar 0,5% m/m). Excluzând componentele apărare și avioane, comenzile au consemnat un declin de 2,6% m/m, în timp ce livrările de astfel de bunuri s-au contractat cu 1,7% m/m.

La nivelul pieței imobiliare, solicitările de credite ipotecare au crescut pentru a 4-a săptămână consecutiv, remarcându-se componenta cumpărări noi. Conform datelor **Mortgage Bankers Association**, solicitările de credite ipotecare s-au majorat cu 1,1% w/w în săptămâna încheiată în 20 mai. Componenta cumpărări noi a crescut cu 1,5% w/w, în timp ce componenta refinanțare s-a majorat cu 0,9% w/w. Ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare s-a situat la 66,8%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a majorat de la 4,6% la 4,69%, în timp ce costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 3,75% la 3,78%.

Vânzările de case noi au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în aprilie, cu 7,3% m/m (până la 323 mii unități, anualizat) (analizii estimau un nivel de 300 mii unități). Totodată, prețul median de vânzare a crescut cu 4,6% y/y, până la 217 900 dolari. La finele lunii aprilie stocul de locuințe noi din piață consemna cel mai redus nivel din 1963 – 175 mii (la ritmul actual al vânzărilor acesta poate fi lichidat în 6,5 luni (cea mai redusă durată din ultimul an)).

Pe de altă parte, prețurile locuințelor americane s-au redus cu 2,5% q/q în T1 2011, conform datelor comunicate de **Federal Housing Finance Agency**.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: nivelul ridicat al șomajului, condițiile dificile la nivelul creditului, nivelul ridicat al prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 10 mii, până la 424 mii, în săptămâna încheiată în 21 mai (analiztii estimau un nivel de 404 mii). Pe de altă parte, media mobilă de 4 săptămâni a scăzut de la 440 250 la 438 500. Solicitățile existente de ajutor de șomaj s-au diminuat cu 46 mii, până la 3,69 milioane, în săptămâna încheiată în 14 mai. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 63 mii, până la 4,05 milioane în săptămâna încheiată în 7 mai.

În discursul susținut în Philadelphia, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a considerat că pentru evitarea unor noi seisme financiare, activitățile băncilor ar trebui limitate (doar la creditare/depozitare): “... **The consequence of expanding the safety net to an ever-increasing range of activities is to invite a repeat of our most recent crisis ... With separation of activities, risks will remain in the financial system, but unlike the past decade, this risk will be priced more correctly and failure can be resolved more equitably ...**”. În acest context, Hoening a susținut implementarea Regulilor propuse de P. Volcker: “... **I strongly support the Volcker Rule and suggest it should be implemented with resolve and should be strengthened in its reach and impact ...**”.

În discursul susținut în Missouri, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Bullard, a considerat că FED ar putea să nu modifice politica monetară după expirarea programului de cumpărare de active: “... **Past behavior of the FOMC indicates that the Committee sometimes puts policy on hold ... A pause gives the Committee more time to assess economic conditions ...**”. Cu toate acestea, Guvernatorul a menționat că FED ar putea iniția procesul de normalizare a politicii monetare (prin vânzarea de active în primul rând), mai ales dacă economia se va accelera în a doua jumătate a anului. Bullard a atras atenția cu privire la riscurile generate de criza finanțelor publice din Europa. Pe de altă parte, guvernatorul a menționat că băncile centrale ar trebui să acorde mai puțină atenție inflației **core**, dat fiind că obiectivul final este menținerea stabilității prețurilor: “... **The ‘core’ concept has little**

theoretical or statistical backing ... Headline inflation is the ultimate objective of monetary policy with respect to prices În acest context, Bullard a susținut adoptarea de către FED a unei ținte formale de inflație (pentru acorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor).

În discursul susținut în St. Petersburg, Guvernatorul FED, E. Rosengren, a menționat că măsurile de reglementare și supraveghere implementate de banca centrală au contribuit la ameliorarea indicatorilor de adecvare a capitalului la nivelul sistemului bancar: “... ***Through retention of earnings, asset sales, and new equity issuances, U.S. banks have substantially improved their capital ratios since the crisis period ... The improvement in the quality and quantity of capital is quite striking ...***”.

Zona Euro

Sentimentul economic s-a deteriorat în regiune pentru a 3-a lună consecutiv în mai, exprimând semnale de dezaccelerare după evoluția foarte bună din primele 3 luni ale anului (0,8% q/q). Această evoluție a fost determinată de criza finanțelor publice din regiune, coroborată cu intensificarea presiunilor inflaționiste (în contextul evoluției cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri). Indicatorul calculat de **Comisia Europeană** a scăzut de la 106,1 p. în aprilie la 105,5 p. în mai (sub estimările analiștilor de 105,7 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul de sentiment a scăzut de la 5,6 p. în aprilie la 3,9 p. în mai. În sectorul de servicii indicatorul de sentiment s-a redus de la 10,4 p. în aprilie la 9,2 p. în mai. De asemenea, perspectivele cu privire la evoluția pieței forței de muncă s-au deteriorat (indicatorul a scăzut de la 7,3 p. la 6,3 p.). Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor s-a ameliorat: creștere de la -11,6 p. în aprilie la -9,8 p. în mai.

Comenzile în industrie au scăzut cu 1,8% m/m în martie, confirmând scenariul de dezaccelerare economică către jumătatea anului (analiștii estimau un declin de 1,1% m/m). Comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au contractat cu 6,8% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de capital au scăzut cu 4,6% m/m. Pe de altă parte, comenzile de bunuri intermediare au crescut cu 0,6% m/m. Raportat la martie 2010 comenzile s-au majorat cu 14,1%.

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a temperat în luna mai. Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 57,8 p. în aprilie la 55,4 p. în mai, situându-se

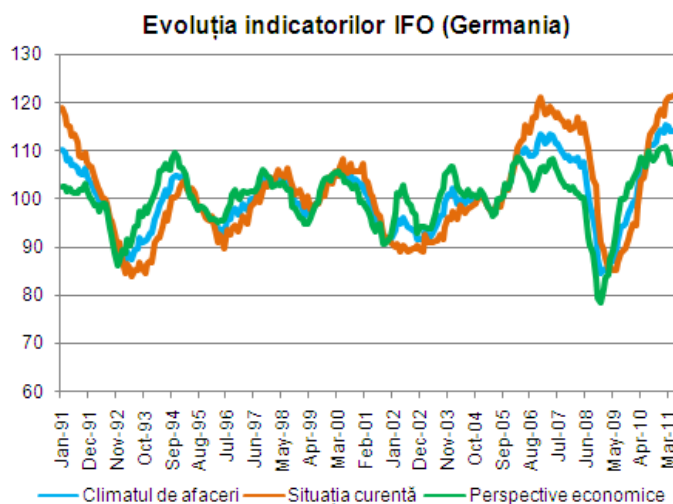
sub estimările analiștilor (57,3 p.). Indicatorul PMI din industria prelucrătoare s-a redus de la 58 p. în aprilie la 54,8 p. în mai (analiștii estimau un nivel de 57,5 p.). În sectorul de servicii indicatorul PMI s-a diminuat de la 56,7 p. în aprilie la 54,9 p. în mai (analiștii estimau un nivel de 56,5 p.).

Ritmul de evoluție a masei monetare M3 s-a dezaccelerat în aprilie, expresie a menținerii unor condiții dificile în sectorul financiar-bancar. Raportat la aprilie 2010 s-a consemnat un avans de 2%, față de 2,3% y/y din martie.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice, presiunile inflaționiste, intensificarea factorilor de risc în economia mondială (cu impact nefavorabil pentru exporturile regiunii).

Economia germană a crescut cu 1,5% q/q în trimestrul I (5,2% y/y), conform datelor finale comunicate de Biroul de Statistică. Se remarcă formarea brută de capital fix, cu o creștere de 5% q/q, pe fondul evoluției exporturilor (2,3% q/q), dar și a cererii în sectorul de construcții (6,2% q/q). Pe de altă parte, am asistat la o dezaccelerare a consumului privat (ritm de 0,4% q/q). Importurile au crescut cu 1,5% q/q.

Climatul de afaceri a stagnat în Germania în mai, pe fondul evoluției favorabile a exporturilor și investițiilor companiilor, care a contrabalansat preocupările cu privire la presiunile inflaționiste (generate de avansul cotațiilor internaționale la țigări și alte bunuri) și cele din sfera finanțelor publice din Europa. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică de la Munchen – IFO – s-a menținut la 114,2 p., peste estimările analiștilor (113,7 p.). Componenta situația curentă s-a majorat de la 121 p. în aprilie la 121,4 p. în mai.. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 107,7 p. în aprilie la 107,4 p. în mai.



Prețurile de consum au crescut în mai cu 2,4% y/y, în dezacelerare raportat la aprilie (2,7% y/y), evoluție determinată de declinul cotațiilor internaționale la țigări (cu 11% m/m) și alte bunuri. Analiztii așteptau ca inflația să se mențină la 2,7% y/y.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei Germaniei în perioada următoare se menționează: intensificarea semnalelor de dezacelerare a economiei mondiale, criza finanțelor publice din Europa, presiunile inflaționiste determinate de avansul cotațiilor internaționale la bunuri, etc. După ritmul de 3,6% y/y înregistrat în 2010 Comisia Europeană previzionează un avans de 2,6% y/y pentru economia germană în 2011.

În Franța numărul șomerilor a scăzut pentru a 4-a lună consecutiv în aprilie, cu 0,4% m/m, până la 2,67 milioane. Această evoluție a fost determinată de procesul de relansare economică (PIB-ul a consemnat în T1 cel mai bun ritm din ultimii ani).

Pe de altă parte, climatul de afaceri din Franța s-a deteriorat în mai, exprimând premise de dezacelerare pentru perioada următoare. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 109 p. în aprilie la 107 p. în mai, situându-se sub estimările analiștilor.

În Italia climatul de afaceri s-a deteriorat în mai, ceea ce exprimă semnale de dezacelerare economică. Indicatorul calculat de Istat a scăzut de la 102,6 p. în aprilie la 101,3 p. în mai (analiztii estimau un nivel de 102,7 p.).

Marea Britanie

Economia britanică a crescut cu 0,5% q/q în T1 (1,8% y/y), pe fondul evoluției cererii externe nete (contribuție de 1,7 p.p.): exporturile s-au majorat cu 3,7% q/q, în timp ce importurile s-au contractat cu 2,3% q/q. Cheltuielile guvernamentale s-au majorat cu 1% q/q (1,1% y/y). Pe de altă parte, consumul privat, principala componentă a PIB, a scăzut cu 0,6% q/q (0,3% y/y), pe fondul presiunilor inflaționiste, dar și a programului de consolidare bugetară. Totodată, investițiile s-au diminuat cu 4,4% q/q, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea evoluției economiei în perioada următoare.

Sentimentul consumatorilor britanici s-a ameliorat în mai, expresie a depășirii momentului critic determinat de măsurile de consolidare bugetară. Indicatorul calculat de GFK a

crescut de la -31 p. în aprilie la -21 p. în mai (cel mai ridicat nivel din ultimele 5 luni). Se remarcă componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni, cu un avans de 15 p., până la -15 p..

Prețurile caselor au crescut în mai, conform datelor comunicate de **Nationwide Building Society**. Raportat la aprilie, prețurile caselor au urcat cu 0,3%, până la 167 208 lire (analiztii estimau avans de 0,1% m/m). Cu toate acestea, comparativ cu mai 2010 prețurile caselor au scăzut cu 1,2%.

Japonia

Exporturile nipone au scăzut în aprilie cu 12,5% y/y (cel mai sever ritm din ultimele trimestre), pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din martie. Se remarcă declinul exporturilor auto, care au înregistrat cel mai redus nivel din 1979. Exporturile nipone către Statele Unite, Europa și China au consemnat ritmuri de declin de 23,3% y/y, 10,7% y/y, respectiv 6,8% y/y. Pe de altă parte, importurile au crescut cu 8,9% y/y. Prin urmare, Japonia a înregistrat deficit comercial în aprilie (aproximativ 500 mld. yeni), pentru prima oară în ultimele 3 decenii.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 4,8% y/y în aprilie, pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din martie.

Prețurile de consum (ex. alimente) au crescut cu 0,6% y/y în aprilie (evoluție în linie cu estimările analiștilor), exprimând întreruperea fenomenului de deflație (observat în ultimii 2 ani). Această evoluție a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la țitei (cu 20% pe parcursul ultimelor 6 luni) și alte bunuri, dar și de declinul temporar al ofertei (determinat de cutremurul din martie).

În discursul susținut la Tokyo, Guvernatorul Băncii Centrale a Japoniei, M. Shirakawa, a menționat că entitatea este pregătită să extindă programele monetare neconvenționale pentru a susține procesul de reconstrucție în urma cutremurului din 11 martie. Totodată, Guvernatorul a considerat că banca centrală nu ar trebui să monetizeze datoria publică, un astfel de proces având impact negativ pentru încrederea investitorilor și ar putea contribui la reducerea disciplinei bugetare: "... ***It should be noted that there is no magic wand that creates***

something from nothing If the government depends on the central bank's underwriting and ignores the market's risk assessment function, the government debt could eventually expand to a level beyond the taxpayers' funding capacity ...".

dr. Andrei Rădulescu
