

Sinteza macroeconomică 27 iunie – 1 iulie

Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe mapamond. Se confirmă astfel scenariul de decelerare a economiei mondiale la jumătatea anului curent. Această decelerare 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 deteriorarea sentimentului consumatorilor, scăderea prețurilor caselor și condițiile dificile din piața forței de muncă, în Statele Unite, declinul sentimentului economic, decelerarea industriei prelucrătoare, creșterea numărului de șomeri în Zona Euro, contracția comerțului cu amănuntul în Germania, deteriorarea indicatorilor de sentiment din Marea Britanie, și a climatului de afaceri în Japonia.

Deși în ultimele luni s-au intensificat semnalele de decelerare 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 industriei prelucrătoare în iunie în Statele Unite, dinamica pieței forței de muncă din Germania, creșterea producției industriale în Japonia (expresie a eforturilor de reconstrucție).

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 (decelerare economică, coroborat cu presiuni inflaționiste (temporar) ridicate) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Deocamdată, la Ședința de Politică Monetară din iunie 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).

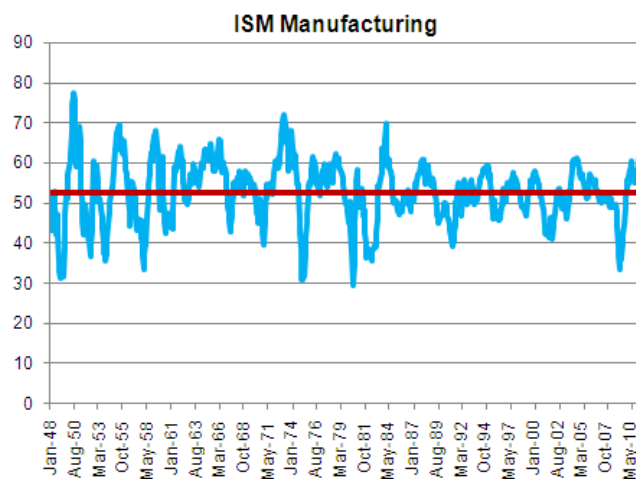
Statele Unite

Sentimentul consumatorilor americani s-a deteriorat în iunie, expresie a presiunilor inflaționiste din ultima perioadă, dar și a preocupărilor cu privire la condițiile din piața forței de muncă. Indicatorul calculat de **Conference Board** s-a redus de la 61,7 p. în mai la 58,5 p. în iunie (nivelul minim din ultimele 7 luni) (analiztii estimau un nivel de 61 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 39,3 p. în mai la 37,6 p. în iunie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus de la 76,7 p. în mai la 72,4 p. în iunie (minimul din octombrie).

Totodată, indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** s-a redus de la 74,3 p. în mai la 71,5 p. în iunie (analiztii estimau un nivel de 72 p.). Această evoluție a fost determinată de declinul componentei perspective pentru următoarele 6 luni (de la 69,5 p. în mai la 64,8 p. în iunie). Pe de altă parte, componenta situația curentă a crescut de la 81,9 p. în mai la 82 p. în iunie. Pentru următoarele 12 luni americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 3,8%, în scădere de la 4,1% (nivelul așteptat în mai). Pentru următorii 5 ani consumatorii americani se așteaptă la un nivel anual de inflație de 3% (în accelerare raportat la nivelul de 2,9% din mai).

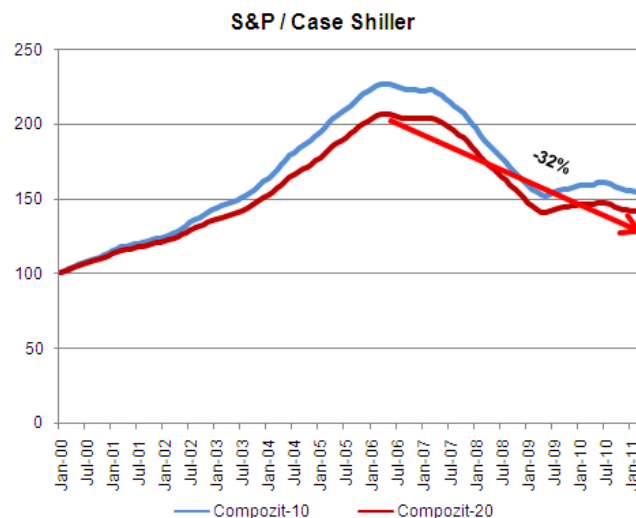
Cheltuielile de consum au stagnat în luna mai (0,0% m/m, 4,7% y/y), evoluție sub estimările analiztilor (creștere de 0,1% m/m). În termeni reali (ajustat de evoluția prețurilor), cheltuielile de consum au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în mai (este pentru prima oară din primăvara anului 2009 când se înregistrează 2 luni de declin consecutiv). Pe de altă parte, veniturile americanilor au crescut pentru a 8-a lună consecutiv în mai, cu 0,3% m/m (4,2% y/y). Prin urmare, venitul real disponibil s-a majorat cu 0,2% m/m, iar rata de economisire a crescut la 5% (de la 4,9% în aprilie). Prețurile din consumul privat **core** au crescut cu 0,3% m/m (1,2% y/y – ritmul maxim din august 2010).

La nivelul industriei am asistat la semnale de stabilizare, după declinul consemnat de o serie de indicatori pe parcursul ultimelor luni. Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare americane s-a accelerat în iunie, indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** crescând de la 53,5 p. în mai la 55,3 p. în iunie (peste estimările analiștilor (52 p.)). Cu toate acestea, trebuie menționat faptul că această evoluție a fost determinată de acumularea de stocuri (componentă care a crescut cu 5,4 p. (cel mai rapid ritm din noiembrie 2010), până la 54,1 p.. Aprecieri ușoare au consemnat și componentele producție (de la 54 p. la 54,5 p.), locuri de muncă (de la 58,2 p. la 59,9 p.) și comenzi noi (de la 51 p. la 51,6 p.).



De asemenea, activitatea economică din Chicago s-a ameliorat în iunie. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 56,6 p. în mai la 61,1 p. în iunie, situându-se peste estimările analiștilor (54 p.). Se remarcă evoluția comenzilor noi (indicatorul a crescut de la 53,5 p. în mai la 61,2 p. în iunie). Totodată, componenta producție s-a majorat de la 56 p. în mai la 66,9 p. în iunie.

La nivelul pieței imobiliare evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici confirmă contextul dificil. Prețurile caselor au scăzut în aprilie cu 0,1% m/m (4% y/y – cea mai gravă contracție din noiembrie 2009) (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Cel mai sever declin s-a consemnat în Minneapolis (11% y/y). Prețurile caselor din Cleveland, Detroit și Las Vegas au consemnat nivelul minim din ultimii 11 ani. Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în Washington cu 4% y/y.



Totodată, solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 2,7% w/w, în săptămâna încheiată în 24 iunie, conform indicatorilor comunicați de **Mortgage Bankers Association**. Componenta refinanțare s-a diminuat cu 2,6% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a consemnat un declin de 3% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut de la

4,57% la 4,46% - nivelul minim de la jumătatea lunii noiembrie 2010. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a diminuat de la 3,7% la 3,64% - nivelul minim din noiembrie 2010.

Pe de altă parte, contractele de vânzare-cumpărare case au crescut cu 8,2% m/m în mai, evoluție peste estimările analiștilor (3% m/m). Raportat la mai 2010 s-a consemnat un avans de 16%.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane se menționează: nivelul ridicat al prescrierilor, ritmul redus al vânzărilor, condițiile dificile din piața forței de muncă și din piața creditului.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 1 mie, până la 428 mii, în săptămâna încheiată în 25 iunie (analiștii estimau un nivel de 420 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut ușor, la 426 750. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj s-a redus cu 12 mii, până la 3,7 milioane, în săptămâna încheiată în 18 iunie (analiștii estimau un nivel de 3,69 milioane). Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 27 mii, până la 3,93 milioane, în săptămâna încheiată în 11 iunie.

Zona Euro

Indicatorii de sentiment din regiune au continuat să se deterioreze în iunie, pe fondul resimțirii crizei finanțelor publice și a consecințelor acesteia. Indicatorul calculat de **Comisia Europeană** a scăzut de la 105,5 p. în mai la 105,1 p. în iunie, nivelul minim din ultimele 8 luni (analiștii estimau un nivel de 105 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul de sentiment s-a redus de la 3,8 p. în mai la 3,2 p. în iunie. Pe de altă parte, în sectorul de servicii indicatorul de sentiment a crescut de la 9,3 p. în mai la 9,9 p. în iunie. Totodată, sentimentul consumatorilor s-a ameliorat ușor (de la -9,9 p. în mai la -9,8 p. în iunie).

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare a continuat să se tempereze în iunie, confirmând scenariul de decelerare economică în trimestrul II (după ritmul de 0,8% q/q din primele 3 luni ale anului). Indicatorul PMI a scăzut de la 54,6 p. în mai la 52 p. în iunie – nivelul minim din 18 luni. În Germania, locomotiva regiunii, industria prelucrătoare a crescut în iunie la

cel mai redus ritm din ultimele 17 luni (PMI – 54,6 p.). Decelerări ale ritmului de evoluție a industriei prelucrătoare s-au consemnat și în Franța, Italia, Austria și Olanda. Pe de altă parte, industria prelucrătoare s-a contractat în Spania, Irlanda și Grecia.

La nivelul pieței forței de muncă numărul de șomeri a crescut în regiune cu 16 mii în mai, până la 15,5 milioane. Rata șomajului a stagnat pentru a 3 – a lună consecutiv în mai la 9,9% (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Cea mai ridicată rată a șomajului se înregistrează în Spania (20,9%). Pe de altă parte, cea mai redusă rată a șomajului se înregistrează în Olanda (4,2%).

Prețurile de consum au crescut în Zona Euro în iunie cu 2,7% y/y, conform estimărilor preliminare ale Eurostat. Analiștii estimau o inflație de 2,8% y/y. Este pentru a 7-a lună consecutiv când inflația din regiune depășește ținta de inflație a Băncii Centrale Europene (2%).

În Germania numărul de șomeri a scăzut pentru a 24-a lună consecutiv în iunie, evoluție determinată de relansarea economică. Numărul șomerilor a scăzut cu 8 mii, până la 2,97 milioane (cu toate acestea, analiștii estimau un declin cu 17 mii). Rata șomajului s-a menținut la 7%, nivelul minim de la Reunificarea Germaniei în 1991.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 2,8% m/m în mai, evoluție determinată de avansul cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri pe parcursul ultimelor trimestre, cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare. Analiștii estimau o creștere lunară de 0,5%. Raportat la mai 2010 vânzările au crescut cu 2,2%.

Economia franceză a crescut în trimestrul I cu 0,9% q/q (cel mai bun ritm din T2 2006), conform datelor finale (revizuire în scădere comparativ cu estimările inițiale de 1%, dat fiind că rata de evoluție a consumului privat a fost revizuită de la 1,3% q/q la 1% q/q, pe fondul impactului nefavorabil determinat de evoluția cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri). Raportat la T1 2010 economia a avansat cu 2,2%.

În Italia rata șomajului a crescut în mai la 8,1% (de la 8%), evoluție în linie cu estimările analiștilor. Cu toate acestea, nivelul șomajului se menține la minimul din ultimii 2 ani, pe fondul procesului de relansare economică. Este alarmantă rata șomajului în rândul tinerilor (15-24 ani), în creștere de la 28,5% în aprilie la 28,9% în mai.

Marea Britanie

Economia britanică a crescut cu 0,5% q/q în trimestrul I, conform datelor finale comunicate de Institutul de Statistică. Consumul privat s-a contractat cu 0,6% q/q, în timp ce formarea brută de capital fix a scăzut cu 2% q/q. Pe de altă parte, consumul guvernamental a crescut cu 0,5% q/q. Totodată, stocurile au crescut cu 0,6 mld. lire în T1. Nu în ultimul rând, cererea externă netă a avut o contribuție pozitivă la formarea PIB-ului în T1 (exporturile au crescut cu 2,4% m/m, iar importurile s-au contractat cu 2,4% m/m). Raportat la T1 2010 PIB-ul a consemnat un avans de 1,6%.

Sentimentul consumatorilor britanici s-a deteriorat în iunie. Indicatorul GFK a scăzut de la -21 p. în mai la -25 p. în iunie. Componenta perspective economice pentru anul următor s-a redus cu 3 p., până la -18 p..

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a atenuat în iunie, pe fondul decelerării economiei mondiale. Indicatorul PMI a scăzut de la 52 p. în mai la 51,3 p. în iunie – cel mai redus nivel din septembrie 2009 (analiztii estimau un nivel de 52,3 p.).

Prețurile caselor au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv, pe fondul evoluției ofertei de locuințe la un ritm de 3,5% m/m, superior celui înregistrat de cerere (1,9% m/m). Indicatorul calculat de **Hometrack** a scăzut cu 0,1% m/m (3,9% y/y).

Japonia

Climatul de afaceri la nivelul companiilor mari din industria prelucrătoare s-a deteriorat în trimestrul II, pe fondul resimțirii consecințelor cutremurului din martie. Indicatorul Tankan a scăzut de la 6 p. în T1 la -9 p. în T2 (analiztii estimau un nivel de -7 p.). La nivelul sectorului de servicii indicatorul Tankan s-a redus de la 3 p. în T1 la -5 p. în T2. În ceea ce privește indicatorii de sentiment, am asistat la evoluții mixte: în industria prelucrătoare indicatorul de sentiment a stagnat la 2 p., în timp ce la nivelul sectorului de servicii indicatorul a scăzut de la -1 p. în T1 la -2 p. în T2. Referitor la politica de investiții, companiile mari previzionează o creștere cu 4,2% y/y în anul fiscal curent (peste estimările analiștilor (2,4% y/y)).

Totodată, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat cu 1,3% y/y, iar cheltuielile de consum au scăzut cu 1,9% y/y în luna mai.

Pe de altă parte, producția industrială a crescut cu 5,7% m/m în mai, în accelerare comparativ cu aprilie, și peste estimările analiștilor (5,5% m/m). Această evoluție confirmă eforturile de reconstrucție în urma cutremurului din 11 martie. Raportat la mai 2010 producția industrială a scăzut cu 5,9% (analiștii estimau o contracție de 6,3%).

Totodată, sentimentul la nivelul companiilor mici s-a ameliorat în iunie, expresie a eforturilor de reconstrucție în urma cutremurului din martie.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul de locuri de muncă a scăzut pentru a 3-a lună consecutiv în mai, cu 100 mii. Cu toate acestea, rata șomajului s-a redus de la 4,7% în aprilie la 4,5% în mai (analiștii estimau o creștere până la 4,8%), evoluție explicată prin posibilitatea ca nu toate regiunile afectate de cutremur să fie incluse în statistică.

Prețurile de consum au crescut cu 0,3% y/y în mai. Excluzând componenta alimente, prețurile de consum s-au majorat cu 0,6% y/y, peste estimările analiștilor (0,5% y/y). Componenta **core** a crescut cu 0,1% y/y, peste estimările analiștilor (0,0% y/y).

dr. Andrei Rădulescu
