

Sinteza macroeconomică 28 martie – 1 aprilie

Economia mondială continuă procesul de relansare economică în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al Doilea Război Mondial, proces inițiat în 2009. Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați în principalele economii dezvoltate. Pe de o parte, remarcăm evoluția consumului privat (care continuă momentul bun din ultimele luni ale anului 2010), a industriei prelucrătoare (motorul procesului de relansare economică), dar și ameliorarea graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului a scăzut la 8,8% în martie – nivelul minim din ultimii 2 ani). Semnale favorabile și la nivelul pieței forței de muncă din Europa, unde am asistat la reducerea ratei șomajului, pe fondul dinamicii din Germania. De asemenea, se evidențiază evoluția industriei nipone și reducerea șomajului înainte de cutremurul din 11 martie.

Pe de altă parte, unii indicatori atrag atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică mondială. În acest sens menționăm deteriorarea indicatorilor de încredere a consumatorilor și a venitului real disponibil (pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri în ultima perioadă), dar și contracția comenzilor în fabrici, declinul sectorului de construcții și menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare (și pe fondul majorării dobânzilor în ultima perioadă) în Statele Unite. Totodată, sentimentul economic s-a deteriorat în Europa, în contextul accelerării presiunilor inflaționiste (2,6% y/y în martie), dar și a programelor de consolidare bugetară din regiune și a concurenței economiilor emergente.

Chiar dacă nu se poate discuta despre o nouă perioadă de recesiune pentru economia mondială, trebuie să menționăm faptul că unele riscuri s-au intensificat în ultima perioadă: tensiunile din Lumea Arabă, normalizarea politicii monetare în Zona Euro într-un moment în care regiunea se confruntă cu o criză a finanțelor publice, criza valutară pe mapamond. La acestea se adaugă normalizarea politicii monetare în China, programele de consolidare bugetară, nivelul ridicat al șomajului în economiile dezvoltate, dificultățile din piața imobiliară americană. Cu alte cuvinte, crește probabilitatea unei dezaccelerări a economiei mondiale către a doua jumătate a anului curent. În acest context, rămâne de văzut care va fi următoarea direcție a politicii monetare a Rezervei Federale, orientare care va afecta evoluția piețelor internaționale de capital. Deocamdată, remarcăm optimismul Comunicatului FED de la Ședința de Politică Monetară din martie,

dar și declarațiile recente ale unor membri ai Comitetului de Politică Monetară care exprimă semnale normalizare a politicii monetare după expirarea programelor actuale.

Statele Unite

Cheltuielile de consum au crescut în februarie cu 0,7% m/m (cel mai bun ritm din octombrie 2010), evoluție peste estimările analiștilor (0,5% m/m). Se remarcă evoluția cheltuielilor cu bunuri de consum îndelungat. Ajustat de evoluția prețurilor, cheltuielile de consum au crescut cu doar 0,3% m/m. Această evoluție a fost determinată atât de majorarea veniturilor americanilor (cu 0,3% m/m) (dar sub estimările analiștilor, de 0,4% m/m), dar și de avansul cotațiilor internaționale la bunuri (cu impact pentru prețurile bunurilor finale). Venitul real disponibil a scăzut cu 0,1% m/m (în termeni reali) (prima contracție din septembrie). Rata de economisire s-a redus de la 6,1% în ianuarie la 5,8% în februarie. Prețurile din consumul privat core au crescut cu 0,2% m/m (0,9% y/y), menținându-se sub nivelul de confort al FED (1,6% y/y – 2% y/y).

Sentimentul consumatorilor americani a scăzut în martie către nivelul minim din ultimele luni, pe fondul majorării prețurilor la combustibili (galonul de benzină a ajuns la 3,59 dolari – cel mai ridicat nivel din octombrie 2008), dar și la alimente. Indicatorul calculat de Conference Board a scăzut de la 72 p. în februarie la 63,4 p. în martie (analiștii estimau un nivel de 65 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 33,8 p. în februarie la 36,9 p. în martie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008. Cu toate acestea, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut, pe fondul deteriorării așteptărilor cu privire la condițiile de la nivelul pieței forței de muncă, dar și a planurilor consumatorilor în ceea ce privește cumpărarea de bunuri de consum îndelungat. Pentru următoarele 12 luni americanii se așteaptă la un nivel de inflație de 6,7%, cel mai ridicat din octombrie 2008.

Industria prelucrătoare a crescut în martie la cel mai bun ritm din ultimii 7 ani, evoluție care exprimă continuarea procesului de relansare economică și rolul industriei în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a înregistrat un nivel de 61,2 p. (în ușoară scădere comparativ cu luna februarie (61,4 p.)) (analiștii estimau un nivel de 61,1 p.). Se remarcă componenta producție, în creștere de la 66,3 p. în februarie la 69 p. în martie (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2004). Pe de altă parte, componenta comenzi noi a scăzut de

la 68 p. în februarie la 63,3 p. în martie (componenta comenzi de export s-a diminuat de la 62,5 p. în februarie la 56 p. în martie).

Pe de altă parte, comenzile în fabrici au scăzut cu 0,1% m/m în februarie (prima contracție din ultimele 4 luni) (analiztii estimau un avans lunar de 0,5% m/m). Excluzând componenta transport, comenzile au crescut cu 0,1% m/m. Comenzile de bunuri de consum îndelungat s-au contractat cu 0,6% m/m. Comenzile de bunuri de capital (excluzând componentele aeronautică și echipamente militare) au scăzut cu 0,7% m/m. Pe de altă parte, comenzile de bunuri non-durable au crescut cu 0,3% m/m.

Sectorul de construcții s-a contractat pentru a 3-a lună consecutiv în februarie, cu 1,4% m-m, până la 760,6 mld. dolari (anualizat), cel mai redus nivel din octombrie 1999. Analiztii estimau un declin de doar 0,2%. Componenta privată a scăzut cu 1,4% m/m, până la un nivel anualizat de 468 mil. dolari (cel mai redus din aprilie 1997). Componenta publică s-a contractat pentru a 5-a lună consecutiv, cu 1,3% m/m.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Prețurile caselor au continuat să scadă în ianuarie, conform indicatorilor S&P/Case Shiller. Raportat la ianuarie 2010 prețurile caselor s-au diminuat cu 3,1% (cel mai sever ritm de declin din decembrie 2009). Această evoluție exprimă menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare. Comparativ cu decembrie, prețurile caselor au scăzut cu 0,2%.

Totodată, solicitările de credite ipotecare au scăzut cu în săptămâna încheiată în 25 martie, pe fondul creșterii dobânzilor. Această evoluție atrage atenția cu privire la menținerea unor condiții dificile la nivelul acestui sector. Indicatorul calculat de Mortgage Bankers Association a scăzut cu 7,5% w/w în săptămâna încheiată în 25 martie. Componenta refinanțare s-a depreciat cu 10% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a scăzut cu 1,7% w/w. Costul mediu al creditelor ipotecare pe 30 de ani a crescut de la 4,8% la 4,92%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 4,02% la 4,16%.

Pe de altă parte, numărul contractelor de vânzare/cumpărare locuințe a crescut cu 2,1% m/m în februarie (analiztii estimau o stagnare), conform datelor comunicate de National Association of Realtors. Se remarcă evoluția din Vest, cu un avans lunar de 7%. Pe de altă

parte, numărul contractelor a scăzut în Nord-Est (cu 11%). Cu toate acestea, numărul contractelor s-a menținut cu 9,3% sub nivelul din februarie 2010.

Principali factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare sunt: nivelul ridicat al prescrierilor, rata ridicată a șomajului, tendința descendentă a prețurilor, excesul de locuințe din piață.

Economia americană a creat 216 mii locuri de muncă în martie, evoluție peste estimările analiștilor (190 mii). Sectorul privat a adăugat 230 mii locuri de muncă în martie (peste estimările analiștilor, 206 mii). Pe de altă parte, numărul de locuri de muncă din sectorul public a scăzut cu 14 mii, pe fondul concedierilor la nivelul administrației locale. În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut cu 17 mii (sub estimările analiștilor, 30 mii). Sectorul de servicii a adăugat 185 mii locuri de muncă în martie, cel mai ridicat nivel din mai 2010. Pe de altă parte, în sectorul de construcții numărul de locuri de muncă a scăzut cu 1 mie. Rata șomajului a scăzut pentru a 4-a lună consecutiv, până la 8,8% (nivelul minim din ultimii 2 ani). Incluzând și persoanele angajate part-time (și care doresc un job full-time), dar și persoanele care au renunțat să mai caute un loc de muncă, rata șomajului s-a situat la 15,7% (în scădere de la 15,9%). Numărul șomerilor pe termen lung s-a majorat la 45,5% din totalul șomerilor.

Sectorul privat a creat 201 mii locuri de muncă în martie, conform estimărilor ADP (analiștii estimau un număr de 208 mii). Industria prelucrătoare și sectorul de construcții au creat 37 mii locuri de muncă, în timp ce în sectorul de servicii numărul de locuri de muncă a crescut cu 164 mii. Companiile mari (peste 499 salariați) au creat 17 mii locuri de muncă, în timp ce la nivelul companiilor mijocii numărul de locuri de muncă a crescut cu 82 mii. Cele mai multe locuri de muncă au fost create de companiile mici (102 mii).

Numărul anunțurilor de concediere a scăzut cu 18% m/m și cu 39% y/y în martie (până la 41 528), conform datelor Challenger, Gray & Christmas. În sectorul public au fost anunțate 19 099 concedieri, în creștere cu 17% m/m.

Solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 6 mii, până la 388 mii, în săptămâna încheiată în 26 martie (analiștii estimau o scădere până la 380 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut la 394 250. Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 51 mii,

până la 3,71 milioane (cel mai redus nivel din octombrie 2008), în săptămâna încheiată în 19 martie. Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 18 mii, până la 4,36 milioane, în săptămâna încheiată în 12 martie.

În discursul susținut în Praga, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Bullard, a considerat că entitatea ar putea începe procesul de normalizare a politicii monetare în viitorul apropiat (având în vedere evoluția bună a economiei americane). În acest context, Guvernatorul a sugerat reducerea programului de cumpărare de active cu 100 mld. dolari (de la 600 mld. dolari): “... ***We are still feeding the fire at this moment, so I think we have to start thinking about turning this around in the near future ... If the economy is as strong as I think and hope it will be in 2011, I think it will be time for us to start to reverse our ultra-aggressive and ultra-easy monetary policy ... We could pull up a little bit shy of our total of \$600 billion ... I think it could be on the order of \$100 billion less than what we initially thought ...***”.

În discursul susținut la Boston Globe, Guvernatorul Rezervei Federale, E. Rosengren, a considerat că ritmul de evoluție a economiei americane nu este suficient pentru a reduce nivelul ridicat al șomajului: “... ***While GDP, the growth in the economy, has been positive, it hasn't been positive enough to make much of a dent on the unemployment rate ... If we only get growth around 3 percent that doesn't bring the unemployment rate down very quickly ...***”.

În discursul susținut în Columbia (Carolina de Sud), Guvernatorul Rezervei Federale, C. Evans, a menționat că evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici nu va modifica programul de cumpărare de active (QE II): „... ***Despite recent improvements to the outlook, we are not yet at that point when a change in the stance of monetary policy will be necessary ...***”. ***Guvernatorul a subliniat faptul că politica monetară acomodativă este adecvată, dată fiind rata ridicată a șomajului, dar și presiunile inflaționiste (încă reduse). În acest context, Evans și-a manifestat preocuparea cu privire la ritmul de evoluție a economiei americane: “... Despite clear signs of progress, I am not yet satisfied with the pace of improvement ... Unemployment will remain uncomfortably high for too long relative to our employment objective. So accommodative monetary policy continues to be warranted to address this part ...***”.

Zona Euro

Sentimentul economic s-a deteriorat în martie, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țiței (cu 15% de la începutul anului) și alte bunuri, dar și a panicii provocate de cutremurul din Japonia. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a scăzut de la 107,9 p. în februarie la 107,3 p. în martie (analiztii estimau un nivel de 107,5 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul de sentiment s-a menținut la 6,6 p. în martie. Pe de altă parte, în sectorul de servicii indicatorul de încredere s-a redus de la 11,2 p. la 10,8 p. Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat (de la -10 p. la -10,6 p.). În sectorul de construcții indicatorul de sentiment a scăzut de la -24,2 p. în februarie la -25 p. în martie.

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a atenuat în martie, pe fondul majorării facturii energetice, dar și a programelor de consolidare bugetară implementate de țările din regiune, sau a concurenței din statele emergente. Indicatorul PMI a scăzut de la 59 p. în februarie la 57,5 p. în martie. În Germania indicatorul PMI a scăzut de la 62,7 p. în februarie la 60,9 p. în martie.

Presiunile inflaționiste s-au accelerat în martie, pe fondul evoluției componentei energetice. Raportat la martie 2010 prețurile de consum au crescut cu 2,6% (cel mai ridicat nivel din octombrie 2008), conform estimărilor preliminare ale Eurostat. Analiztii estimau o inflație de 2,4% y/y.

Rata șomajului a scăzut în februarie la 9,9% (15,7 milioane persoane, în scădere cu 77 mii raportat la ianuarie), pe fondul procesului de relansare economică. În Germania rata șomajului s-a redus de la 6,5% la 6,3%. Cea mai redusă rată a șomajului s-a consemnat în Olanda (4,3%), iar cel mai ridicat nivel în Spania (20,5%).

În Germania vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în februarie, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri, cu impact negativ pentru puterea de cumpărare. Raportat la ianuarie vânzările s-au contractat cu 0,3% (analiztii estimau un avans lunar de 0,4% m/m). Raportat la februarie 2011 vânzările au crescut cu 1,1%.

Condițiile la nivelul pieței germane a forței de muncă continuă să se amelioreze, pe fondul momentului bun traversat de economie. Numărul de șomari a scăzut pentru a 21-a lună

consecutiv în martie (cu 55 mii, până la 3,01 milioane – cel mai redus nivel din iunie 1992) (analizii estimau un declin cu doar 25 mii). Rata șomajului s-a redus de la 7,3% la 7,1%.

Cu toate acestea, o serie de factori de risc s-au intensificat în ultima perioadă: avansul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare) (rata inflației s-a menținut în martie la cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani), aprecierea euro în raport cu dolarul (cu 6% de la începutul anului) (cu impact nefavorabil pentru cererea externă), semnalele de normalizare a politicii monetare a Băncii Centrale Europene.

După avansul record de 3,6% y/y din 2010, Bundesbank previzionează o creștere cu 2,5% y/y a economiei germane în acest an.

În Franța consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a crescut în februarie cu 0,9% m/m, evoluție peste estimările analizilor (0,5% m/m). Raportat la februarie 2010 consumul de astfel de bunuri a crescut cu 5,5%. Pentru T1 2011 Banca Franței previzionează un avans al PIB-ului la un ritm de 0,8%.

Marea Britanie

La nivelul pieței imobiliare britanice am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Prețurile caselor au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în martie, cu 0,5% m/m (până la 164 751 lire), conform indicatorilor comunicați de Nationwide Building Society (analizii estimau o stagnare). Se remarcă evoluția prețurilor caselor în regiunile Yorkshire (3,4%) și Londra (2,3%). Raportat la martie 2010 prețurile caselor au crescut cu 0,1%.

Numărul creditelor ipotecare aprobate a crescut în februarie (la 46 967, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2010 (evoluție peste estimările analizilor)). Creditul ipotecar net s-a situat la 1,2 mld. lire în februarie. Masa monetară M4 a scăzut cu 0,3% m/m (declin de 1,5% y/y).

Pe de altă parte, prețurile caselor au scăzut pentru a 9-a lună consecutiv în martie, pe fondul nivelului ridicat al ofertei (creștere cu 5,2% m/m). Conform indicatorilor Hometrack prețurile caselor au scăzut cu 0,1% m/m, până la 153 100 lire. Cu toate acestea, în Londra prețurile caselor au crescut cu 0,2% m/m (prima evoluție pozitivă din ultimele 8 luni), pe fondul

creșterii cererii (cu 25% în ultimele 2 luni). Raportat la martie 2010 prețurile caselor s-au depreciat cu 3,2%.

Sentimentul consumatorilor britanici s-a menținut în martie la nivelul minim din ultimii 2 ani, pe fondul nivelului ridicat al inflației, dar și a semnalelor mixte din economia reală. Indicatorul calculat de Gfk NOP a stagnat la -28 p. în martie (în scădere de la -15 p. în februarie 2010).

Cu toate acestea, așteptările britanicilor cu privire la evoluția prețurilor de consum în următorul an au scăzut de la 3,6% în februarie la 3,5% în martie (conform indicatorilor Citigroup).

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a temperat în martie. Indicatorul PMI a scăzut de la 61,5 p. în februarie la 57,1 p., evoluție sub estimările analiștilor (60,9 p.).

Japonia

Sentimentul la nivelul industriei prelucrătoare s-a ameliorat înainte de cutremurului din 11 martie. Indicatorul Tankan a crescut de la 5 p. în decembrie la 6 p. în martie (analiștii estimau un nivel de 5 p.). De menționat faptul că peste 70% din sondajele pentru acest indicator au fost efectuate înainte de 11 martie. Pentru acest an fiscal (debut la 1 aprilie) companiile previzionează un declin al investițiilor cu 0,4% y/y.

Producția industrială a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în februarie, cu 0,4% m/m (analiștii estimau un declin de 0,1% m/m).

Cu toate acestea, industria prelucrătoare s-a contractat în martie, pe fondul cutremurului din prima jumătate a lunii (după cutremur o serie de companii au decis oprirea temporară a producției). Indicatorul PMI s-a redus de la 52,9 p. în februarie la 46,4 p. în martie. Componenta comenzi noi a consemnat cel mai sever declin din ultimii 2 ani.

Numărul de locuri de muncă a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în februarie, cu 370 mii. Rata șomajului a scăzut în februarie la 4,6% (de la 4,9%). Raportul locuri de muncă-candidați a crescut la 0,62 – cel mai ridicat nivel din ianuarie 2009.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 0,1% y/y, evoluție peste estimările analiștilor (contractie cu 0,5% y/y).

dr. Andrei Rădulescu
