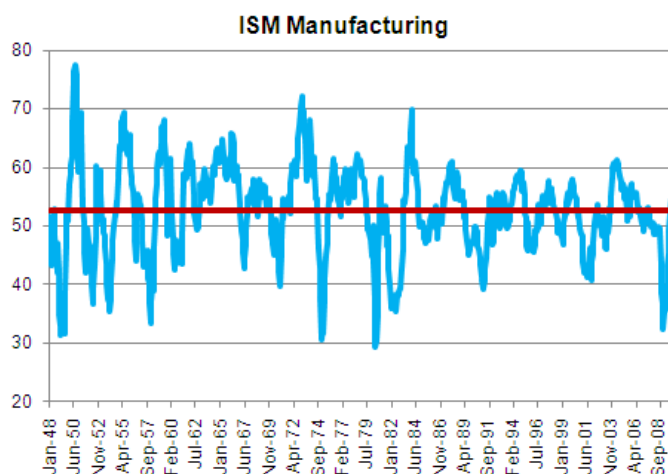


Sinteza macroeconomică 31 mai – 4 iunie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Cu toate acestea, marea majoritate a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii atrag atenția cu privire la sustenabilitatea acestui proces. Practic, în ultima perioada am asistat la amplificarea semnalelor de dezaccelerare, atât în Statele Unite, dar și în Europa și Japonia, în principal ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut și implicit probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W pentru economia mondială.

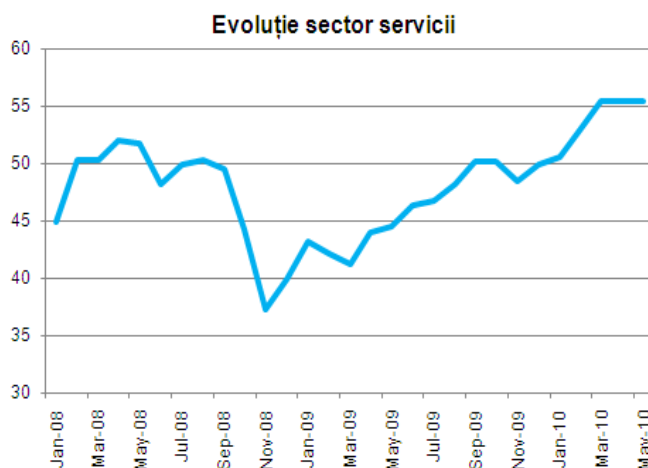
Statele Unite

Industria prelucrătoare și-a continuat parcursul bun din ultimele trimestre, crescând pentru a 10-a lună consecutiv în mai, evoluție care confirmă relansarea economică graduală și rolul industriei în cadrul acestui proces. Cu toate acestea, indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut ușor de la 60,4 p. în aprilie la 59,7 p. în mai (analiztii estimau un nivel de 59 p.). Se remarcă evoluția componentei locuri de muncă, în creștere de la 58,5 p. în aprilie la 59,8 p. în mai. Componenta comenzi noi s-a menținut la 65,7 p., în timp ce componenta producție s-a redus ușor (de la 66,9 p. la 66,6 p.).



De asemenea, comenzile în fabricile americane au crescut pentru a 8-a lună consecutiv în aprilie, cu 1,2% m/m, confirmând momentul bun traversat de industria americană (cu toate acestea, analiztii estimau un avans lunar de 1,8%).

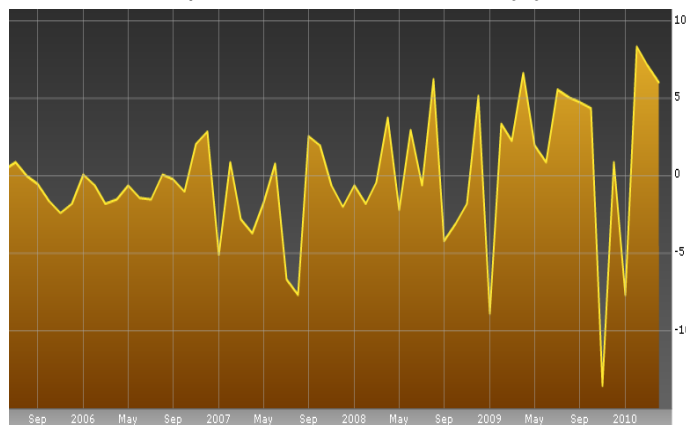
Sectorul serviciilor a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în mai, confirmând procesul de relansare graduală a economiei americane în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** s-a menținut la 55,4 p. în mai, sub estimările analiștilor de 55,6 p.. Se remarcă componenta locuri de muncă care a înregistrat în mai cel mai ridicat nivel din decembrie 2007, 50,4 p., evoluție care exprimă crearea de locuri de muncă la nivelul acestui sector. Cu toate acestea, componenta comenzi noi a consemnat o dezacelerare.



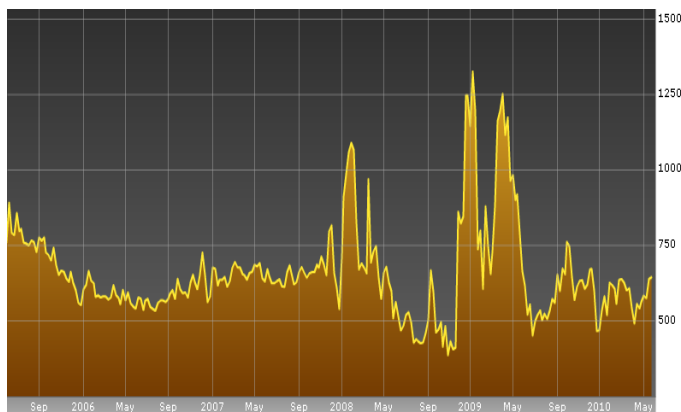
Sectorul de construcții a crescut în aprilie la cel mai rapid ritm din 2000 (2,7% m/m), evoluție determinată de programul bugetar de susținere a pieței imobiliare (**tax credit** de 8 000 dolari, care a expirat la finele lunii). Analiștii estimau o stagnare a volumului de construcții în luna aprilie. Segmentul construcțiilor private a avansat la un ritm lunar de 2,9% (cel mai rapid din iulie 2004), în timp ce segmentul construcțiilor publice a crescut cu 2,4%. Construcțiile rezidențiale au crescut cu 4,4% m/m, cel mai bun ritm din octombrie 2009, în timp ce construcțiile nerezidențiale au avansat cu 1,7% m/m (cel mai bun ritm din septembrie 2008).

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, pe fondul resimțirii măsurilor bugetare de susținere, dar și a menținerii costului finanțării la un nivel redus.

Contractele de vânzare/cumpărare locuințe au crescut în aprilie cu 6% m/m, 25% y/y (către cel mai ridicat nivel din octombrie) (figura alăturată), evoluție susținută de programul tax credit de 8 000 dolari. Analiștii estimau un avans lunar de 5%. În Nord Est contractele de vânzare-cumpărare case au crescut cu 30%, în timp ce în Vest s-a consemnat un avans de 7,5%. În Midwest numărul contractelor s-a majorat cu 4,1%, în timp ce în Sud contractele au scăzut cu 0,6%.



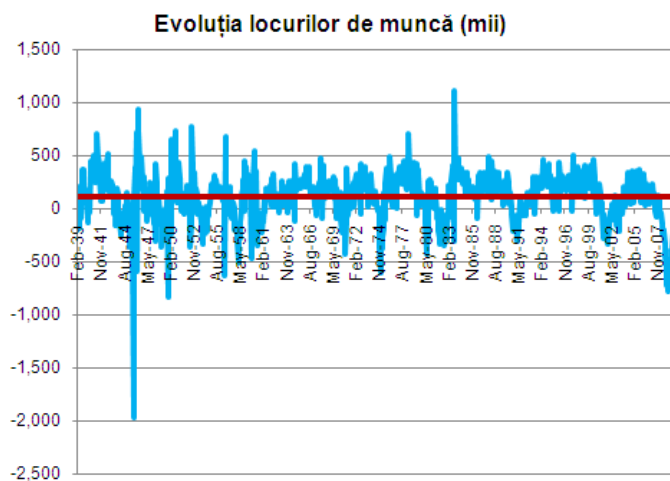
Totodată, solicitările credite ipotecare au crescut pentru a 2-a săptămâna încheiată în 28 mai, remarcându-se evoluția componentei refinanțare, pe fondul menținerii la un nivel redus a ratelor de dobândă. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a crescut cu 0,9% w/w (figura alăturată). Componenta refinanțare s-a apreciat cu 2,4%, către nivelul maxim din ultimele 7 luni. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi s-a depreciat cu 4,1%, către cel mai redus nivel din aprilie 1997 (evoluție determinată de expirarea programelor monetare și bugetare de susținere a pieței imobiliare). Ponderea refinanțărilor în totalul solicitărilor de credite ipotecare a crescut la 73,8%, cel mai ridicat nivel din ultimul an. Rata de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a menținut în apropiere de nivelul minim din luna noiembrie (4,83%, menținându-se însă peste nivelul minim de 4,61% consemnat în martie 2009). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a menținut la 4,24%.



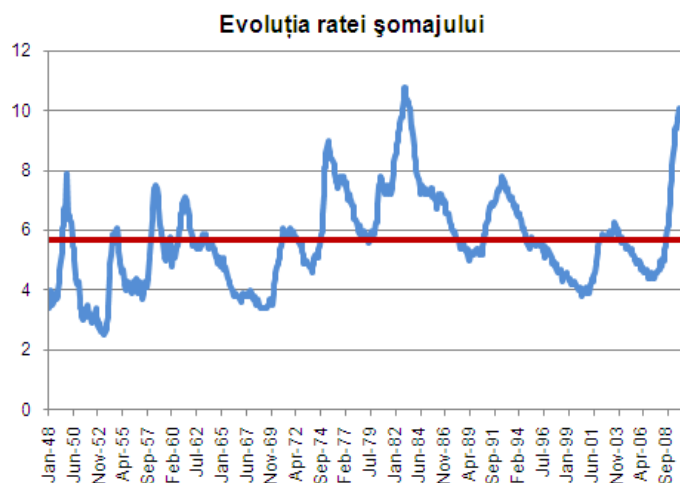
Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane: expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, nivelul ridicat al șomajului, nivelul ridicat al prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă indicatorii comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de stabilizare, pe fondul procesului de relansare economică, dar și a organizării recensământului (cu impact pozitiv pe termen scurt pentru locurile de muncă din sectorul guvernamental). Cu toate acestea, nivelul șomajului se menține ridicat (mai ales în rândul tinerilor), iar semnalele de dezacelerare economică ar putea determina o deteriorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă în perioada următoare.

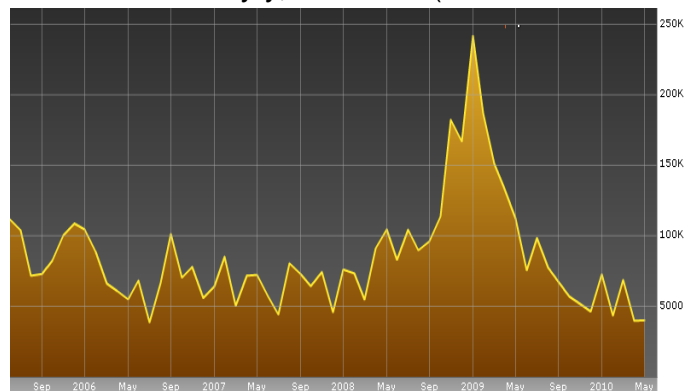
Numărul de locuri de muncă din economie (ex. agricultură) a crescut cu 431 mii în mai, sub estimările analiștilor de 536 mii. La nivelul sectorului guvernamental locurile de muncă au crescut cu 390 mii, pe fondul procesului de recensământ (411 mii). La nivelul sectorului privat



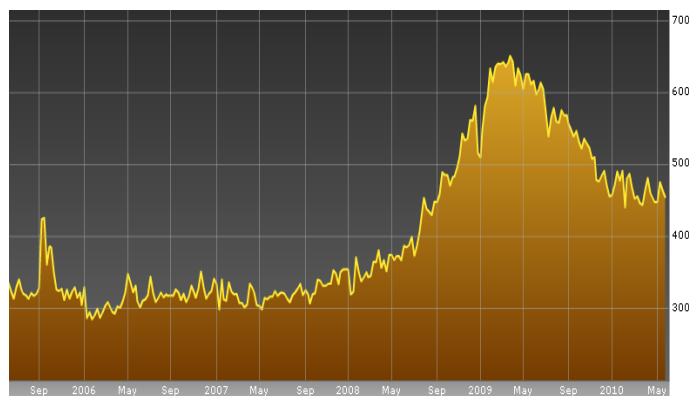
locurile de muncă au crescut cu doar 41 mii, sub estimările analiștilor de 180 mii, și în dezacelerare comparativ cu ritmul de 218 mii din luna aprilie. În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în mai, cu 29 mii (sub estimările analiștilor de 33 mii). La nivelul sectorului de servicii numărul de locuri de muncă a crescut cu 427 mii în mai (în accelerare raportat la avansul de 228 mii din luna aprilie). Pe de altă parte, în sectorul de construcții numărul de locuri de muncă a scăzut cu 35 mii (după creșterea de 41 mii din cele 2 luni anterioare). Rata șomajului s-a redus de la 9,9% la 9,7% (analiștii estimau o rată a șomajului de 9,8%), evoluție determinată de declinul populației active cu 322 mii și al numărului de șomeri cu 287 mii, la 14,97 milioane (din care 6,8 milioane șomeri pe termen lung, 46% din totalul șomerilor). Cea mai mare rată a șomajului se înregistra pe segmentul populației de rasă (15,5%). Pe segmentul populației tinere rata șomajului se situa în mai la 26,4%. Rata de participare a populației pe piața forței de muncă a scăzut ușor în mai, la 65%. Durata medie a săptămânii de lucru a crescut de la 34,1 ore în aprilie la 34,2 ore în mai.



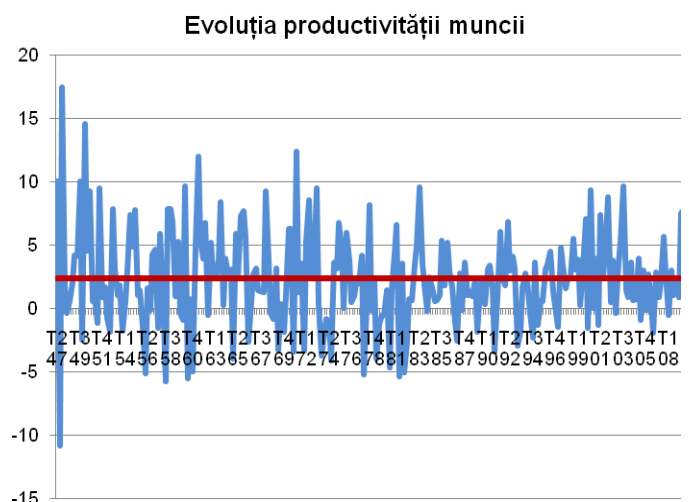
Numărul anunțurilor de concedieri a scăzut în luna mai cu 65% y-y, la 38 810 (conform indicatorului calculat de **Challenger, Gray & Christmas** (graficul alăturat), confirmând procesul de stabilizare în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Cu toate acestea, în termeni m/m anunțurile de concedieri au crescut cu 1,3% în mai, de la nivelul minim al ultimilor 4 ani consemnat în aprilie (38 326). Se remarcă sectorul guvernamental cu cele mai multe anunțuri de concedieri în luna mai (16 697). În ultima perioadă am asistat la convergența anunțurilor de concedieri către nivelele de dinainte de declanșarea crizei, evoluție care confirmă scenariul de stabilizare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă.



Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 10 mii în săptămâna încheiată în 29 mai, la 453 mii (graficul alăturat), ușor sub estimările analiștilor de 455 mii. Cu toate acestea, media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 457 250 la 459 000 în săptămâna încheiată în 29 mai. Mai mult, solicitările existente de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 22 mai cu 31 mii la 4,67 milioane. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 57 mii în săptămâna încheiată în 15 mai, la 5,4 milioane.



Productivitatea muncii a crescut în T1 la un ritm anualizat de 2,8% (cel mai redus nivel din ultimul an), sub estimările analiștilor de 3,4%. Această evoluție a fost determinată de reluarea graduală a angajărilor, dar și de revizuirea în scădere a ritmului de creștere a economiei americane în primele 3 luni ale anului. La nivelul industriei prelucrătoare productivitatea muncii a crescut la un ritm de 1,5% (în dezaccelerare comparativ cu rata de 6,5% consemnată în ultimele luni din 2009). În termeni y/y productivitatea muncii a crescut cu 6,1%, cel mai bun ritm din 2002. La nivelul industriei prelucrătoare productivitatea muncii a crescut cu 7,2% y/y, cel mai bun ritm din 2002. Costul unitar al muncii a scăzut la un ritm anualizat de 1,3% (analiștii estimau un declin la o rată de 1,4%). În termeni y/y costul muncii a scăzut cu 4,2%.



În discursul susținut în Georgia, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Lockhart, a considerat că evoluția pieței forței de muncă pe parcursul ultimelor luni nu este suficientă pentru a determina o reducere a ratei șomajului: “... ***If that level of private job creation continues, it will not make a substantial dent in the unemployment rate ...***”. Cu toate acestea, guvernatorul și-a exprimat încrederea că rata șomajului se va reduce sub pragul de 9% până la finele lui 2011: “... ***It is my view we will make progress on unemployment. Perhaps by the end of 2011, we will be below 9 percent ...***”. În ceea ce privește politica monetară a Rezervei Federale, Lockhart a menționat că este încă prematur să se inițieze procesul de normalizare a

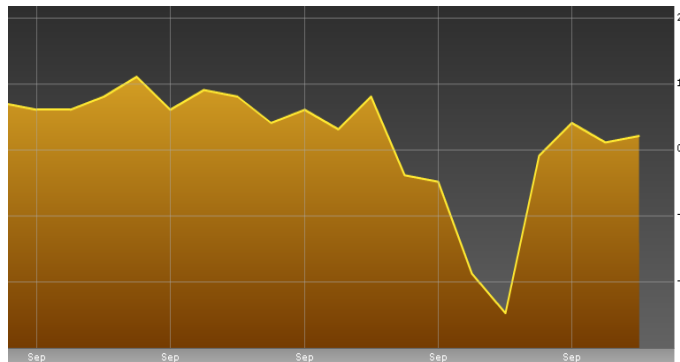
dobânzii de referință: “... ***I don’t think that time has come yet to raise rates. It is premature ...***”. Pe de altă parte, Lockhart a menționat că principalul risc pentru sistemul financiar constă în declinul prețurilor pe segmentul imobiliar comercial (în special în regiunea Sud Est): “... ***Homebuilders indicate that new home sales softened recently but remain above very low levels compared with this time last year ... Commercial property markets continue to experience falling rents and rising vacancy rates. Challenging conditions persist, especially in the retail and office markets ... Here in the Southeast, the banking industry still needs more time to heal ... To generalize, I believe that banks are stabilizing and, although not improving rapidly, not getting significantly worse as a group. That said, as I look forward, more bank failures in the region are likely ...***”. În ceea ce privește procesul de relansare a economiei americane, Lockhart a considerat: “... ***A growing body of evidence suggests a sustainable recovery is under way ... Regionally, that recovery is not yet well established ...***”.

În discursul susținut în Seoul (la Conferința Băncii Centrale din Coreea de Sud) Guvernatorul FED C. Evans a considerat că banca centrală americană va întârzia procesul de normalizare a dobânzii de referință ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa. Evans a menționat că situația finanțelor publice din Europa contribuie la creșterea incertitudinii cu privire la evoluția economiei mondiale, economia americană urmând să resimtă dezaccelerarea economiei europene prin mecanismul cererii externe. Totodată, Evans a evidențiat și nivelul redus la inflației (“seriously under-running”). În acest context sunt create premise pentru menținerea dobânzii de referință de către FED la nivelul actual în perioada următoare.

În discursul susținut la Conferința organizată de Banca Centrală din Coreea de Sud Guvernatorul FED C. Plosser a menționat că FED va adopta o atitudine de ***wait and see*** cu privire evoluția crizei finanțelor publice din Europa și impactul acesteia asupra economiei americane. Guvernatorul a menționat că situația finanțelor publice din Europa va influența politica monetară a Rezervei Federale: “... ***It’s certainly true that there are things that could change the pace of our exit strategy, but I don’t see those happening as of yet ...***”.

Zona Euro

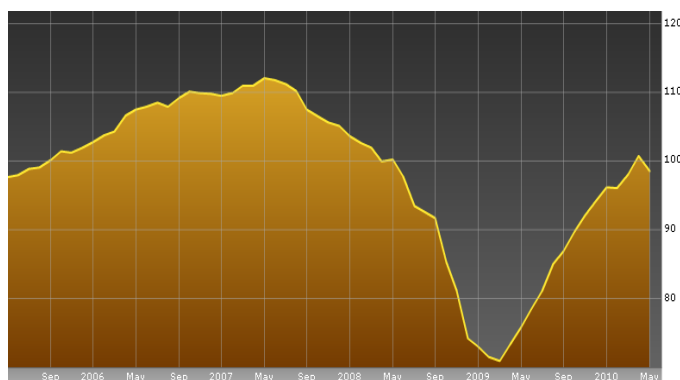
Economia regiunii a crescut în T1 cu 0,2% q/q (graficul alăturat), evoluție susținută de avansul consumului guvernamental (0,6% q/q) și al exporturilor (2,5% q/q) (în contextul relansării economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni). Stocurile au avut o contribuție pozitivă la formarea PIB-ului (0,8 p.p.). Pe de altă parte, consumul privat, principala componentă a PIB a scăzut cu 0,1% q/q, pe fondul menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă. Mai mult, investițiile private s-au contractat pentru al 8-lea trimestru consecutiv, cu 1,1% q/q, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei regiunii. Importurile au crescut cu 4% q/q, în accelerare raportat la trimestrele anterioare. În termeni y/y economia Zonei Euro a crescut cu 0,6% în T1 (primul avans din T3 2008). Exporturile au avansat cu 6% y/y, în timp ce consumul guvernamental a crescut cu 2% y/y. Pe de altă parte, investițiile private au scăzut cu 5% y/y.



Indicatorul care comensurează industria prelucrătoare și sectorul de servicii din Zona Euro a scăzut în mai, pe fondul crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul PMI Compozit s-a diminuat de la 57,3 p. în aprilie la 56,4 p. în mai (graficul alăturat). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a scăzut de la 57,6 p. în aprilie la 55,8 p. în mai. Pe de altă parte, la nivelul sectorului de servicii (60% din economia regiunii) indicatorul PMI a crescut de la 55,6 p. în aprilie la 56,2 p. în mai.



Comisia Europeană a comunicat indicatorii de încredere pentru Zona Euro în mai. Sentimentul economic s-a deteriorat în regiune în mai, pe fondul crizei finanțelor publice. Indicatorul a scăzut de la 100,6 p. în aprilie la 98,4 p. în mai (graficul alăturat). Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat de la -15 p.



în aprilie la -18 p. în mai. Pe de altă parte, încrederea în industrie a crescut (de la -7 p. în aprilie la -6 p. în mai), pe fondul evoluției favorabile a comenzilor de export (de la -32 p. la -30 p.), dar și a componentei locuri de muncă (de la -13 p. la -10 p.).

Eurostat a comunicat estimările preliminare cu privire la evoluția inflației în Zona Euro în luna mai. Conform acestor estimări prețurile de consum au crescut în mai cu 1,6% y/y (graficul alăturat), în accelerare comparativ cu nivelul din luna aprilie (1,5%), dar sub estimările analiștilor (1,7%).



Rata șomajului din Zona Euro a crescut la 10,1%, cel mai ridicat nivel din iunie 1998. Analiștii estimau menținerea ratei șomajului la 10%. Cel mai ridicat nivel al șomajului din regiune este consemnat în Spania: 19,7%.

Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice, măsurile de austeritate bugetară anunțate recent de mai multe state membre, cu impact nefavorabil pentru cererea internă; riscurile din plan internațional. Cu toate acestea, exporturile regiunii vor continua să fie favorabil influențate de deprecierea euro pe parcursul ultimelor luni.

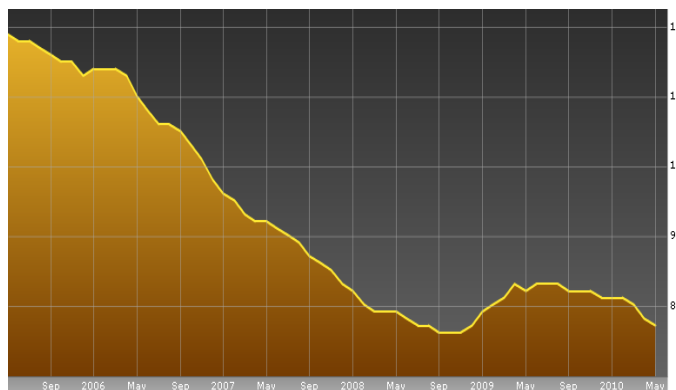
În discursul susținut la Conferința organizată de Banca Centrală din Coreea de Sud Președintele Băncii Centrale Europene, J.C. Trichet, a menționat că economiile emergente au suportat mai bine recesiunea globală comparativ cu economiile dezvoltate: “... **Emerging countries have also been severely affected, but as a group remained a source of strength for the world economy ... It is therefore not surprising that the crisis has led to even better recognition of their increased economic importance and need for full integration into global governance ...**”.

În discursul susținut la Conferința organizată de Banca Centrală din Coreea de Sud, Guvernatorul Băncii centrale a Franței, C. Noyer, a considerat că agențiile de rating sunt răspunzătoare de intensificarea crizei finanțelor publice din Europa, date fiind deciziile acestora de a reduce rating-urile unor state din Europa de Sud. Noyer a criticat aceste agenții,

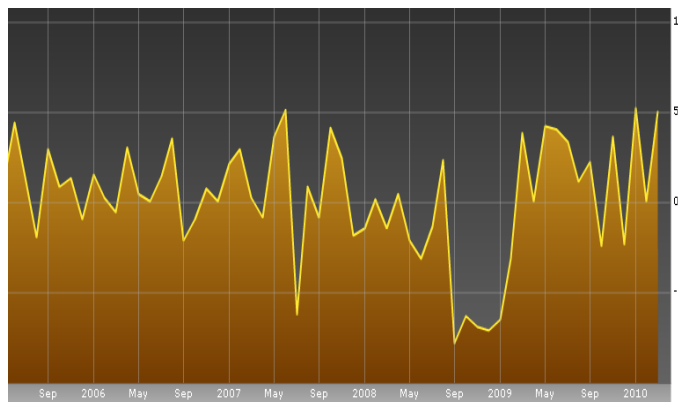
menționând că nu au existat pe parcursul ultimelor luni modificări semnificative care să susțină deciziile acestora de reducere a rating-urilor mai multor state europene: “... **The fact that these decisions were taken at a certain point of time under the stress of markets seems to show that credit rating agencies are simply not giving information to markets but taking information from markets ... They are not sending the signals at certain points of time when it should be warranted and sending it when it's too late and increasing the problems ...**”. Noyer a explicat că autoritățile europene au intervenit cu planul de aproximativ 1 trilion de dolari pentru a evita blocajul piețelor financiare: “ ... **It's simply that in a couple of days -- and we know how quickly markets can change in a couple of days -- the whole functioning of the important segments of the market became blocked ...**”.

În discursurile susținute la Mainz și Roma Guvernatorii BCE Axel Weber și Mario Draghi au considerat că entitatea bancară centrală ar trebui să pună punct programului de cumpărare de titluri emise de statele din Zona Euro (Weber: “... **the program entails stability risks and must be precisely targeted and limited...**”; Draghi: “... **the purchases will have to be discontinued as quickly as possible, as soon as the markets spontaneously resume trading of the securities of the countries involved...**”).

În Germania numărul de șomeri a scăzut în mai cu 45 mii la 3,25 milioane (cel mai mic nivel din decembrie 2008), pe fondul procesului de relansare graduală în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Analiztii estimau o scădere a numărului de șomeri cu 17 mii. Rata șomajului s-a diminuat de la 7,8% la 7,7% (graficul alăturat). Deși economia germană s-a contractat cu 4,9% în 2009, Administrația Merkel a reușit să oprească o creștere semnificativă a șomajului prin stimulente guvernamentale pentru menținerea locurilor de muncă (administrația a extins acest program până în 2012).



Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în aprilie cu 1% m/m, după declinul de 1,6% din luna martie (graficul alăturat), evoluție în linie cu estimările analiștilor. În termeni y/y vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 3,1%. Vânzările de alimente, băuturi și tutun au scăzut cu 2,8% y/y, în timp ce vânzările de articole de îmbrăcăminte și încălțăminte s-au contractat cu 5,1% y/y. Pe de altă parte, vânzările de cosmetice și produse farmaceutice au crescut cu 0,3% y/y.



Principalul factor de risc pentru evoluția economiei Germaniei în perioada următoare este criza finanțelor publice din Zona Euro. Cu toate acestea, deprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni va avea un impact pozitiv pentru exporturile Germaniei. Conform previziunilor Bundesbank, economia germană va cunoaște o accelerare în trimestrul II, pe fondul evoluției favorabile a exporturilor. Instituția previzionează o creștere a ratei de utilizare a capacității instalate în industria germană la 79,8% în T2, cel mai ridicat nivel din T4 2008.

Marea Britanie

Industria prelucrătoare a continuat creșterea în mai, remarcându-se evoluția exporturilor, în contextul procesului de relansare a economiei mondiale și a deprecierei lirei pe parcursul ultimelor trimestre. Indicatorul PMI a consemnat un nivel de 58 p., cel mai ridicat nivel din ultimii 15 ani și jumătate, în stagnare comparativ cu luna anterioară.

Sectorul construcțiilor a crescut în mai la cel mai rapid ritm din ultimii ani, remarcându-se segmentul construcțiilor de locuințe. Indicatorul PMI a crescut de la 58,2 p. în aprilie la 58,5 p. în mai, cel mai ridicat nivel din septembrie 2007 (graficul alăturat). Componenta construcții de locuințe a crescut de la 60,3 p. în aprilie la 60,5 p. în mai, cel mai bun nivel din august 2007. Se remarcă, de asemenea, componenta comenzi noi, care a înregistrat cel mai ridicat nivel din octombrie 2007.

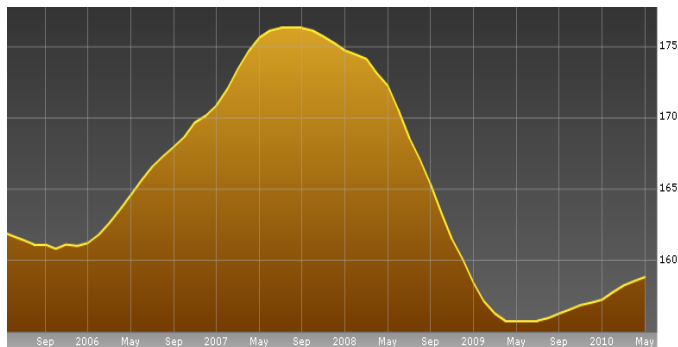


Totodată, componenta locuri de muncă s-a aflat în teritoriu de expansiune pentru prima oară în ultimii 2 ani.

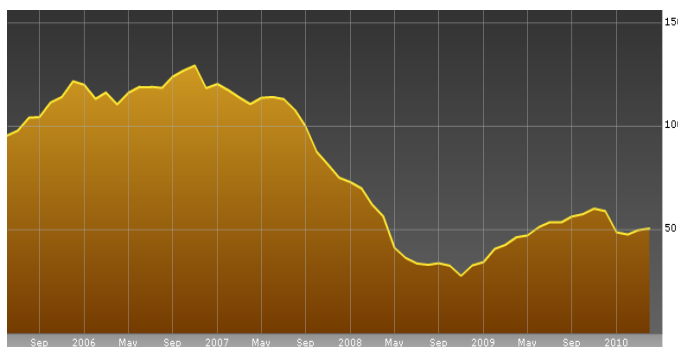
Prețurile caselor au crescut în mai către cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani, pe fondul evoluției nefavorabile a ofertei. Conform indicatorilor **Nationwide** prețurile caselor au crescut cu 0,5% m/m (graficul alăturat) la 169 162 lire (nivel ultima oară atins în iulie 2008). În termeni y/y prețurile caselor au crescut cu 9,8%. Cu toate acestea, prețurile caselor se mențin cu 9,5% sub nivelul maxim consemnat în octombrie 2007 (chiar dacă au crescut cu 12,2% de la minimele din februarie 2009).



Prețurile caselor au crescut în aprilie cu 0,2% m/m, la 165 596 lire (graficul alăturat), conform indicatorilor Hometrack. În termeni y/y prețurile caselor au crescut cu 8,5%, cel mai bun ritm din septembrie 2007. Această evoluție a fost determinată de oferta redusă de locuințe. În Londra prețurile caselor au crescut cu 14,8% y/y.

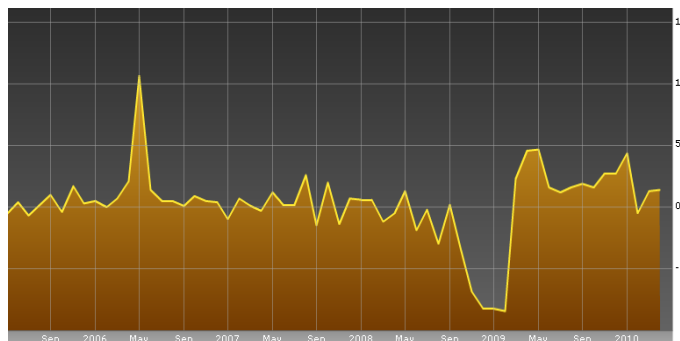


În aprilie au fost aprobate 49 871 credite ipotecare (graficul alăturat), în creștere comparativ cu nivelul de 49 008 din luna martie și cel mai ridicat nivel din decembrie 2009 (analiztii estimau un nivel de 49 500). Această evoluție a fost susținută de ameliorarea condițiilor meteorologice și de finalul impozitului la cumpărarea de locuințe pentru primii cumpărători. Cu toate acestea, numărul creditelor ipotecare aprobate se menține sub media din ultimele 6 luni și reprezintă aproximativ 1/2 din numărul maxim din vara anului 2007.

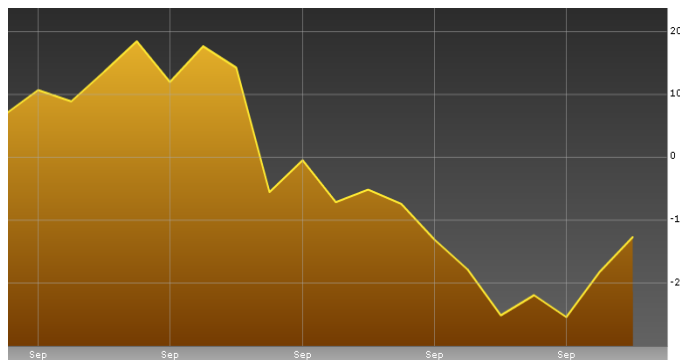


Japonia

Producția industrială a crescut în aprilie cu 1,3% m/m (graficul alăturat), sub estimările analiștilor de 2,5% (dar în ușoară accelerare raportat la luna anterioară). Companiile din industrie previzionează o creștere a producție cu 0,4% m/m în mai și cu 0,3% m/m în iunie.



Investițiile de capital au scăzut pentru al 12-lea trimestru consecutiv în T1, cu 12,9% y/y (graficul alăturat). Această evoluție atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei nipone în urma celei mai severe crize economico-financiare din ultimele decenii. Vânzările companiilor au crescut cu 10,6%, consemnând primul avans din ultimele 9 trimestre. Profiturile companiilor au crescut cu 163,8% y/y, cel mai bun ritm din 1955.



Andrei Rădulescu

doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București
