

Sinteza macroeconomică 4 – 8 aprilie

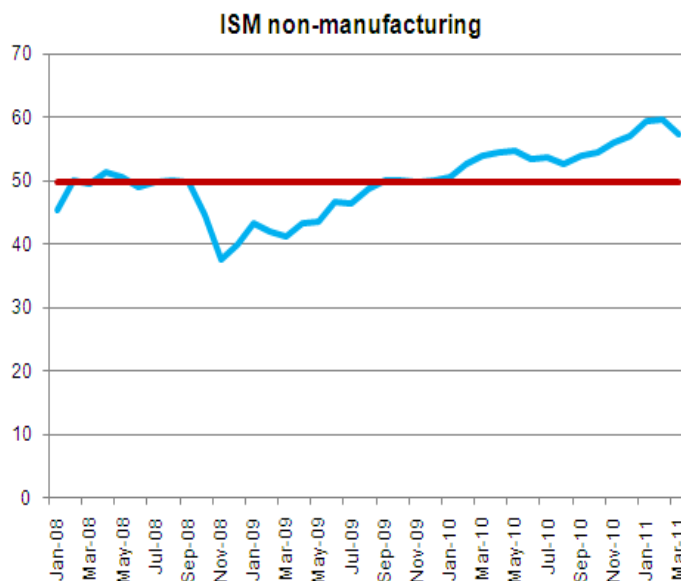
Economia mondială continuă procesul de relansare economică în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al Doilea Război Mondial, proces inițiat în 2009. Pe parcursul săptămânii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați în principalele economii dezvoltate. Pe de o parte, remarcăm evoluția creditului de consum și a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă în Statele Unite. În Europa se remarcă performanța economiei germane, susținută de dinamica exporturilor, cu impact favorabil pentru producția industrială. Economia britanică pare să fi depășit starea de contracție (consemnată în ultima parte a anului 2010), dacă considerăm estimările National Institute of Economic and Social Research.

Pe de altă parte, unii indicatori atrag atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare economică mondială. În acest sens menționăm dezaccelerarea sectorului de servicii și declinul solicitărilor de credite ipotecare în Statele Unite, deteriorarea sentimentului investitorilor europeni, contracția vânzărilor din comerțul cu amănuntul în Zona Euro, declinul sever al indicatorilor coincidenți și avansați în Japonia.

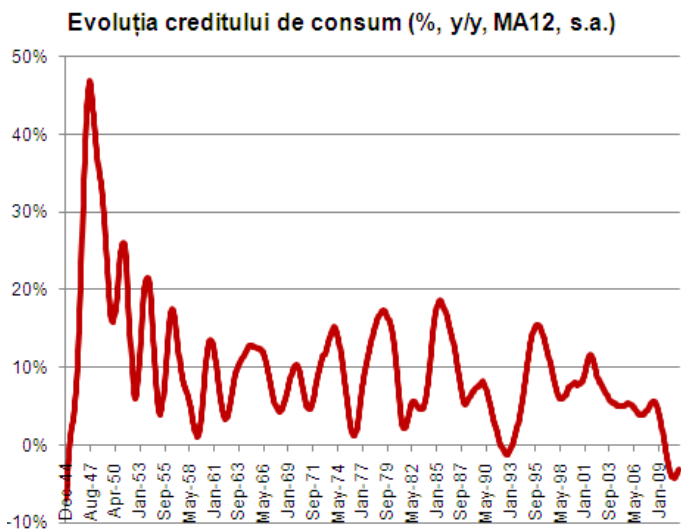
Chiar dacă nu se poate discuta despre o nouă perioadă de recesiune pentru economia mondială, trebuie să menționăm faptul că unele riscuri s-au intensificat în ultima perioadă: tensiunile din Lumea Arabă, normalizarea politicii monetare în Zona Euro (Banca Centrală Europeană a decis la Ședința din aprilie majorarea dobânzii la 1,25%) 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 (dobânda de politică monetară a crescut pentru a 4-a oară în ultimele trimestre, până la 6,31%), 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

Ritmul de creștere a sectorului de servicii s-a dezaccelerat în martie, evoluție determinată de accelerarea cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri, cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare (prețul galonului de benzină a crescut la 3,69 dolari – cel mai ridicat nivel din septembrie 2008). Indicatorul PMI calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut de la 59,7 p. în februarie la 57,3 p. în martie, situându-se sub estimările analiștilor (59,5 p.). Componenta activitatea curentă a scăzut cu 7 p. (cea mai severă contracție din noiembrie 2008). Componenta comenzi noi s-a redus de la 64,4 p. în februarie la 64,1 p. în martie. Componenta locuri de muncă a scăzut de la 55,6 p. în februarie la 53,7 p. în martie.



Creditul de consum a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în februarie, evoluție susținută de componenta credite pentru educație. Raportat la ianuarie creditul de consum a crescut cu 7,62 mld. dolari (cea mai bună evoluție din iunie 2008), până la 2,42 trilioane de dolari. Analiștii estimau un avans de 4,7 mld. dolari. Componenta **non-revolving** a crescut cu 10,3 mld. dolari. Pe de altă parte, componenta **revolving** s-a redus cu 2,71 mld. dolari.



La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 10 mii, până la 382 mii

(sub estimările analiștilor, de 385 mii), în săptămâna încheiată în 2 aprilie, evoluție care confirmă procesul de ameliorare graduală a condițiilor, în contextul procesului de relansare economică. Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus de la 395 250 la 389 500. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 9 mii, până la 3,72 milioane, în săptămâna

încheiată în 26 martie. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 91,4 mii, până la 4,27 milioane, în săptămâna încheiată în 19 martie.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au scăzut pentru a 2-a săptămână consecutiv. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** s-a contractat cu 2% w/w, în săptămâna încheiată în 1 aprilie. Componenta refinanțare s-a depreciat cu 6,2% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a crescut cu 6,7% w/w (către cel mai ridicat nivel din acest an). Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a scăzut la 61,2%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut ușor, la 4,93% (menținându-se mult peste nivelul minim din ultimele 2 decenii (4,21%), consemnat în luna octombrie). Pe de altă parte, costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus de la 4,16% la 4,14%.

Rezerva Federală a publicat Stenograma de la Ședința de Politică Monetară din luna martie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0%-0,25% și a programului de cumpărare de active la 600 mld. dolari. Unii membri ai Comitetului de Politică Monetară au considerat că evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici ar putea determina inițierea procesului de normalizare a politicii monetare încă din 2011. Mai ales că riscurile cu privire la evoluția prețurile de consum s-au intensificat în perioada următoare, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la bunuri. Cu toate acestea, membrii Comitetului de Politică Monetară au considerat că accelerarea presiunilor inflaționiste este de natură temporară, dat fiind că așteptările cu privire la evoluția prețurilor pe termen lung sunt stabile. Pe de altă parte, membrii Comitetului de Politică Monetară au considerat că riscurile din plan macroeconomic mondial s-au intensificat în ultima perioadă, pe fondul cutremurului din Japonia, dar și a tensiunilor din Lumea Arabă.

În discursul susținut în Tennessee, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Lockhart, a considerat că FED nu trebuie să se grăbească cu inițierea unui proces de normalizare a politicii monetare, dat fiind că economia se menține fragilă, iar presiunile inflaționiste sunt temporare: **“... My view of the future permits a degree of patience as regards monetary policy ... There is still a halting and fragile quality to the economy. I think the process of restoration of full economic strength with higher employment continues to require support ...”**. Lockhart a menționat că avansul cotațiilor internaționale la bunuri nu va determina presiuni inflaționiste de durată, dată fiind ponderea ridicată a serviciilor în economia americană:

“... Roughly two-thirds of consumer spending is on services, which are not materials-intensive ... To the extent that some goods and services have these commodity inputs, the pass-through to ultimate consumer prices is limited ...”. Referitor la evoluția PIB, Guvernatorul a previzionat un ritm moderat de creștere, care va contribui la atenuarea graduală a șomajului: *“... Although the economy may have lost some momentum at the start of the year, and notwithstanding the factors exerting a drag on growth, I still expect a continuing moderate pace of expansion ... This moderate growth will gradually bring down the level of unemployment ...”.*

În discursul susținut în Stone Mountain (Georgia), Președintele FED, B. Bernanke, a considerat că presiunile inflaționiste determinate de avansul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri par să fie mai degrabă persistente decât temporare: *“... So long as inflation expectations remain stable and well anchored ... the increase in inflation will be transitory ... We have to monitor inflation and inflation expectations extremely closely because if my assumptions prove not to be correct, then we would certainly have to respond to that and ensure that we maintain price stability ...”.*

Zona Euro

Sentimentul investitorilor europeni s-a deteriorat în aprilie, pe fondul crizei atomice din Japonia (provocată de cutremurul din 11 martie), dar și a avansului cotațiilor internaționale la bunuri. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică **Sentix** a scăzut de la 17,1 p. la 14,2 p., situându-se sub estimările analiștilor (16 p.). Componenta perspective s-a redus cu 5 p., până la 3,5 p. (cel mai redus nivel din octombrie 2010). Această evoluție atrage atenția cu privire la ritmul și sustenabilitatea procesului de relansare economică.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în februarie, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri, dar și a programelor de consolidare bugetară din regiune, cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare. Raportat la ianuarie vânzările au scăzut cu 0,1% (analiștii estimau un avans de 0,1% m/m). În Germania vânzările au scăzut cu 0,3% m/m. În Spania vânzările s-au contractat pentru a 4-a lună consecutiv, cu 0,3% m/m. În Franța și Irlanda au fost consemnate ritmuri de declin de 1,1% m/m, respectiv 0,6% m/m. Comparativ cu februarie 2010 vânzările din comerțul cu amănuntul din Zona Euro au avansat cu 0,1%.

La Ședința de Politică Monetară din luna februarie, Banca Centrală Europeană a decis majorarea dobânzii de referință cu 0,25%, până la 1,25%. Decizia, care a avut la bază intensificarea presiunilor inflaționiste din Zona Euro (inflație de 2,6% y/y în martie), a fost semnalată încă de la Ședința de Politică Monetară din martie. Această decizie consemnează începutul procesului de normalizare a politicii monetare în regiune.

La Conferința de Presă organizată în urma Ședinței de Politică Monetară, Președintele Băncii Centrale Europene, J.C. Trichet, a menționat că această decizie este menită să ancoreze așteptările inflaționiste din regiune. De asemenea, guvernatorul a subliniat că politica monetară a Băncii Centrale Europene se menține acomodativă.

În Germania exporturile au crescut în februarie cu 2,7% m/m (21% y/y), până la 84 mld. euro. Importurile s-au majorat cu 3,7% m/m (27% y/y), până la 71,9 mld. euro. Astfel, Germania a consemnat un excedent comercial de 12,1 mld. euro, în scădere comparativ cu nivelul din februarie 2010 (12,7 mld. euro). Exporturile către Uniunea Europeană s-au situat la 50,6 mld. euro, în creștere cu 19,2% y/y. Importurile din această regiune au crescut cu 22,5% y/y, până la 45,6 mld. euro. Exporturile germane în afara UE au crescut cu 23,9% y/y, până la 33,4 mld. euro. Importurile din statele non-membre UE au crescut cu 35,4% y/y, până la 26,4 mld. euro.

Comenzile în fabrici au crescut în februarie cu 2,4% m/m, evoluție mult peste estimările analiștilor (0,5% m/m). Raportat la februarie 2010 comenzile au avansat cu 20,1%. Comenzile interne au crescut cu 2,6% m/m, în timp ce comenzile externe s-au majorat cu 2,3% m/m. Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de investiții (4,5% m/m), evoluție care confirmă momentul bun al economiei.

Producția industrială a crescut cu 1,6% m/m în februarie, peste estimările analiștilor (0,5% m/m). Comparativ cu februarie 2010 producția industrială a urcat cu 14,8%, în accelerare raportat la ianuarie (12,7% y/y). Aceste evoluții confirmă momentul bun al industriei germane, motorul procesului de relansare economică.

În Franța climatul de afaceri a stagnat în martie. Indicatorul calculat de Banca Centrală s-a menținut la 110 p..

Marea Britanie

PIB-ul britanic a crescut cu 0,7% în perioada ianuarie-martie, comparativ cu perioada decembrie-februarie, conform estimărilor National Institute of Economic and Social Research.

Industria prelucrătoare a stagnat în februarie (analiztii estimau un avans lunar de 0,6%). Producția industrială a scăzut cu 1,2% m/m (analiztii estimau un avans de 0,4% m/m). Raportat la februarie 2010 producția din industria prelucrătoare a crescut cu 4,9%.

Sectorul de servicii a crescut în martie la cel mai bun ritm din ultimele trimestre. Indicatorul PMI a urcat de la 52,6 p. în februarie la 57,1 p. în martie, situându-se peste estimările analiztilor (52,6 p.).

Sectorul de construcții a continuat să crească în martie. Indicatorul PMI a înregistrat un nivel de 56,4 p., menținându-se în apropiere de nivelul maxim din ultimele 8 luni (consemnat în februarie). Analiztii estimau o scădere până la un nivel de 54,8 p.. În februarie sectorul de construcții a crescut cu 8,6% m/m (cu toate acestea, raportat la februarie 2010 sectorul de construcții a consemnat un declin de 0,3%).

După contractia de 0,5% q/q din trimestrul IV, în ultima perioadă am asistat la o ameliorare a indicatorilor macroeconomici.

Prețurile de producător au crescut în martie, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țitei și alte bunuri. Raportat la februarie prețurile de producător s-au majorat cu 0,9% (5,4% y/y – cel mai ridicat nivel din octombrie 2008). Analiztii estimau un avans lunar de doar 0,6%. Componenta **core** a crescut cu 0,4% m/m (3% y/y).

Prețurile caselor au crescut cu 0,1% m/m în martie, evoluție sub estimările analiztilor (0,2% m/m). Comparativ cu martie 2010 prețurile caselor au scăzut cu 2,9%, conform indicatorilor Halifax.

La Ședința de Politică Monetară din aprilie Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și a programelor de cumpărare de active la 200 mld. lire. Aceste decizii s-au situat în linie cu estimările analiztilor.

Japonia

Indicatorii **Eco-Watchers** s-au deteriorat în martie, pe fondul resimțirii consecințelor celui mai sever cutremur din istoria țării. Indicatorul referitor la situația curentă a scăzut de la 48,4 p. în februarie la 27,7 p. în martie. Componenta perspective de evoluție pentru lunile următoare s-a redus de la 47,2 p. în februarie la 26,6 p. în martie.

Indicatorii economici coincidenți și avansați s-au ameliorat în perioada premergătoare cutremurului din 11 martie. Indicatorii coincidenți au crescut de la 105,9 p. în ianuarie la 106,3 p. în februarie (în linie cu estimările analiștilor). Indicatorii avansați s-au majorat de la 101,5 p. în ianuarie la 104,2 p. în februarie (în linie cu estimările analiștilor).

La Ședința de Politică monetară Banca Centrală a Japoniei (BoJ) a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0%-0,1%. Totodată, entitatea a adoptat un nou program de quantitative easing (de 1 trilion de yeni), menit să susțină companiile din regiunile afectate de cutremur. De asemenea, BoJ a redus previziunile cu privire la evoluția economiei nipone.

dr. Andrei Rădulescu
