

Sinteza macroeconomică 5 – 9 iulie

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. Se remarcă previziunile FMI cu privire la evoluția economiei mondiale în 2010. De asemenea, notăm declinul solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj în Statele Unite, evoluția pozitivă a producției industriale în Germania, Franța, Italia și accelerarea economiei britanice în trimestrul II. Cu toate acestea, o serie de indicatori macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii atrag atenția cu privire la sustenabilitatea acestui proces de relansare economică. 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. Se menționează în acest sens dezaccelerarea sectorului de servicii și contracția creditului de consum în Statele Unite, declinul indicatorului PMI Compozit în Zona Euro, contracția comenzilor în fabrici în Germania, deteriorarea climatului de afaceri în Franța, scăderea prețurilor caselor în Marea Britanie și diminuarea indicatorilor de sentiment în Japonia. Cu alte cuvinte, riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale în trimestrele următoare au crescut, și implicit probabilitatea unui scenariu macroeconomic în W.

Economia mondială

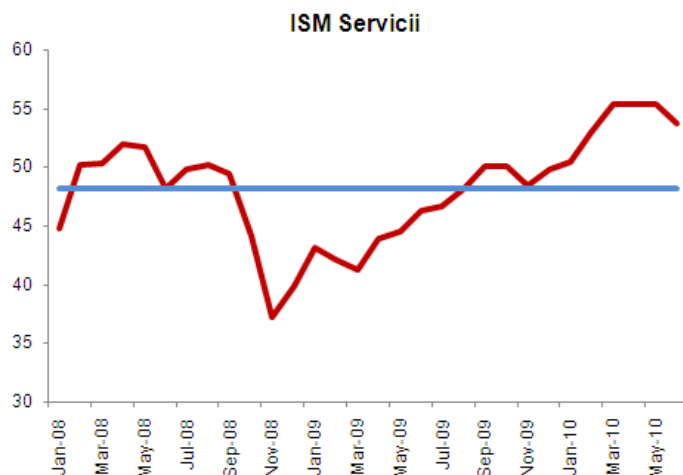
Fondul Monetar Internațional a publicat **Update**-ul la **World Economic Outlook**. Conform estimărilor instituției economia mondială a crescut la un ritm anualizat de 5% în T1 2010, remarcându-se performanța economiilor asiatice. Totodată, evoluția indicatorilor macroeconomici în aprilie și mai confirmă procesul de relansare graduală a economiilor dezvoltate și creșterea (puternică) la nivelul economiilor emergente și în dezvoltare (remarcându-se evoluția industriei prelucrătoare și a comerțului internațional). În acest context, FMI a majorat previziunile cu privire la evoluția economiei mondiale în 2010 (de la 4,2% y/y la **4,6%** y/y). Pentru 2011 previziunea de evoluție a economiei mondiale a fost menținută la **4,3%** y/y.

Pe de altă parte, FMI atrage atenția asupra faptului că riscurile cu privire la evoluția economiei mondiale au crescut semnificativ în ultima perioadă. Se menționează în primul rând

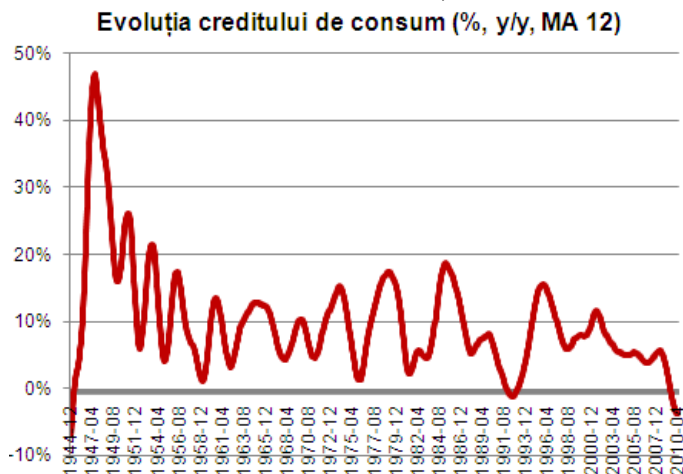
riscul unor noi turbulențe pe piețele financiare internaționale (în contextul preocupărilor cu privire la riscul suveran), care să determine creșterea costurilor de finanțare, deteriorarea calității activelor din sistemul financiar-bancar, declinul indicatorilor de sentiment și volatilitate pe piețele valutare. Alți factori de risc pentru evoluția economiei mondiale: programele de consolidare bugetară din țările dezvoltate, incertitudinile cu privire la reglementarea sistemului financiar-bancar și impactul acesteia pentru activitatea de creditare, un nou declin al pieței imobiliare americane.

Statele Unite

Sectorul de servicii a cunoscut o dezaccelerare în iunie, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei americane în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut de la 55,4 p. în mai la 53,8 p. în iunie (cel mai redus nivel din ultimele 4 luni, situându-se sub estimările analiștilor de 55 p.). Componenta comenzi a scăzut pentru a 3-a lună consecutiv (de la 57,1 p. în mai la 54,4 p. în iunie, cel mai redus nivel din acest an). Scăderi au înregistrat și componentele locuri de muncă (de la 50,4 p. în mai la 49,7 p. în iunie) și exporturi (de la 53,5 p. în mai la 48 p. în iunie).

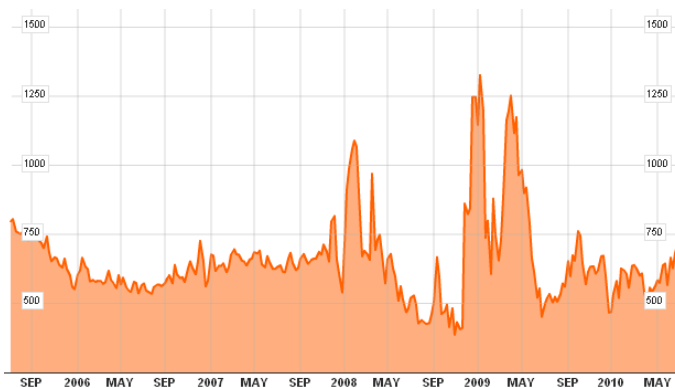


Creditul de consum s-a contractat pentru a 4-a lună consecutiv în mai, evoluție care confirmă procesul de **deleveraging** și atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei americane. Raportat la aprilie creditul de consum a scăzut cu 9,1 mld. dolari (analiștii estimau un declin de 2,3 mld. dolari). Componenta **revolving** s-a contractat pentru a 20-a lună consecutiv, cu 7,3 mld. dolari în mai. Componenta **revolving** s-a diminuat cu 1,8 mld. dolari în mai. Pentru perioada următoare se mențin o serie de

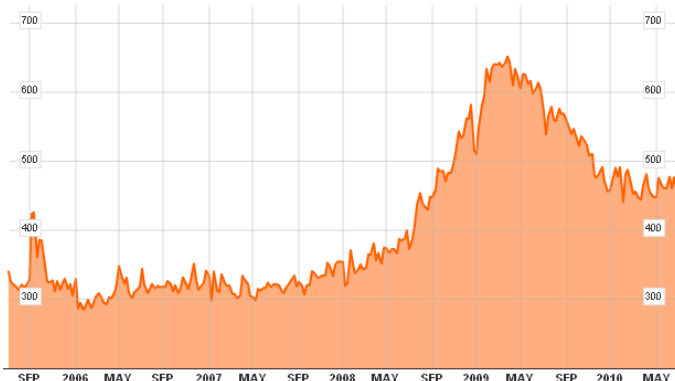


factori de risc cu privire la evoluția consumului privat – principala componentă a PIB-ului american: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, menținerea unor condiții dificile la nivelul creditării (mai ales în contextul procesului de **deleveraging**), turbulențele recente din piețele financiare internaționale. Cu toate acestea, recent am asistat și la unele semnale pozitive: restanțele la credite au scăzut de la 4,39% în trimestrul IV 2009 la 3,88% în trimestrul I 2010.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 2 iulie către cel mai ridicat nivel din octombrie 2009, ca urmare a scăderii costurilor de finanțare. Indicatorul comunicat de **Mortgage Bankers Association** a crescut cu 6,7% w/w (graficul alăturat). Componenta refinanțare s-a apreciat cu 9,2% w/w, către cel mai ridicat nivel din mai 2009 (astfel, refinanțările s-au situat la 78,7% din totalul solicitărilor de credite ipotecare, cel mai ridicat nivel din aprilie 2009). Pe de altă parte, componenta comenzi noi a scăzut cu 2% w/w, menținându-se în apropiere de nivelul minim din 1997. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a menținut la 4,68% (în apropiere de nivelul minim de 4,61% consemnat în martie 2009). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut la 4,11%, în timp ce costul finanțării la creditele ipotecare pe 1 an s-a majorat la 7,2%. Printre factorii de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării, nivelul ridicat al prescrierilor.

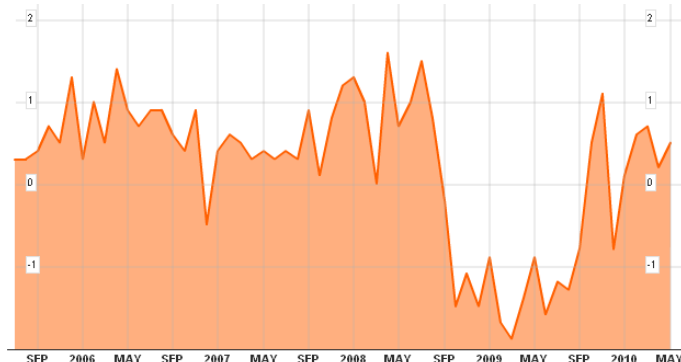


La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 3 iulie cu 21 mii, la 454 mii (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 460 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut de la 467 250 la 466 000. Totodată, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 224 mii în săptămâna încheiată în 26 iunie, la 4,413 milioane (cel mai redus nivel din noiembrie 2008). De asemenea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de



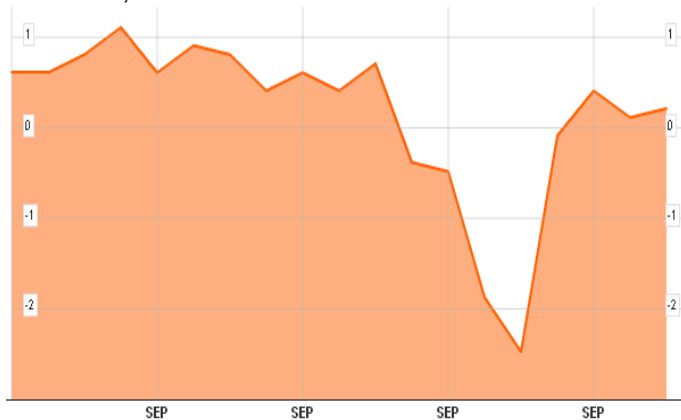
șomaj s-a diminuat cu 343 197 în săptămâna încheiată în 19 iunie, la 4,58 milioane.

În comerțul en-gros stocurile au crescut pentru a 5-a lună consecutiv în mai, cu 0,5% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans la un ritm lunar de 0,4%). Vânzările companiilor au cunoscut primul declin din martie 2009 (0,3% m/m). La ritmul actual al vânzărilor stocurile companiilor vor fi lichidate în 1,14 luni.

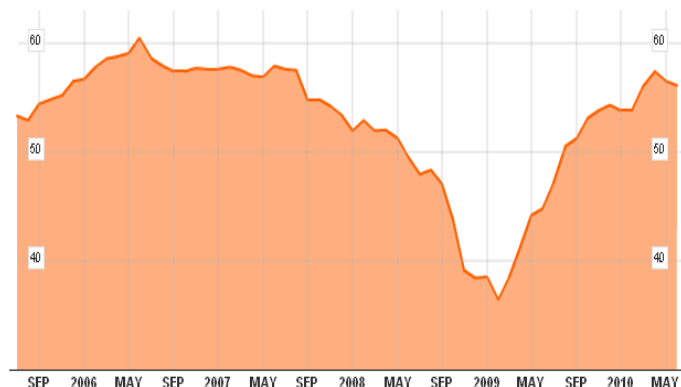


Zona Euro

Eurostat a comunicat datele finale cu privire la evoluția economiei Zonei Euro în trimestrul I. PIB-ul regiunii a crescut pentru al 3-lea trimestru consecutiv, la un ritm de 0,2% q/q (figura alăturată). Cu toate acestea, consumul privat – principala componentă a PIB – a scăzut cu 0,1% q/q, ca urmare a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă (nivelul șomajului se situează la maximele din ultimii 12 ani). De asemenea, investițiile private s-au diminuat cu 1,2% q/q. Pe de altă parte, consumul guvernamental a crescut cu 0,2% q/q, în timp ce exporturile s-au majorat pentru al 3-lea trimestru consecutiv (ca urmare a evoluției economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni), cu 2,1% q/q. Contribuție pozitivă la formarea economiei în primele 3 luni ale anului au avut și stocurile companiilor (1 p.p.). În termeni y/y economia regiunii a crescut cu 0,6% (primul avans din T3 2008).

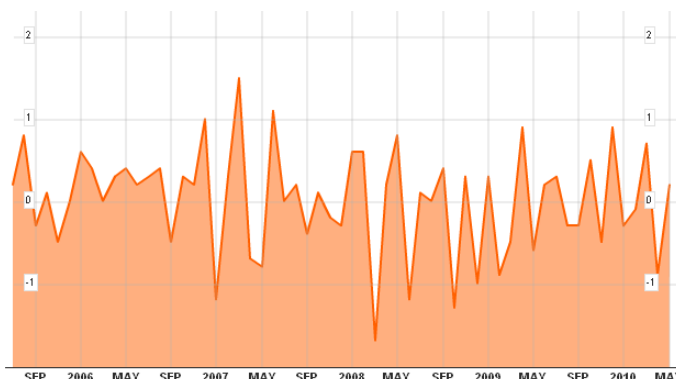


Industria prelucrătoare și serviciile au cunoscut o dezaccelerare în iunie (pentru a 2-a lună consecutiv), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Această dezaccelerare este generată de criza finanțelor publice din regiune, care a determinat deteriorarea indicatorilor de sentiment și adoptarea de



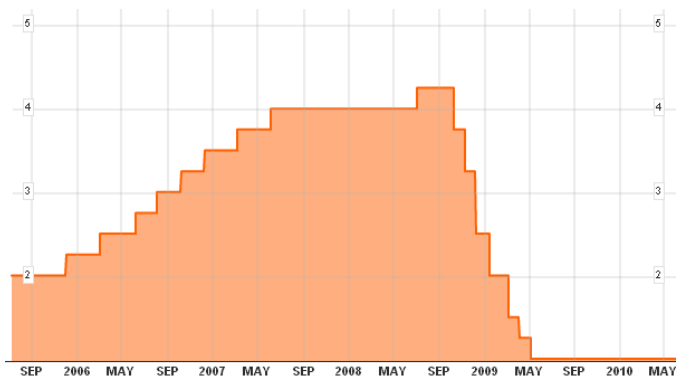
planuri de consolidare bugetară. Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 56,4 p. în mai la 56 p. în iunie (figura alăturată). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a scăzut de la 55,8 p. în mai la 55,6 p. în iunie. În sectorul de servicii indicatorul PMI s-a diminuat de la 56,2 p. în mai la 55,5 p. în iunie.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în mai cu 0,2% m/m (după declinul de 0,9% m/m consemnat în aprilie) (figura alăturată) (analiztii estimau un avans lunar de 0,3%). Se remarcă evoluția comerțului cu amănuntul în Germania, Spania și Franța (ritmuri lunare de 0,4%, 0,3%, respectiv 0,2%). În termeni y/y am asistat la un avans de 0,3% în mai. Pentru perioada următoare se mențin perspective nefavorabile pentru evoluția comerțului cu amănuntul din regiune, în contextul nivelului ridicat al șomajului, dar și a recent anunțatelor planuri de consolidare bugetară (în mai multe state).



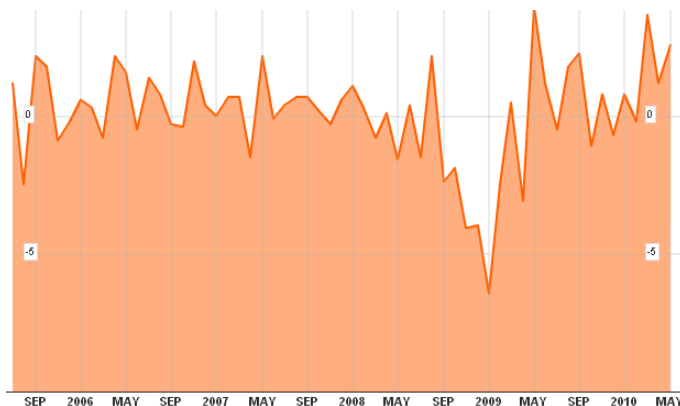
Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice din regiune, care a determinat adoptarea de măsuri de consolidare bugetară de către mai multe state, cu impact nefavorabil pentru cererea internă. Totodată, la nivelul cererii externe, semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, ar putea reduce din impactul pozitiv creat de deprecierea euro pe parcursul ultimelor luni.

La Ședința de Politică Monetară din iulie Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (graficul alăturat) (decizie în linie cu estimările analiștilor). La conferința de presă organizată în urma Ședinței, Guvernatorul BCE – J.C. Trichet – a considerat adecvat actualul nivel al dobânzii de referință. În ceea ce privește economia regiunii, Trichet a evidențiat evoluția indicatorilor macroeconomici din trimestrul II: “...**There is a tendency from the outside to be excessively pessimistic ... the figures don’t confirm this pessimism** ...”. Referitor la criza finanțelor publice din regiune, Trichet a considerat că pentru

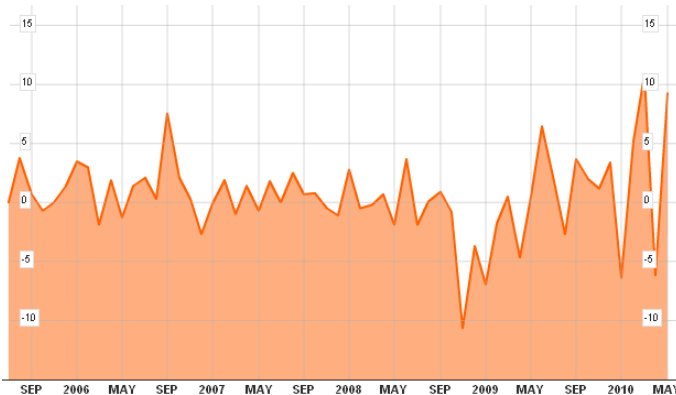


moment BCE nu intenționează să adopte noi măsuri, dat fiind că am asistat la semnale de ameliorare în ceea ce privește funcționarea piețelor de obligațiuni și a menționat faptul că BCE a redus ritmul de cumpărare de titluri de stat: “... **We have the feeling that what is needed in terms of level of interventions has been progressively diminishing ...**” (de la debutul programului de cumpărare de titluri de stat Banca Centrală Europeană a cumpărat obligațiuni emise de țările din Zona Euro în valoare de 59 mld. euro, dar ritmul s-a redus semnificativ în ultimele săptămâni). Președintele BCE a considerat că nivelul dobânzilor din piață (rata overnight a crescut la 0,8% recent, cel mai ridicat nivel din ultimele 10 luni) nu reflectă în nici un caz un semnal cu privire la inițierea unui proces de normalizare a politicii monetare: “... **It would be a complete mistake to interpret what we observe in the market as a monetary policy signal ...**”. Trichet a explicat majorarea dobânzilor din piețe prin prisma deciziilor băncilor comerciale de a apela din ce în ce mai puțin la finanțarea de la BCE: “... **Higher borrowing costs are the consequence of the decision of the banks themselves at the moment of renewal of their previous financing to ask for less than they could have done ...**”. Cu privire la decizia Uniunii Europene de a publica rezultatele testelor de stress aflate în derulare în sistemul financiar-bancar, Trichet a considerat că transparența este o virtute “... **Where necessary, banks should retain earnings, turn to the market to strengthen further their capital bases or take full advantage of government support measures for recapitalization ...**”.

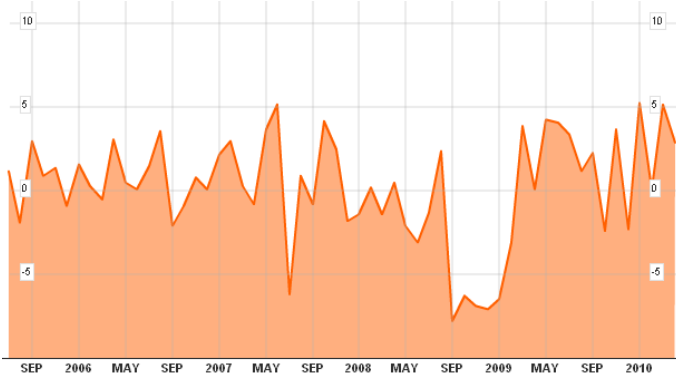
În Germania producția industrială a crescut în mai cu 2,6% m/m (graficul alăturat), pe fondul evoluției favorabile a cererii externe (susținută de procesul de relansare a economiei mondiale, dar și de depreciere euro pe parcursul ultimelor trimestre) (analiztii estimau un avans lunar de doar 0,9%). Producția de bunuri de investiții a crescut cu 4,6% m/m, în timp ce producția de bunuri primare s-a majorat cu 3,2% m/m. În termeni y/y producția industrială a crescut cu 12,4%.



Exporturile germane au crescut în luna mai cu 9,2% m/m (graficul alăturat), evoluție susținută de procesul de relansare a economiei mondiale și de deprecierea euro pe parcursul ultimelor luni (12% de la începutul anului). Analizii estimau un avans lunar de doar 4%. În termeni y/y exporturile au urcat cu 28,8% (exporturile către țările UE au consemnat un avans de 22,8% y/y, în timp ce exporturile către țările din afara UE au înregistrat o creștere de 39,5% y/y). Importurile au urcat la un ritm lunar de 14,8%. Prin urmare, excedentul comercial s-a redus de la 13,1 mld. euro în aprilie la 9,7 mld. euro în mai. Excedentul de cont curent a scăzut de la 11,3 mld. euro în aprilie la 2,2 mld. euro în mai.



Pe de altă parte, comenzile în fabrici au consemnat în mai primul declin din ultimele 5 luni. În termeni m/m s-a înregistrat un declin de 0,5% (graficul alăturat) (analizii estimau un avans de 0,3%). Comenzile de bunuri primare au scăzut cu 2,3% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de investiții s-au majorat cu 0,4% m/m, iar comenzile de bunuri de consum au crescut cu 3,6% m/m. Comenzile interne au scăzut cu 0,6% m/m în mai, în timp ce comenzile externe s-au diminuat cu 0,3% m/m (comenzile din țările Zonei Euro s-au contractat cu 3,3% m/m, în timp ce comenzile din afara Zonei Euro au crescut cu 1,8% m/m). În termeni y/y comenzile au crescut cu 24,8%.

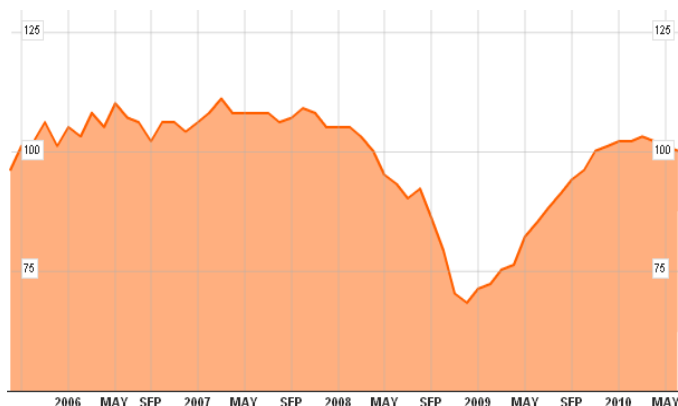


Prețurile de consum s-au menținut în iunie la nivelul observat în luna mai. În termeni y/y prețurile de consum au crescut cu 0,8%, în dezaccelerare de la nivelul consemnat în mai (1,2% y/y). Această dezaccelerare a fost determinată de declinul prețurilor la îmbrăcăminte și încălțăminte (pe de altă parte componenta energetică s-a apreciat, ca urmare a avansului cotațiilor internaționale la țiței).

Declinul euro cu 17% în raport cu dolarul din noiembrie până în prezent a avut o contribuție favorabilă pentru exporturile germane. Cu toate acestea, în ultima perioadă am asistat la intensificarea semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale. Totodată, recent

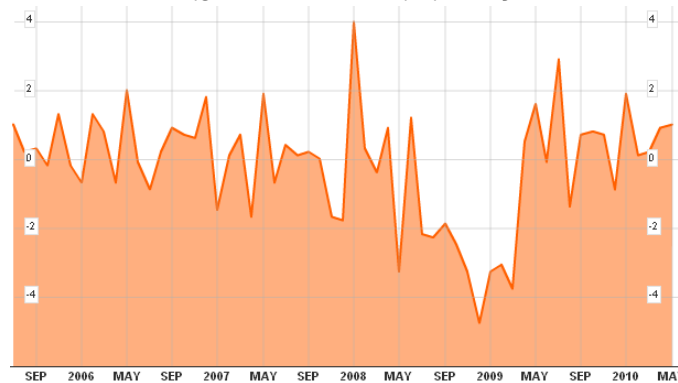
anunțatele planuri de consolidare bugetară (reducerea cheltuielilor bugetare cu 80 mld. euro în următorii 4 ani) vor avea impact negativ asupra cererii interne. După declinul sever din 2009 (4,9% y/y), Bundesbank previzionează pentru 2010 și 2011 ritmuri de evoluție a economiei germane de 1,9%, respectiv 1,4%.

În Franța climatul de afaceri s-a deteriorat pentru a 3-a lună consecutiv în iunie, ca urmare a crizei finanțelor publice din Europa care a determinat adoptarea de politici bugetare de consolidare (cu impact nefavorabil pentru procesul de relansare economică). Indicatorul calculat de Banca Franței a scăzut de la 101 p. în mai la 100 p. în iunie (graficul alăturat). Totdată, banca centrală a redus previziunea privind evoluția economiei franceze în trimestrul II (de la 0,5% q/q la 0,4% q/q).



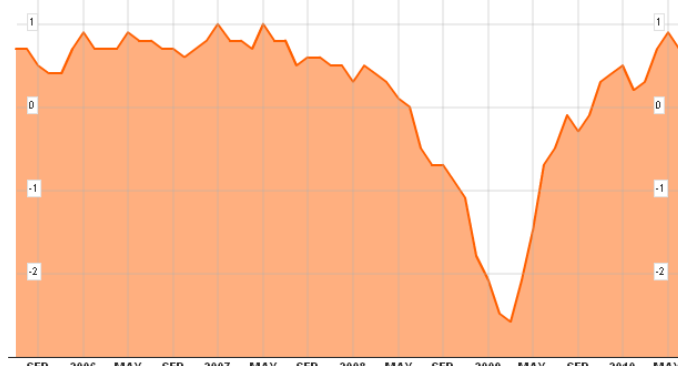
Producția industrială a crescut în Franța cu 1,7% m/m în mai (peste estimările analiștilor de 0,3%), evoluție care confirmă procesul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. În termeni y/y producția industrială s-a majorat cu 8,2%, peste estimările analiștilor (6%) și în accelerare raportat la luna anterioară. La nivelul industriei prelucrătoare am asistat la un avans lunar de 0,5% m/m (7,5% y/y).

În Italia producția industrială a crescut în mai cu 1% m/m (graficul alăturat) (analiștii estimau un avans lunar de 0,8%), pe fondul evoluției favorabile a cererii externe, ca urmare a procesului de relansare a economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni (cu 11% de la începutul anului). În termeni y/y producția industrială s-a majorat cu 7,3%. Principalii factori de risc pentru evoluția economiei italiene în perioada următoare: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale (cu impact nefavorabil pentru evoluția cererii externe) și recent anunțatele programe de consolidare bugetară (cu impact nefavorabil pentru cererea internă).

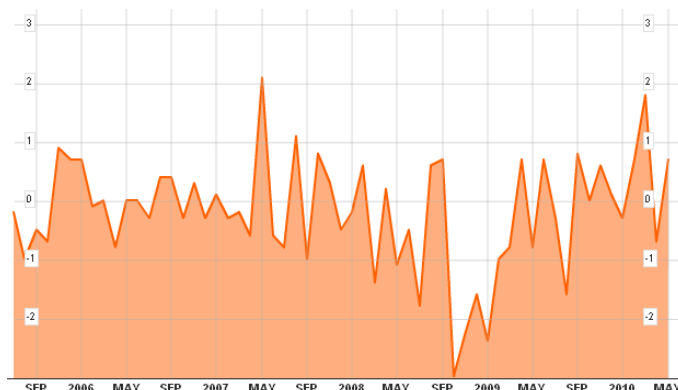


Marea Britanie

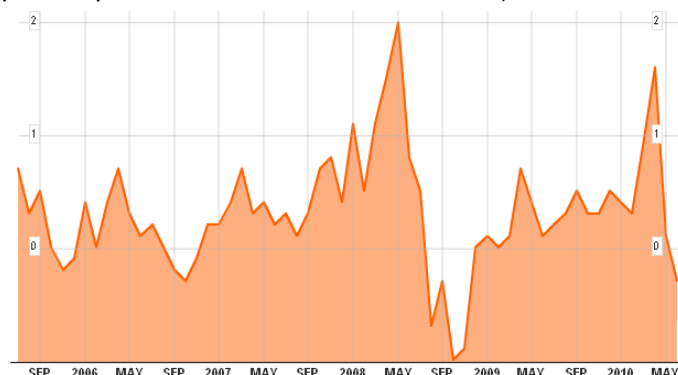
Economia britanică s-a accelerat în trimestrul II. Conform estimărilor **National Institute of Economic and Social Research** PIB-ul britanic a crescut în trimestrul II cu 0,7% q/q (graficul alăturat) (comparativ cu ritmul de 0,3% consemnat în primele 3 luni ale anului). Fondul Monetar Internațional a redus previziunile de evoluție a economiei britanice în 2010 (de la 1,3% la 1,2%) și 2011 (de la 2,5% la 2,1%).



Industria prelucrătoare britanică a crescut în mai cu 0,3% m/m (în linie cu estimările analiștilor), evoluție care confirmă procesul de relansare economică în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Se remarcă evoluția componentelor echipamente electrice și optice. Producția industrială a crescut cu 0,7% m/m în mai (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 0,4%).

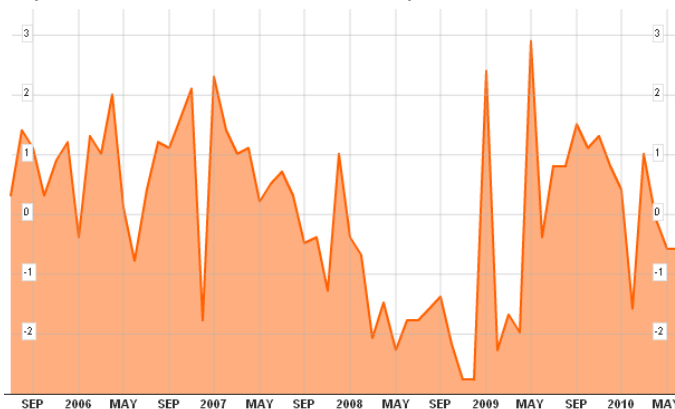


Prețurile de producător s-au contractat în iunie (pentru prima oară din noiembrie 2008), ca urmare a declinului componentei energetice. Comparativ cu luna mai prețurile de producător au scăzut cu 0,3% (graficul alăturat) (analiștii estimau un avans lunar de 0,1%). Componenta core s-a diminuat cu 0,3% m/m (analiștii estimau un avans de 0,1%). În termeni y/y prețurile de producător au crescut cu 5,1% în iunie. Rata inflației a depășit de mai multe ori pragul de 3% în ultima perioadă. Cu toate acestea, semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, coroborate cu recent anunțatele măsuri de consolidare bugetară vor contribui la atenuarea presiunilor inflaționiste în perioada următoare.



Deficitul comercial a înregistrat în mai un nivel de 8,1 mld. lire, cel mai ridicat din luna ianuarie. Majorarea deficitului comercial a fost determinată de creșterea importurilor la un ritm lunar de 2,4%, superior celui de evoluție a exporturilor (0,2%).

Prețurile caselor au scăzut în iunie la cel mai rapid ritm din ultimele 4 luni, pe fondul creșterii ofertei de locuințe. Indicatorul calculat de divizia ipotecară a Lloyds Banking (Halifax) a scăzut cu 0,6% m/m (figura alăturată) (analiztii estimau un avans lunar de 0,2%). În termeni y/y prețurile caselor au crescut cu 6,3% (în dezacelerare raportat la ritmul din luna mai, 6,9%), la 166 203 lire. Astfel, în prezent prețurile caselor se situează cu 7,5% peste nivelul minim din aprilie 2009, dar cu 17% sub nivelul maxim din august 2007. Principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare britanice în perioada următoare sunt: programele anunțate de consolidare bugetară (majorări de taxe, reduceri de cheltuieli publice), menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării.

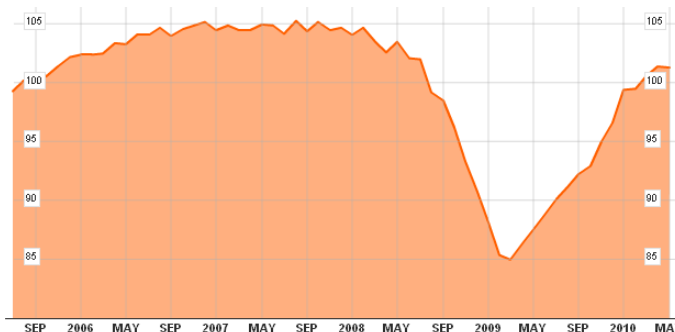


Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei britanice în perioada următoare se menționează: semnalele de dezacelerare a economiei mondiale, recent anunțatele planuri de consolidare bugetară (atât pe plan intern, dar și în Zona Euro – principalul partener comercial).

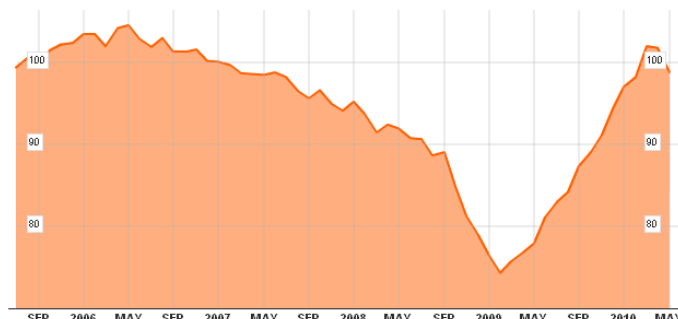
La Ședința de Politică Monetară din luna iulie Banca Centrală a Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a planului de cumpărare de active la nivelul de 200 mld. lire. Aceste decizii s-au situat în linie cu estimările analiștilor. În prezent membrii Comitetului de Politică Monetară al BoE ponderează între nivelul ridicat de inflație și recent anunțatele măsuri de consolidare bugetară (care ar putea duce economia din nou în recesiune) (planuri de reducere a cheltuielilor bugetare cu 85 mld. lire, echivalentul a 5,7% din PIB). La ultima ședință Andrew Sentance a votat pentru majorarea dobânzii de referință cu 0,25% (primul vot în această direcție din ultimii 2 ani).

Japonia

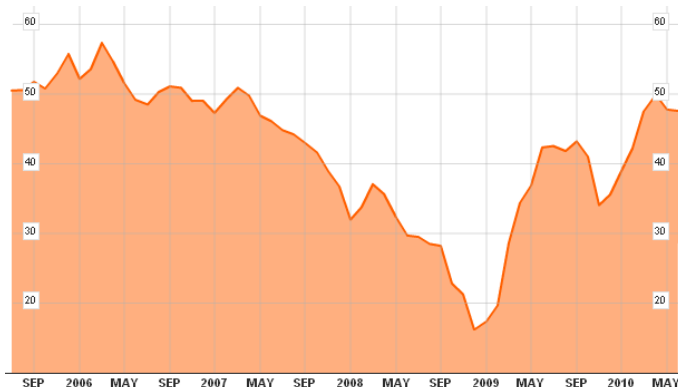
Indicatorii economici avansat și coincident s-au deteriorat în mai (pentru prima oară după 14 luni), fapt care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii.



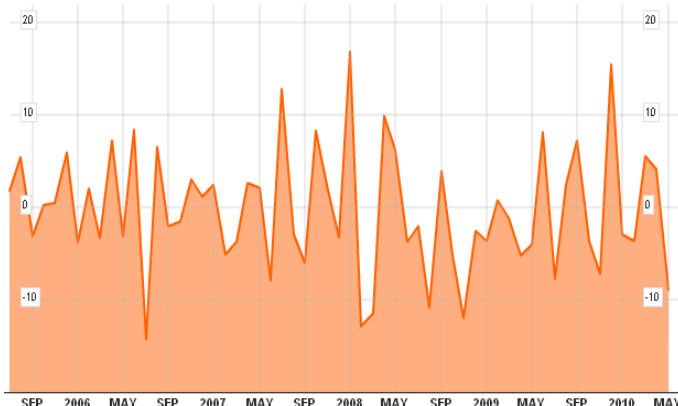
Indicatorul economic coincident a scăzut ușor (de la 101,3 p. în aprilie la 101,2 p. în mai) (graficul alăturat). Indicatorul economic coincident a scăzut în mai la 98,7 p. (figura alăturată).



Indicatorii Eco Watchers s-au deteriorat pentru a 2-a lună consecutiv în iunie, evoluție care exprimă semnale de dezacelerare economică în a doua jumătate a anului curent. Indicatorul referitor la situația economică curentă a scăzut de la 47,7 p. în mai la 47,5 p. în iunie. Indicatorul referitor la perspective de evoluție în următoarele luni s-a diminuat de la 48,7 p. în mai la 48,3 p. în iunie (graficul alăturat).



Comenzile de utilaje au scăzut în mai la cel mai sever ritm din ultimii 2 ani, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Raportat la aprilie comenzile s-au diminuat cu 9,1% (graficul alăturat). Analiztii estimau un declin lunar de doar 3%.



Excedentul de cont curent s-a diminuat pentru prima oară în ultimele 10 luni, la 14 mld. dolari în mai (declin de 8,1% y/y).

Pe de altă parte, creditul bancar a scăzut în iunie la cel mai rapid ritm din ultimii 5 ani (2,1% y/y), evoluție care confirmă menținerea unor condiții dificile la nivelul creditării.

FMI a majorat previziunile de evoluție a economiei nipone în 2010 la 2,4% y/y, dar a redus previziunile de evoluție în 2011 la 1,8%.

Andrei Rădulescu

doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București