

Sinteza macroeconomică 6 – 10 iunie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de dezaccelerare a economiei mondiale către jumătatea anului curent. Această evoluție este determinată de o serie de factori: avansul cotațiilor internaționale la țiței și alte bunuri pe parcursul ultimelor trimestre (cu impact nefavorabil pentru puterea de cumpărare a consumatorilor), consecințele cutremurului din Japonia, criza finanțelor publice (manifestată în principal în Europa) – risc pentru sistemul financiar internațional, dar și programele de consolidare bugetară, normalizarea politicilor monetare în economiile emergente (China), dar și dezvoltate (Zona Euro), fluctuațiile principalelor valute, etc.

Se menționează în acest sens menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare și nivelul ridicat al solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj în Statele Unite, deteriorarea sentimentului investitorilor în Zona Euro, contracția exporturilor în Germania, declinul industriei în Franța și Marea Britanie.

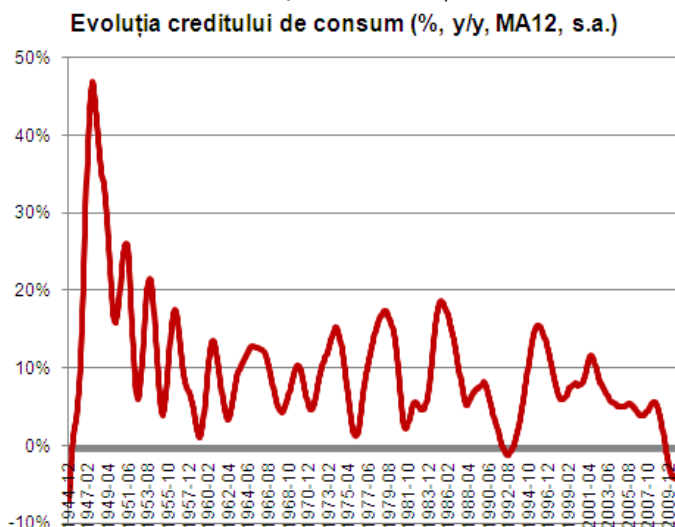
Pe de altă parte, remarcăm evoluția creditului de consum și atenuarea temporară a dezechilibrelor (bugetar și comercial) în Statele Unite, evoluția investițiilor și a comerțului cu amănuntul în Zona Euro, dar și a comenzilor în industria germană. Totodată, indicatorii macroeconomici par să se amelioreze gradual în Japonia, expresie a eforturilor de reconstrucție în urma cutremurului din martie.

Deocamdată considerăm că probabilitatea unui scenariu de “soft-patch” pentru economia mondială este mai ridicată comparativ cu probabilitatea unui scenariu de “hard-landing”. Cu toate acestea, o intensificare a factorilor de risc (ex. criza finanțelor publice din Europa) ar putea determina un scenariu de “hard-landing” pentru economia mondială.

În acest context macroeconomic (dezaccelerare economică, criză a finanțelor publice, presiuni inflaționiste ridicate) este interesant de urmărit care vor fi reacțiile băncilor centrale pe mapamond! Mai ales că multe economii se află în plin proces de consolidare bugetară!

Statele Unite

Creditul de consum a crescut pentru a 7-a lună consecutiv în aprilie, evoluție care exprimă o normalizare graduală a condițiilor financiare după cea mai severă criză din ultimele decenii. Raportat la martie creditul de consum a crescut cu 6,25 mld. dolari, evoluție peste estimările analiștilor (5 mld. dolari). Componenta **non-revolving** a crescut cu 7,19 mld. dolari. Pe de altă parte, componenta **revolving** a scăzut cu 944 mil. dolari. În termeni y/y creditul de consum a consemnat prima creștere din februarie 2009 (0,6%).



La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 0,4% w/w în săptămâna încheiată în 3 iunie, conform datelor **Mortgage Bankers Association**. Componenta cumpărări noi s-a contractat cu 4,4% w/w, în timp ce componenta refinanțare a scăzut cu doar 1,3% w/w. Prin urmare, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a crescut de la 65,7% la 67,3% (cel mai ridicat nivel din ianuarie). Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus de la 4,58% la 4,54%, nivelul minim din noiembrie 2010. Rata medie a dobânzii la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut de la 3,78% la 3,67% - nivelul minim din octombrie 2010.

În ceea ce privește piața forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 1 mie, până la 427 mii, în săptămâna încheiată în 4 iunie (analiștii estimau un nivel de 419 mii). Pe de altă parte, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 71 mii, până la 3,68 milioane, în săptămâna încheiată în 28 mai. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 52,1 mii, până la 3,99 milioane, în săptămâna încheiată în 21 mai.

Deficitul comercial american s-a redus în aprilie, pe fondul evoluției favorabile a exporturilor (avans de 1,3% m/m) (determinată și de deprecierea dolarului cu aproximativ 10% pe parcursul ultimelor 12 luni), dar și a declinului importurilor (cu 0,4% m/m). Deficitul comercial a scăzut cu 6,7% m/m, până la 43,7 mld. dolari, nivelul minim din decembrie 2010 (analiștii

estimau un deficit de 48,8 mld. dolari). Ajustat de evoluția prețurilor, deficitul comercial s-a situat la 44,2 mld. dolari, nivelul minim din februarie 2010.

În mai deficitul bugetar american s-a situat la 57,6 mld. dolari în mai (sub estimările analiștilor, 59 mld. dolari), în scădere comparativ cu nivelul de 135,9 mld. dolari din mai 2010. Această evoluție a fost determinată de majorarea veniturilor din taxe (în contextul procesului de relansare economică) și de reducerea costurilor cu programul TARP. Veniturile bugetare au crescut cu 19% y/y, până la 174,9 mld. dolari, în timp ce cheltuielile bugetare s-au contractat cu 18% y/y (la 232,6 mld. dolari). De la debutul anului fiscal (octombrie 2010) deficitul bugetar cumulat se situează la 927,4 mld. dolari, în scădere comparativ cu nivelul consemnat în perioada similară a anului trecut (935,6 mld. dolari). Pentru anul fiscal curent Administrația americană previzionează un deficit bugetar de 1,4 trilioane dolari.

Rezerva Federală a publicat Raportul Beige Book (cu privire la evoluția recentă a economiei). Spre deosebire de Raportul anterior notăm o atitudine mai moderată a FED cu privire la economia americană. Raportul remarcă continuarea procesului de relansare a economiei americane, dar și o dezaccelerare în 4 districte în ultima perioadă, pe fondul nivelului ridicat al cotațiilor internaționale la bunuri, dar și a resimțirii consecințelor cutremurului din Japonia (în special de către industria auto): “... **that economic activity generally continued to expand since the last report, though a few districts indicated some deceleration ...**”. Industria prelucrătoare a continuat să fie motorul evoluției economiei americane, însă în ultima perioadă semnalele de dezaccelerare s-au intensificat: “... **Manufacturing expanded in all but two districts, although many noted that the pace of growth had slowed ...**”. În sectorul de servicii non-financiare activitatea s-a accelerat în majoritatea districtelor: “... **Activity in the non-financial service sectors continued to strengthen in most Districts, with the notable exception of St. Louis, which reported fairly widespread declines ...**”. Datele din consumul privat indică o evoluție mixtă. La nivelul pieței forței de muncă condițiile au continuat să se amelioreze gradual în perioada analizată (ultimele săptămâni): “... **Most Districts reported gradual improvement in labor market conditions since their last reports ...**”. Totodată, Beige Book atrage atenția cu privire la menținerea unor condiții foarte dificile la nivelul pieței imobiliare: “... **residential real estate sales markets showed continued weakness in most Districts, while rental markets strengthened ...**”. Raportul menționează o intensificare a presiunilor inflaționiste la nivel de producător, însă o transpunere modestă a acestora la nivel de consumator.

În discursul susținut în Atlanta, Președintele FED, B. Bernanke, a menționat că politica monetară se va menține expansionistă, dată fiind evoluția frustrantă a economiei: “... **Overall, the economic recovery appears to be continuing at a moderate pace, albeit at a rate that is both uneven across sectors and frustratingly slow from the perspective of millions of unemployed and underemployed workers ... The economy is still producing at levels well below its potential; consequently, accommodative monetary policies are still needed ...**”. Referitor la prețurile de consum, Guvernatorul a reconsiderat că presiunile inflaționiste actuale au un caracter temporar, având în vedere că economia evoluează sub potențial: “... **the upward impetus to overall price inflation will wane and the recent increase in inflation will prove transitory ...**”. Bernanke a atras atenția și asupra semnalelor de temperare în ceea ce privește crearea de locuri de muncă. Nu în ultimul rând, Guvernatorul s-a referit și la necesitatea introducerii unor noi reglementări în sistemul financiar-bancar.

În discursul susținut în Londra, Guvernatorul Rezervei Federale, C. Plosser, a atras atenția cu privire la presiunile inflaționiste: “... **I see the inflation risks in the U.S. as being clearly to the upside ... We must carefully watch for signals of inflation and altered expectations to ensure that monetary policy stays ahead of the curve ...**”. Cu toate acestea, Plosser previzionează o atenuare a presiunilor inflaționiste în perioada următoare, pe fondul stabilizării cotațiilor internaționale la țitei. Referitor la condițiile din piața forței de muncă, Guvernatorul a previzionat o reducere a ratei șomajului către 7%-7,5% la finele anului 2012.

În interviul acordat CNBC Guvernatorul Rezervei Federale, R. Fisher, a considerat că economia americană nu are nevoie de un nou program de cumpărare de active: “... **In my opinion, there is no need for QE3 ... there is plenty of liquidity in the system ...**”. Guvernatorul a previzionat o accelerare a economiei americane în partea a II-a a anului: “... **We’re going to have more robust economic growth in the second half than people are expecting ... We are likely to have second-half economic growth in the 3 to 4 percent range, without creating inflationary pressures ...**”.

Zona Euro

Eurostat a comunicat datele finale referitoare la evoluția economiei Zonei Euro în trimestrul I. PIB-ul a crescut cu 0,8% q/q (2,5% y/y). Se remarcă evoluția investițiilor, cu un avans de 2,1% q/q (peste estimările analiștilor, 1,8% q/q), fapt care exprimă premise de

continuare a relansării economice pe termen scurt (cel puțin). Consumul privat a crescut cu 0,3% q/q, în linie cu estimările analiștilor. Consumul guvernamental s-a majorat cu 0,8% q/q, peste estimările analiștilor (0,1% q/q). Exporturile au crescut cu 1,8% q/q, în timp ce importurile au avansat cu 1,9% q/q.

Într-o analiză pe țări, se remarcă evoluția economiei germane, cu un avans de 1,5% q/q, în accelerare raportat la T4 2010 (ritm de doar 0,4% q/q). Economia franceză a crescut cu 1% q/q, în timp ce PIB-ul Italiei s-a majorat cu doar 0,1% q/q.

Vânzările din comerțul cu amănuntul din Zona Euro au crescut în aprilie cu 0,9% m/m (cel mai bun ritm din martie 2010) (analiștii estimau un avans lunar de doar 0,3%). Comparativ cu aprilie 2010 vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut cu 1,1%.

Sentimentul investitorilor europeni s-a deteriorat în iunie, pe fondul intensificării crizei finanțelor publice din regiune. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Sentix a scăzut de la 10,9 p. în mai la 3,5 p. în iunie, nivelul minim din iulie 2010. Componenta situația curentă s-a redus de la 23,75 p. în mai la 18,5 p. în iunie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la -1,25 p. în mai la -10,5 p. în iunie. Aceste evoluții confirmă scenariul de dezaccelerare economică a regiunii în perioada următoare, după ritmul foarte bun înregistrat în T1 (0,8% q/q).

Prețurile de producător au crescut în mai cu 0,9% m/m (6,7% y/y, în dezaccelerare comparativ cu luna anterioară, evoluție determinată de declinul cotațiilor internaționale la țiței (analiștii estimau un avans de 6,6%). Componenta energetică a crescut cu 13,3% y/y, în timp ce componenta bunuri intermediare a consemnat un avans de 7,3% y/y.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice – riscul sistemic, intensificarea semnalelor de dezaccelerare a economiei mondiale, etc. Conform previziunilor recente ale Comisiei Europene, economia regiunii ar putea să evolueze la ritmuri de 1,6% y/y în 2011 și 1,8% y/y în 2012.

La Ședința de Politică Monetară din iunie Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la 1,25% (în linie cu estimările analiștilor). Entitatea a publicat noile

previziuni macroeconomice pentru Zona Euro. Banca centrală a majorat previziunile privind evoluția PIB și a inflației în regiune în 2011, la 1,9% y/y (de la 1,7% y/y), respectiv la 2,6% y/y (de la 2,3% y/y). Pentru 2012 BCE previzionează o creștere economică de 1,7% y/y (reducere de la 1,8% y/y) și o inflație de 1,7% y/y.

La Conferința de Presă organizată în urma ședinței, Președintele entității, J. C. Trichet a menționat caracterul expansionist al politicii monetare și a semnalat continuarea procesului de normalizare a politicii monetare în luna iulie, în contextul continuării procesului de relansare economică, dar și a presiunilor inflaționiste ridicate în Zona Euro: “... **Risks to the medium-term outlook for price developments remain on the upside ... Accordingly, strong vigilance is warranted** ...”. Referitor la programele monetare neconvenționale, Trichet a menționat că acestea vor continua și în trimestrul III: “... **The provision of liquidity and allotment rate will be adjusted as appropriate, taking account that all non-standard measures are by construction temporary in nature** ...”. În ceea ce privește situația din Grecia, Trichet a menționat importanța evitării restructurării datoriei publice și a default-ului: “... **We are not in favor of restructuring, haircuts and so forth ... We call for avoiding all credit events and selective defaults. We exclude all elements which are not voluntary** ...”.

În Germania exporturile s-au contractat în aprilie cu 5,5% m/m (analizii estimau un declin lunar de doar 3% m/m), evoluție care poate fi interpretată ca o normalizare după ritmul record consemnat în luna martie. Importurile au scăzut cu 2,5% m/m. Raportat la aprilie 2010 exporturile au avansat cu 13,4%. Excedentul comercial s-a redus de la 18,8 mld. dolari în martie la 10,9 mld. dolari în aprilie.

Pe de altă parte, comenzile în industrie au crescut în aprilie cu 2,8% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (2% m/m), evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică. Raportat la aprilie 2010 comenzile în industrie s-au majorat cu 10,5%. Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de investiții (4,9% m/m), ceea ce exprimă sustenabilitatea procesului de relansare economică. Totodată, comenzile de bunuri de consum au crescut cu 3,6% m/m, ceea ce confirmă răspândirea momentului economic spre consumul privat (șomajul se află la nivelul minim din ultimele 2 decenii). Se remarcă evoluția comenzilor externe, cu un avans de 3,4% m/m, în timp ce comenzile interne au crescut cu 2,1% m/m. Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, criza finanțelor publice din Europa,

presiunile inflaționiste ridicate, etc. Pentru 2011 Comisia Europeană previzionează o evoluție a economiei germane la un ritm de 2,6% (după ritmul record de 3,6% y/y din 2010).

În Franța producția industrială s-a contractat pentru a 2-a lună consecutiv în aprilie, cu 0,3% m/m (analiztii estimau un avans lunar de 0,4%). Cu toate acestea, industria prelucrătoare a crescut cu 0,2% m/m, sub estimările analiztilor (0,3% m/m). Raportat la aprilie 2010 producția industrială a crescut cu 2,6% (industria prelucrătoare a avansat cu 4,1%).

Climatul de afaceri s-a deteriorat în Franța în mai, confirmând procesul de dezacceleare economică. Indicatorul calculat de Banca Centrală a scăzut de la 106 p. în aprilie la 103 p. în mai, sub estimările analiztilor (106 p.).

Marea Britanie

Economia britanică a crescut la un ritm de 0,4% în perioada martie-mai, în accelerare comparativ cu perioada februarie-aprilie, conform datelor comunicate de **National Institute of Economic and Social Research**.

Industria prelucrătoare s-a contractat cu 1,5% m/m în aprilie, cel mai sever ritm din ianuarie 2009 (analiztii estimau un declin de 0,1% m/m). Ramura echipamente de transport a scăzut cu 4,1% m/m. Producția industrială a scăzut cu 1,7% m/m (1,2% y/y).

Prețurile de producător s-au majorat cu 0,2% m/m în mai, cel mai redus ritm din septembrie 2010. Analiztii estimau un avans lunar de 0,3%. Raportat la mai 2010 prețurile de producător au crescut cu 5,3%. Componenta **core** a crescut cu 0,2% m/m (3,4% y/y).

La Ședința de Politică Monetară din iunie Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și programul de cumpărare de active la 200 mld. lire (decizii în linie cu estimările analiztilor).

Japonia

Economia niponă s-a contractat în T1 cu 3,5% (anualizat) (0,9% q/q), conform datelor finale (analiztii estimau un declin de 3%). Investițiile s-au contractat cu 1,3% în T1, un ritm mai

sever comparativ cu estimările inițiale (0,9%). Stocurile au avut o contribuție negativă la formarea economiei în T1 (-0,4 p.p.). Consumul privat a consemnat un declin de 0,6% q/q. Cererea externă netă a avut o contribuție negativă la formarea economiei în T1 (-0,2 p.p.).

Situația economică curentă a stagnat în aprilie, indicatorul coincident consemnând un nivel de 103, 8 p., ușor peste estimările analiștilor (103,7 p.). Pe de altă parte, indicatorul economic avansat s-a deteriorat (declin de la 100,1 p. la 96,4 p.).

Pe de altă parte, indicatorii de sentiment (**Eco Watchers**) s-au ameliorat în Japonia în mai. Indicatorul referitor la situația curentă a crescut de la 28,3 p. în aprilie la 36 p. în mai, situându-se peste estimările analiștilor (33 p.). Indicatorul referitor la perspective de evoluție pentru următoarele luni a crescut de la 38,4 p. în aprilie la 44,9 p. în mai.

Totodată, sentimentul consumatorilor niponi s-a ameliorat ușor în mai. Indicatorul a crescut de la 33,1 p. în aprilie la 34,2 p. în mai, situându-se peste estimările analiștilor (34,5 p.).

dr. Andrei Rădulescu
