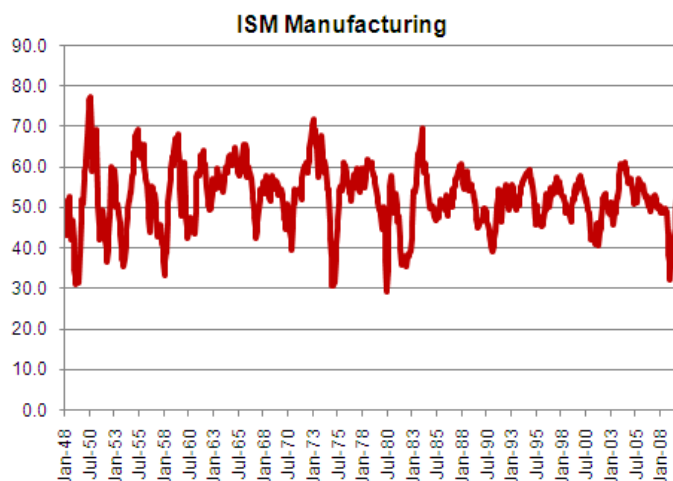


## Sinteza macroeconomică 1 – 5 martie

Am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, confirmându-se scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai dificile perioade de la finele celui de-al doilea Război Mondial (pe fondul resimțirii planurilor de susținere adoptate și implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre). Se remarcă evoluția industriei prelucrătoare, considerată motorul acestui proces de relansare. Totodată, sunt semnale de extindere a relansării de la nivelul industriei prelucrătoare spre sfera serviciilor (sectorul terțiar deține cea mai mare pondere în economiile țărilor dezvoltate, ajungând până la 90% în Statele Unite). Pe de altă parte, se amplifică semnalele nefavorabile la nivelul pieței imobiliare americane, unul din motoarele care au declanșat criza economico-financiară. Mai mult, se mențin condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, de ambele maluri ale Atlanticului.

### Statele Unite

Industria prelucrătoare a crescut pentru a 7-a lună consecutiv în februarie, confirmând procesul de relansare graduală a economiei în urma celei mai dificile perioade de la finele celui de-al doilea Război Mondial, precum și rolul sectorului secundar în cadrul acestui proces. Cu toate acestea, indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a scăzut în februarie la 56,5 p. (de la 58,4 p. în ianuarie), situându-se totodată sub estimările analiștilor (57,9 p.), fapt care atrage atenția asupra sustenabilității și a ritmului de relansare a acestui sector. Componenta producție a scăzut de la 66,2 p. în ianuarie la 58,4 p. în februarie, în timp ce componenta comenzi noi s-a contractat de la 65,9 p. la 59,5 p.. Pe de altă parte, componenta locuri de muncă a crescut de la 53,3 p. în ianuarie la 56,1 p. în februarie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2005.

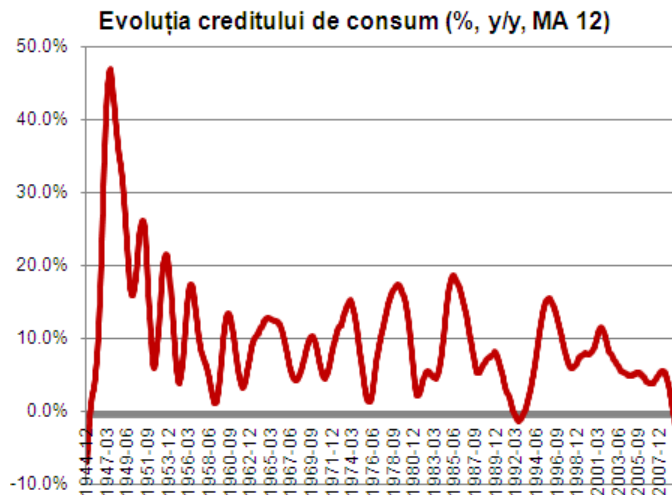


Sectorul serviciilor a cunoscut o accelerare în luna februarie, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei americane, precum și extinderea acestui proces dinspre sectorul secundar (industria) spre sectorul terțiar. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** s-a apreciat de la 50,5 p. în ianuarie, la 53 p. în februarie (cel mai ridicat nivel din octombrie 2007) (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 51 p.). Se remarcă evoluția componentei locuri de muncă, care a înregistrat în februarie cel mai ridicat nivel din aprilie 2008.



Relansarea economiei americane este confirmată și de evoluția indicatorilor din sfera consumului: cheltuielile de consum, creditul de consum. Cheltuielile de consum au crescut pentru a 4-a lună consecutiv în ianuarie. Raportat la decembrie, cheltuielile de consum au crescut cu 0,5%, peste estimările analiștilor (0,4%). În termeni ajustați de evoluția prețurilor, cheltuielile cu bunuri  **durable**  și  **non-durable**  au crescut la ritmuri lunare de 0,7%, respectiv 0,8%, în timp ce cheltuielile cu servicii au avansat cu doar 0,1%. Pe de altă parte, veniturile personale au crescut în ianuarie la un ritm de doar 0,1% (analiștii estimau un avans de 0,4%) (veniturile din salarii au crescut cu 0,4% m/m, cel mai ridicat ritm din aprilie, în timp ce veniturile din dobânzi și dividende au scăzut la ritmuri lunare de 0,3%, respectiv 3%). Astfel, rata de economisire a scăzut la 3,3%, cel mai mic nivel din octombrie 2008. Venitul disponibil s-a contractat cu 0,4% m/m (cel mai abrupt declin din luna iulie), pe fondul creșterii unor categorii de taxe. Prețurile din consumul privat  **core**  au stagnat în ianuarie raportat la decembrie (avans de 1,4% y/y).

Creditul de consum a crescut în ianuarie după 11 luni de contracție. Raportat la decembrie creditul de consum a crescut cu 5 mld. dolari, la aproximativ 2,46 trilioane de dolari (analiștii estimau o contracție cu 4,5 mld. dolari). Componenta  **revolving**  s-a contractat pentru a 16-a lună consecutiv (cu 1,7 mld. dolari), în timp ce componenta  **non-revolving**  a crescut pentru a doua

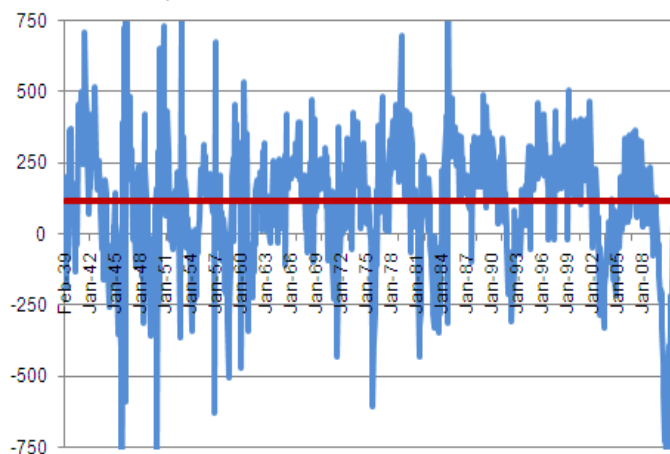


oară consecutiv (cu 6,6 mld. dolari) (remarcându-se evoluția creditelor acordate studenților).

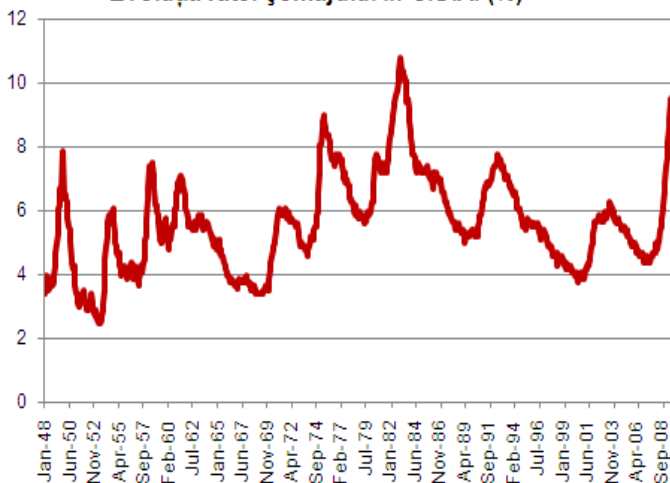
La nivelul pieței forței de muncă am asistat la noi semnale de stabilizare, în contextul relansării graduale a economiei. Numărul de locuri de muncă a scăzut pentru a 3-a lună consecutiv în februarie, cu 36 mii raportat la ianuarie (analiztii estimau o contracție la un ritm de 68 mii). Astfel, de la declanșarea recesiunii, numărul de locuri din economie a scăzut cu 8,4 milioane. În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în februarie, cu 1 000. Pe de altă parte, în sectorul construcțiilor și în sectorul financiar numărul locurilor de muncă s-a contractat la ritmuri de 64 mii, respectiv 10 mii. Numărul angajaților **part-time** a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în februarie, cu 48 mii. Astfel, numărul șomerilor a crescut la 14,9 milioane în februarie, iar rata șomajului s-a menținut la 9,7% (sub estimările analiștilor de 9,8%).

Totodată, numărul de locuri de muncă din sectorul privat s-a contractat în februarie cu doar 20 mii (în linie cu estimările analiștilor), conform Raportului **ADP** (acesta reprezintă cel mai redus ritm de declin din ultimii 2 ani). La nivelul industriei prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut cu 3 000, în timp ce în sectorul construcțiilor am asistat la crearea a 17 mii locuri de muncă. Pe de altă parte, în sectorul construcțiilor numărul de locuri de muncă a scăzut cu 41 mii. Totodată, anunțurile de concedieri au scăzut în februarie cu 77% y/y, la 42 090 (cel mai redus nivel din iulie 2006), conform indicatorului comunicat de **Challenger, Gray & Christmas Inc.**

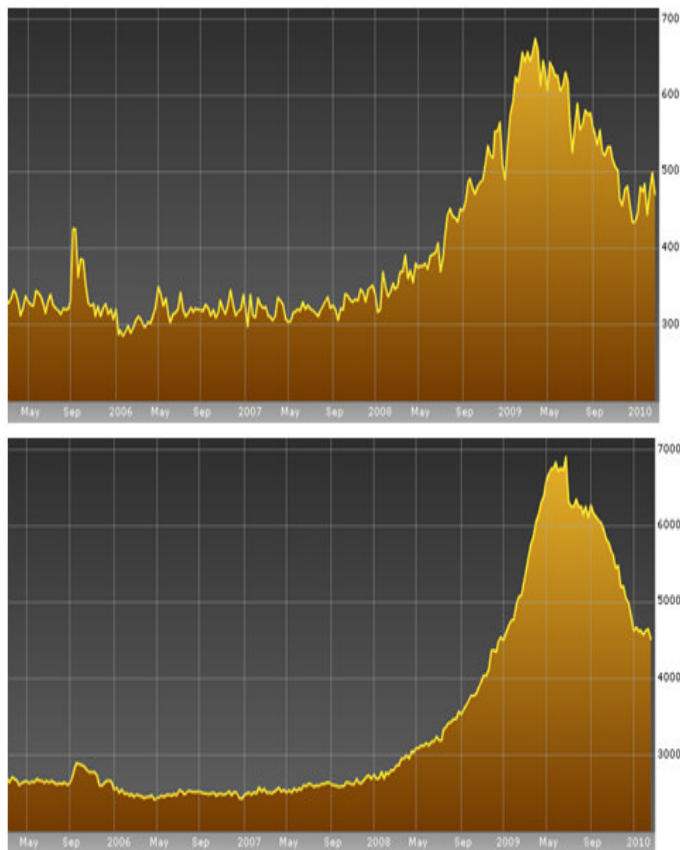
**Evoluția locurilor de muncă în S.U.A. (mii)**



**Evoluția ratei șomajului în S.U.A. (%)**



Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 27 februarie cu 29 mii la 469 mii (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 470 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj s-a redus de la 474 250 la 470 750. Totodată, solicitările existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 134 mii în săptămâna încheiată în 20 februarie, la 4,5 milioane (cel mai redus nivel din ianuarie 2009) (figura alăturată). Pe de altă parte, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 198 mii în săptămâna încheiată în 13 februarie, la 5,87 milioane. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul procesului de relansare graduală. Cu toate acestea, condițiile se vor menține dificile (rata șomajului se va menține la un nivel ridicat), dat fiind că economia va evolua la un ritm sub potențial.

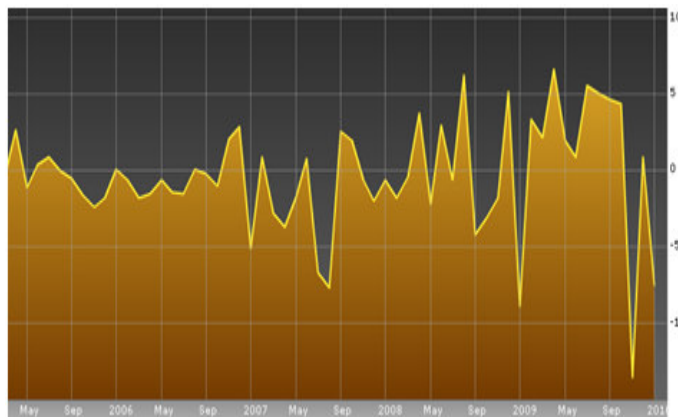


Productivitatea muncii a crescut în trimestrul IV la un ritm anualizat de 6.9% (peste estimările analiștilor de 6,3%) (avans de 3,8% în 2009, cel mai rapid ritm din ultimii ani), pe fondul resimțirii măsurilor implementate de companii pe parcursul ultimelor trimestre în contextul celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. La nivelul industriei prelucrătoare productivitatea muncii a crescut la un ritm anualizat de 6,6% în trimestrul IV. Totodată, costul unitar al muncii a scăzut la un ritm anualizat de 5,9% (declin de 1,7% pe parcursul anului 2009, cel mai sever declin din ultimele 6 decenii). Trebuie menționat că numărul de ore de muncă a crescut la un ritm anualizat de 0,6% în T4, în timp ce salariul orar s-a apreciat la un ritm asemănător, evoluții care confirmă scenariul de stabilizare a pieței forței de muncă (exprimând totodată posibilitatea recreării graduale de locuri de muncă).

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, solicitările de credite ipotecare au crescut pentru prima oară în ultima lună în săptămâna încheiată în 26 februarie (pe fondul declinului costurilor de finanțare). Indicatorul MBA s-a apreciat cu 15% w/w (graficul alăturat). Componenta refinanțare a înregistrat un avans de 17% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a crescut cu 9% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a redus la 4,95%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a scăzut la 4,27%.



Pe de altă parte, numărul contractelor de vânzare/cumpărare case a scăzut în luna ianuarie cu 7,6% m/m, evoluție care atrage atenția cu privire la evoluția acestui sector în lunile următoare. Analistii estimau un avans lunar de 1%. Cea mai severă contracție a fost înregistrată în Vest (13%). În Midwest, Nord Est și Sud s-au înregistrat ritmuri de declin de 8,9%, 8,7%, respectiv 2,1%. Printre principalii factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și a pieței creditului, apropierea de final a măsurilor monetare și bugetare de susținere, nivelul ridicat al prescrierilor (acestea au crescut în ianuarie cu 15% y/y, situându-se peste nivelul de 300 mii pentru a 11-a lună consecutiv).



Rezerva Federală a publicat Raportul cu privire la starea economiei, **Beige Book**. Conform raportului, situația economică s-a ameliorat la un ritm modest în 9 din cele 12 districte ale FED în ianuarie și februarie. În ceea ce privește consumul privat, principala componentă a PIB, FED remarcă o ameliorare ușoară în majoritatea districtelor, în ciuda stării nefavorabile a vremii. Cu toate acestea, entitatea bancară centrală atrage atenția cu privire la condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, la nivelul pieței creditelor și pe segmentul imobiliar comercial:

**„...hiring plans still remained generally soft ... Commercial real estate remained weak or declined further in most districts...”.**

În discursul susținut în Minneapolis, Guvernatorul Rezervei Federale, N. Kocherlakota, a considerat redusă probabilitatea ca băncile mici să constituie baza unei noi crize financiare: „... **Yes, the last financial crisis was centered in larger banks and financial institutions ... This hardly means that the next crisis could not come from smaller institutions...**”. Totodată, guvernatorul a menționat importanța ca FED să-și mențină rolul de supraveghere a sistemului financiar: “... **The Federal Reserve’s ability to ensure that such a crisis did not generate a Depression-like outcome would be compromised if it did not retain supervisory authority over smaller banks...**”. În ceea ce privește perspectivele macroeconomice, Guvernatorul se așteaptă la rate de creștere de 3% în 2010 și 2011 și la menținerea ratei șomajului la peste 9% la finele lui 2010 și peste 8% la finele lui 2011: “... **The economy is on the mend and should continue to recover over the next two years...**”.

În discursul susținut în Washington, Guvernatorul Rezevei Federale, J. Lacker, a considerat că propunerile de modificare a rolului FED în supravegherea sistemului financiar ar putea afecta capacitatea băncii centrale de a împrumuta companiile din sectorul financiar: “... **As long as the Federal Reserve is responsible for discount-window lending, it makes no sense to diminish the Fed’s robust role in the supervision of a range of banking institutions, from large to small... Proposals to materially alter the Federal Reserve’s supervisory responsibilities strike me as misguided...**”.

În discursul susținut în Chicago, Guvernatorul Rezervei Federale C. Evans a considerat că FED ar trebui să aștepte semnale clare de relansare durabilă a economiei americane înainte de a implementa măsuri de normalizare a politicii monetare: “... **I will be looking for improvement in the economy that is highly sustainable...**”. Guvernatorul a menționat principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei americane în perioada următoare: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul pieței creditelor. Totodată, Evans a subliniat faptul că menținerea politicilor monetare expansioniste pentru o perioadă prea lungă determină alimentarea de presiuni inflaționiste.

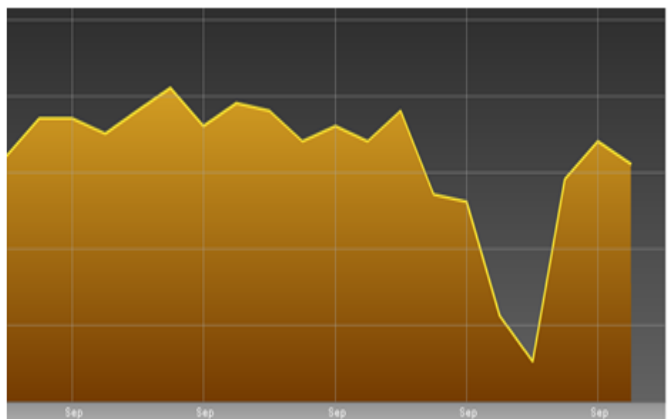
În discursul susținut în Minnesota, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Bullard, a subliniat rolul pe care banca centrală ar trebui să-l îndeplinească în procesul de reglementare a

sistemului financiar-bancar, astfel încât să fie evitată o nouă financiară (“... **A future Fed, with an appropriately broad regulatory responsibility, provides the U.S. with the best chance to head off a future crisis...**”), dat fiind că la începutul celei mai severe crize financiare din ultimele decenii “... **The Fed had a severely limited view of the financial landscape...**”.

## Zona Euro

Economia regiunii a crescut în trimestrul IV la un ritm de doar 0,1%, în dezacelerare comparativ cu nivelul înregistrat în trimestrul III (graficul alăturat). Se remarcă dependența regiunii de cererea externă netă, în contextul relansării graduale a economiei mondiale (exporturile au crescut cu 1,7%, în timp ce exporturile s-au majorat cu doar 0,9%). Principala componentă a PIB, consumul privat, a stagnat, în timp ce investițiile s-au contractat la un ritm de 0,8%, iar consumul guvernamental a scăzut cu 0,1%. Raportat la T4 2008, PIB-ul Zonei Euro a scăzut cu 2,1% (figura alăturată), în 2009 economia s-a contractat la un ritm de 4,1%. Principalele economii membre ale regiunii au înregistrat următoarele evoluții trimestriale în T4: Germania (stagnare, după creșterea de 0,7% din trimestrul III), Franța (0,6%, în accelerare raportat la trimestrul III (0,2%)), Italia (declin de 0,2%).

Industria prelucrătoare și sectorul serviciilor au crescut pentru a 7-a lună consecutiv în februarie, confirmând procesul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul **PMI Compozit** s-a menținut la nivelul de 53,7 p. (peste pragul de 50 p. care separă expansiunea de contracție) (graficul alăturat). Se remarcă industria prelucrătoare, considerată motorul acestui proces de relansare, cu o creștere a



indicatorului PMI de la 52,4 p. în ianuarie la 54,2 p. în februarie (cel mai ridicat nivel din august 2007) (evoluție determinată de comportamentul exporturilor, în contextul procesului de relansare graduală a economiei mondiale). Pe de altă parte, în sectorul serviciilor indicatorul PMI s-a contractat de la 52,5 p. în ianuarie la 51,8 p. în februarie.

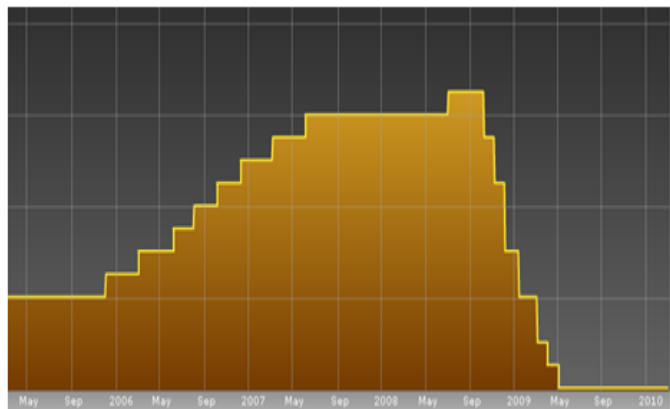
Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat în ianuarie cu 0,3% m/m și cu 1,3% y/y, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea acestui proces de relansare (consumatorul european nu participă la acest proces).

Totodată, rata șomajului s-a menținut în ianuarie la nivelul de 9,9% (figura alăturată), cel mai ridicat nivel din ultimii 11 ani. Nivelul ridicat al șomajului atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei regiunii (consumul privat, principala componentă a PIB, nu prezintă premise de participare la acest proces). În 2009 economia regiunii s-a contractat cu 4%, iar pentru 2010 Comisia Europeană previzionează un avans de 0,7%. Deprecierea euro în raport cu dolarul cu 5,1% de la începutul anului contribuie la menținerea unor premise favorabile pentru evoluția exporturilor regiunii. Cu toate acestea, trebuie menționați și factorii de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului se situează la nivelul maxim din ultimii 11 ani), sustenabilitatea finanțelor publice, condițiile dificile la nivelul creditării, incertitudinile din plan internațional.

Prețurile de consum au crescut în februarie cu 0,9% y/y (graficul alăturat) (în dezacelerare comparativ cu nivelul de 1% y/y din luna ianuarie), conform estimărilor preliminare Eurostat. Prețurile de producător au crescut în ianuarie în regiune cu 0,7% m/m. Raportat la ianuarie 2009, prețurile de producător au scăzut cu 1% (cel mai redus declin din ultimul an).



La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală Europeană a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric de 1% (figura alăturată). Totodată, entitatea bancară centrală a revizuit scenariul macroeconomic: pentru 2010 se previzionează o evoluție a economiei în intervalul (0,4%-1,2%), iar pentru 2011 o evoluție în intervalul (0,5%-2,5%); în ceea ce privește rata inflației, BCE previzionează un nivel situat în intervalul (0,8%-1,6%) în 2010 și în intervalul (0,9%-2,1%) în 2011.

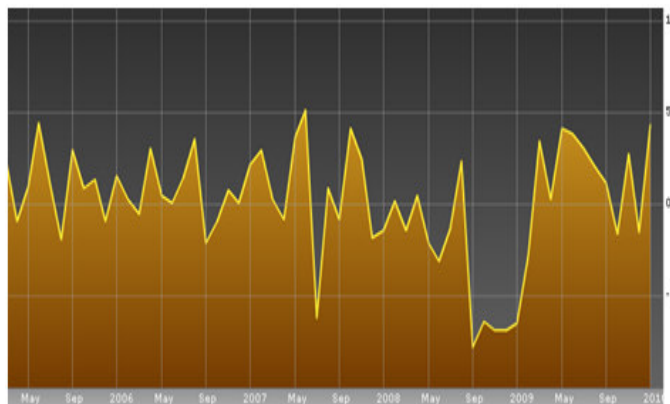


La Conferința de Presă susținută în urma Ședinței, Președintele BCE, J.C. Trichet, a considerat nivelul de dobândă de politică monetară drept adecvat și a menționat că entitatea va retrage unele măsuri de **quantitative easing** (începând de luna viitoare se va reveni la dobânzi variabile pe piața monetară interbancară la 3 luni). Cât privește situația din Grecia, Trichet a considerat că nu ar fi oportună o intervenție din partea Fondului Monetar Internațional: “... **I don't trust that it would be appropriate to have the introduction of the IMF as a supplier of help...**”.

În Germania vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat în luna ianuarie (analiztii estimau un declin de 0,6%), pe fondul condițiilor dificile la nivelul pieței forței de muncă, dar și a stării nefavorabile a vremii. Raportat la ianuarie 2009, vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat cu 3,4%. Vânzările de alimente, băuturi și tutun au scăzut cu 2,3% y/y, în timp ce vânzările de îmbrăcăminte și pantofi au scăzut la un ritm de 1,4% y/y.



Pe de altă parte, comenzile în fabrici au crescut în ianuarie cu 4,3% raportat la decembrie (graficul alăturat) și cu 19,6% comparativ cu ianuarie 2009, confirmând momentul favorabil traversat de industrie (analiztii estimau un avans lunar de 1,3%). Comenzile externe au crescut în ianuarie la un ritm



de 1,9% m/m (comenzile din Zona Euro au avansat la un ritm de 6%), în timp ce comenzile interne s-au apreciat cu 7,1% m/m. Pe categorii de bunuri, se remarcă componenta bunuri de investiții, cu un avans lunar de 10%. Pentru perioada următoare se menține scenariul de relansare graduală a economiei germane, în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial (prin mecanismul cererii externe). Principalii factori de risc pentru evoluția economiei germane provin din sfera cererii interne, pe fondul condițiilor nefavorabile al nivelul pieței forței de muncă. Totodată, se remarcă și alți factori de risc: sustenabilitatea finanțelor publice, incertitudinile din plan internațional.

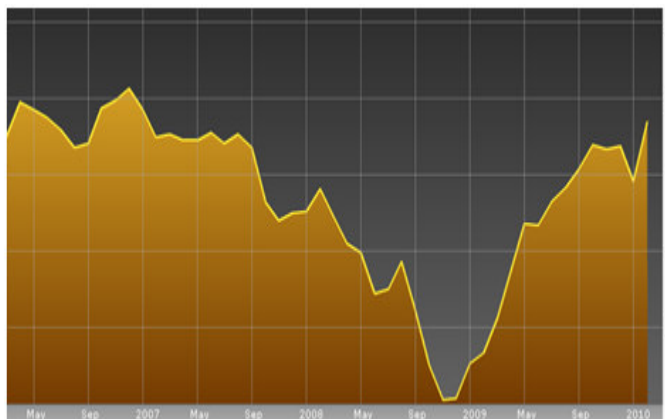
În Italia prețurile de consum au stagnat în februarie (raportat la ianuarie), dar s-au situat cu 1,1% peste nivelul din februarie 2009 (figura alăturată), conform estimărilor preliminare. Analiztii estimau un nivel de inflație y/y de 1,3%. Pentru perioada următoare se mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse în cea de a 3-a economie din Zona Euro, pe fondul evoluției sub potențial (economia a ieșit din cea mai severă recesiune a ultimelor decenii în trimestrul III, însă s-a contractat din nou în trimestrul IV).



### **Marea Britanie**

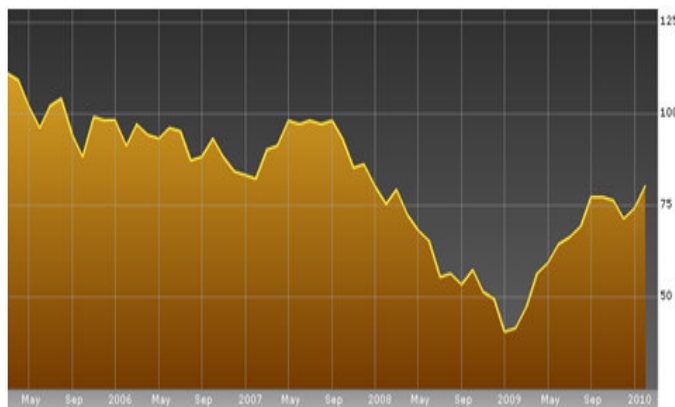
Industria prelucratoare și-a menținut ritmul de creștere în luna februarie. Indicatorul PMI s-a mentinut la nivelul de 56,6 p., cel mai ridicat nivel din octombrie 1994 (figura alăturată). Se remarcă evoluția exporturilor, care au înregistrat în februarie cel mai ridicat nivel din ianuarie 1986.

Totodată, sectorul serviciilor a crescut la cel mai rapid ritm din ultimii 3 ani, confirmând procesul de relansare a economiei britanice. Indicatorul PMI s-a apreciat de la 54,5 p. în ianuarie la 58,4 p. în februarie (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 55 p.). Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare graduală a



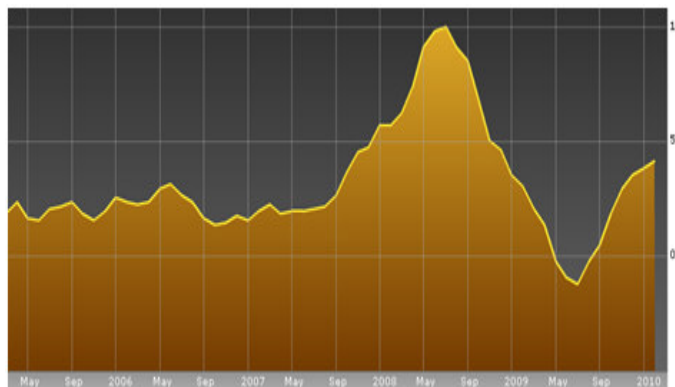
economiei regiunii după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul IV. Cu toate acestea, trebuie menționați principalii factori de risc pentru acest scenariu central: incertitudinile din plan internațional, sustenabilitatea finanțelor publice.

Sentimentul consumatorilor a crescut în februarie către cel mai ridicat nivel din ultimii 2 ani, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe contracții economice din ultimele decenii. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a crescut de la 74 p. în ianuarie la 80 p. în februarie (graficul alăturat). Componenta situația curentă a înregistrat un avans de 4 p., la 27 p., cel mai ridicat nivel din decembrie 2008. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut cu 6 p. la 115 p., cel mai ridicat nivel din 2004.



La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Numărul creditelor ipotecare a scăzut în ianuarie spre nivelul minim din ultimele 8 luni (48 198) (figura alăturată) (sub estimările analiștilor de 50 000). Totodată, volumul creditelor ipotecare s-a redus în ianuarie spre cel mai mic nivel din 2000. Aceste evoluții atrag atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a pieței imobiliare britanice. Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în februarie la cel mai rapid ritm din luna iunie 2007, conform indicatorilor **Hometrack**. Prețurile caselor au crescut cu 0,3% m/m (figura alăturată), la 157 600 lire (avans de 0,4% raportat la februarie 2009). Această evoluție a fost determinată de nivelul limitat al ofertei de locuințe (volumul vânzărilor a scăzut la doar o treime din media ultimilor 8 ani).

Prețurile de producător au crescut în februarie cu 4,1% y/y, cel mai rapid ritm din decembrie 2008 (graficul alăturat), pe fondul evoluției componentelor energetică și alimente (analiștii estimau un avans la un ritm de 4% y/y). În termeni lunari, prețurile de producător s-au apreciat pentru a 12-a lună consecutiv în februarie, cu 0,3% raportat la

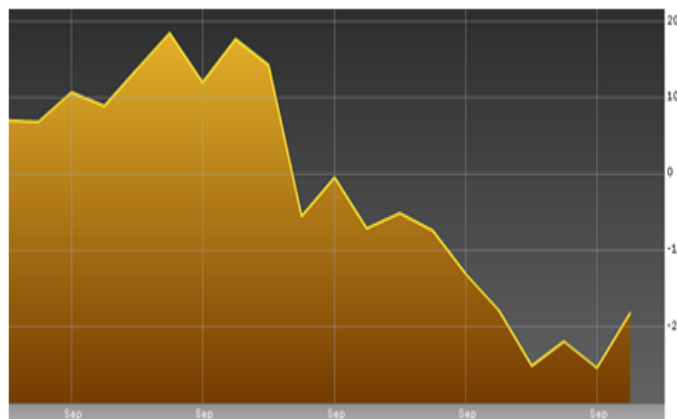


ianuarie (analizii estimau un avans de doar 0,2%). Componenta **core** a înregistrat un avans de 2,9% y/y, cel mai rapid ritm din martie 2009. Evoluția prețurilor de producător atrage atenția cu privire la acumularea de presiuni inflaționiste în economie, fapt care ar putea determina banca centrală să adopte măsuri de normalizare a politicii monetare, mai ales dacă vom asista la o accelerare economică.

La Ședința de Politică Monetară Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, precum și a planului de cumpărare de active la 200 mld. lire (decizii în linie cu estimările analizatorilor). Pentru perioada următoare se așteaptă o atitudine de **wait and see** din partea băncii centrale britanice, date fiind evoluțiile mixte ale indicatorilor macroeconomici în ultima perioadă.

## Japonia

În Japonia investițiile companiilor s-au contractat pentru a 11-a lună consecutiv, cu 17,3% y/y (excluzând componenta **software**, declinul a fost de 18,5% y/y). Această evoluție atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei nipone. Ieșirea din recesiune a avut la bază relansarea graduală a cererii externe. Cu toate acestea, o relansare sustenabilă a economiei nipone este dependentă de creșterea investițiilor.



**Andrei Rădulescu**

**Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București**  
**Masterat Științific în Economie, Facultatea de Economie din Porto**  
**Ex.-Consultant Economic la Fondul de Pensii al Statului Portughez**