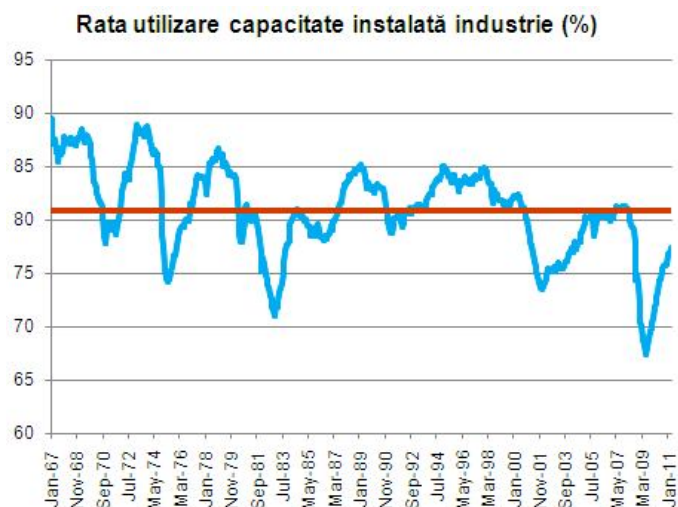


Sinteza macroeconomică 11 – 15 aprilie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de continuare a procesului 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 evoluția industriei (atât în Statele Unite, dar și în Europa), principalul motor al actualului proces de relansare economică. Totodată, sentimentul consumatorilor s-a ameliorat atât în Statele Unite, dar și în Marea Britanie, după minimele (din ultimele trimestre) înregistrate în lunile anterioare. Cu toate acestea, evoluția unor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Menționăm în acest sens deteriorarea climatului de afaceri la nivelul companiilor mici și creșterea solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite, intensificarea presiunilor inflaționiste în Zona Euro, declinul sentimentului investitorilor germani, contracția vânzărilor din comerțul cu amănuntul în Marea Britanie și scăderea comenzilor de utilaje în Japonia (în perioada premergătoare cutremurului). Deși evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici din țările dezvoltate a alungat deocamdată spectrul unei noi perioade de recesiune, se mențin o serie de riscuri pentru perioada următoare: tensiunile din Africa (care au generat creșteri ale cotațiilor internaționale la țiței), criza finanțelor publice (manifestată în principal în Europa), criza valutară, normalizarea politicii monetare în China și în Zona Euro, programele de consolidare bugetară, nivelul ridicat al șomajului în economiile dezvoltate, dificultățile din piața imobiliară americană, etc.

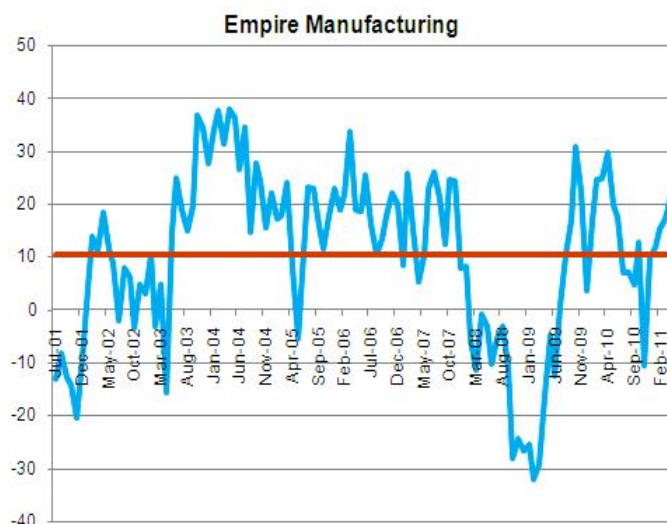
Statele Unite

Producția industrială a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în martie cu 0,8% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,6% m/m). Industria prelucrătoare a avansat cu 0,7% m/m, remarcându-se componenta auto (creștere de 3% m/m). Segmentele minier și utilități au consemnat ritmuri de evoluție de 0,6% m/m, respectiv 1,7% m/m. Producția de bunuri de consum a crescut cu 0,9% m/m, în timp ce producția de bunuri de investiții a avansat cu 0,4%



m/m. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut de la 76,9% în februarie la 77,4% în martie, cel mai ridicat nivel din august 2008. Aceste evoluții au fost determinate de investițiile companiilor, în contextul relansării economiei mondiale, dar și a procesului de refacere a stocurilor.

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare din New York s-a accelerat în aprilie, confirmând rolul industriei de motor al procesului de relansare economică. Indicatorul **Empire Manufacturing** a crescut de la 17,5 p. în martie la 21,7 p. în aprilie, situându-se peste estimările analiștilor (17 p.). Componenta locuri de muncă a crescut de la 9,1 p. în martie la 23,1 p. în aprilie, cel mai ridicat nivel din mai 2004. Componenta comenzi noi a crescut de la 5,8 p. în martie la 22,3 p. în aprilie, nivelul maxim din ultimul an. De asemenea, componenta livrări a crescut semnificativ, de la 1,6 p. în martie la 28,3 p. în aprilie. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 49,4 p. în martie la 47,4 p. în aprilie.



Sentimentul consumatorilor americani s-a ameliorat în aprilie, expresie a unor condiții mai bune la pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a crescut de la 67,5 p. în martie (nivelul minim din noiembrie 2009) la 69,6 p. în aprilie, situându-se peste estimările analiștilor (68,8 p.). Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la un nivel de inflație de 4,6%, cel mai ridicat din august 2008. Pentru următorii 5 ani americanii anticipează un nivel de inflație de 2,9%, în scădere comparativ cu așteptările din martie (3,2%).

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 9-a lună consecutiv în martie, cu 0,4% m/m, evoluție susținută și de majorarea prețurilor la benzină (de la 3,18 dolari pe galon la 3,54 dolari pe galon). Analiștii estimau un avans de 0,5% m/m. Se remarcă evoluția vânzărilor de mobilă (cel mai bun ritm din 2004) și produse electronice (cel mai bun ritm din 2011). Excluzând componentele auto, benzină și materiale de construcții, vânzările s-au majorat cu 0,4% m/m.

Climatul de afaceri la nivelul companiilor mici din Statele Unite s-a deteriorat în martie, expresie a unor perspective mai puțin favorabile de evoluție a vânzărilor și rezultatelor companiilor (în contextul evoluției ascendente a cotațiilor internaționale la bunuri în ultima perioadă). Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a scăzut de la 94,5 p. în februarie la 91,9 p. în martie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a deteriorat semnificativ (de la 9 p. în februarie la -5 p. în martie). Cu toate acestea, componenta referitoare la planurile de investiții ale companiilor pentru perioada următoare a crescut de la 22 p. în februarie la 24 p. în martie.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 27 mii, până la 412 mii, în săptămâna încheiată în 9 aprilie (analiztii estimau un nivel de 380 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut la 395 750 (de la 390 250). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut cu 58 mii, până la 3,68 milioane (cel mai redus nivel din septembrie 2008), în săptămâna încheiată în 2 aprilie. Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 40,1 mii, până la 4,31 milioane, în săptămâna încheiată în 26 martie.

Prețurile de consum au crescut pentru a 9-a lună consecutiv în martie, cu 0,5% m/m (evoluție în linie cu estimările analiștilor). Cu toate acestea, componenta **core** a consemnat un avans de doar 0,1% m/m, evoluție sub estimările analiștilor (0,2% m/m). Raportat la martie 2010 prețurile de consum au crescut cu 2,7% - cel mai ridicat nivel din decembrie 2009. Cu toate acestea, componenta core a avansat cu doar 1,2% y/y.

În februarie fluxurile străine de capital investite în active denominate în dolari (pe termen lung) s-au situat la 26,9 mld. dolari, în scădere de la 51,1 mld. dolari în ianuarie (analiztii estimau un nivel de 40 mld. dolari). Cu toate acestea, fluxurile străine de capital (totale) investite în active denominate în dolari s-au situat la 97,7 mld. dolari în februarie, în creștere comparativ cu nivelul de 30,6 mld. dolari din ianuarie. Deținerea Chinei de titluri de stat americane a stagnat în februarie la 1,15 trilioane de dolari. Pe de altă parte, expunerea Japoniei pe titluri de stat americane a crescut cu 4,4 mld. dolari, până la 890,3 mld. dolari. De asemenea, Marea Britanie și-a majorat expunerea pe titluri de stat americane, cu 17,6 mld. dolari în februarie, până la 295,5 mld. dolari.

Statele Unite au înregistrat în martie un deficit bugetar de 188,2 mld. dolari, în creștere cu 65,4 mld. dolari comparativ cu nivelul din martie 2010. Analiztii estimau un deficit bugetar de 189 mld. dolari. Astfel, în anul fiscal curent (inițiat în octombrie 2010) deficitul bugetar s-a situat la 829,4 mld. dolari (în creștere comparativ cu nivelul de 717 mld. dolari consemnat în perioada similară din anul trecut). Pentru anul fiscal curent Trezoreria previzionează un deficit bugetar record – 1,5 trilioane de dolari.

Deficitul comercial american a scăzut cu 2,6% m/m în februarie, până la 45,8 mld. dolari (analiztii estimau un nivel de 44 mld. dolari). Exporturile au scăzut cu 1,4% m/m, în timp ce importurile s-au diminuat cu 1,7% m/m (importurile de țiței au scăzut la 242 mil. barili (nivelul minim din ultimii 12 ani), pe fondul majorării cotațiilor internaționale). Deficitul comercial în relațiile comerciale cu China s-a redus de la 23,3 mld. dolari în ianuarie la 18,8 mld. dolari în februarie.

Rezerva Federală a publicat raportul cu privire la situația economiei americane – Beige Book. Conform acestui Raport, economia Statelor Unite a crescut la un ritm moderat în februarie și martie (“... **While many districts described the improvements as only moderate, most districts stated that gains were widespread across sectors ...**”), iar presiunile inflaționiste s-au menținut reduse (“... **Wage pressures were described by most Districts as weak or subdued, but higher commodity costs were widely reported to be putting increasing pressures on prices ...**”). De asemenea, FED remarcă și ameliorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă (“... **Most districts reported that labor market conditions were generally stronger than in their last reports ...**”). Totodată, perspectivele pe termen scurt s-au ameliorat (“... **Reports focusing on the near-term outlook were most often upbeat ...**”). Cu toate acestea, în unele regiuni riscurile se mențin ridicate (“... **Some districts, however, also noted that uncertainties remained high ...**”), mai ales în urma cutremurului din Japonia.

În discursul susținut în New York, Guvernatorul Rezervei Federale, C. Evans, a considerat că politica monetară trebuie să se mențină acomodativă, dat fiind contextul caracterizat prin nivelul redus al inflației și rata ridicată a șomajului: “... **At present, we’re underrunning both our inflation objective and our employment objective ... Both call for monetary policy accommodation ...**”. Totodată, Guvernatorul a răspuns criticilor referitoare la apariția unor noi fenomene de bubble, menționând că politica monetară nu este un instrument suficient pentru atenuarea unor astfel de fenomene: “... **But even if there were stronger**

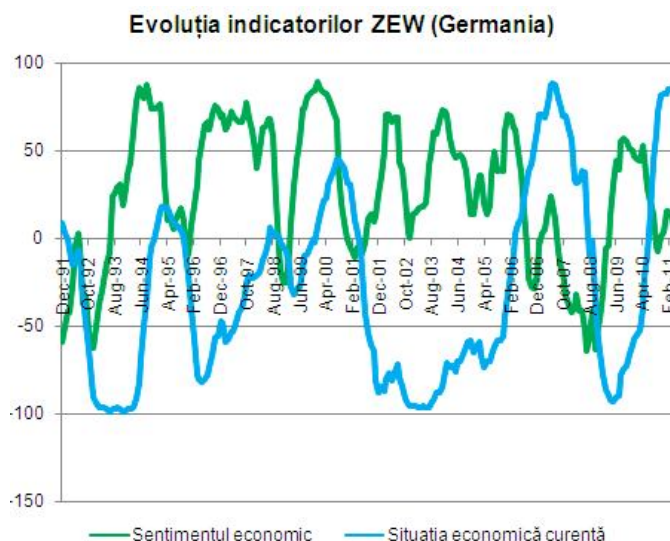
evidence of a bubble, I'm not convinced that leaning against it is good policy. Even if the Fed could accurately detect a bubble in real time, and even if we decided that a bubble-pricking exercise would be warranted, monetary policy is too blunt an instrument for this task ...".

Zona Euro

Producția industrială a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în februarie, cu 0,4% m/m, evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică și rolul industriei în acest proces. Analistii estimau o creștere a producției industriale cu 0,8% m/m. Se remarcă Germania, cu un avans de 1,4% m/m. Producția de bunuri intermediare a crescut cu 0,5% m/m, în timp ce producția de bunuri de capital a avansat cu 0,6% m/m. Producția de bunuri de consum non-durable s-a majorat cu 0,9% m/m. Pe de altă parte, pe segmentul energetic producția a scăzut cu 0,6% m/m. Raportat la februarie 2010 producția industrială a regiunii a crescut cu 7,3%.

Prețurile de consum au crescut în martie cu 2,7% y/y (cel mai ridicat nivel din octombrie 2008), în accelerare comparativ cu februarie (2,4% y/y). Inflația core s-a accelerat de la 1% y/y la 1,3% y/y.

În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat în aprilie, pe fondul majorării dobânzilor în Zona Euro (în contextul intensificării presiunilor inflaționiste), dar și a crizei finanțelor publice europene, a crizei nucleare din Japonia și a situației critice din Lumea Arabă. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la 14,1 p. în martie la 7,6 p. în aprilie, situându-se sub estimările analiștilor (11,3 p.). Pe de altă parte, componenta referitoare la situația economică curentă a crescut de la 85,4 p. în martie la 87,1 p. în aprilie (cel mai ridicat nivel din iulie 2007), expresie a momentului bun traversat de economia germană.



Prețurile de consum au crescut în martie cu 0,6% m/m și 2,3% y/y, cel mai ridicat nivel din octombrie 2008. Această evoluție a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la bunuri pe parcursul ultimelor luni (prețurile la carburanți au crescut cu 11,2% y/y, cele la combustibili pentru încălzire s-au majorat cu 32,8% y/y, iar cele la alimente au urcat cu 2,2% y/y). Inflația core s-a situat la 1% y/y.

În Franța producția industrială a crescut în februarie cu doar 0,4% m/m, evoluție sub estimările analiștilor (0,5% m/m). Raportat la februarie 2010 producția industrială a crescut cu 5,6% (evoluție peste estimările analiștilor (5,2% y/y)).

În Italia prețurile de consum au crescut în martie cu 2,2% m/m și cu 2,8% y/y, în accelerare comparativ cu februarie (2,1% y/y). Este cel mai ridicat nivel de inflație din octombrie 2008. Această evoluție a fost determinată de componentele volatile (energetică și alimentară).

Producția industrială a crescut cu 1,4% m/m în februarie, evoluție sub estimările analiștilor (1,7% m/m). Raportat la februarie 2010 producția industrială a urcat cu 2,3%.

Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor britanici s-a ameliorat în martie de la nivelul minim record consemnat în februarie. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a crescut de la 39 p. în februarie la 44 p. în martie. Componenta situația curentă a crescut cu 1 p., până la 21 p.. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut cu 9 p., până la 60 p..

Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în martie, pe fondul nivelului ridicat al inflației, dar și a procesului de consolidare bugetară, cu efecte nefavorabile pentru venitul real disponibil al populației. Conform datelor comunicate de **British Retail Consortium** vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 1,9% y/y (cea mai severă scădere din 1995).

Solicitările de ajutor de șomaj au crescut în martie (cu 700, până la 1 451) (analiștii estimau un declin de 3 000). Rata șomajului (calculată pe baza numărului de persoane care beneficiază de ajutor de șomaj) s-a menținut la 4,5%. Conform datelor Organizației Internaționale a Muncii numărul de locuri din economie a crescut cu 143 mii în perioada

noiembrie-februarie, până la 29,23 milioane (rata de participare de 70,7%). Numărul de șomeri a scăzut cu 17 mii, până la 2,48 milioane în perioada noiembrie-februarie. Astfel, rata șomajului (ILO) s-a redus la 7,8%. Salariile (excluzând bonusuri) au crescut cu 2,2% y/y în perioada noiembrie-februarie. Incluzând bonusurile salariile s-au majorat cu 2% y/y, în dezacelerare comparativ cu perioada anterioară, pe fondul evoluțiilor nefavorabile din sectorul financiar și din industria prelucrătoare.

Prețurile de consum au crescut în martie cu 4% y/y, în dezacelerare comparativ cu februarie (4,4% y/y), evoluție sub estimările analiștilor (4,4% y/y). Această evoluție a fost determinată de declinul prețurilor la alimente (cu 1,4% y/y). Inflația core s-a situat la 3,2% y/y, în dezacelerare comparativ cu februarie (3,4% y/y).

Deficitul comercial britanic s-a redus în februarie la 2,44 mld. lire (de la 3,86 mld. lire în ianuarie). Această evoluție a fost determinată de atenuarea deficitului comercial cu mărfuri (de la 7,79 mld. lire la 6,78 mld. lire), pe fondul majorării exporturilor (cu 1,3% m/m) și a declinului importurilor (cu 2,2% m/m).

Japonia

Comenzile de utilaje au scăzut în februarie cu 2,3% m/m (analiștii estimau un declin de 0,9% m-m). Raportat la februarie 2010 comenzile de utilaje au crescut cu 7,6%, evoluție sub estimările analiștilor (9%).

dr. Andrei Rădulescu
