

Sinteza macroeconomică 12 – 16 aprilie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiilor țărilor dezvoltate, în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția industriei prelucrătoare (considerată motorul actualului proces de relansare) atât în Statele Unite, cât și în Zona Euro, în contextul evoluției economiilor emergente din Asia, dar și a resimțirii programelor de susținere implementate pe parcursul ultimelor trimestre. De asemenea, există unele semnale favorabile din sfera consumului privat american (evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul în luna martie). La nivelul pieței imobiliare americane unii indicatori au avut o evoluție favorabilă, reflectând cel mai probabil apropierea de final a măsurilor de susținere (monetare și bugetare). Pe de altă parte, se mențin o serie de factori de risc cu privire la acest proces de relansare economică, incertitudini exprimate de declinul sentimentului consumatorilor americani, sentimentul companiilor mici și condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă.

Statele Unite

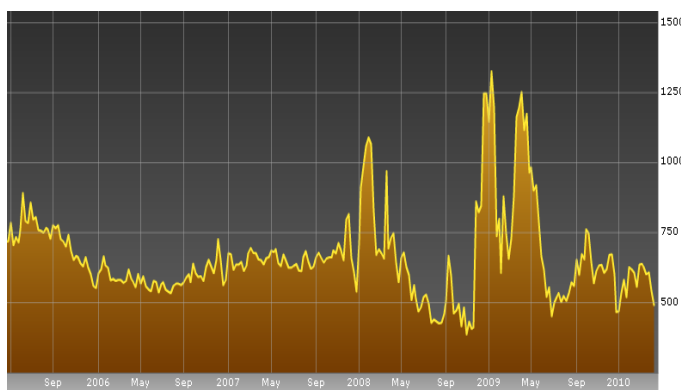
La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, pe fondul apropierii de final a măsurilor monetare și bugetare de susținere. Lucrările demarate de construcții case noi au crescut în martie cu 1,6% raportat la februarie, la 626 mii unități (anualizat) (figura alăturată) (peste estimările analiștilor de 610 mii unități) (avans de 20% y/y). Totodată, autorizațiile de construcție locuințe au crescut în martie către cel mai ridicat nivel din octombrie 2008, 685 mii unități (anualizat) (graficul alăturat) (creștere de 34% y/y). Pe segmentul single-family lucrările demarate de construcții case au scăzut cu 0,9% m/m la 531 mii unități (anualizat), în timp ce autorizațiile de construcție s-au majorat cu 5,6% m/m. Pe segmentul **multi-family** lucrările de construcții noi au crescut cu 19% m/m, la 95 mii unități (anualizat).



Totodată, sentimentul constructorilor de locuințe s-a ameliorat în aprilie. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a crescut de la 15 p. în martie la 19 p. în aprilie (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 16 p.). Componenta vânzări case single –family a crescut de la 15 p. în martie la 20 p. în aprilie (nivelul maxim din martie 2008). Componenta situația curentă a crescut de la 10 p. în martie la 14 p. în aprilie (cel mai ridicat nivel din luna septembrie). Totodată, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a majorat de la 24 p. în martie la 25 p. în aprilie.



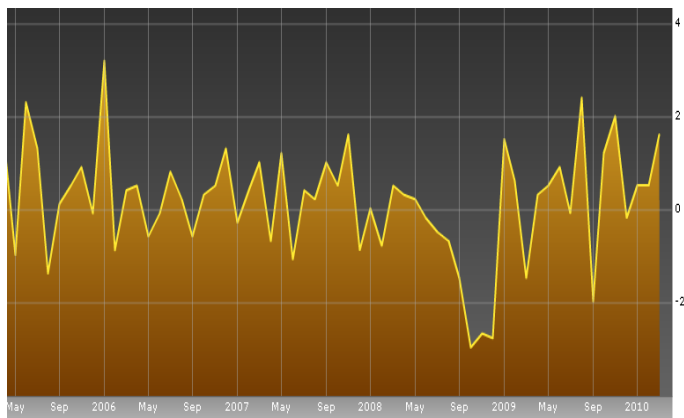
Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 9 aprilie cu 9,6% (graficul alăturat) raportat la săptămâna anterioară, atrăgând atenția cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare. Componenta refinanțare a scăzut pentru a 6-a săptămână consecutiv, cu 9% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a consemnat un declin de 11% w/w (cel mai sever din luna februarie). Aceste evoluții au fost determinate de majorarea costurilor de finanțare, pe fondul expirării programului FED de cumpărare de active (la finele lunii martie). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a situat la 5,17%, în creștere comparativ cu nivelul de 4,7% de anul anterior (dar sub nivelul de 5,31% din săptămâna anterioară), în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a situat la 4,45%, în scădere de la nivelul de 4,54% din săptămâna anterioară. Principalii factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare în perioada următoare: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării, nivelul ridicat al prescrierilor, apropierea de final a planurilor monetare și bugetare de susținere.



Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în luna aprilie, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare a economiei americane. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 73,6 p. în martie la 69,5 p. în aprilie (cel mai redus nivel din ultimele 5 luni), sub estimările analiștilor de 75 p.. Această evoluție exprimă preocupările americanilor cu privire la situația la nivelul pieței forței de muncă, dar și în ceea ce privește planurile de reformă a sistemului de sănătate. Componenta situația curentă a scăzut de la 82,4 p. în martie la 80,7 p. în aprilie, cel mai redus nivel din acest an. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a depreciat de la 67,9 p. în martie la 62,3 p. în aprilie, cel mai redus nivel din martie 2009. În ceea ce privește rata inflației, consumatorii americani se așteaptă la un nivel de 2,9% pentru următoarele 12 luni, în creștere de la 2,7% (nivel anticipat în luna martie).



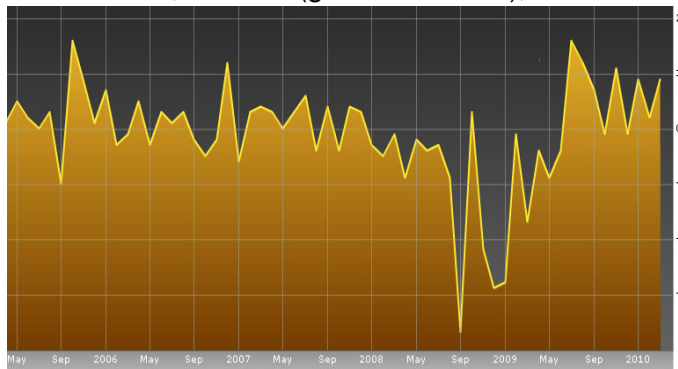
Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în martie la un ritm de 1,6% m/m, cel mai rapid ritm din ultimele 4 luni (graficul alăturat) (analiștii estimau un nivel de 1,2%). Această evoluție a fost determinată atât de politica de discount-uri a companiilor, de perioada Sărbătorilor Pascale, dar și de semnalele de stabilizare la nivelul pieței forței de muncă (numărul de locuri de muncă a crescut în martie cu 162 mii). Excluzând componenta auto, vânzările au crescut la un ritm de doar 0,6% m/m (peste estimările analiștilor de 0,5%). Excluzând componenta auto, combustibili și materiale de construcții, vânzările au crescut cu 0,5%. Se remarcă evoluția vânzărilor dealer-ilor auto (avans lunar de 6,7%) (după evoluția nefavorabilă din februarie, ca urmare a stării nefavorabile a vremii) și a vânzărilor de materiale de construcții (ritm lunar de 3,1%).



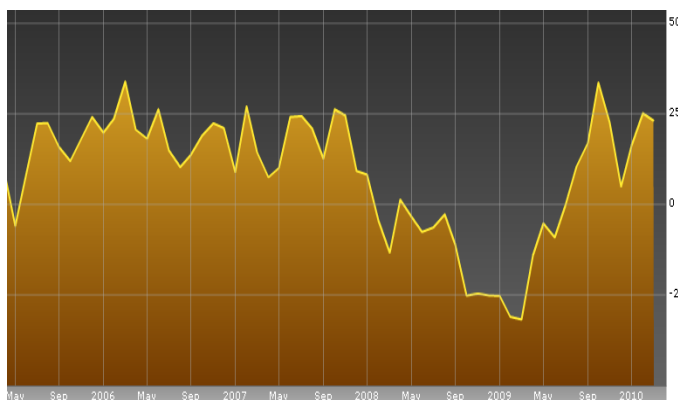
Presiunile inflaționiste se mențin reduse. Prețurile de consum au crescut cu doar 0,1% raportat la februarie, în linie cu estimările analiștilor. Mai mult, componenta **core** a stagnat.

Raportat la martie 2009 prețurile de consum au crescut cu 2,3%, în timp ce componenta **core** a urcat cu 1,1% (cel mai redus nivel din 2004).

Producția din industria prelucrătoare a crescut în martie cu 0,9% m/m (graficul alăturat), confirmând procesul de relansare graduală a economiei americane și rolul industriei în cadrul acestui proces. Cu toate acestea, producția industrială a crescut cu doar 0,1% raportat la februarie (sub estimările analiștilor de 0,7% m/m). Producția de bunuri de consum îndelungat a crescut cu 2% m/m, remarcându-se evoluția componentelor auto, mobilă și electronice. Totodată, componenta utilaje a crescut cu 1,4% m/m, remarcându-se evoluția sub-componentelor calculatoare, semiconductori.



În New York industria prelucrătoare a crescut pentru a 9-a lună consecutiv în aprilie, confirmând scenariul de relansare economică și rolul jucat de industrie în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de Rezerve Federală din New York a crescut de la 22,9 p. în martie la 31,9 p. în aprilie (figura alăturată). Analiștii estimau un nivel de 24 p.. Componenta comenzi noi a crescut de la 25,4 p. în martie la 29,5 p. în aprilie, în timp ce componenta livrări s-a apreciat la 32,1 p. (de la 25,6 p.). Totodată, componenta locuri de muncă s-a apreciat către cel mai ridicat nivel din ultimii 4 ani, 20,3 p. (în creștere de la 12,4 p. în martie). Mai mult, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la 54,3 p. în martie la 55,7 p. în aprilie, exprimând premise favorabile pentru perioada următoare.



În Philadelphia industria prelucrătoare a crescut în aprilie la cel mai rapid ritm din ultimele 4 luni, confirmând momentul bun al industriei americane, considerată motorul procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la 18,9 p. în martie la 20,2 p. în aprilie (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 20 p.). Componenta comenzi noi a crescut de la 9,3 p. în martie la 13,9 p. în aprilie, în timp ce componenta livrări s-a diminuat de la 13,6 p. în 5,6 p. în aprilie. Componenta locuri de muncă s-a depreciat de la 8,4 p. în martie la 7,3 p. în aprilie.



Stocurile companiilor s-au apreciat cu 0,5% m/m în februarie, cel mai rapid ritm din iulie 2008, peste estimările analiștilor de 0,4%. Această evoluție exprimă decizia companiilor de refacere a stocurilor (după declinul din trimestrele anterioare), în contextul semnalelor de ameliorare a vânzărilor (creștere lunară de 0,3% m/m în februarie). La ritmul actual al vânzărilor, stocurile companiilor vor fi lichidate în 1,27 luni (cel mai redus nivel din noiembrie 2007). La nivelul comerțului cu amănuntul stocurile au crescut cu 0,3% m/m în februarie, în timp ce în industrie stocurile companiilor s-au majorat cu 0,5% m/m. La nivelul comerțului en-gros stocurile au crescut cu 0,6% m/m.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 10 aprilie cu 24 mii la 484 mii, cel mai ridicat nivel din 20 februarie (figura alăturată) (analiștii estimau un declin la 440 mii). Această evoluție a fost nefavorabil influențată de distorsiunile specifice perioadei de Sărbători Pascale. Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 450 250 la 457 750 în săptămâna încheiată în 10 aprilie. Totodată, numărul solicitărilor existente în săptămâna încheiată în 3 aprilie a crescut cu 73 mii la 4,64 milioane, peste estimările analiștilor de 4,58 milioane. Mai mult, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 162 101 la 5,97 milioane în săptămâna încheiată în 27 martie. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul procesului de



relansare graduală a economiei americane. Cu toate acestea, condițiile la nivelul pieței forței de muncă se vor menține dificile, dat fiind că economia va continua să evolueze sub potențial.

Indicatorul de sentiment la nivelul companiilor mici s-a redus în martie către cel mai redus nivel din iulie 2009, evoluție care atrage atenția cu privire la dificultățile cu care se confruntă mediul de business. Indicatorul calculat de National Federation of Independent Business a scăzut de la 88 p. în februarie la 86,8 p. în martie (figura alăturată).



Deficitul comercial a crescut în februarie cu 7,4% m/m la 39,7 mld. dolari (figura alăturată) (analiztii estimau un deficit bugetar de 38,5 mld. dolari). Această evoluție a fost determinată de creșterea importurilor la un ritm de 1,7% (la 182, 9 mld. dolari, cel mai ridicat nivel din octombrie 2008), superior celui de evoluție a exporturilor, 0,2% (la 143,2 mld. dolari). În relația cu China deficitul comercial american s-a redus la 16,5 mld. dolari, cel mai redus nivel din martie 2009. În termeni reali (excluzând impactul prețurilor), deficitul comercial a crescut la 42,5 mld. dolari în februarie (de la 40,9 mld. dolari în ianuarie) (media în T4 2009 a fost de 41 mld. dolari).



Cererea internațională de active denominate în dolari a crescut în februarie, pe fondul majorării aversiunii față de risc, în contextul crizei finanțelor publice din Grecia. Volumul fluxurilor nete investite în active denominate în dolari a crescut cu 47,1 mld. dolari în februarie (raportat la creșterea de 15 mld. dolari din ianuarie) (analiztii estimau un avans de 29,7 mld. dolari). Fluxurile totale (termen scurt, mediu și lung) au crescut cu 9 mld. dolari în februarie (raportat la declinul de 10,2 mld. dolari din ianuarie). Deținerile britanice de active denominate în dolari au crescut cu 12,2% m/m, la 231,7 mld. dolari. China și-a menținut poziția de investitor lider în titluri de stat americane, deși volumul deținerilor a scăzut pentru a 4-a lună consecutiv,

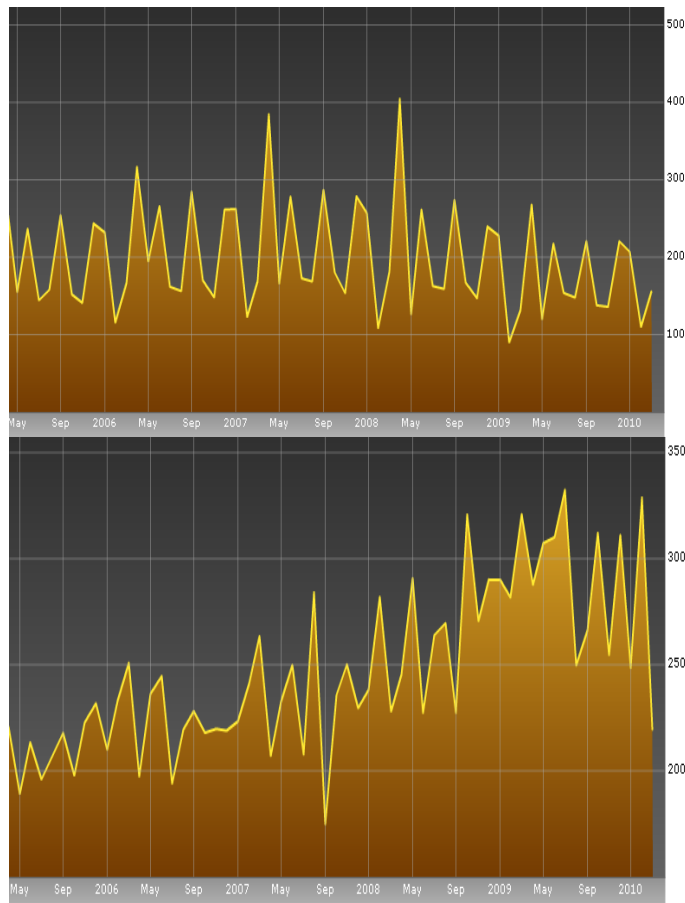
la 877,5 mld. dolari. Pe de altă parte, expunerea Japoniei pe titluri de stat americane a crescut cu 3,1 mld. dolari în februarie, la 768,5 mld. dolari.

Statele Unite au înregistrat deficit bugetar pentru a 18-a lună consecutiv în martie, pe fondul resimțirii consecințelor celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. În martie deficitul bugetar s-a situat la 65,4 mld. dolari (în scădere de la 191,6 mld. dolari nivel înregistrat în martie 2009) (analizii estimau un deficit de 62 mld. dolari). Volumul veniturilor bugetare a crescut cu 19% y/y, la 153,4 mld. dolari (graficul alăturat). Pe de altă parte,

volumul cheltuielilor bugetare a scăzut cu 32% y/y în martie la 218,7 mld. dolari (figura alăturată). În perioada octombrie 2009 – martie 2010 veniturile din taxe pe companii au scăzut cu 4% y/y, în timp ce veniturile din taxe individuale s-au diminuat cu 8,4% y/y. Pe de altă parte, cheltuielile sociale, medicale și cele de apărare au crescut pe parcursul anului fiscal, la 370,9 mld. dolari, 417,7 mld. dolari, respectiv 335,4 mld. dolari. Din programul TARP Trezoreria a consemnat un profit net de 10,5 mld.

dolari (rata rentabilității de 8,5%). Pentru anul bugetar curent (octombrie 2009-septembrie 2010) se previzionează un deficit bugetar de 1,6 trilioane de dolari. Pentru anul fiscal 2011 Administrația Obama a propus un buget de 3,8 trilioane de dolari (incluzând noi programe de stimulare economică de 100 mld. dolari).

În discursul susținut în Congres, Președintele FED, B. Bernanke, a considerat că economia americană va evolua la un ritm moderat în perioada următoare, menționând în acest sens dificultățile cu care se confruntă sectoarele imobiliar și de construcții, precum și piața forței de muncă: “... ***On balance, the incoming data suggest that growth in private final demand will be sufficient to promote a moderate economic recovery in coming quarters ... Significant restraints on the pace of the recovery remain, including weakness in both***

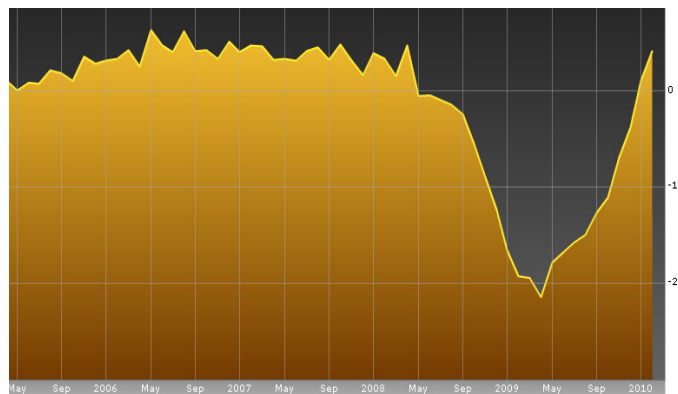


residential and nonresidential construction and the poor fiscal condition of many state and local governments ...". În ceea ce privește consumul privat – principala componentă a PIB, Bernanke a menționat: "... **Consumer spending should be aided by a gradual pickup in jobs and earnings, the recovery in household wealth from recent lows, and some improvement in credit availability ... even so, a significant amount of time will be required to restore the 8-1/2 million jobs that were lost during the past two years ...**". Totodată, Bernanke a reiterat importanța măsurilor de consolidare bugetară: "... **A credible plan for fiscal sustainability could yield substantial near-term benefits in terms of lower long-term interest rates and increased consumer and business confidence ... Addressing the country's fiscal problems will require difficult choices, but postponing them will only make them more difficult...**".

Rezerva Federală a comunicat Raportul Beige Book cu privire la evoluția economiei. Conform acestui raport, situația economiei americane s-a ameliorat în marea majoritate a districtelor în luna martie, remarcând evoluția consumului și a industriei prelucrătoare: "... **Overall economic activity increased somewhat since the last report across all Federal Reserve Districts except St. Louis, which reported 'softened' economic conditions ...**". Raportul menționează unele semne pozitive la nivelul pieței forței de muncă, în special în ceea ce privește angajările temporare: "... **While labor markets generally remained weak, some hiring activity was evident, particularly for temporary staff...**". În ceea ce privește inflația, Beige Book consideră că prețurile de consum au stagnat.

Zona Euro

În Zona Euro producția industrială a crescut în februarie cu 0,9% raportat la ianuarie (figura alăturată) (peste estimările analiștilor de 0,1%). Se remarcă evoluția componentei bunuri intermediare, cu un avans lunar de 1,5%, în timp ce producția de bunuri de capital s-a majorat cu 0,9% m/m. Pe de altă parte, producția de energie s-a diminuat cu 0,4% m/m. Raportat la februarie 2009 producția industrială a crescut cu 4,1%. Industria europeană a fost cel mai afectat sector de criza economico-financiară internațională. Industria europeană este însă și sectorul care a ieșit primul



din criză, pe fondul relansării cererii din economiile emergente și în dezvoltare. Pentru perioada următoare se mențin perspective de evoluție sub potențial pentru economia regiunii. Aceasta va continua să resimtă efectele pozitive ale relansării economiei mondiale și ale deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni. Principala provocare o constituie însă consumul privat – principala componentă a PIB, care resimte condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului se situează la 10%, cel mai ridicat nivel din august 1998) și la nivelul creditării. Conform previziunilor FMI economia regiunii va crește în acest an cu 1%.

Rata inflației din regiune s-a accelerat în martie la 1,5% y/y, de la 0,9% y/y în februarie, evoluție determinată de componentele energetică și alimente. Rata inflației core a crescut de la 0,8% y/y în februarie la 1% y/y în martie. Aceste evoluții au determinat pe Guvernatorul Băncii Centrale Europene, J. Stark, să își exprime preocuparea cu privire la presiunile inflaționiste din regiune. Într-un discurs (cu caracter *hawkish*) susținut la Washington, Stark a afirmat: “... **A multi-speed recovery in the world economy, with some regions growing fast while the recovery in others remains weak, has the potential to exert upward pressure on prices ... All in all, risks to the inflation outlook seem to be tilted to the upside...**”.

În Germania prețurile de consum au crescut în martie cu 0,6% raportat la februarie și cu 1,2% y/y (cel mai ridicat nivel din ultimele 16 luni), în accelerare de la 0,5% y/y în februarie (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de creșterea cotațiilor internaționale la bunuri, în principal la țiței, determinând accelerarea componentei energetice (prețurile la combustibil de încălzire au crescut cu 32,1% y/y, în timp ce prețurile la combustibili s-au majorat cu 19,4% y/y), dar și de deprecierea euro în raport cu dolarul (prețurile produselor din import au crescut).

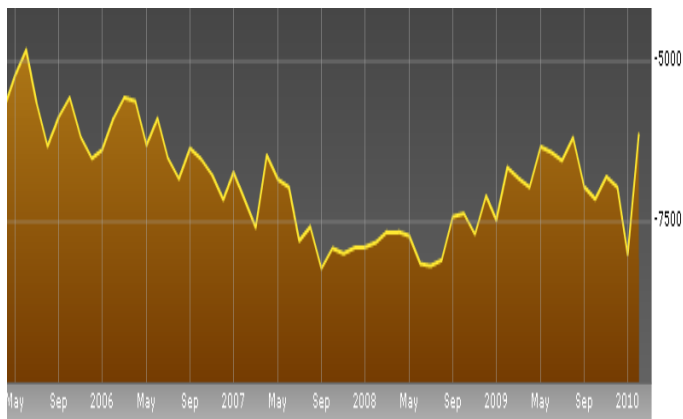


Marea Britanie

În Marea Britanie încrederea consumatorilor a scăzut în martie la cel mai sever ritm din iulie 2008, pe fondul preocupărilor cu privire la rezultatul alegerilor generale (din 6 mai) (conform sondajelor actual nici unul din principalii candidați nu va câștiga majoritatea voturilor). Indicatorul calculat de Nationwide Building Society s-a redus de la 72 p. în februarie la 63 p. în martie (figura alăturată). Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut cu 11 p. la 105 p., în timp ce componenta situația curentă s-a diminuat cu 4 p. la 24 p..



În februarie Marea Britanie a înregistrat un deficit comercial de 6,2 mld. lire, cel mai redus nivel din iunie 2006 (graficul alăturat) (analizii estimau un deficit de 7,4 mld. lire). Această evoluție a fost determinată de aprecierea exporturilor la un ritm de 9,5% m/m și de declinul importurilor (cu 0,1% m/m). În raport cu țările din afara Uniunii Europene deficitul comercial s-a redus la 3,3 mld. lire. În raport cu țările membre ale UE deficitul comercial s-a diminuat la 2,8 mld. lire.



Andrei Rădulescu

Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București