

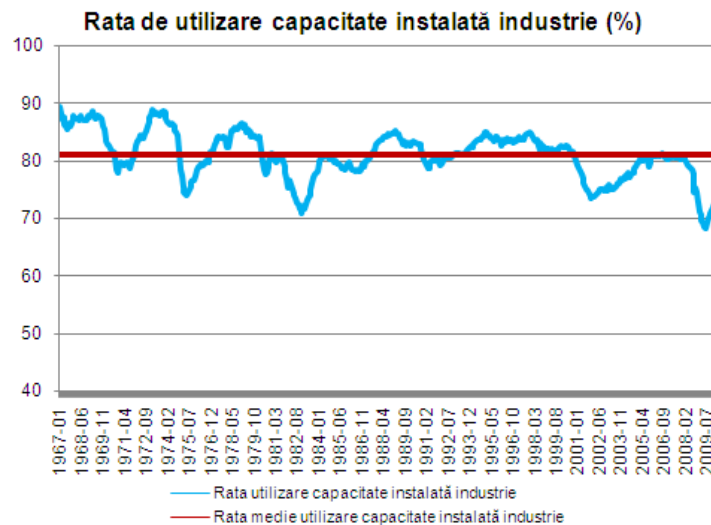
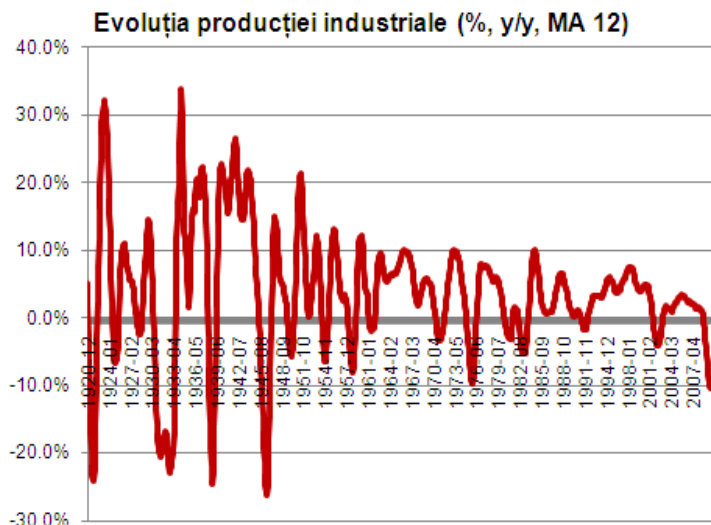
Sinteza macroeconomică 15 – 19 februarie

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 indicatorilor din industrie, considerată motorul acestui proces de relansare. Pe de altă parte, se amplifică semnalele de dezaccelerare (indicatorii avansați din Statele Unite, sentimentul investitorilor în Germania), fapt care atrage atenția asupra sustenabilității acestui proces de relansare.

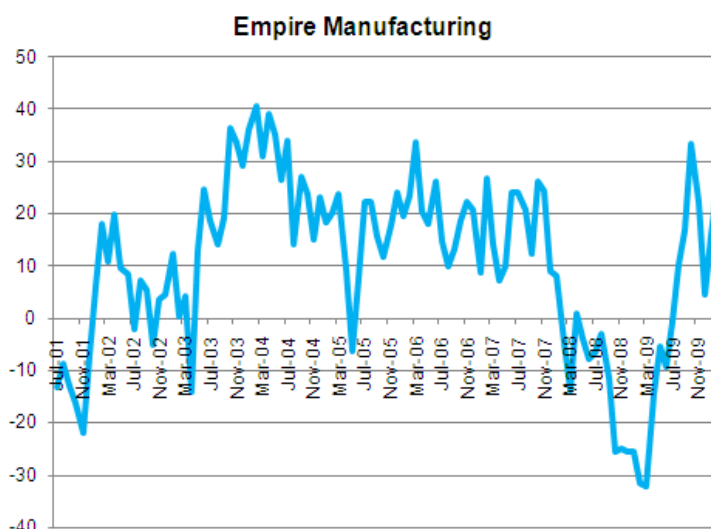
Statele Unite

În Statele Unite am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, confirmându-se scenariul de relansare graduală în urma celei mai dificile perioade de la finele celui de-al doilea Război Mondial. În acest context, Rezerva Federală a decis majorarea ratei de **discount** cu 25 p.b. la 0,75% (pentru prima oară în ultimii 3 ani). Se remarcă evoluția industriei, considerată motorul procesului de relansare graduală a economiei americane. Pe de altă parte, unii indicatori exprimă semnale de dezaccelerare, pe fondul menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, precum și în contextul incertitudinilor existente pe piața imobiliară.

Producția industrială a crescut pentru a 7-a lună consecutiv în ianuarie, cu 0,9% raportat la decembrie 2009 (analizii estimau un avans de 0,7%). La nivelul industriei prelucrătoare producția s-a apreciat cu 1%, remarcându-se evoluția componentelor echipamente de business (0,9%) și bunuri de consum (1,1%). Componentele utilități și minier au înregistrat creșteri la ritmuri de 0,7%. Aceste evoluții au fost determinate de măsurile adoptate de companii pentru refacerea stocurilor, precum și de relansarea economiei mondiale (exporturile s-au apreciat pe parcursul a 8 luni consecutiv). Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut ușor în ianuarie, la 72,6%, de la 71,9% în decembrie 2009, menținându-se însă sub nivel mediu istoric de 81%.

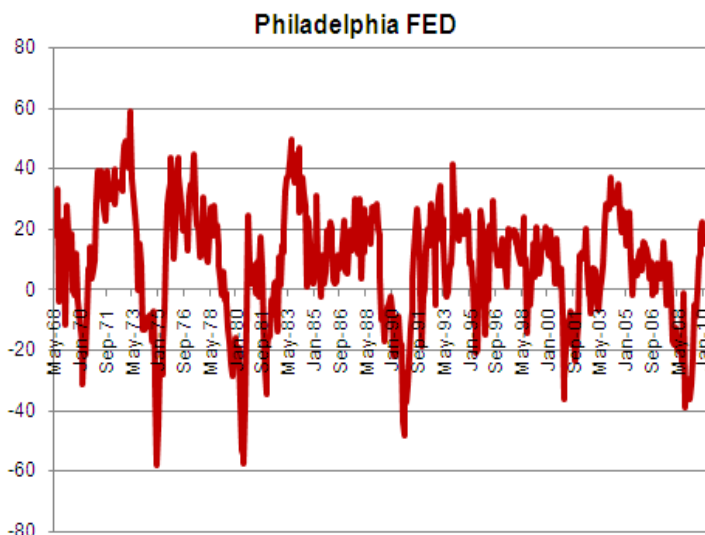


Industria prelucrătoare din New York a crescut în februarie la cel mai rapid ritm din ultimele 4 luni, pe fondul ameliorării situației la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul **Empire Manufacturing** s-a apreciat de la 15,92 p. în ianuarie la 24,91 p. în februarie, peste estimările analiștilor (18 p.). Componenta locuri de muncă a crescut de la 4 p. în ianuarie la 5,6 p. în februarie. Componenta stocuri s-a apreciat de la -17,3 p. în ianuarie la 0 p. în februarie, fiind pentru prima oară din august 2008 când nu se înregistrează valori negative. Pe de altă parte, componenta livrări a scăzut de la 21,1 p. în ianuarie la 15,1 p. în februarie, în timp ce componenta comenzi noi s-a depreciat de la 20,5 p. la 8,8 p.. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a scăzut de la 56 p. în februarie la 52,8 p. în ianuarie, fapt care atrage atenția asupra sustenabilității ritmului de relansare a acestui sector.



Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut pentru a 6-a lună consecutiv în februarie, confirmând rolul acestui sector în procesul de relansare economică. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la 15,2 p. în ianuarie la 17,6 p. în februarie (peste estimările analiștilor de 17 p.). Evoluția a fost determinată de avansul comenzilor, care au înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimii 5 ani (avans de la 3,2 p. la 22,7 p.). De asemenea, s-a remarcat evoluția componentelor locuri de muncă (creștere la 7,4 p., cel

mai ridicat nivel din octombrie 2007), livrări (avans de la 11 p. la 19,7 p.) și stocuri. Cu toate acestea, componenta perspective de evoluție a industriei prelucrătoare în următoarele 6 luni a scăzut de la 43,3 p. la 35,8 p..



La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe

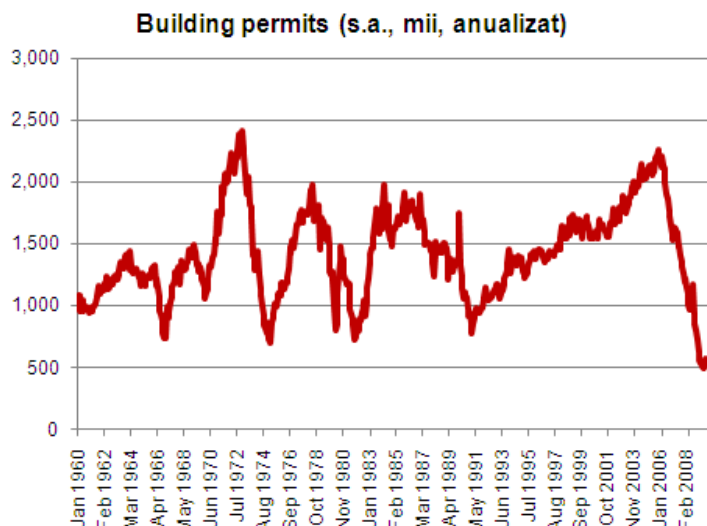
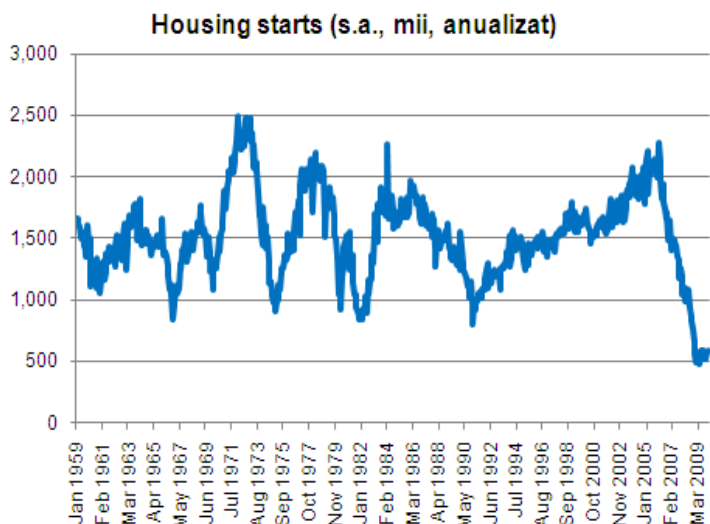
parcursul săptămânii. Pe de o parte, sentimentul constructorilor de locuințe a crescut în februarie către nivelul maxim din ultimele 3 luni, confirmând scenariul de stabilizare a pieței imobiliare, în contextul resimțirii măsurilor de susținere adoptate și implementate de autorități pe parcursul ultimelor trimestre. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a crescut de la 15 p. în ianuarie la 17 p. în februarie (graficul alăturat),



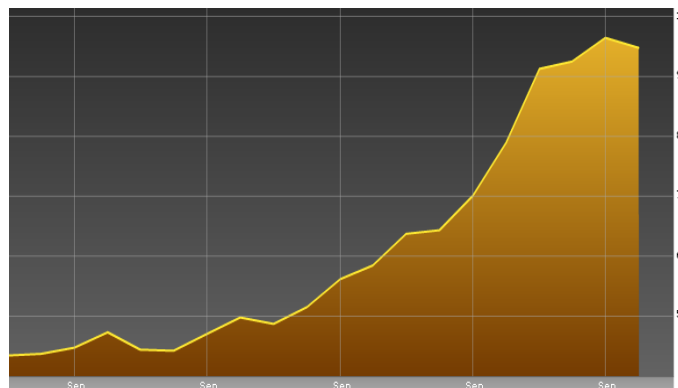
peste estimările analiștilor (16 p.). Sentimentul constructorilor s-a apreciat în Sud, către maximele din ultimele 5 luni (19 p.) și în MidWest (de la 11 p. în ianuarie la 13 p. în februarie), dar a scăzut în Nord Est (de la 20 p. la 19 p. în februarie) și Vest (de la 15 p. în ianuarie la 14 p. în februarie). Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței imobiliare americane, dat fiind nivelul redus al dobânzilor, declinul înregistrat de prețuri pe parcursul ultimelor trimestre și programul **tax credit**. Cu toate acestea, trebuie menționați factorii de risc: apropierea de final a programelor monetare și bugetare de susținere, condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al prescrierilor, menținerea unor condiții restrictive de creditare.

Totodată, lucrările demarate de construcții case au crescut în ianuarie cu 2,8% raportat la decembrie, la 591 mii unități (anualizat) (analiștii estimau un nivel de 580 mii). Astfel, în 2009 lucrările demarate de construcții case noi s-au situat la 554 500, cel mai redus nivel din 1959, în declin cu 39% raportat la 2008. Pe segmentul **single-family** lucrările de construcții case noi au

crescut cu 1,5%, la 484 mii unități, anualizat. Pe segmentul **multifamily** lucrările de construcții case nou s-au apreciat cu 9,2%, la 107 mii unități (anualizat). Pe de altă parte, autorizațiile de construcție emise au scăzut în ianuarie cu 4,9% raportat la decembrie, la 621 mii unități (anualizat), ușor peste estimările analiștilor (620 mii).



Pe de altă parte, prescrierile au crescut în trimestrul IV la 4,58% din totalul creditelor ipotecare, pe fondul menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă. Cu toate acestea, numărul prescrierilor noi s-a redus în trimestrul IV la 9,47% (graficul alăturat) (primul declin din T1 2007), ca urmare a atenuării ritmului de distrugeri de locuri de muncă.



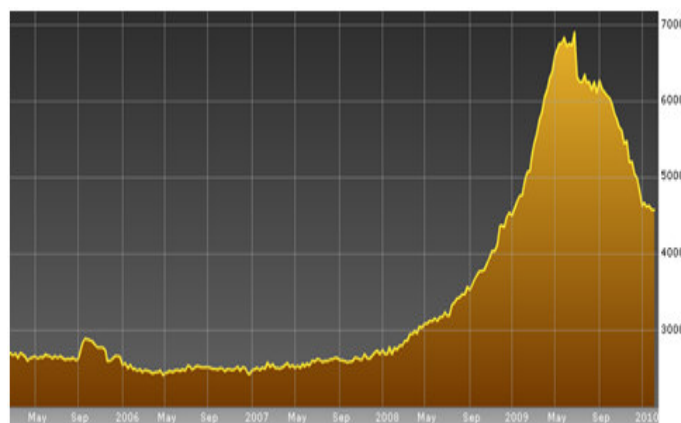
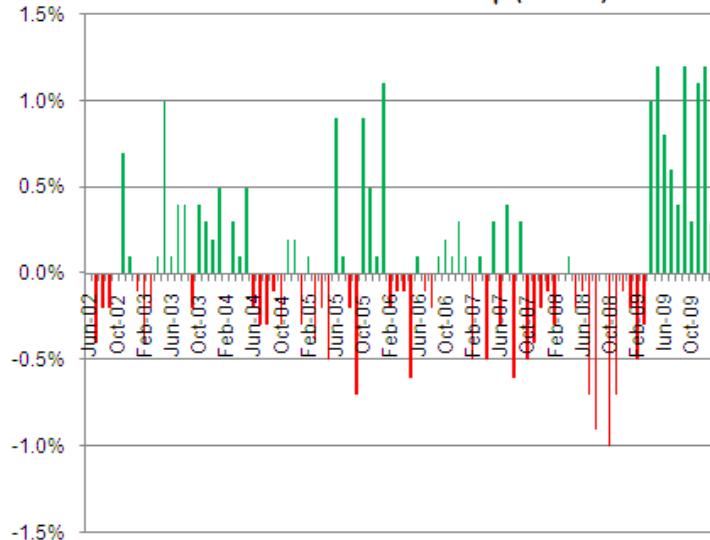
Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței imobiliare americane, în contextul declinului prețurilor pe parcursul ultimelor trimestre, dar și pe fondul prelungirii programului **tax credit** implementat de autorități și a menținerii dobânzilor la un nivel redus. Cu toate acestea, trebuie menționați principalii factori de risc pentru acest scenariu central: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, apropierea de final a programelor monetare și bugetare de susținere, nivelul ridicat al prescrierilor (2,82 milioane în 2009, existând previziuni de creștere la 3 milioane în 2010).

Indicatorii economici avansați au crescut pentru a 10-a lună consecutiv în ianuarie, cu 0,3% raportat la decembrie, evoluție care confirmă scenariul de relansare graduală în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Analiztii estimau un avans la un ritm de 0,5%. Cu toate acestea, am asistat la o dezacelerare semnificativă comparativ cu lunile anterioare, fapt care atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare economică. Printre componentele care au avut contribuții pozitive la evoluția acestui indicator în luna ianuarie se numără: **spread-ul** de dobândă, livrările, durata săptămânii de lucru.

Printre componentele care au avut contribuții negative la formarea acestui indicator în ianuarie se numără: solicitările de ajutor de șomaj, oferta de monedă și autorizațiile de construcție. Indicatorii economici coincidenți au crescut la un ritm de 0,2% în ianuarie, în timp ce indicatorii întârziați s-au depreciat cu 0,1%.

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul zilei. Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 13 februarie cu 31 mii, la 473 mii (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 438 mii). Solicitățile existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 6 februarie s-au menținut la 4,56 milioane, rata șomajului (calculată pe baza celor care beneficiază de ajutor de șomaj) menținându-se la 3,5%. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut la 6 milioane în săptămâna încheiată în 30 ianuarie.

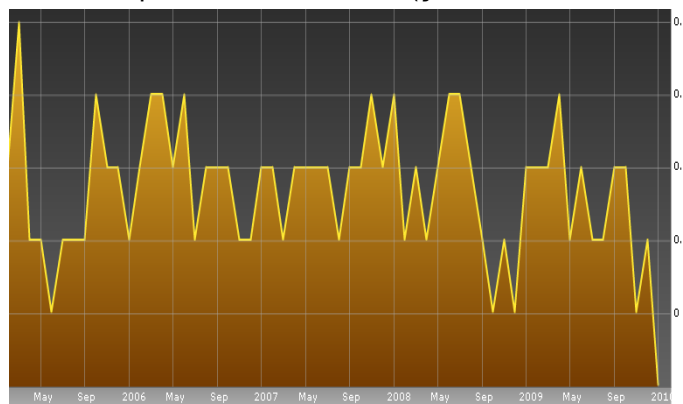
Indicatori economici avansați (S.U.A.)



Prețurile de producător au crescut în ianuarie la un ritm de 1,4%, superior estimărilor analiștilor (0,8%) și în accelerare comparativ cu ritmul din luna anterioară (0,4%). Componenta **core** a avansat cu 0,3% m/m, față de stagnarea din luna decembrie, și peste estimările analiștilor de 0,1%. Componenta energetică a urcat la un ritm lunar de 5,1%, în timp ce componenta alimente s-a apreciat cu 0,4%. În termeni anuali, prețurile de producător s-au apreciat cu 4,6%, în timp ce componenta **core** a urcat cu 1%.

Prețurile de consum au crescut în ianuarie cu 0,2% raportat la decembrie (și cu 2,6%

y/y), sub estimările analiștilor (0,3%). Rata inflației **core** a scăzut în ianuarie pentru prima oară din 1982, cu 0,1% raportat la decembrie (figura alăturată), pe fondul excesului de capacitate instalată în economie (analiștii estimau un avans al ratei core cu 0,1%). Componenta energetică s-a apreciat cu 2,8% în ianuarie, ca urmare a avansului prețurilor la combustibili (cotația internațională la



țitei a crescut de la 74,6 dolari pe baril în decembrie la 78,4 dolari pe baril în ianuarie, iar prețurile la benzină au urcat cu 4,4%, cel mai rapid ritm din august). Componenta alimente a urcat cu 0,2% în ianuarie, pe fondul creșterii prețurilor la lactate, carne, fructe și vegetale. Pentru perioada următoare se mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial.

În decembrie fluxurile pe termen lung investite în active denominate în dolari au crescut cu 63,3 mld. dolari, în dezaccelerare comparativ cu ritmul din luna noiembrie (126,4 mld. dolari), dar peste estimările analiștilor. Fluxurile totale investite în active denominate în dolari au crescut cu 60,9 mld. dolari în decembrie, în accelerare comparativ cu nivelul din noiembrie și peste estimările analiștilor (50 mld. dolari). Se remarcă faptul că Japonia a redevenit cel mai mare investitor în titluri de stat americane, substituind China. Deținerile chineze de titluri de stat americane au scăzut în decembrie la cel mai rapid ritm din 2000 (4,3% la 755 mld. dolari), în timp ce deținerile nipone au crescut cu 1,5% la 768,8 mld. dolari.

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna ianuarie. Membrii Comitetului de Politică Monetară au dezbătut problema ieșirii din politicile de **quantitative easing** (timing-ul și modalitățile): „... **policy makers agreed that it will eventually**

be appropriate to return to holding only securities issued by the U.S. Treasury...". Stenograma sugerează că FED ar agreea demararea programelor de vânzare de active în viitorul apropiat, însă la un ritm gradual: „... **Several thought it important to begin a program of asset sales in the near future, including spreading sales over a number of years ...**". Totodată, oficialii FED au considerat că ar fi adecvat să majoreze rata de dobândă la care băncile comerciale se împrumută de la banca centrală (de la nivelul actual de 0,5%). Entitatea bancară centrală a revizuit previziunile cu privire la evoluția PIB, a ratei de inflație și a ratei șomajului pentru perioada 2010-2012. Pentru 2010 FED previzionează o evoluție a economiei în intervalul (2,8%-3,5%). Conform noilor previziuni, rata inflației se va situa în intervalul (1,4%-1,7%) în 2010, în timp ce rata șomajului se va menține în intervalul 9,5%-9,7%.

În discursul susținut în Washington, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a menționat importanța adoptării de măsuri de consolidare bugetare, pentru a nu periclita activitatea Rezervei Federale: „... **It is a fact that the current outlook for fiscal policy poses a threat to the Federal Reserve's ability to achieve its dual objectives of price stability and maximum sustainable long-term growth, and therefore is a threat to its independence as well ...**". În acest sens, Hoenig a menționat importanța unui plan credibil de reechilibrare a finanțelor publice: „... **A government faced with rising debt levels must provide a credible long-term plan to re-establish fiscal balance...**". Un astfel de plan ar trebui să includă: „... **controlling budget earmarks, trimming subsidies to numerous economic sectors and resolving our banking problems and the perception that Wall Street is favored over Main Street, all of which would otherwise foster mistrust and cynicism among the public...**". În ceea ce privește politica monetară, Hoenig a menționat că prioritatea FED este strategia de **exit** din expansionismul ultimelor trimestre.

În discursul susținut în Minnesota, Guvernatorul Rezervei Federale, N. Kocherlakota, a considerat că procesul de relansare a economiei mondiale va continua: „... **There is a nascent recovery under way ... I expect it to continue ... slow...**". Pentru 2010 și 2011 Guvernatorul previzionează un avans al economiei la ritmuri de 3%. În ceea ce privește rata șomajului, Guvernatorul previzionează un declin la 9% în 2010 și 8% în 2011.

În discursul susținut în Philadelphia Guvernatorul Rezervei Federale, C. Plosser, a considerat că banca centrală americană ar trebui să inițieze vânzarea de mortgage-backed-securities, pe măsură ce economia prezintă semnale de accelerare: „... **As the economic**

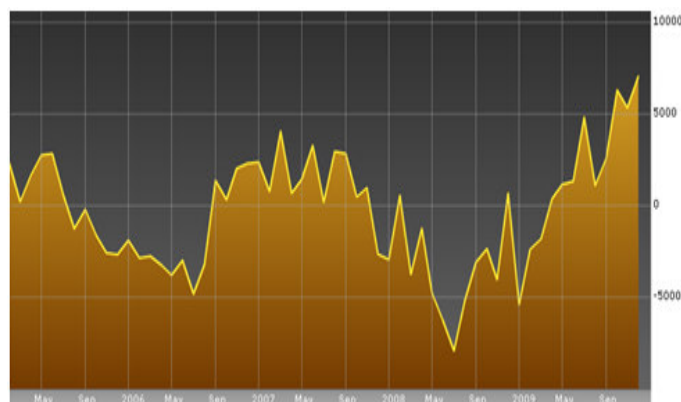
recovery gains strength and monetary policy begins to normalize, I would favor our beginning to sell some of the agency mortgage-backed securities from our portfolio rather than relying only on redemptions of these assets...". Totodată, Plosser a menționat că FED ar trebui să demareze ieșirea din politicile de **quantitative easing** ("... **It will take some time for the Fed's portfolio to return to its pre-crisis composition, but we should begin taking steps in that direction sooner rather than later ... Doing so would help extricate the Fed from the realm of fiscal policy and housing finance...**"), menționând că banca centrală ar trebuie să limiteze deținerile de active doar la titluri de stat americane, astfel încât să nu fie periclitat statului de independență al FED („... **blurred the line between monetary policy and fiscal policy, thereby increasing the risk to the Fed's independence ... These policies have veered toward deciding how public money should be allocated across firms and sectors of the economy...**”).

Zona Euro

Industria prelucrătoare și sectorul serviciilor au crescut pentru a 7-a lună în februarie, confirmând scenariul de relansare graduală în urma celei mai dificile perioade de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul PMI Compozit s-a menținut la 53,7 p. (figura alăturată), peste estimările analiștilor de 53,5 p.. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 52,4 p. în ianuarie la 54,1 p. în februarie, pe fondul evoluției favorabile a cererii externe. Pe de altă parte, la nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a scăzut de la 52,5 p. în ianuarie la 52 p. în februarie, pe fondul menținerii unor condiții dificile la nivelul cererii interne.

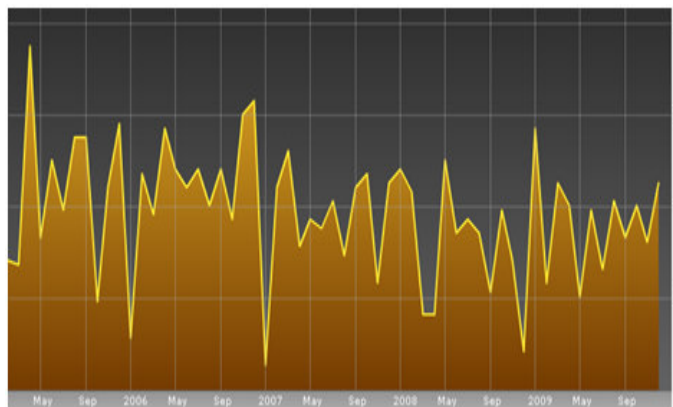


Exporturile au crescut în decembrie la un ritm lunar de 3,1%, în contextul procesului de relansare a economiei mondiale. Importurile s-au apreciat cu 1,7% raportat la decembrie. Astfel, regiunea a înregistrat în decembrie un excedent comercial de 7 mld. euro, în creștere comparativ cu nivelul de 5,3 mld. euro din luna noiembrie (graficul alăturat). Astfel,



În 2009 Zona Euro a înregistrat un excedent comercial de 22,3 mld. euro (în 2008 balanța comercială înregistrase un deficit de 54,7 mld. euro).

Sectorul construcțiilor din regiune a crescut în decembrie cu 0,5% raportat la noiembrie. Raportat la decembrie 2008 sectorul a înregistrat o contracție de 3,1%.

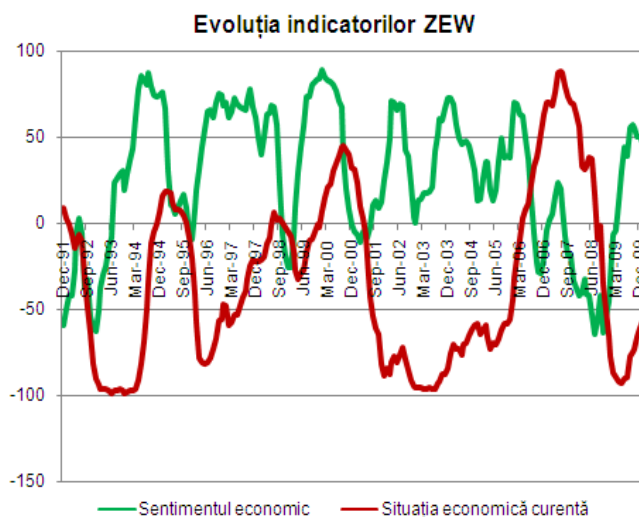


Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în februarie, evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a regiunii în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a scăzut de la -15,8 p. la -17,4 p., pe fondul menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului în regiune se situează la 10%, cel mai ridicat nivel din ultimii 11 ani), dar și a aprecierii prețurilor la energie.



În Uniunea Europeană (25) înmatriculările auto noi au crescut în ianuarie cu 12,9% y/y (la 1,09 milioane), în dezacelerare raportat la nivelul din luna decembrie 2009 (16,4% y/y). Această evoluție a fost determinată de ajungerea la final a programelor de susținere a pieței auto în unele țări europene. În Germania vânzările au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în ianuarie, cu 4,3% y/y, în contextul expirării programului rabla (de 2 500 euro) încă din luna septembrie. În Franța vânzările auto au crescut cu 14% y/y în ianuarie, dat fiind că programul rabla a fost prelungit (deși dimensiunea primei s-a redus de la 1 000 euro la 700 euro). În termeni de producători, vânzările europene ale Renault au crescut cu 60% y/y, cele ale Peugeot (18% y/y), în timp ce vânzările Volkswagen s-au apreciat cu 12% y/y. Totodată, vânzările Fiat în Europa au crescut cu 19% y/y. Pe de altă parte, vânzările Daimler au scăzut cu 15% y/y.

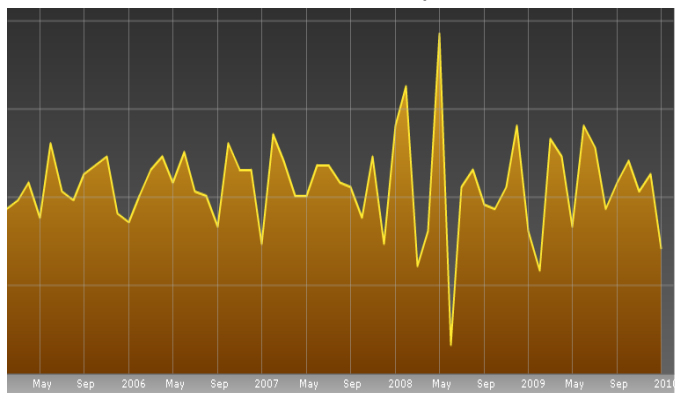
În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat pentru a 5-a lună consecutiv în februarie, în principal ca urmare a situației finanțelor publice la nivelul țărilor din Europa de Sud. Această evoluție atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize de la finele celui de-al doilea Război Mondial (în trimestrul IV 2009 economia germană a stagnat). Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică Zew a scăzut de la 47,2 p. în ianuarie la 45,1 p. în februarie (peste estimările analiștilor de 41 p.). Componenta situația economică curentă a crescut de la -56,6 p. în ianuarie la -54,8 p.



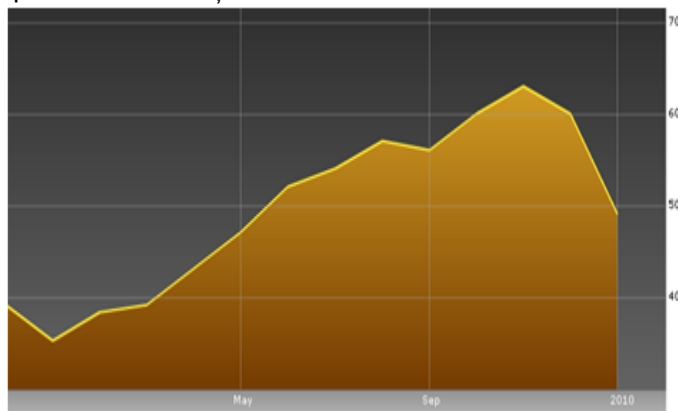
în februarie (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008). În Zona Euro sentimentul economic a scăzut de la 46,4 p. în ianuarie la 40,2 p. în februarie (sub estimările analiștilor de 41,5 p.). Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei germane și a economiei Zonei Euro: incertitudinile din plan mondial, apropierea de final a programelor (monetare și bugetare) expansioniste, condițiile severe la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice din regiune.

Marea Britanie

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în ianuarie cu 1,2% raportat la decembrie (figura alăturată), evoluție influențată negativ de condițiile meteo aspre, precum și de revenirea la normal a TVA. Analiștii estimau un declin lunar de 0,5%. Vânzările în magazinele alimentare au scăzut cu 2,4% m/m, în timp ce vânzările în celelalte magazine au stagnat. Evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul în luna ianuarie atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei britanice în urma celei mai severe recesiuni din ultimele decenii.



Numărul creditelor ipotecare acordate de principalele 6 instituții bancare a scăzut în ianuarie la 43 mii (graficul alăturat), sub estimările analiștilor (63 mii). Această evoluție a fost nefavorabil influențată de starea vremii, precum și de accelerarea din luna anterioară (dat fiind că de la 1 ianuarie au expirat facilitățile fiscale pentru cumpărările de locuințe noi).

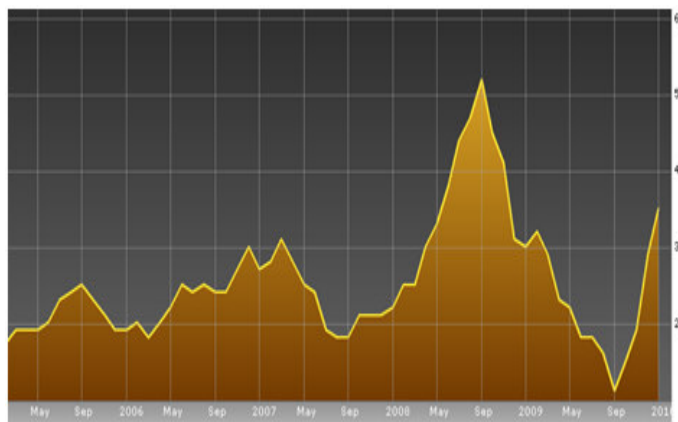


Solicitările de ajutor de șomaj au înregistrat în ianuarie cel mai ridicat nivel din ultimii 13 ani, pe fondul evoluției economiei sub potențial. Solicitățile de ajutor de șomaj au crescut în ianuarie cu 23,5 mii (figura alăturată), la 1,64 milioane (analiștii estimau un declin de 10 mii). Rata șomajului s-a menținut la 5%. Rata șomajului calculată conform metodologiei Organizației Internaționale a Muncii s-a menținut la 7,8% în decembrie. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare pentru piața forței



de muncă din Marea Britanie, în contextul ieșirii din recesiune consemnată în trimestrul IV. Cu toate acestea, economia va continua să evolueze sub potențial, cu alte cuvinte nu vom asista la o ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă.

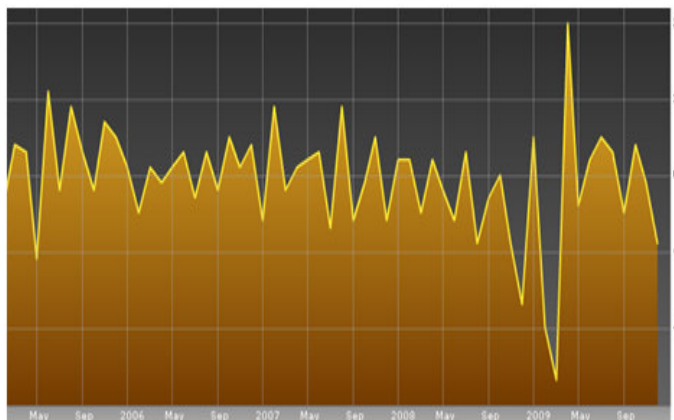
Prețurile de consum au scăzut în ianuarie cu 0,2% raportat la decembrie. Cu toate acestea, rata anuală a inflației s-a situat la 3,5%, cel mai ridicat nivel din ultimele 14 luni (figura alăturată), pe fondul revenirii TVA-ului la nivelul normal (după reducerea de 2,5 p.p. pe parcursul anului trecut, în contextul crizei economice), dar și a deprecierii lirei sterline (scumpirea bunurilor de import). Componenta transport a crescut la un ritm de 11% y/y, nivel record. Rata **core** a înregistrat un nivel de 3,1% în ianuarie, ritm record.



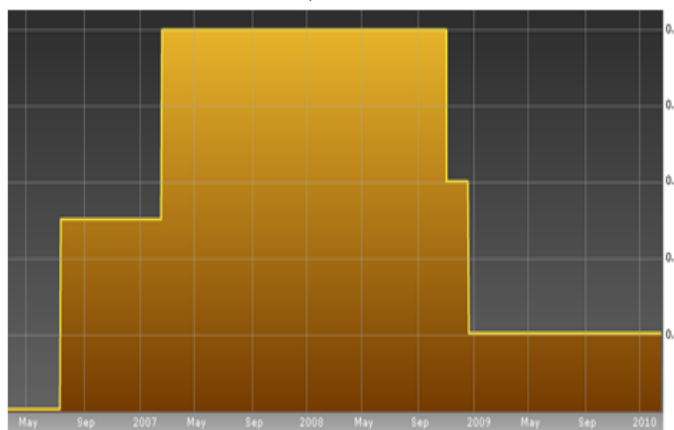
Marea Britanie a înregistrat în ianuarie un deficit de 4,3 mld. lire (pentru prima oară din 1993 când se înregistrează deficit în prima lună a anului, în contextul resimțirii consecințelor celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial) (analizii estimau un deficit de 2,6 mld. lire). În ianuarie cheltuielile guvernamentale au crescut cu 9,7% y/y, în timp ce veniturile bugetare s-au diminuat cu 7,7% (în principal ca urmare a scăderii veniturilor din impozite directe).

Japonia

În Japonia sectorul serviciilor s-a contractat în luna decembrie la cel mai rapid ritm din ultimele 9 luni, 0,9% raportat la noiembrie (graficul alăturat) (analizii estimau un declin de 0,2%).



La Ședința de Politică Monetară Banca centrală a Japoniei a menținut dobânda de referință la nivelul de 0,1% (figura alăturată). De asemenea, entitatea a menținut programele de **quantitative easing**. Cu toate că economia prezintă semnale de accelerare (creștere la un ritm anualizat de 4,6% în T4), BoJ a menținut scenariul central de previziune economică și a menționat că principala provocare pentru politica monetară este combaterea deflației (prețurile de consum s-au contractat pentru a 10-a lună consecutiv în decembrie).



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