

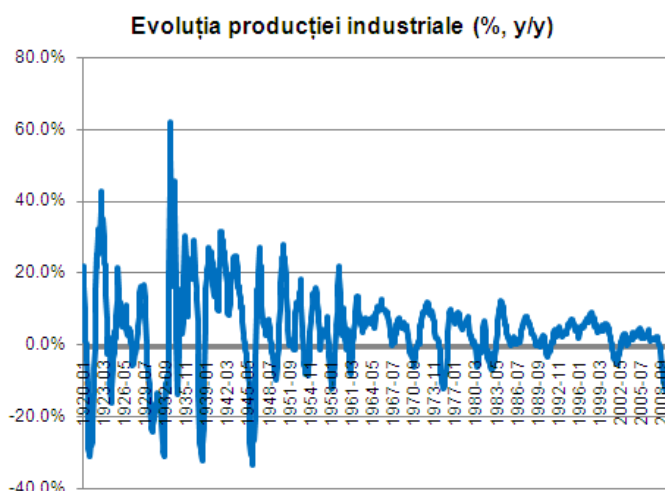
## Sinteza macroeconomică 15 – 19 martie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii au prezentat evoluții mixte. Se remarcă evoluția industriei americane, presiunile inflaționiste reduse de ambele părți ale Atlanticului, stabilizarea pieței forței de muncă în Marea Britanie, sentimentul consumatorilor și sectorul serviciilor în Japonia. Pe de altă parte, se amplifică semnalele de dezaccelerare, care atrag atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică: indicatorii economici avansați în Statele Unite, indicatorii imobiliari americani, sentimentul investitorilor în Germania.

### Statele Unite

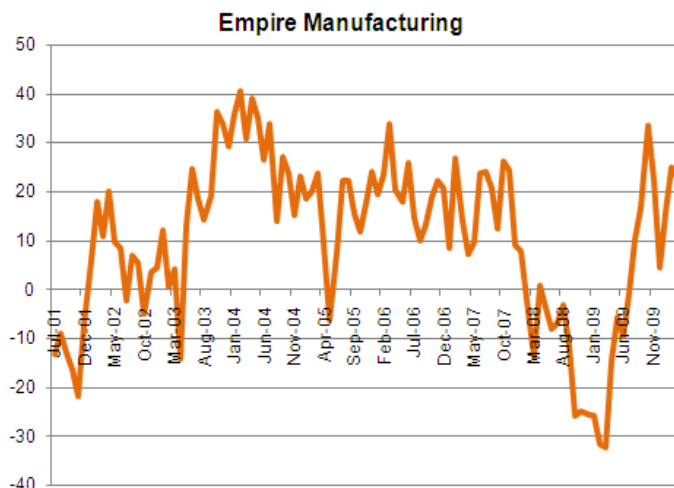
Am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, se remarcă evoluția industriei, considerată motorul procesului de relansare a economiei în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Totodată, presiunile inflaționiste par să se mențină reduse (cel puțin temporar), fapt care a permis Rezervei Federale să mențină dobânda de referință la nivelul minim istoric, precum și discursul **dovish** cu privire la deciziile următoare de politică monetară. Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au înregistrat o dezaccelerare semnificativă în februarie, fapt care atrage atenția asupra sustenabilității acestui proces de relansare economică. Se pare că piața imobiliară se va confrunta și în perioada următoare cu o serie de dificultăți, indicatorii din acest sector prezentând o evoluție nefavorabilă. Pentru perioada următoare se menține scenariul central de evoluție sub potențial a economiei americane, menționându-se o serie de factori de risc: apropierea de final a măsurilor monetare expansioniste, sustenabilitatea finanțelor publice, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, incertitudinile cu privire la piața imobiliară, etc.

Producția industrială a crescut pentru a 8-a lună consecutiv în februarie, cu 0,1% raportat la ianuarie (analiztii estimau o stagnare). Totodată, rata de utilizare a capacității instalate în industrie s-a majorat de la 72,5% la 72,7%, menținându-se însă mult sub nivelul potențial de peste 80%. La nivelul industriei prelucrătoare producția a scăzut cu 0,2% (excluzând componenta auto s-a



consemnat un avans de 0,1%), în timp ce în pe segmentul de utilități producția a avansat cu 0,5%. Totodată, producția pe segmentul minier a urcat cu 2%.

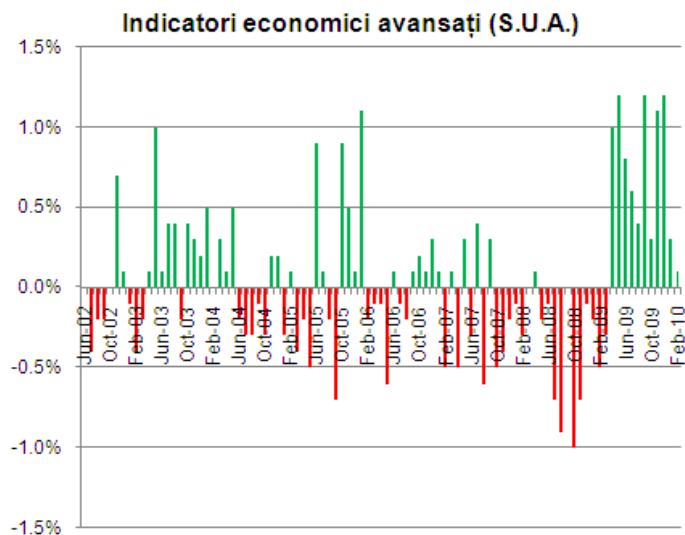
Industria prelucrătoare din New York a crescut pentru a 8-a lună consecutiv în martie, confirmând scenariul de relansare a economiei americane, precum și rolul industriei prelucrătoare în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din New York a înregistrat un nivel de 22,9 p., în scădere de la 24,9 p. în februarie și ușor peste estimările analiștilor (22 p.). Se remarcă componenta comenzi noi cu un avans de la 8,8 p. în februarie la 25,4 p. în martie, în timp ce componenta livrări a crescut de la 15,1 p. în februarie la 25,6 p. în martie. Totodată, componenta locuri de muncă s-a majorat de la 5,6 p. în februarie la 12,4 p. în martie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2007. De asemenea, perspectivele de evoluție pentru următoarele 6 luni s-au ameliorat, de la 52,8 p. în februarie la 54,3 p. în martie.



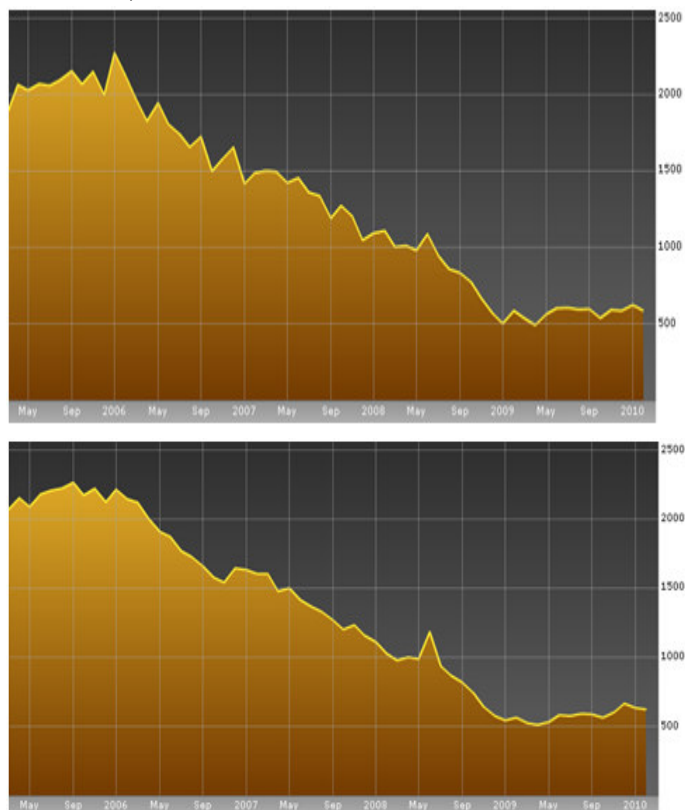
Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut în martie la cel mai rapid ritm din ultimele trimestre, confirmând procesul de relansare economică și rolul sectorului secundar în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de Rezerva Federală regională a crescut de la 17,6 p. în februarie la 18,9 p. în martie (figura alăturată). Se remarcă evoluția componentei locuri de muncă, care a înregistrat un nivel de 8,4 p. în martie, cel mai ridicat nivel din august 2007. Pe de altă parte, componentele livrări și comenzi noi s-au depreciat semnificativ în martie (de la 19,7 p. la 13,6 p., respectiv de la 22,7 p. la 9,3 p.), atrăgând atenția cu privire la evoluția acestui sector în perioada următoare.



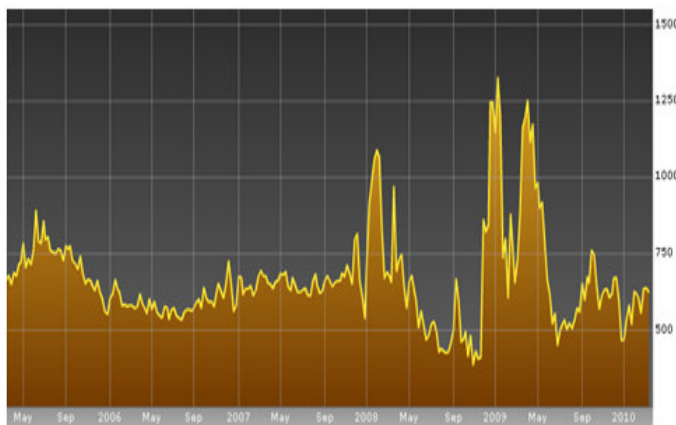
Indicatorii economici avansați au crescut pentru a 11-a lună consecutiv în februarie, confirmând procesul de relansare graduală a economiei. Cu toate acestea, ritmul de evoluție a indicatorilor avansați s-a temperat în ultimele luni, până la doar 0,1% în februarie, fapt care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare (perspective de dezacelerare în trimestrele următoare). Printre indicatorii care au avut contribuții pozitive în februarie se remarcă spread-ul de dobândă și oferta de monedă. Pe de altă parte, printre indicatorii care au avut contribuții negative în februarie se remarcă: numărul de ore de lucru în industrie, autorizațiile de construcții și performanța pieței de capital. Indicatorii economici coincidenți au crescut cu 0,1% în timp ce indicatorii economici întârziați s-au apreciat cu 0,3%.



La nivelul pieței imobiliare am asistat la noi evoluții nefavorabile ale indicatorilor comunicați. Lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în februarie cu 5,9% raportat la ianuarie, la 575 mii unități (anualizat) (figura alăturată) (analizii estimau un nivel de 570 mii unități (anualizat). Această evoluție a fost nefavorabil influențată și de starea vremii. Construcțiile de case **single-family** au scăzut cu 0,6% m/m, în timp ce construcțiile de case **multifamily** s-au depreciat cu 30% m/m. Totodată, numărul autorizațiilor de construcție emise a scăzut cu 1,6% raportat la ianuarie, la 612 mii (anualizat) (graficul alăturat), dar s-au situat peste estimările analiștilor de 601 mii unități (anualizat).



Solicitățile de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 12 martie cu 1,9% w/w (graficul alăturat), deși ratele medii de dobândă au scăzut. Această evoluție atrage atenția cu privire la evoluției pieței imobiliare în perioada următoare. Componenta cumpărări noi a consemnat un declin de 2,3%, în timp ce componenta refinațare a scăzut cu 1,7%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,91%, cel mai mic nivel din decembrie, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a redus la 4,24%.



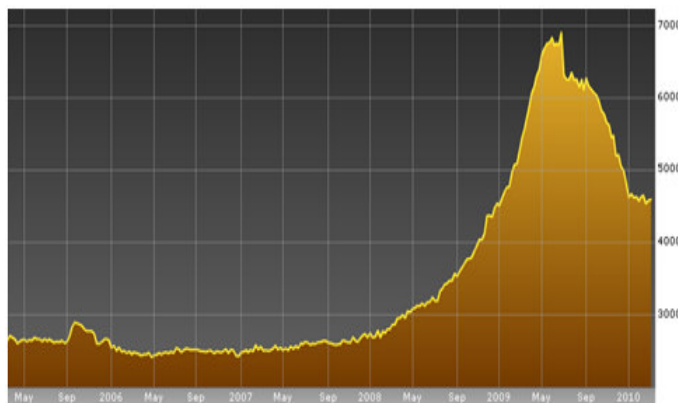
Totodată, încrederea constructorilor de locuințe a scăzut în martie, atrăgând atenția cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a scăzut de la 17 p. în februarie la 15 p. în martie (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 17 p.). Pentru perioada următoare se mențin o serie de incertitudini cu privire la evoluția pieței imobiliare americane: apropierea de final a programelor monetare și bugetare de susținere, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditului, numărul ridicat al prescrierilor.



La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut pentru a 3-a oară consecutiv în săptămâna încheiată în 13 martie, cu 5 mii, la 457 mii (graficul alăturat). Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut de la 475 500 la 471 250. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a crescut în săptămâna încheiată în 6 martie, cu 12 mii, la 4,58 milioane (graficul alăturat). Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a majorat cu 353 mii în săptămâna încheiată în 27 februarie, la 6,04 milioane. Perspectivele de evoluție sub potențial a economiei în perioada următoare sugerează menținerea unor condiții dificile la



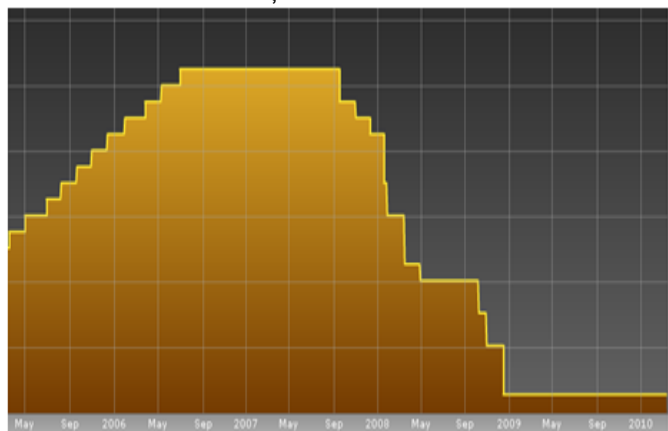
nivelul pieței forței de muncă. Cu toate acestea, procesul de relansare graduală a economiei exprimă perspective de stabilizare pentru piața forței de muncă.



Prețurile de producător au scăzut în februarie cu 0,6%, cel mai sever declin din luna iulie 2009 (analizii estimau o contracție de 0,2%) (prețurile la energie s-au redus cu 2,9%, în timp ce prețurile la alimente au crescut cu 0,4%). Raportat la februarie 2009 prețurile de producător au crescut cu 4,4%. Componenta **core** a consemnat un avans lunar de 0,1% și un avans anual de 1%. Aceste evoluții confirmă scenariul de menținere la un nivel redus a presiunilor inflaționiste în economia americană, în contextul evoluției la un ritm sub potențial.

Prețurile de consum au stagnat în februarie (analizii estimau un avans de 0,1%), în timp ce componenta **core** a crescut cu 0,1% (în linie cu estimările analiștilor), confirmând scenariul Rezervei Federale de menținere a unor presiuni inflaționiste reduse. Raportat la februarie 2009 rata inflației s-a situat la 2,1%, în timp ce rata inflației **core** a înregistrat nivelul de 1,3%, cel mai redus din februarie 2004.

La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric (0%-0,25%), în linie cu estimările analiștilor. Conform comunicatului FED, economia a continuat procesul de consolidare, iar condițiile la nivelul pieței forței de muncă s-au stabilizat. Cu toate acestea, principala componentă a PIB, consumul privat, continuă să resimtă condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării. Pe baza scenariului macroeconomic central (evoluție sub potențial, presiuni inflaționiste reduse), Rezerva Federală a menținut expresia **extended period** pentru a defini orizontul de timp în care dobânda de referință se va menține la nivelul minim istoric: „... **The Committee will maintain the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and continues to anticipate that economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued**



***inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period...***". Trebuie menționat faptul că Guvernatorul T. Hoenig a votat împotriva acestei decizii, ca urmare a riscurilor de acumulare a unor dezechilibre macroeconomice și financiare. Totodată, FED a anunțat ieșirea din anumite programe de ***quantitative easing*** la finele lunii martie (programul de 1,43 mld. dolari de cumpărare de titluri ipotecare).

În ianuarie volumul fluxurilor străine de capital investite în active denumite în dolari s-a contractat cu 33,4 mld. dolari. Fluxurile străine de capital investite pe termen lung în active denumite în dolari au crescut cu 19,1 mld. dolari (cel mai redus ritm din luna iulie 2009) (analiztii estimau un avans de 47,5 mld. dolari). Se remarcă reducerea expunerii Chinei și Japoniei pe titluri de stat americane, cu 5,8 mld. dolari la 889 mld. dolari (reprezentând 24% din deținerile străinilor de obligațiuni americane, 3,7 mld. dolari), și cu 300 mil. dolari la 765,4 mil. dolari (China și-a redus expunerea pentru a 3-a lună consecutiv). Străinii au cumpărat acțiuni americane în valoare netă de 4,3 mld. dolari în ianuarie (după cumpărări de 20,1 mld. dolari în decembrie). Pe de altă parte, investitorii străini au vândut obligațiuni corporative pentru a 8-a lună consecutiv în ianuarie.

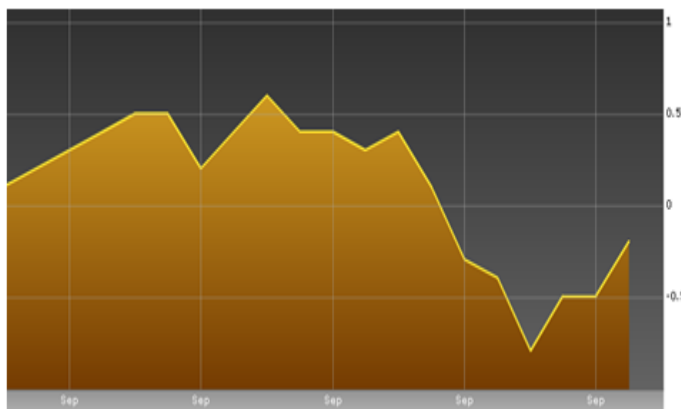
În discursul susținut în Dallas, Guvernatorul Rezervei Federale, R. Fisher, a considerat că decidenții de politică monetară sunt conștienți cu privire la riscurile de menținere la nivel minim istoric a dobânzii de referință: „... ***We're well aware of the risks out there and we're well aware that at some point the language and policy will change, but we're not at that point yet...***”. În ceea ce privește evoluția economiei americane, Fisher a menționat că aceasta traversează un proces de relansare graduală, care însă ar putea deveni anemic. În ceea ce privește sistemul financiar-bancar, Fisher a considerat că banca centrală trebuie să dispună de mijloace, precum și de puteri de supraveghere și reglementare pentru a adresa următoarele crize financiare: „... ***What we have to be able to do is act and act quickly... we have to be able to quit what we started once we get the job done...***”.

În discursul susținut în Washington, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a considerat că FED ar trebui să își mențină rolul de supraveghere a sistemului financiar-bancar: „... ***Given the importance of 6,800 regional and community banks located in almost as many communities across this country, it is inconceivable to me that the central bank of the United States would not have a role in their oversight... Our role in regional and***

***community bank supervision supports our responsibilities as members of the Federal Open Market Committee, by expanding our understanding of local and regional economies ... Stripping the Federal Reserve of its responsibility for supervising regional and community banks and bank holding companies should be unacceptable to anyone who cares about equity in the nation's banking system, largest to smallest bank, and the nation's regional and local economies...".***

## **Zona Euro**

Numărul de locuri de muncă a scăzut pentru al 6-lea trimestru consecutiv în T4, pe fondul evoluției economiei la un nivel sub potențial. Numărul de locuri de muncă s-a contractat cu 0,2% raportat la trimestrul III (figura alăturată) (cel mai redus ritm din T3 2008, confirmând scenariul de stabilizare a pieței forței de muncă) și cu 2% comparativ cu T4 2008, la 144,3 milioane. La nivelul industriei prelucrătoare numărul de locuri de muncă a scăzut cu 1,1%, în timp ce în sectorul construcțiilor s-a înregistrat un declin de 0,4%. În sectorul financiar numărul de locuri de muncă a scăzut în T4 cu 0,1% q/q. Pentru perioada următoare se mențin condiții de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul procesului de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Cu toate acestea, condițiile se vor menține dificile pentru piața forței de muncă din regiune, ca urmare a evoluției sub potențial.



Prețurile de consum au crescut în februarie cu 0,3% raportat la ianuarie și cu 0,9% comparativ cu februarie 2009 (figura alăturată). Componenta **core** a crescut la un ritm lunar de 0,4%, iar raportat la februarie 2009 a consemnat o rată de 0,8% (cel mai redus nivel din 1997) (graficul alăturat). În februarie prețurile la alimente au scăzut cu 1,1% y/y, în timp ce prețurile la tutun și alcool au urcat cu 4,3%, iar cele la energie cu 3,1% y/y. Pentru perioada următoare se



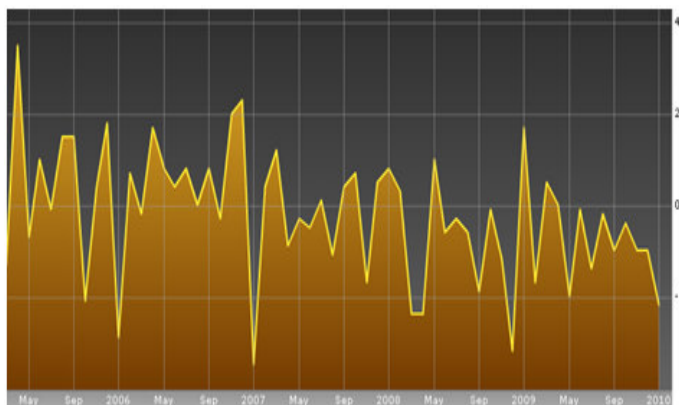
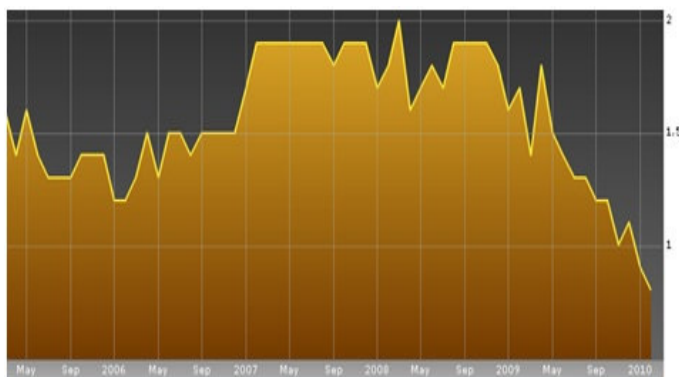
mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse în regiune, ca urmare a evoluției la un ritm sub potențial.

Sectorul construcțiilor s-a contractat în ianuarie la un ritm lunar de 2,2% (figura alăturată) (cel mai sever ritm din decembrie 2008). Constrații severe au fost înregistrate în Germania (14,3%) și Spania (6,1%). Raportat la ianuarie 2009 sectorul construcțiilor a consemnat un declin de 12,5% (cel mai sever declin din februarie 2009).

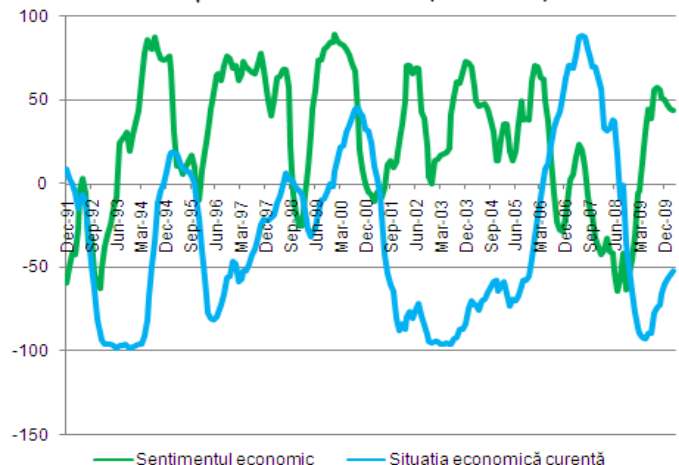
Costul unitar al muncii a crescut în regiune în trimestrul IV la un ritm de 2,2% y/y, cel mai redus ritm din ultimii 4 ani. Această evoluție a fost determinată de resimțirea consecințelor celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial (deteriorarea condițiilor la nivelul pieței forței de muncă: creșterea șomajului, presiuni de reducere a salariilor). În acest context, se mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse pentru trimestrele următoare.

Exporturile Zonei Euro au scăzut în 2009 cu 18% y/y, pe fondul crizei economice internaționale. Exporturile regiunii către Statele Unite și Marea Britanie au înregistrat contracții anuale de aproximativ 20%, în timp ce exporturile către China au crescut cu 4% (la 68,5 mld. euro).

În Germania sentimentul economic s-a deteriorat pentru a 6-a lună consecutiv în martie, evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică ZEW a scăzut de la 45,1 p. în februarie la 44,5 p. în martie, menținându-se însă peste estimările analiștilor (43,5 p.). Pe de altă parte,



**Evoluția indicatorilor ZEW (Germania)**



indicatorul referitor la situația economică curentă s-a ameliorat pentru a 10-a lună consecutiv în martie, la -51,9 p., în linie cu estimările analiștilor). Pentru 2010 Bundesbank previzionează o creștere a economiei germane la un ritm de 1,6% (după declinul de 5% din 2009).

## Marea Britanie

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la noi semnale de stabilizare, pe fondul ieșirii din recesiune a economiei în trimestrul IV. Numărul solicitărilor de ajutor de șomaj a scăzut în februarie la cel mai rapid ritm din 1997, pe fondul procesului de relansare în urma celei mai severe recesiuni din ultimele decenii. Solicitățile de ajutor de șomaj au scăzut în februarie cu 32,3 mii raportat la ianuarie (graficul alăturat) la 1,59 milioane (analiștii estimau un avans cu 6 mii). Conform datelor armonizate ILO numărul de șomeri a scăzut în perioada noiembrie-ianuarie cu 33 mii, la 2,45 milioane, iar rata șomajului s-a redus la 7,8% (de la 7,9% în decembrie). La finele lunii ianuarie numărul salariaților din economie se situa la 28,9 milioane, în timp ce numărul persoanelor inactive a înregistrat un nivel record, 8,16 milioane.

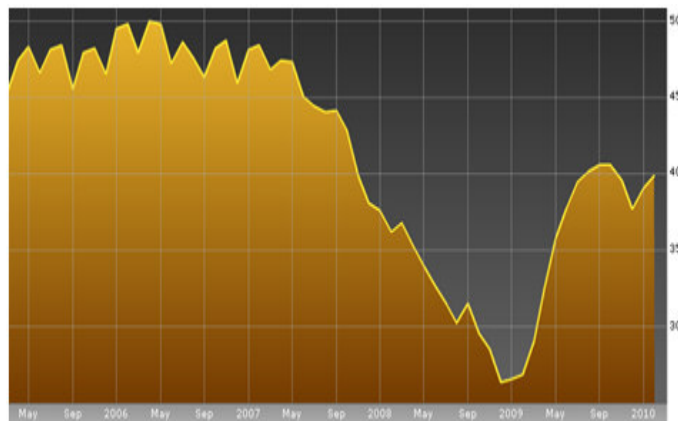


La Ședința de Politică Monetară din luna martie Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a planului de cumpărare de active la 200 mld. lire (membrii Comitetului de Politică monetară au votat în unanimitate). Conform Stenogramei, membrii Comitetului de Politică monetară și-au exprimat preocuparea cu privire la evoluția prețurilor: „... ***If the economic recovery gathered momentum and upside pressures on inflation from energy prices and the exchange rate continued, there was a risk that the current period of above- target inflation would be more prolonged ... Some members considered that the upside risks to inflation had increased slightly over the month; others felt that the balance of risks had not changed materially...***”. În ceea ce privește evoluția economiei, membrii Comitetului de Politică Monetară au considerat că economia a continuat să crească și în trimestrul I, deși în ultima perioadă am asistat la semnale de dezaccelerare la nivelul pieței imobiliare.

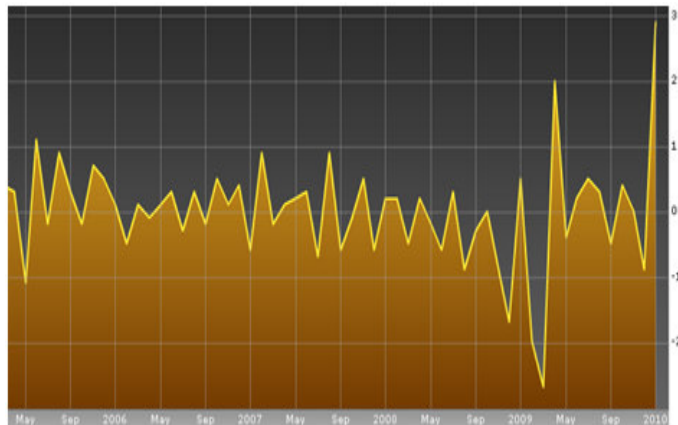
Marea Britanie a înregistrat în februarie un deficit bugetar de 12,4 mld. lire, sub estimările analiștilor de 14 mld. lire, dar în creștere comparativ cu nivelul de 8,8 mld. lire din februarie 2009. Volumul cheltuielilor publice a crescut cu 15% y/y, în timp ce volumul încasărilor din taxe s-a majorat cu 3,6%. În perioada aprilie 2009-februarie 2010 deficitul bugetar s-a situat la 131,9 mld. lire.

## **Japonia**

Sentimentul consumatorilor a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în februarie, pe fondul procesului de relansare economică și a stabilizării condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Încrederea de consum a familiilor a crescut de la 39 p. în ianuarie la 39,8 p. în februarie (graficul alăturat) (sub estimările analiștilor de 40 p.). Cu toate acestea, indicatorul se menține sub pragul de 50 de puncte, care separă pesimismul de optimism.



Sectorul serviciilor a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din ultimul deceniu, cu 2,9% raportat la decembrie (graficul alăturat) (analiștii estimau un avans de doar 1,3%). Această evoluție confirmă scenariul de relansare graduală a economiei nipone, precum și extinderea procesului din sfera industriei spre sfera serviciilor.



La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală a Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,1%, dar a dublat programul de facilitate de împrumut la 20 trilioane de ieni, pentru a stimula creditarea și a combate deflația.

***dr. Andrei Rădulescu***