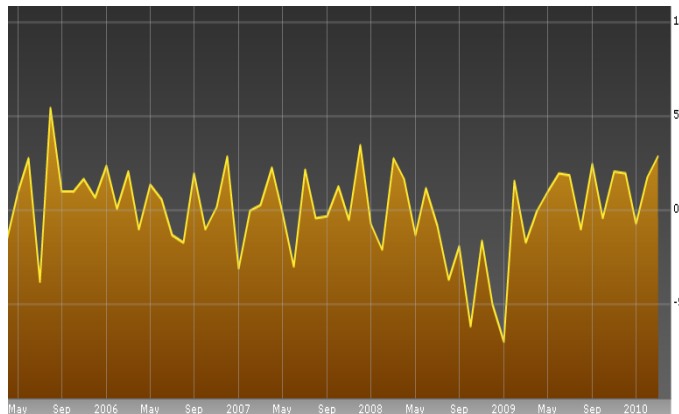


Sinteza macroeconomică 19 – 23 aprilie

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 (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, indicatorii imobiliari americani au avut recent o evoluție favorabilă, pe fondul apropierii de final a programelor monetare și bugetare de susținere. Pe de altă parte, se mențin o serie de factori de risc cu privire la acest proces de relansare economică, incertitudini exprimate de nivelul ridicat al șomajului, precum și de situația dramatică a finanțelor publice.

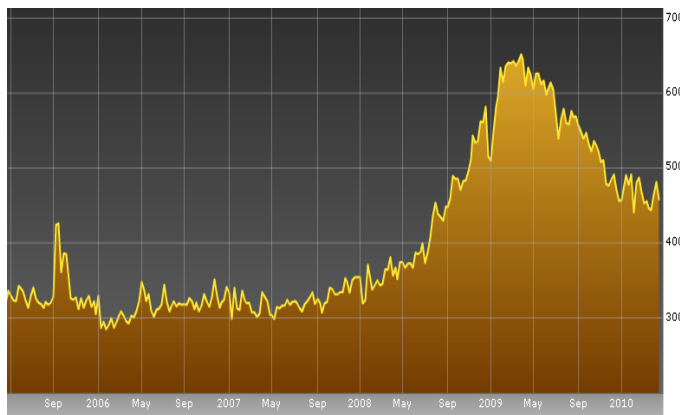
Statele Unite

Comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut în martie cu 1,3% m/m, pe fondul evoluției nefavorabile a componentei aeronautică civilă (declin de 67%) (analiztii estimau un avans lunar de 0,2%). Cu toate acestea, **excluzând componenta transport**, comenzile au crescut cu 2,8% m/m, cel mai rapid ritm din decembrie 2007 (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans lunar de 0,7%). Se remarcă evoluția componentei calculatoare și echipamente electrice, cu un avans lunar de 3,4% (cel mai rapid ritm din ultimul an).

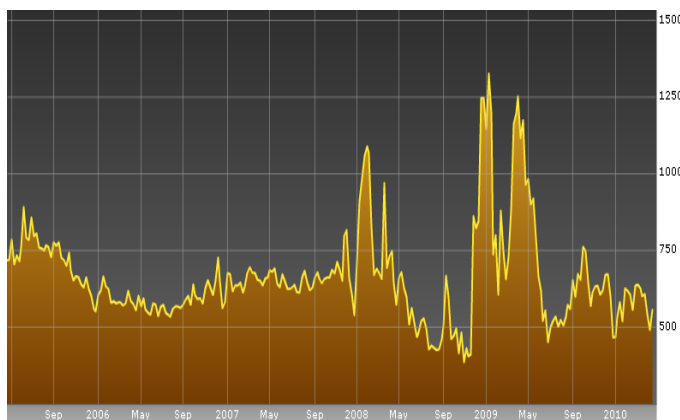


Comenzile de bunuri de capital (ex. apărare și avioane civile) au crescut cu 4% în martie, în timp ce livrările de astfel de bunuri s-au apreciat cu 2,2%. Pe termen scurt se mențin perspective favorabile pentru industria americană, pe fondul relansării economiei mondiale, în contextul resimțirii programelor de stimulare implementate pe parcursul ultimelor trimestre. Cu toate acestea, nu trebuie exclusă posibilitatea unui regres, pe măsura apropierii de final a efectelor programelor de susținere.

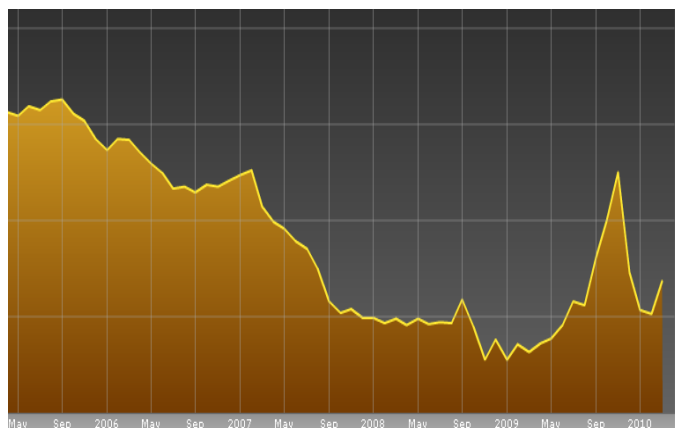
La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 17 aprilie cu 24 mii, la 456 mii (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 450 mii). Media mobilă din ultimele 4 săptămâni a crescut de la 457 500 la 460 250. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut în săptămâna încheiată în 10 aprilie cu 40 mii, la 4,65 milioane, în timp ce numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 479 559 (la 5,49 milioane) în săptămâna încheiată în 3 aprilie. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă din Statele Unite, în contextul procesului de relansare. Cu toate acestea, rata șomajului se va menține la un nivel ridicat în trimestrele următoare, pe fondul evoluției sub potențial, în contextul resimțirii consecințelor celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial.



Solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 16 aprilie cu 13,6% w/w, cel mai rapid ritm din ianuarie (după mai multe săptămâni de declin), în contextul apropierei de final a planurilor bugetare de susținere a sectorului (programul **tax credit**), dar și a declinului costurilor de finanțare. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a urcat cu 13,6% (graficul alăturat). Componenta cumpărări noi s-a apreciat cu 10,1%, în timp ce componenta refinanțare a crescut cu 15,8% (primul avans din luna februarie). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut de la 5,17% la 5,04% (dar se menține peste nivelul de 4,72% din aprilie 2009), în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a diminuat de la 4,45% la 4,34%.



Vânzările de case existente (90% din piața imobiliară) au consemnat în martie primul avans lunar din ultimele 4 luni, pe fondul apropierii de final a măsurilor guvernamentale de susținere. Raportat la februarie vânzările au crescut cu 6,8%, la 5,35 milioane unități (anualizat), peste estimările analiștilor de 5,29 milioane unități. Comparativ cu martie 2008, vânzările de case existente au crescut cu 20%. Prețul median de vânzare a consemnat un avans de doar 0,4% y-y, la 170 700 dolari.



Totodată, vânzările de case noi au crescut în martie cu 27% raportat la februarie (cel mai rapid ritm din ultimii 47 de ani), la 411 mii unități (anualizat). Această evoluție reflectă apropierea de final a programelor de susținere a acestui sector. Analiștii estimau un nivel de 325 mii unități în luna martie. Prețul median de vânzare a crescut cu 4,3% y/y, la 214 mii dolari.



Pe de altă parte, prețurile caselor au scăzut cu 3,4% în februarie y-y și cu 0,2% m-m, conform datelor comunicate de Federal Housing Finance Agency.

Principali factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare sunt: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al prescrierilor, apropierea de final a programelor monetare și bugetare de susținere.

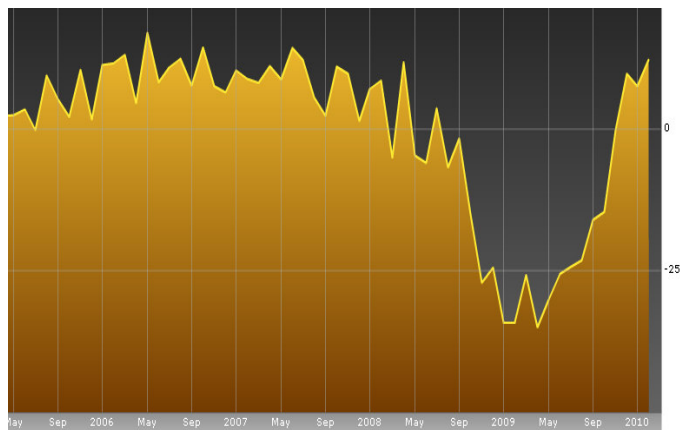
În discursul susținut în Camera Reprezentanților, Președintele FED, Ben Bernanke, a susținut importanța propunerilor de dezmembrarea companiilor financiare de mari dimensiuni: “... ***It’s something that would be on the whole constructive*** ...”. O astfel de propunere ar constitui un mecanism important pentru companiile care se confruntă cu dificultăți (care ar putea avea impact negativ pentru întreg sistemul financiar (ie Lehman Brothers)).

Zona Euro

Industria prelucrătoare și sectorul de servicii au crescut în aprilie la cel mai rapid ritm din ultimii 3 ani, confirmând procesul de relansare economică. Indicatorul **PMI Compozit** a crescut de la 55,9 p. în martie la 57,3 p. în aprilie (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din august 2007. La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 56,6 p. în martie la 57,5 p. în aprilie, evoluție determinată de relansarea cererii externe, în contextul dinamicii economiei mondiale, dar și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni. La nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a crescut de la 54,1 p. în martie la 55,5 p. în aprilie.



Totodată, comenzile noi în industrie au crescut în februarie cu 1,5% raportat la ianuarie (peste estimările analiștilor de 1%). Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri intermediare (creștere de 2,6% m/m). Comenzile de bunuri de capital au urcat cu 2,3% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de consum îndelungat au urcat cu 2,5% m/m. Raportat la februarie 2009, comenzile s-au apreciat cu 12,2% (figura alăturată).

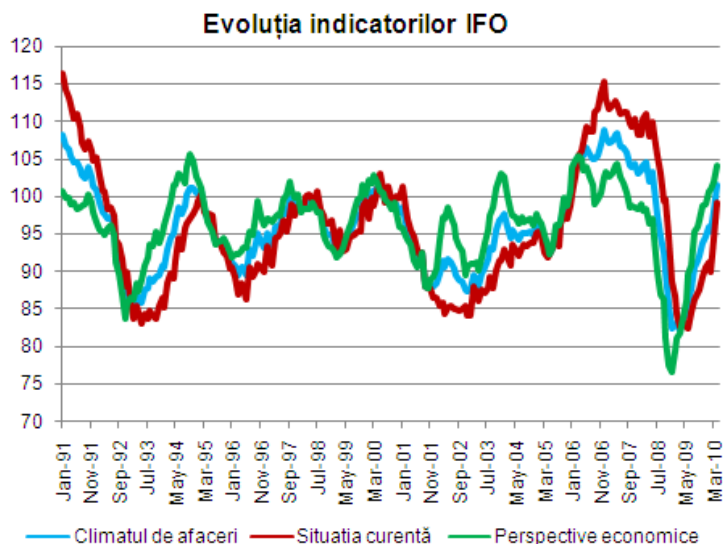


Situația pare să se stabilizeze și la nivelul consumatorului european. Sentimentul consumatorilor a crescut în aprilie spre nivelul maxim din ultimii 2 ani, confirmând procesul de relansare graduală a economiei. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la -17,3 p. în martie la -15,2 p. în aprilie (figura alăturată) (cel mai ridicat nivel din mai 2008).



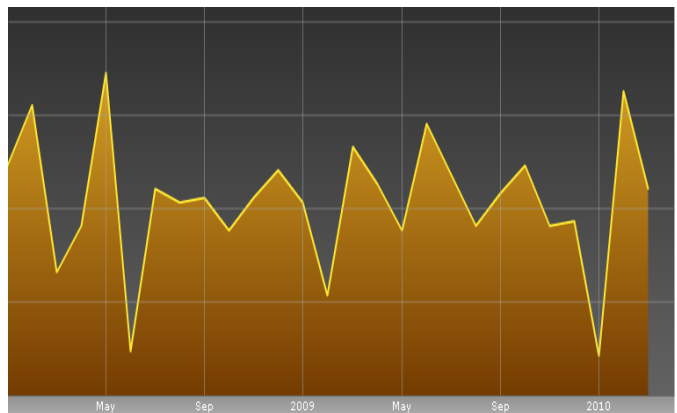
Pe de altă parte, situația se menține critică la nivelul finanțelor publice. Eurostat a comunicat datele finale cu privire la evoluția finanțelor publice ale țărilor membre ale Uniunii Europene în 2009. Deficitul bugetar al Zonei Euro s-a situat la 6,3% din PIB în 2009, de 2 ori peste nivelul limită stabilit de Pactul de Stabilitate și Creștere (cel mai ridicat nivel din 1999, și în accelerare comparativ cu nivelul de 2% consemnat în 2008). Adâncirea deficitului bugetar în regiune a fost determinată de criza economico-financiară mondială, care a determinat guvernele statelor din regiune să implementeze politici bugetare expansioniste. Țările cu cele mai ridicate deficite bugetare în 2009 au fost Irlanda (14,3% din PIB), Grecia (13,6% din PIB). Printre statele care au înregistrat deficite bugetare mari în 2009 se numără: Marea Britanie (11,5% din PIB), Spania (11,2% din PIB), Portugalia (9,4% din PIB). Germania a înregistrat un deficit bugetar de 3,3% din PIB, în timp ce în Franța deficitul bugetar s-a situat la 7,5% din PIB. Totodată, nivelul datoriei publice a crescut de la 69,4% din PIB în 2008 la 78,7% din PIB în 2009. Pentru 2010 Comisia Europeană previzionează pentru 2010 un deficit bugetar de 6,9% din PIB pentru Zona Euro și o creștere a datoriei publice la 84% din PIB.

În Germania climatul de afaceri s-a ameliorat în aprilie, confirmând scenariul de relansare a economiei în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial, în principal ca urmare a evoluției cererii externe (care resimte relansarea economiei mondiale și deprecierea euro pe parcursul ultimelor luni). Indicatorul IFO a crescut de la 98,2 p. în martie la 101,6 p. în aprilie (cel mai ridicat nivel din mai 2008), situându-se peste estimările analiștilor (98,7 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 94,5 p. în martie la 99,3 p. în aprilie, în timp ce componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a majorat de la 102 p. la 104 p..

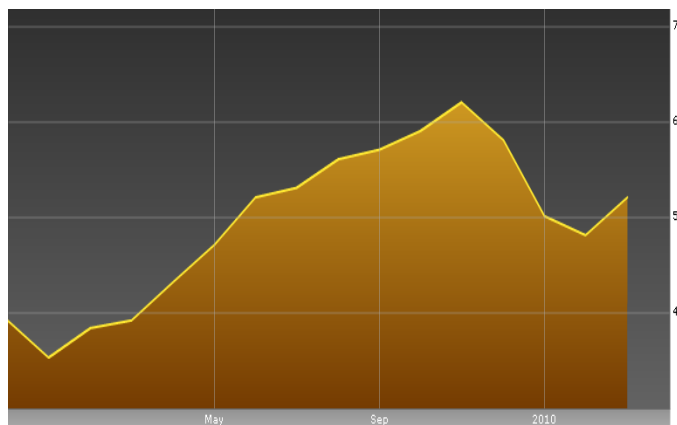


Totodată, sentimentul investitorilor germani a crescut în aprilie pentru prima oară în ultimele 7 luni, pe fondul semnalelor de stabilizare la nivelul pieței forței de muncă, dar și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni. Indicatorul ZEW cu privire la perspectivele de evoluție economică pentru următoarele 6 luni a crescut de la 44,5 p. în martie la 53 p. în aprilie,

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în martie, cu 0,4% m-m (graficul alăturat). Analistii estimau un avans lunar de 0,6%. Excluzând componenta combustibili, vânzările au urcat cu 0,2% m-m. Vânzările de alimente au consemnat un avans de 0,1%, în timp ce vânzările de bunuri ne-alimentare au urcat cu 0,3%.



Numărul creditelor ipotecare acordate de principalele bănci a crescut în martie la 52 mii (de la nivelul minim al ultimelor 9 luni, consemnat în februarie – 48 mii). Această evoluție a fost determinată de atenuarea impactului vremii nefavorabile și majorării taxelor pe tranzacții imobiliare.



Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut în martie cu 32,9 mii (graficul alăturat) la 1,54 milioane (analistii estimau un declin lunar de 10 mii). Totodată, datele din luna februarie au fost revizuite: declin de 40 mii pentru solicitările existente de ajutor de șomaj (cel mai rapid din 1997). Rata șomajului (calculată pe baza solicitărilor existente) a scăzut la 4,8%, cel mai redus nivel din luna iunie. Utilizând date în conformitate cu normele

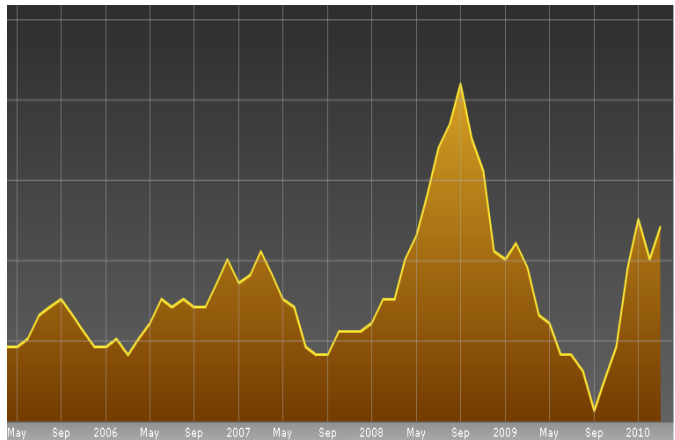


Organizației Internaționale a Muncii, numărul de șomeri a crescut la 2,5 milioane la finele lunii februarie. Conform aceluiași norme, rata șomajului a crescut de la 7,8% la 8% (figura alăturată), iar numărul locurilor de muncă s-a redus la 28,8 milioane (cel mai mic nivel din 2005). Totodată, numărul persoanelor inactive a crescut cu 110 mii, la 8,2 milioane, cel mai ridicat nivel din 1971, iar



numărul șomerilor pe termen lung (peste 12 luni) a crescut la 726 mii – nivel record din ultimul deceniu.

Prețurile de consum au crescut în martie cu 0,6% raportat la februarie. Comparativ cu martie 2009 prețurile de consum au urcat cu 3,4% (graficul alăturat), în accelerare raportat la luna anterioară și peste estimările analiștilor (3,1%). Accelerare inflației a fost determinată de deprecierea lirei pe parcursul ultimelor trimestre (declin de 25% de la începutul lui 2007), fapt care a determinat presiuni pentru prețurile bunurilor importate, mai ales în contextul avansului cotațiilor internaționale la bunuri (ie costurile de transport au crescut cu 11,3% y-y în martie, cel mai rapid ritm din 1997). Mai mult, componenta **core** a înregistrat un nivel de 3% y-y, peste estimările analiștilor de 2,8%. Accelerarea presiunilor inflaționiste, coroborată cu procesul de relansare graduală ar putea determina Banca Centrală să inițieze procesul de normalizare a dobânzii de referință (în a doua jumătate a acestui an).



Economia britanică va continua să resimtă în perioada următoare consecințele celei mai severe crize de al doilea Război Mondial (nivelul ridicat al șomajului, dezechilibrele finanțelor publice (deficitul bugetar s-a situat la 11,5% din PIB în 2009)), cu impact nefavorabil în principal pentru cererea internă. Cererea externă va continua să fie avantajată de declinul lirei cu 25% de la începutul anului 2007. Fondul Monetar Internațional a redus previziunea de evoluție a economiei britanice la 2,5% în 2011 (de la 2,7%). Pentru 2010 instituția previzionează un avans de 1,3%.

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. Comitetul de Politică Monetară a votat în unanimitate aceste decizii. Cu toate acestea, unii membri ai Comitetului și-au exprimat preocuparea cu privire la accelerarea presiunilor inflaționiste: “... **Given that a period of above-target inflation was in prospect at a time when monetary policy was exceptionally accommodative, this was a source of concern to some members...**”. Conform stenogramei, deprecierea lirei pe parcursul ultimelor trimestre

și politica monetară expansionistă reprezintă principalii factori de risc pentru evoluția prețurilor de consum în perioada următoare.

Japonia

Exporturile nipone au crescut pentru a 4-a lună consecutiv în martie, confirmând procesul de relansare a economiei nipone. Raportat la martie 2009 exporturile nipone au consemnat un avans de 43,5% (graficul alăturat), la 6 trilioane ieni, în linie cu estimările analiștilor. Scenariul de V pentru exporturile nipone poate fi explicat prin efectul bază (nivelul foarte redus din primele luni ale lunii 2009), dar și prin relansarea economiei mondiale (liderii acestui proces fiind economiile emergente din Asia). Exporturile nipone către Asia, Statele Unite și Europa au crescut la ritmuri de 52,9%, 29,5%, respectiv 26,7% (cele către China au urcat cu 47,7%). Cu toate acestea, exporturile nipone se mențin încă mult sub nivelul record de 7,7 trilioane de ieni, consemnat în martie 2008. Importurile au crescut la un ritm y-y de 20,7%. Prin urmare, Japonia a înregistrat un excedent comercial de 948,9 mld. ieni (10,2 mld. dolari) în martie. Recent, Fondul Monetar Internațional a majorat previziunea de evoluție a economiei nipone în 2010, de la 1,7% la 1,9% (după declinul de 5,2% din 2009).



Totodată, sentimentul consumatorilor a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în martie spre nivelul maxim de mai bine de 2 ani, confirmând scenariul de relansare economică. Indicatorul a crescut de la 39,8 p. în februarie la 40,9 p. în martie (figura alăturată) (cel mai ridicat nivel din octombrie 2007). Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare a economiei nipone, pe fondul evoluției cererii externe, în contextul evoluției economiei mondiale.



Andrei Rădulescu

Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București