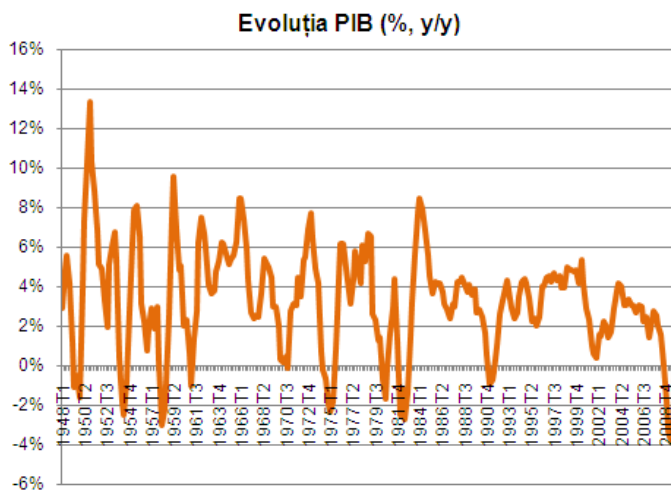


## Sinteza macroeconomică 26 – 30 aprilie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul 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 favorabilă a consumului privat american în primele 3 luni ale acestui an (se pare că procesul de relansare inițiat la nivelul industriei prelucrătoare în urmă cu câteva trimestre s-a propagat și la nivelul consumatorului american), evoluția indicatorilor de încredere calculați de Comisia Europeană pentru Zona Euro, declinul numărului de șomeri în Germania și evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul în Japonia. Pe de altă parte, evoluția mai multor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea acestui proces de relansare: sentimentul consumatorilor americani, nivelul ridicat al șomajului în Europa, sentimentul consumatorilor britanici, majorarea ratei șomajului în Japonia.

### Statele Unite

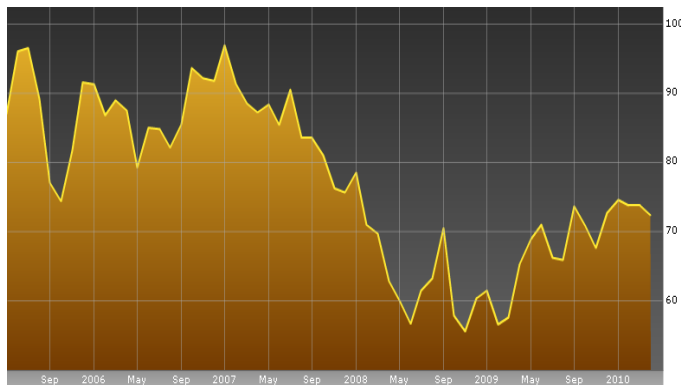
Economia americană a crescut în primele 3 luni ale anului la un ritm anualizat de 3,2% (sub estimările analiștilor de 3,3%) și în dezacelerare raportat la ritmul înregistrat în ultimele 3 luni din 2009 (5,6%). Consumul privat – principala componentă a PIB a crescut la un ritm anualizat de 3,6% - cel mai rapid ritm din trimestrul I 2007 (contribuție de 2,55 p.p. la formarea PIB), remarcându-se evoluția consumului de bunuri (avans la o rată anualizată de 6,2%) (consumul de servicii s-a apreciat la un ritm anualizat de 2,4%). Formarea brută de capital fix a crescut la un ritm anualizat de 14,8%, în dezacelerare raportat la ultimele 3 luni din 2009 (46,1%), contribuind cu 1,67 p.p. la formarea PIB-ului. Pe de altă parte, cererea externă netă a contribuit negativ la formarea PIB-ului în primele 3 luni ale anului (-0,61 p.p.), pe fondul avansului importurilor la un ritm de 8,9%, superior celui de evoluție a exporturilor (5,8%). Totodată, cheltuielile guvernamentale s-au contractat la un ritm anualizat de 1,8%. Se remarcă, de asemenea, evoluția prețurilor, acestea consemnând în T1 un avans la un ritm anualizat de 0,6%, cel mai redus din 1959.



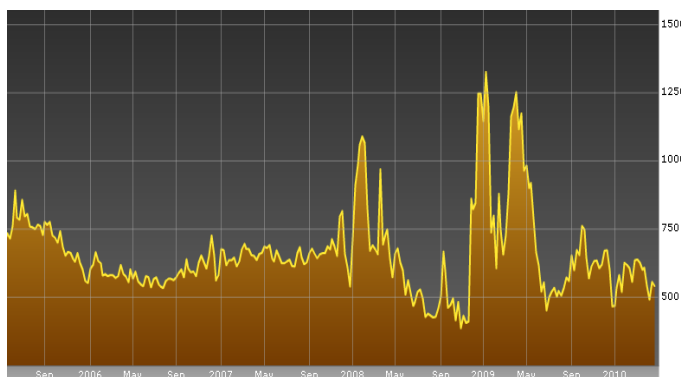
În ceea ce privește sentimentul consumatorilor am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, indicatorul calculat de **Conference Board** a crescut de la 52,3 p. în martie la 57,9 p. în aprilie – cel mai ridicat nivel de la falimentul Lehman Brothers (graficul alăturat), pe fondul optimismului cu privire la evoluția pieței forței de muncă. Analiztii estimau un nivel de 53,5 p.. Componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut către cel mai ridicat nivel din octombrie 2007 (77,4 p.), în timp ce componenta situația curentă a înregistrat cel mai ridicat nivel din luna mai. Ponderea persoanelor care se așteaptă la o ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă a crescut spre nivelul maxim din ultimele 7 luni – 18%. Cu toate acestea, ponderea persoanelor care se așteaptă la o majorare a salariilor în următoarele 6 luni a scăzut de la 10,8% la 10,3%.



Pe de altă parte, indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 73,6 p. în martie la 72,2 p. în aprilie (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 71 p.). Componenta situația curentă a scăzut de la 82,4 p. la 81 p. în aprilie. Totodată, componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni s-a depreciat de la 67,9 p. la 66,5 p. în aprilie. În ceea ce privește evoluția prețurilor, consumatorii se așteaptă la un nivel de inflație de 2,9% pentru următoarele 12 luni (în creștere raportat la nivelul de 2,7% previzionat în martie). Pentru următorii 5 ani consumatorii americani se așteaptă la un nivel mediu anual de 2,7%.

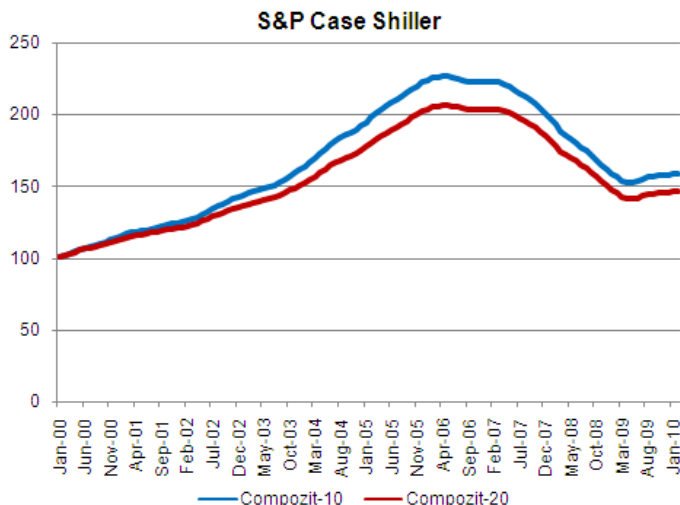


La nivelul pieței imobiliare, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 23 aprilie cu 2,9% (figura alăturată), evoluție determinată de creșterea costurilor de finanțare. Componenta refinanțare s-a depreciat cu 8,8% w/w. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a crescut cu 7,4% w/w, către cel mai ridicat nivel din octombrie



2009, pe fondul interesului în creștere în apropierea finalului programului bugetar de susținere – tax credit. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la 5,04% la 5,08%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 4,34% la 4,38%.

Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în februarie la un ritm anual de 0,7%, conform indicatorilor S&P / Case Shiller. Analiztii estimau un avans de 1,3%. Cu toate acestea, prețurile caselor în principalele arii metropolitane se mențin cu 30% sub nivelul maxim înregistrat în 2006. Raportat la ianuarie, prețurile caselor au scăzut cu 0,1%.

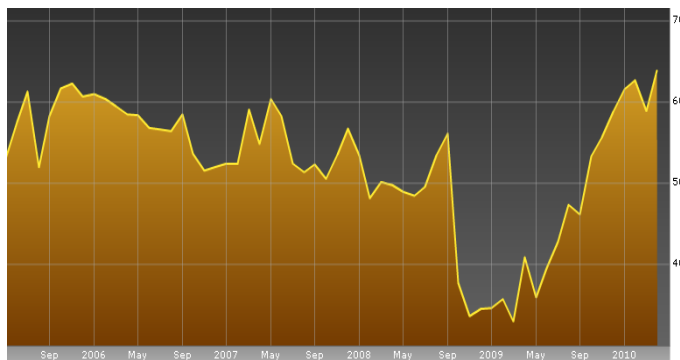


Principalii factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare americane în perioada următoare sunt: expirarea programelor monetare și bugetare de susținere, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al prescrierilor (avans de 16% y/y în primul trimestru), oferta ridicată de locuințe.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 11 mii în săptămâna încheiată în 24 aprilie, la 448 mii (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 445 mii), evoluție care confirmă scenariul de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul procesului de relansare economică. Acesta reprezintă cel mai redus nivel din ultimele 4 săptămâni. Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 461 mii la 462,5 mii. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 17 aprilie s-a diminuat cu 18 mii, la 4,62 milioane. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a diminuat cu 91 mii la 5,4 milioane în săptămâna încheiată în 10 aprilie.

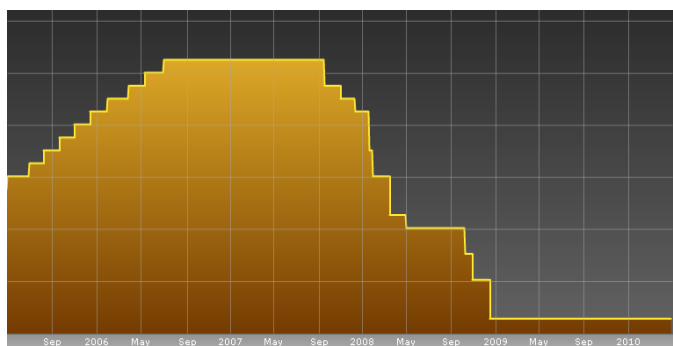


Industria prelucrătoare din Chicago a crescut în aprilie la cel mai rapid ritm din ultimii 5 ani, confirmând procesul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice de la al doilea Război Mondial. Indicatorul PMI calculat de Institute for Supply Management-Chicago a crescut de la 58,8 p. în martie la 63,8 p. în aprilie (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din aprilie 2005. Analiztii estimau un nivel de 60 p..



Componenta comenzi noi a crescut de la 61,8 p. în martie la 65,2 p. în aprilie, în timp ce componenta producție s-a majorat de la 60,5 p. în martie la 63,1 p. în aprilie. Componenta locuri de muncă s-a apreciat de la 53,1 p. în martie la 57,2 p. în aprilie.

La Ședința de Politică Monetară Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0%-0,25% (graficul alăturat). Notăm o ameliorare a discursului în ceea ce privește piața forței de muncă: “... **The labor market is beginning to improve** ...”. De asemenea, FED menționează și evoluția favorabilă a consumului privat: “... **growth in household spending has picked up recently**...”. Totodată,



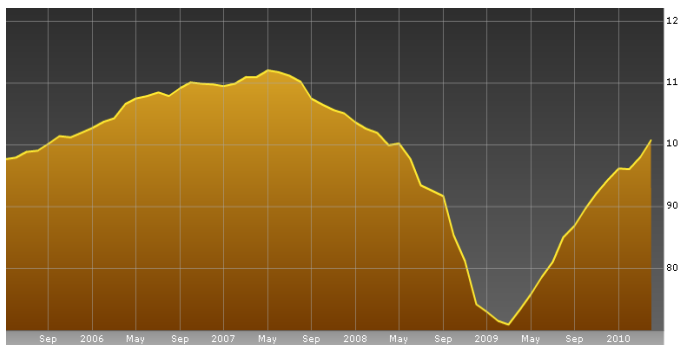
Comitetul de Politică Monetară a reiterat faptul că va menține nivelul actual de dobândă și în perioada următoare: “... **Economic conditions, including low rates of resource utilization, subdued inflation trends, and stable inflation expectations, are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for an extended period**...”.

În discursul susținut în Camera Reprezentanților, Președintele FED, Ben Bernanke, a menționat riscurile pe care le prezintă situația finanțelor publice pentru evoluția economiei americane în perioada următoare: “... **Achieving long-term fiscal sustainability will be difficult, but the costs of failing to do so could be very high ... Increasing levels of government debt relative to the size of the economy can lead to higher interest rates, which inhibit capital formation and productivity growth -- and might even put the current economic recovery at risk... A loss of investor confidence in the ability of a government to achieve fiscal sustainability can itself be a source of significant economic and financial instability**...”. Pentru anul fiscal curent Administrația Obama previzionează un deficit

bugetar de 1,6 trilioane de dolari, superior celui înregistrat în anul fiscal anterior (1,4 trilioane de dolari, echivalentul a 9,9% din PIB, cel mai ridicat nivel de la al doilea Război Mondial). Pentru următorii 5 ani fiscali Administrația Obama previzionează un deficit bugetar de 5,1 trilioane de dolari.

## Zona Euro

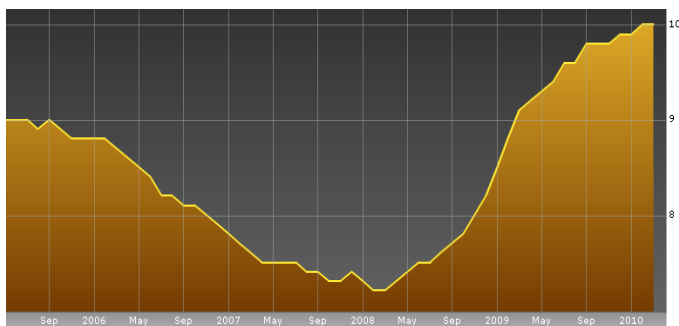
Indicatorii de încredere calculați de Comisia Europeană s-au ameliorat în luna aprilie, confirmând procesul de relansare graduală în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Sentimentul economic a crescut de la 97,9 p. în martie la 100,6 p. în aprilie (figura alăturată), cel mai ridicat nivel de mai bine de 2 ani. Analiztii estimau un nivel de 99,4 p.. Încrederea în industrie s-a ameliorat, indicatorul crescând de la -10 p. în martie la -7 p. în aprilie, în contextul creșterii ratei de utilizare a capacității instalate în industrie la 75,5% în trimestrul I al anului curent – cel mai ridicat nivel din trimestrul IV 2008. De asemenea, sentimentul consumatorilor europeni s-a ameliorat în aprilie, indicatorul crescând la -15 p. (de la -17 p.). Pe de altă parte, consumatorii se mențin sceptici cu privire la evoluția pieței forței de muncă în perioada următoare, iar așteptările cu privire la evoluția prețurilor în următoarele 12 luni s-au majorat.



Rata inflației în regiune a crescut la 1,5% y/y în aprilie, conform estimărilor preliminare ale Eurostat (graficul alăturat). Acesta reprezintă cel mai ridicat nivel din decembrie 2008.



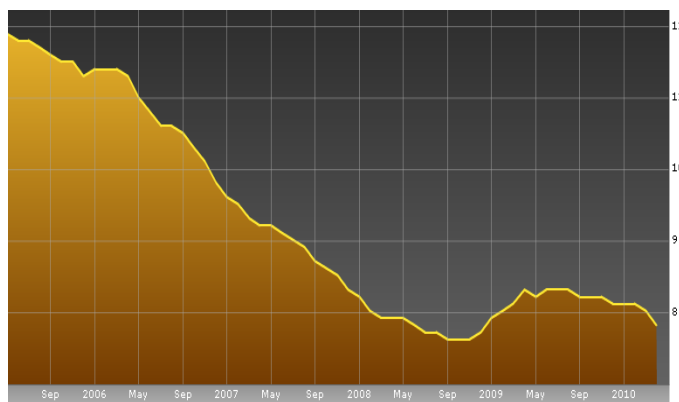
Rata șomajului din regiune s-a menținut în martie la 10%, cel mai ridicat nivel din august 1998 (figura alăturată).



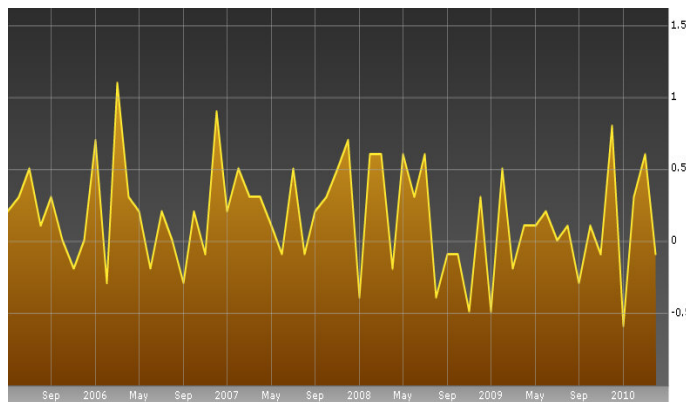
Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare graduală a economiei Zonei Euro, pe fondul procesului de relansare a

economiei mondiale, dar și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor luni (7,4% în raport cu dolarul de la începutul anului). Cu toate acestea, se menționează o serie de factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii în perioada următoare: sustenabilitatea finanțelor publice, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, riscurile din plan internațional. Banca Centrală Europeană previzionează că economia regiunii va crește în 2010 și 2011 la ritmuri de 0,8%, respectiv 1,5%.

În Germania numărul șomerilor s-a redus cu 68 mii în aprilie (cel mai rapid ritm din ianuarie 2008), la 3,29 milioane. Analiztii estimau un declin pentru numărul de șomeri cu 10 mii în aprilie. Rata șomajului s-a diminuat de la 8% la 7,8% (graficul alăturat). Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare și ușoară ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă din Germania, pe fondul procesului de relansare economică, dar și a măsurilor guvernamentale de susținere (recent Administrația Merkel a prelungit programul de susținere a pieței forței de muncă până în 2012).



Totodată, rata inflației a scăzut în Germania în aprilie la 1% y/y (figura alăturată), pe fondul declinului prețurilor la case de vacanțe și pachete turistice după Sărbătorile Pascale. Analiztii estimau o rată a inflației de 1,3% y/y. În termeni m/m, prețurile de consum au scăzut cu 0,1% în aprilie.

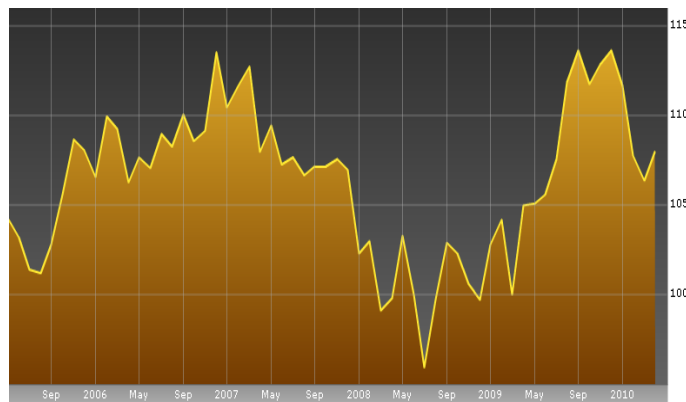


În Franța sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în luna aprilie, pe fondul preocupărilor cu privire la economisire. Indicatorul calculat de Institutul francez de Statistică a scăzut de la -34 p. în martie la -37 p. în aprilie (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de -33 p.. Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru



evoluția economiei franceze: riscurile din plan internațional, sustenabilitatea finanțelor publice în Zona Euro, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă. Mai mult, eforturile Administrației Sarkozy de reformă a sistemului de pensii ar putea avea impact nefavorabil pe termen scurt.

În Italia sentimentul consumatorilor a crescut în aprilie, pe fondul optimismului cu privire la perspectivele de evoluție a pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 106,3 p. în martie la 107,9 p. în aprilie (figura alăturată). Analiztii estimau un nivel de 106,3 p..



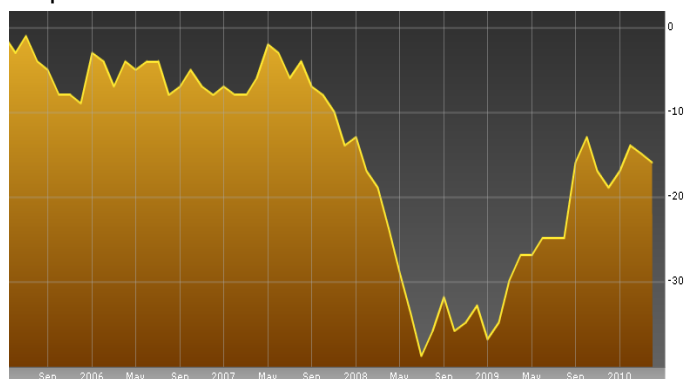
Totodată, climatul de afaceri s-a ameliorat în aprilie, pe fondul evoluției favorabile a cererii externe. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut pentru a 7-a lună consecutiv, la 85,5 p., cel mai ridicat nivel din iunie 2008 (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 85 p..



Fondul Monetar Internațional prezictează un avans al economiei italiene la un ritm de 0,8% în 2010 și 1,2% în 2011. Principalii factori de risc pentru evoluția economiei Italiei în perioada următoare sunt: nivelul ridicat al șomajului, situația critică a finanțelor publice din unele state ale Zonei Euro, riscurile din plan internațional.

## **Marea Britanie**

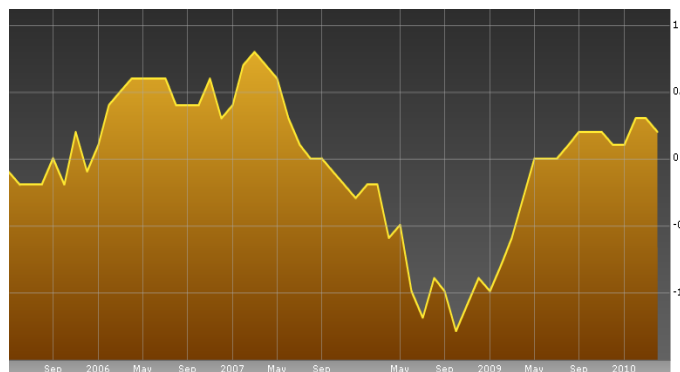
Sentimentul consumatorilor a scăzut în aprilie spre nivelul minim din ultimele 3 luni. Indicatorul calculat de GFK a scăzut de la -15 p. în martie la -16 p. în aprilie (figura alăturată). Analiztii estimau un nivel de -15 p.. Componenta perspective de evoluție a finanțelor personale s-a deteriorat de la 4 p. în martie la -2 p. în aprilie.



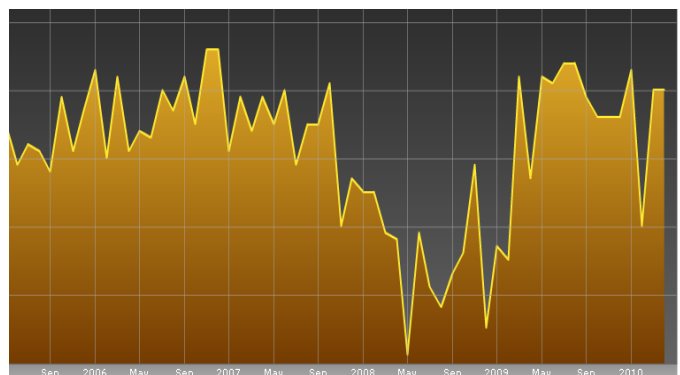
Creditele ipotecare aprobate au crescut cu 4,6% în martie la 34 905 (figura alăturată), conform indicatorului comunicat de BBA. Această evoluție a fost susținută de nivelul redus al costurilor de finanțare. Raportat la martie 2009 creditele ipotecare aprobate s-au majorat cu 20%. Cu toate acestea, volumul creditelor ipotecare aprobate în T1 2010 s-a situat sub nivelul celor aprobate în T4 2009.



Prețurile caselor au crescut în aprilie la cel mai redus ritm din ultimele 3 luni, pe fondul creșterii ofertei (cu 3,7% m/m). Conform indicatorilor **Hometrack**, prețurile caselor au crescut în aprilie cu 0,2% m/m (graficul alăturat) la 158 400 lire și cu 1,8% în termeni y/y. Cel mai reprezentativ avans lunar s-a consemnat în Londra (0,6%, la 284 900 lire).



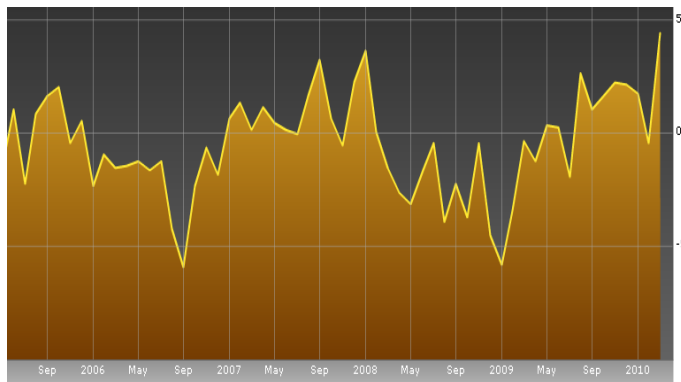
Prețurile caselor au crescut în aprilie cu 1% raportat la martie (figura alăturată), la 167 802 lire, conform indicatorilor comunicați de **Nationwide Building Society**. Analistii estimau un avans lunar de doar 0,4%. Raportat la aprilie 2009 prețurile caselor au crescut cu 10,5%. Cu toate acestea, prețurile caselor se mențin cu 10% sub nivelul maxim din octombrie 2007.



Principali factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare britanice în perioada următoare sunt: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, declinul creditelor ipotecare, perspectivele de consolidare bugetare, incertitudinile din plan internațional.

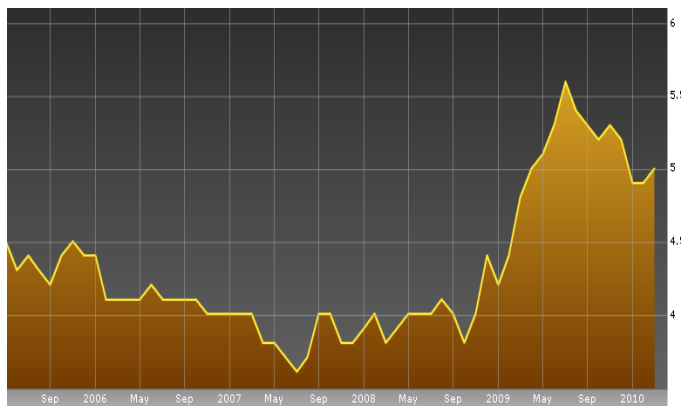
## Japonia

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în martie cu 4,7% y/y, cel mai rapid ritm din ultimii 13 ani, evoluție care confirmă relansarea economiei în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Analizii estimau un avans anual de 1,5%. Creșteri semnificative au consemnat componentele automobile, utilaje și îmbrăcăminte. Totodată, cheltuielile de consum ale populației au crescut cu 4,4% y/y în martie, cel mai rapid ritm din mai 2004.

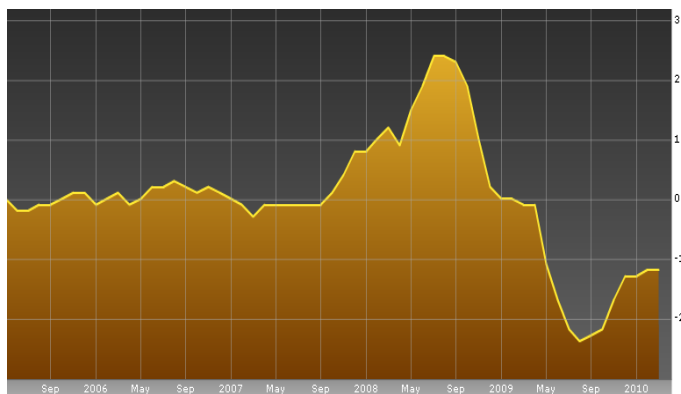


Producția industrială a crescut în martie la un ritm lunar de 0,3%. Analizii estimau un avans de 0,8%. Stocurile din industrie s-au diminuat cu 1,6% m/m. Astfel, producția industrială a crescut pentru a 4-a oară consecutiv în primul trimestru, cu 6,7%.

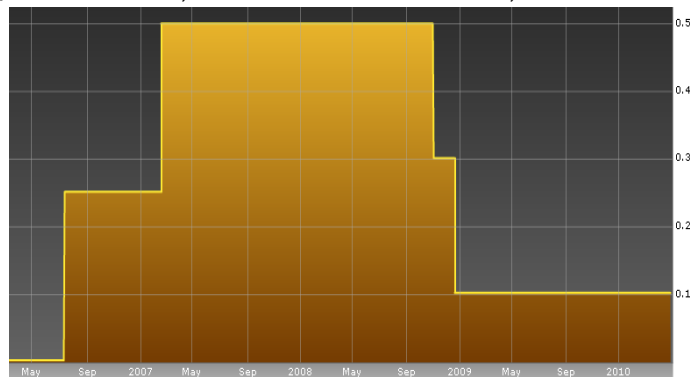
Rata șomajului a crescut pentru prima oară în ultimele 4 luni în martie, la 5% (figura alăturată), peste estimările analiștilor de 4,9%, pe fondul declinului locurilor de muncă (pentru a 2-a lună consecutiv, cu 50 mii). Raportul locuri de muncă/candidați a crescut la 0,49. Pe de altă parte, salariile au crescut în martie cu 0,8% m/m (primul avans din ultimele 22 de luni).



Prețurile de consum (ex. alimente) au scăzut pentru a 13-a lună consecutiv în martie, cu 1,2% y/y (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. Rata inflației core a scăzut în martie cu 1,1% y/y.



La Ședința de Politică Monetară Banca Japoniei a menținut dobânda de referință la nivelul minim istoric de 0,1%. Totodată, entitatea bancară centrală a reiterat susținerea economiei prin programele de **quantitative easing**. BoJ a comunicat și noul scenariu macroeconomic. Conform acestuia, deflația va lua sfârșit în următorul an fiscal, când economia va crește la un ritm de 1,8% (superior estimărilor anterioare de 1,3%). Pe de altă parte, BoJ a atras atenția asupra



riscurilor asociate cu situația precară a finanțelor publice: “... **Advanced economies around the world, including Japan, have implemented large-scale fiscal policies causing public debt to rise ... Downward pressure on the economy might arise through adverse effects on financial markets, such as substantial fluctuations in long-term interest rates...**”.

**Andrei Rădulescu**

**Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București**

---