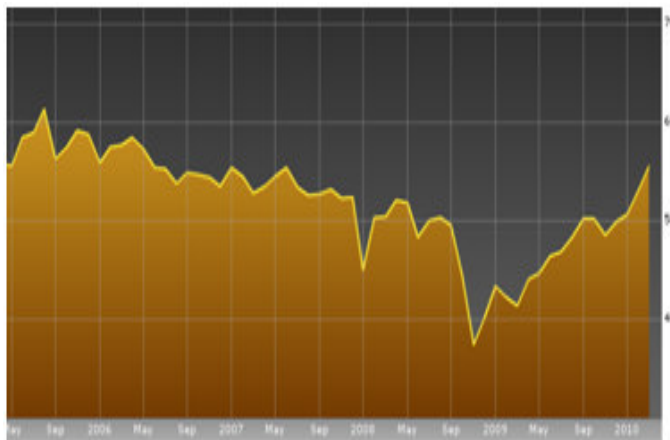


Sinteza macroeconomică 5 – 9 aprilie

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 semnale de extindere a procesului de relansare, de la nivelul industriei prelucrătoare către sectorul de servicii (de ambele laturi ale Atlanticului). Totodată, se remarcă evoluția exporturilor germane în luna februarie (cel mai rapid ritm de evoluție din ultimele 9 luni). Pe de altă parte, se mențin o serie de factori de risc cu privire la acest proces de relansare economică, incertitudini exprimate de stagnarea economiei Zonei Euro în trimestrul IV, contracția creditului de consum în Statele Unite, declinul comenzilor de utilaje în Japonia.

Statele Unite

Sectorul serviciilor a crescut în martie la cel mai rapid ritm din mai 2006, confirmând procesul de relansare graduală a economiei americane (extinderea relansării economice din sfera industriei prelucrătoare – motorul relansării – spre sectorul serviciilor). Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 53 p. în februarie la 55,4 p. în martie (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (54 p.). Se remarcă evoluția componentei comenzi noi, care a înregistrat un avans lunar de 7,3 p., până la 62,3 p. în martie, cel mai ridicat nivel din august 2005. Pe de altă parte, componenta locuri de muncă s-a menținut sub pragul de 50 p. care separă expansiunea de contracție (49,8 p. în martie, în creștere de la 48,6 p. în februarie).



La nivelul comerțului am asistat la o evoluție favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul zilei. Vânzările a 31 de rețele comerciale au crescut în martie cu 9% y/y, cel mai rapid ritm din 1999, conform datelor comunicate de **International Council of Shopping Centers**.

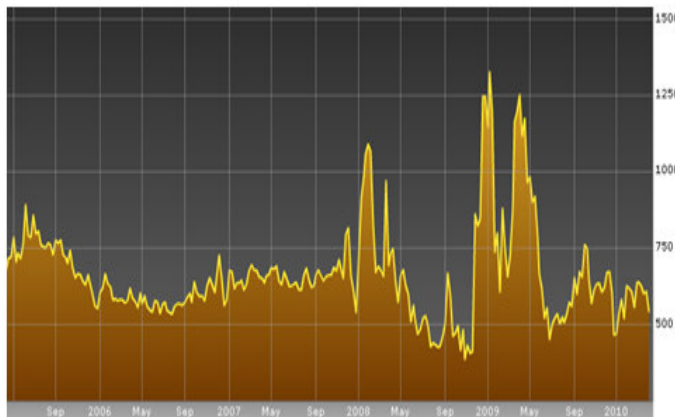
Această evoluție a fost pozitiv influențată de perioada Sărbătorilor Pascale, de starea favorabilă a vremii, precum și de nivelul redus din anul anterior.

Stocurile din comerțul en-gros au crescut în februarie cu 0,6% raportat la ianuarie, peste estimările analiștilor (0,4%). Vânzările din comerțul en-gros au crescut pentru a 11-a lună consecutiv, cu 0,8%. Aceste evoluții confirmă procesul de refacere a stocurilor, lichidate pe parcursul trimestrelor anterioare, în contextul crizei economice (repunerea stocurilor a contribuit cu 3,8 p.p. la evoluția economiei americane în trimestrul IV, cel mai ridicat rim din ultimii 22 de ani). La ritmul actual al vânzărilor, stocurilor curente sunt suficiente pentru 1,16 luni.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, numărul contractelor de vânzare-cumpărare case a crescut în februarie la un ritm lunar de 8,2% (graficul alăturat) (analiștii estimau o stagnare) (17,3% y/y). Se remarcă evoluția contractelor în Sud și Nord Est (avansuri la ritmuri lunare de 9,2%, respectiv 9%). Cu toate acestea, numărul contractelor de vânzare-cumpărare case a scăzut cu 4,8% în Vest. Accelerarea din luna februarie este explicată de apropierea de final a programelor economice de susținere a pieței imobiliare (la finele lunii martie a expirat programul FED de cumpărare de active imobiliare, iar la finalul lunii aprilie va expira programul guvernamental **tax credit**).

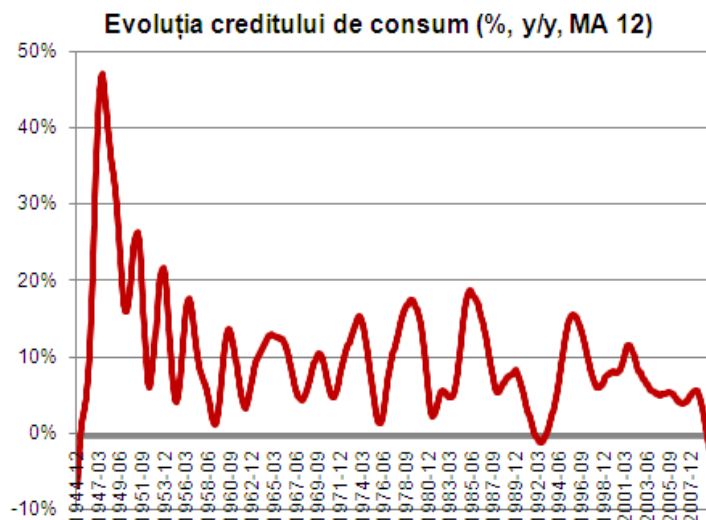


Pe de altă parte, solicitările de credite ipotecare au scăzut în săptămâna încheiată în 2 aprilie cu 11% w/w (figura alăturată), evoluție determinată de avansul dobânzilor (în contextul terminării planului FED de cumpărare de active ipotecare). Componenta cumpărări noi a crescut la un ritm săptămânal de 0,2%, în timp ce componenta refinanțare s-a depreciat cu 17% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut la cel mai rapid ritm din luna iunie (de la 5,04% la 5,31% - cel mai ridicat nivel din luna august). Rata



medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 4,34% la 4,54% în săptămâna încheiată în 2 aprilie. Principalii factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare în perioada următoare sunt: finalul programului monetar de cumpărare de active și apropierea de final a programului bugetar de susținere (tax credit), condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al prescrierilor.

Creditul de consum s-a contractat în februarie cu 0,5% raportat la ianuarie, cel mai sever ritm din ultimele 3 luni (de la 2,46 trilioane de dolari la 2,45 trilioane de dolari). Această evoluție atrage atenția cu privire la evoluția consumului privat (principala componentă a PIB) în perioada următoare. Componenta **revolving** s-a contractat la un ritm lunar de 1,1% (9,4 mld. dolari, cel mai sever ritm din ultimele 3 luni), în timp ce componenta **non-revolving** a scăzut cu 0,1% (2,1 mld. dolari).



La nivelul pieței forței de muncă, solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 18 mii în săptămâna încheiată în 3 aprilie, la 460 mii (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor de 435 mii. Media mobilă de 4 săptămâni s-a majorat de la 448 mii la 450 250 în săptămâna încheiată în 3 aprilie. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 131 mii în săptămâna încheiată în 27 martie, la 4,55 milioane, cel mai redus nivel din decembrie 2008. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 223 mii la 5,81 milioane în săptămâna încheiată în 20 martie. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul procesului de relansare graduală a economiei. Cu toate acestea, economia va continua să evolueze sub potențial, cu alte cuvinte rata șomajului se va menține la un nivel ridicat.



Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna martie. Banca centrală americană consideră că presiunile inflaționiste se vor menține reduse în perioada următoare („... **Participants saw recent inflation readings as suggesting a slightly greater deceleration in consumer prices than had been expected, and recent readings on core inflation were generally lower than they had anticipated...**”). Totodată, FED consideră că se mențin o serie de riscuri cu privire la evoluția economiei în perioada următoare, dintre care se menționează condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (nivelul ridicat al șomajului și mai ales numărul ridicat al șomerilor pe termen lung), condițiile dificile de creditare, nivelul redus al prețurilor locuințelor. În acest context, FED a reiterat că va menține dobânda de referință la nivelul minim istoric în perioada următoare.

În discursul susținut în Dallas, Președintele FED, B. Bernanke, a considerat că economia traversează încă o perioadă dificilă, în contextul condițiilor dificile din piața forței de muncă, din piața financiară (a creditului) și din piața imobiliară: „... **We are far from being out of the woods... The economy has stabilized and is growing again, although we can hardly be satisfied when one out of every 10 U.S. workers is unemployed and family finances remain under great stress... Although much of the financial system is functioning more or less normally, bank lending remains very weak, threatening the ability of small businesses to finance expansion and new hiring ... My best guess is that economic growth, supported by the Federal Reserve’s stimulative monetary policy, will be sufficient to slowly reduce the unemployment rate over the coming year ... inflation appears to be well controlled and price expectations appear stable ...**”. Totodată, Bernanke a atras atenția cu privire la importanța implementării unor politici bugetare credibile pentru reducerea deficitului bugetar: „... **Without a commitment to fiscal responsibility, in the longer run we will have neither financial stability nor healthy economic growth...**”.

În discursul susținut în Washington, Președintele Rezervei Federale, B. Bernanke, a menționat că băncile centrale ar trebui să evite apariția unor noi crize financiare: „... **Policy makers must respond forcefully, creatively, and decisively to severe financial crises...**”. Bernanke a reiterat importanța stabilității financiare drept condiție necesară pentru o bună performanță a economiei. În acest context, Președintele FED a evidențiat importanța planului TARP aprobat de Congresul american la finele lui 2008, acesta contribuind la prevenirea colapsului financiar.

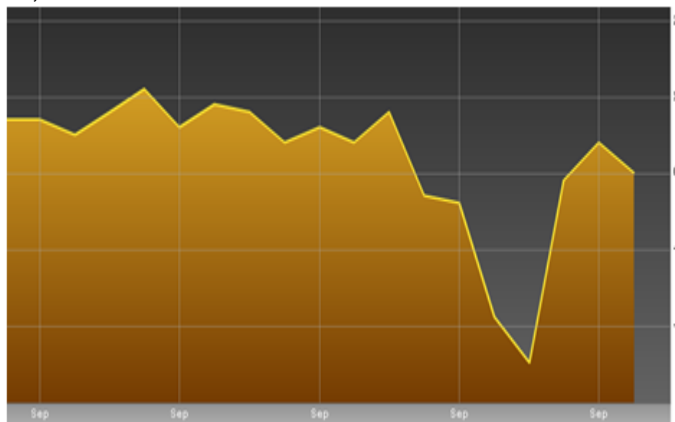
În discursul susținut în Bloomington (Minnesota), Guvernatorul Rezervei Federale N. Kocherlakota, a considerat că entitatea bancară centrală ar trebui să inițieze un proces de vânzare graduală a activelor imobiliare cumpărate pe parcursul ultimelor trimestre. În acest context, guvernatorul a susținut scenariul de vânzare a unui volum de 15 mld.dolari – 25 mld. dolari de titluri ipotecare pe parcursul unei luni (lichidarea stocului de active imobiliare pe parcursul a 5 ani). Reducerea graduală a stocului de **mortgage-backed-securities** nu ar avea impact semnificativ asupra ratelor de dobândă pe termen lung: „... ***If the Federal Reserve wants to normalize its balance sheet in the next five, 10, or even 20 years, it needs to supplement the passive approach with an active one ... In plain English, it will have to sell mortgage-backed securities...***”. Guvernatorul a menționat că economia traversează un proces de normalizare după situația din ultimele 30 de luni, considerând că FED ar trebui să implementeze măsuri de normalizare a politicii monetare: „... ***It seems like a good time for the Federal Reserve to think about how to normalize policy...***”.

În discursul susținut în New York, guvernatorul Rezervei Federale, W. Dudley, a considerat că decidenții de politică monetară ar trebui să adopte măsuri de prevenire a fenomenelor de **asset bubble**. Totodată, guvernatorul a menționat dificultatea identificării la timp a acestor fenomene. De asemenea, Dudley a considerat că cele mai bune măsuri de evitare a fenomenelor de **asset bubble** sunt cele de reglementare (mai bune comparativ cu cele monetare): “... ***For now at least, monetary policy appears to be inferior to macro-prudential tools that seek either to limit the size of prospective bubbles or to strengthen the financial system ...***”.

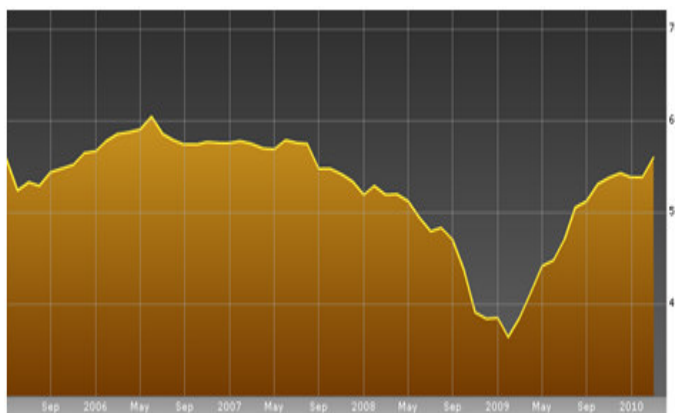
În discursul susținut în Santa Fe, guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a considerat că banca centrală ar trebui să majoreze dobânda de referință în curând până la 1% pentru a preveni apariția fenomenelor de **asset bubble**: „... ***I would view a move to 1 percent as simply a continuation of our strategy to remove measures that were originally implemented in response to the intensification of the financial crisis that erupted in the fall of 2008... A federal funds rate of 1 percent would still represent highly accommodative policy... From this point, further adjustments of the federal funds rate would depend on how economic and financial conditions develop...***”.

Zona Euro

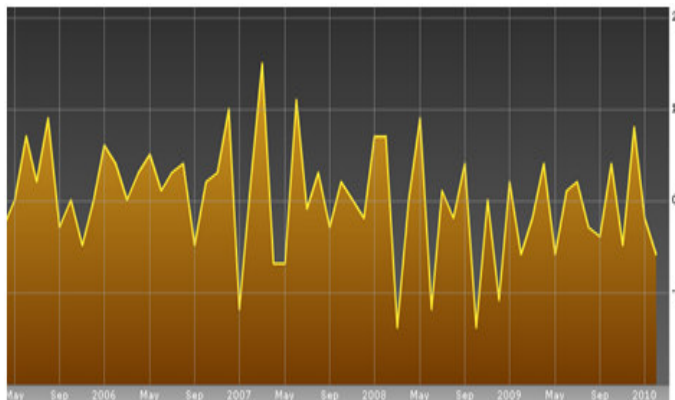
Eurostat a comunicat datele cu privire la evoluția economiei în trimestrul IV. PIB-ul regiunii a stagnat în ultimele 3 luni din 2009 (estimările preliminare indicau un avans la un ritm de 0,1% q/q) (graficul alăturat). Consumul privat (principala componentă a PIB) a stagnat. Pe de altă parte, investițiile private s-au contractat la un ritm trimestrial de 1,3%, în timp ce consumul guvernamental a scăzut cu 0,1% q/q. Declinul celor 2 componente a fost contrabalansat de evoluția exporturilor, cu un avans trimestrial de 1,9%. În termeni y/y, economia Zonei Euro a scăzut cu 2,2% în trimestrul IV și cu 4,1% în 2009.



Pe de altă parte, industria prelucrătoare și sectorul de servicii din regiune au crescut în martie la cel mai rapid ritm din ultimii ani. Indicatorul PMI Compozit a urcat de la 53,7 p. în februarie la 55,9 p. în martie (cel mai ridicat nivel din august 2007, graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor de 55,5 p.. La nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a crescut de la 51,8 p. în februarie la 54,1 p. în martie (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2007 și peste estimările analiștilor de 53,7 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a consemnat un avans de la 54,2 p. în februarie la 56,6 p. în martie.



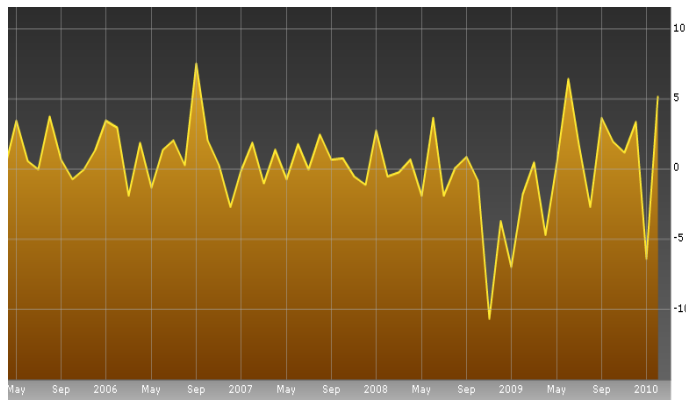
Cu toate acestea, consumatorul european continuă să resimtă consecințele crizei economico-financiare. Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în februarie cu 0,6% raportat la ianuarie (graficul alăturat). Aceasta reprezintă cea mai severă contracție din ultimele 9 luni (analiștii estimau o stagnare). Raportat la februarie 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat cu 1,1%.



Conform previziunilor FMI economia regiunii ar putea avansa cu 1% în 2010. Pentru perioada următoare se mențin perspective de evoluție sub potențial pentru economia Zonei Euro. Se mențin perspective favorabile în special pentru cererea externă, în contextul procesului de relansare graduală a economiei mondiale, dar și a deprecierei euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni. Principalii factori de risc pentru evoluția economiei Zonei Euro în perioada următoare sunt: incertitudinile din plan internațional, sustenabilitatea finanțelor publice, nivelul ridicat al șomajului (rata șomajului se situează la 10%, cel mai ridicat nivel din august 1998), etc.

La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (în linie cu estimările analiștilor). La Conferința de Presă organizată în urma Ședinței, Președintele BCE, J.C. Trichet, a menționat că nu se așteaptă la intrarea în **default** a Greciei. De asemenea, Trichet a considerat adecvat nivelul actual al dobânzilor de referință. Totodată, guvernatorul a anunțat mici modificări ale programelor de ieșire din politicile de **quantitative easing** (extinderea în 2011 a reglementărilor privind activele colaterale acceptate de către entitate).

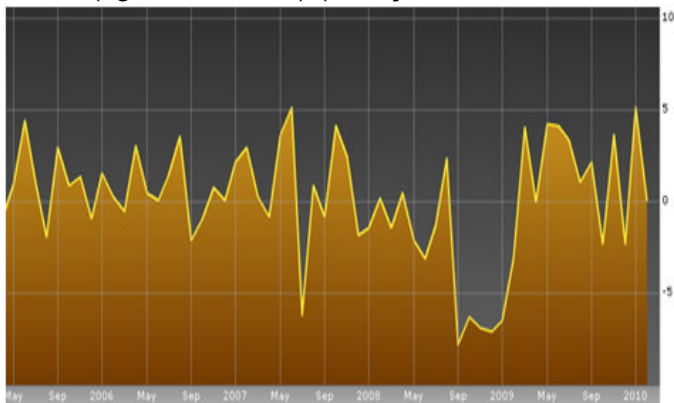
În Germania exporturile au crescut în februarie la cel mai rapid ritm din ultimele 8 luni, evoluție care confirmă rolul cererii externe în procesul de relansare în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Exporturile au crescut la un ritm lunar de 5,1% (figura alăturată) (analiștii estimau un avans de doar 4%). Totodată, importurile au urcat cu 0,2% m/m. Astfel, excedentul comercial s-a majorat la 12,6 mld. euro (de la 8 mld. euro în ianuarie). De asemenea, excedentul de cont curent a crescut de la 4,4 mld. euro în ianuarie la 9,1 mld. euro în februarie.



Pe de altă parte, producția industrială a stagnat în februarie (graficul alăturat) (analizistii estimau un avans de 1%). Această evoluție a fost determinată și de starea nefavorabilă a vremii. Comparativ cu februarie 2009 producția industrială a crescut cu 5,8%. În sectorul de construcții volumul producției a crescut cu 1% m/m, în timp ce în industria energetică producția s-a contractat cu 1,7%. La nivelul industriei prelucrătoare am asistat la un avans lunar al producției de 0,1%, remarcându-se evoluția producției de bunuri de investiții (creștere lunară de 1,5%). Pe de altă parte, producția de bunuri de consum a scăzut cu 2,3% m/m.



Totodată, comenzile fabricilor au stagnat în februarie (figura alăturată) (analizistii estimau un declin de 0,5%). Raportat la februarie 2009 comenzile în fabrici au crescut cu 24,5%. Comenzile din afara Zonei Euro au consemnat un avans lunat de 2,9%, în timp ce comenzile interne au scăzut cu 1,9%.

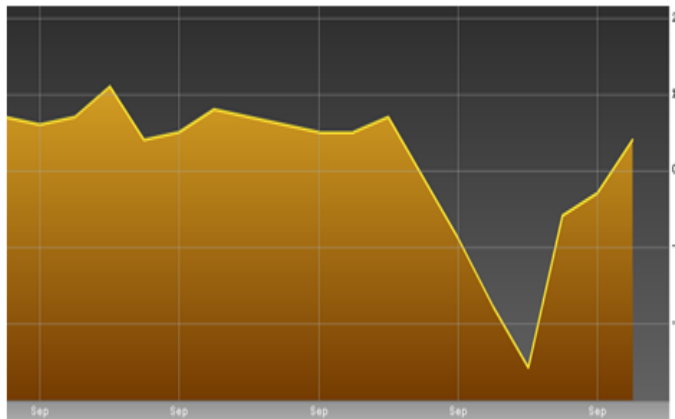


Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare graduală a economiei germane, pe fondul relansării economiei mondiale și a deprecierei euro pe parcursul ultimelor trimestre, cu impact pozitiv pentru exporturile germane. Bundesbank previzionează un avans al economiei germane de 1,6% în 2010, după declinul de 5% din 2009.

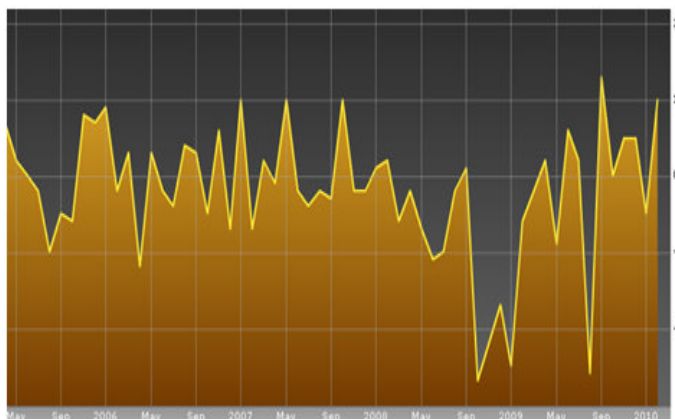
În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în martie. Indicatorul calculat de Banca Franței a crescut de la 102 p. în februarie la 103 p. în martie. Totodată, producția din industria prelucrătoare a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în februarie, la un ritm lunar de 0,4% (remarcându-se ramurile chimică (6,5% m/m) și metale (0,9% m/m)). Pe de altă parte producția industrială a stagnat raportat la ianuarie (pe fondul declinului consemnat de ramurile utilității și minerit). Aceste evoluții confirmă scenariul de relansare graduală a economiei franceze în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii.

Marea Britanie

Economia britanică a crescut la un ritm de 0,4% în perioada ianuarie-martie raportat la perioada decembrie-februarie (graficul alăturat), conform estimărilor **National Institute for Economic and Social Research**. Această evoluție constituie o expresie a procesului de relansare graduală a economiei britanice în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii, mai ales că s-a înregistrat într-o perioadă de majorare a TVA. Conform estimărilor NIESR economia britanică a crescut cu 1,1% raportat la luna septembrie, însă se menține cu 5,4% sub nivelul de la începutul anului 2008.

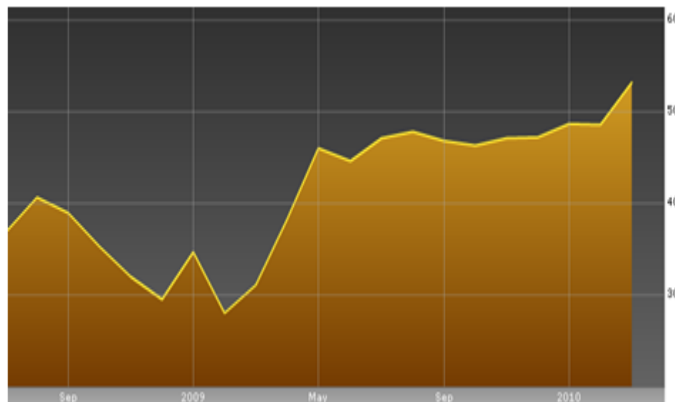


Producția industrială a crescut în februarie la un ritm de 1% (figura alăturată) (peste estimările analiștilor de 0,5%), către cel mai ridicat nivel din decembrie 2008, pe fondul evoluției favorabile a cererii externe, alimentată și de deprecierea lirei pe parcursul ultimelor trimestre (de la începutul lui 2007 lira a pierdut 25% din valoare raportat la un coș de monede). La nivelul industriei prelucrătoare producția a crescut în februarie la un ritm lunar de 1,3% (peste estimările analiștilor de 0,6%). În termeni y/y producția industrială a scăzut cu 0,1% în februarie. Pe de altă parte, producția din industria prelucrătoare a urcat la un ritm de 1,4% y/y.



Sectorul de servicii și-a continuat creșterea în luna martie. Cu toate acestea, indicatorul PMI a scăzut de la nivelul maxim din ultimii 3 ani (58,4 p., înregistrat în luna februarie) la 56,5 p. în martie (sub estimările analiștilor, 58 p.). Se remarcă evoluția componentei locuri de muncă, care a consemnat prima creștere din aprilie 2008. De asemenea, componenta perspective a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimele 6 luni.

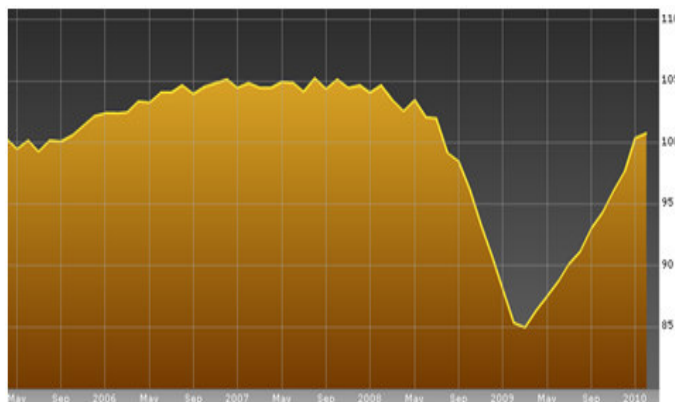
Sectorul construcțiilor a crescut în martie pentru prima oară în ultimii 2 ani, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Indicatorul PMI a crescut de la 48,5 p. în februarie la 53,1 p. în martie (figura alăturată). Se remarcă evoluția sectorului de construcții comerciale, care a cunoscut în martie prima creștere din ultimii 2 ani. De asemenea, componenta comenzi a crescut pentru prima oară în ultimele 4 luni în martie, în timp ce componenta construcții de locuințe s-a apreciat pentru a 7-a lună consecutiv.



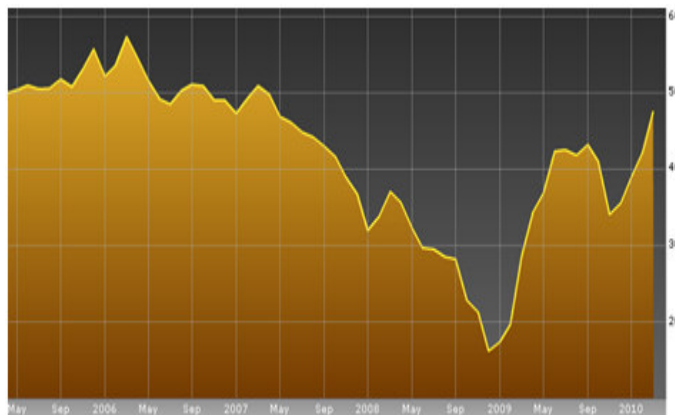
La Ședința de Politică Monetară Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%. De asemenea, instituția a menținut planul de cumpărare de active la nivelul de 200 mld. lire (pentru a 3-a lună consecutiv). Deciziile BoE s-au situat în linie cu estimările analiștilor.

Japonia

Indicatorii economici coincident și avansați s-au ameliorat în februarie, confirmând procesul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Indicatorul coincident a crescut pentru a 11-a lună consecutiv în februarie, la 100,7 p. (figura alăturată), ușor peste estimările analiștilor (100,5 p.). Indicatorul economic avansat a crescut la 97,9 p. în februarie.

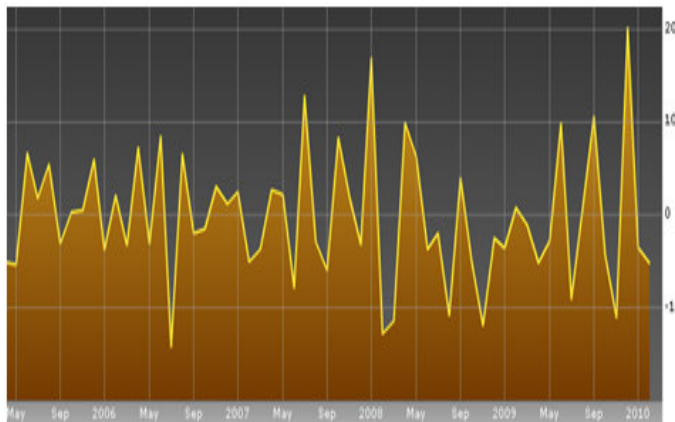


De asemenea, indicatorii **Eco Watchers** s-au ameliorat în martie, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de – al doilea Război Mondial. Componenta situația economică curentă a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în martie, la 47,4 p., cel mai ridicat nivel din aprilie 2007 (figura



alăturată). Componenta perspective a urcat de la 44,8 p. în februarie la 47 p. în martie.

Pe de altă parte, comenzile de utilaje au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în februarie, la un ritm lunar de 5,4% (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans de 3,7%). În termeni y/y comentile de utilaje au scăzut pentru a 20-a lună consecutiv în februarie, cu 7,1%. Această evoluție atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul de relansare a economiei nipone.



Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare graduală a economiei nipone (extinderea procesului din sfera cererii externe spre cererea internă).

La Ședința de Politică Monetară Banca centrală a Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,1%. De asemenea, entitatea bancară centrală a menținut programele de **quantitative easing**. La conferința de Presă organizată în urma Ședinței, Guvernatorul Shirakawa a menționat că procesul de relansare economică pare sustenabil, remarcând rolul cererii externe, precum și măsurile macroeconomice implementate de autorități pe parcursul ultimelor trimestre: “... **We have confirmed that the economy is currently picking up steadily and on top of that, we are seeing some signs of future progress... we advanced our economic assessment by one step because the economy’s pickup is becoming more self-sustained and concerns about a double dip have pretty much gone...**”.

Andrei Rădulescu

Doctor în Economie, Academia de Studii Economice, București