

## Sinteza macroeconomică 8 – 12 martie

Am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Se remarcă evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul în Statele Unite și a producției industriale din Zona Euro, 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 de altă parte, se amplifică semnalele de dezaccelerare, care atrag atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică: deteriorarea încrederii în economia mondială, declinul sentimentul consumatorilor americani, contracția exporturilor în Germania și a industriei prelucrătoare în Marea Britanie.

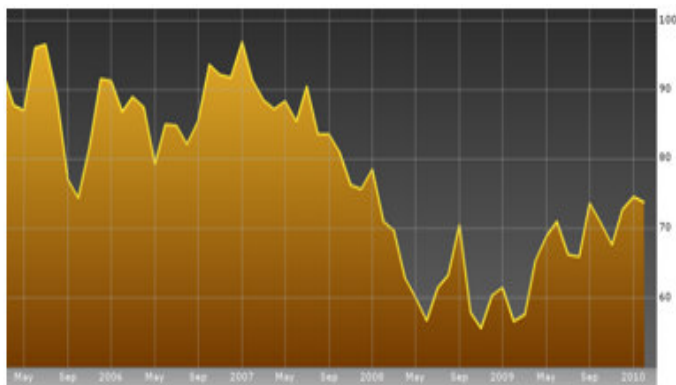
### Economia mondială

Încrederea în economia mondială s-a deteriorat pentru a 2-a lună consecutiv în martie, în contextul preocupărilor investitorilor cu privire la sustenabilitatea finanțelor publice din țările Europei de Sud. Indicatorul calculat de **Bloomberg** a scăzut de la 54,9 p. în februarie la 53,8 p. în martie (graficul alăturat), exprimând o dezaccelerare a economiei mondiale. Cu toate acestea, indicatorul s-a situat în teritoriu care exprimă expansiune (peste 50 de puncte) pentru a 8-a lună consecutiv. În Europa Occidentală sentimentul s-a deteriorat de la 49,8 p. în februarie la 41 p. în ianuarie. Pe de altă parte, în Statele Unite sentimentul s-a ameliorat de la 41,3 p. în februarie la 48,5 p. în martie. În Asia sentimentul a crescut de la 70,8 p. în februarie la 75,9 p. în martie, confirmând rolul regiunii în procesul de relansare a economiei mondiale. În America Latină sentimentul a crescut de la 64,6 p. la 74,5 p.. Totodată, trebuie menționat faptul că încrederea în dolar a crescut la cel mai ridicat nivel de la falimentul Lehman Brothers (de la 55,7 p. în februarie la 66,4 p. în martie).

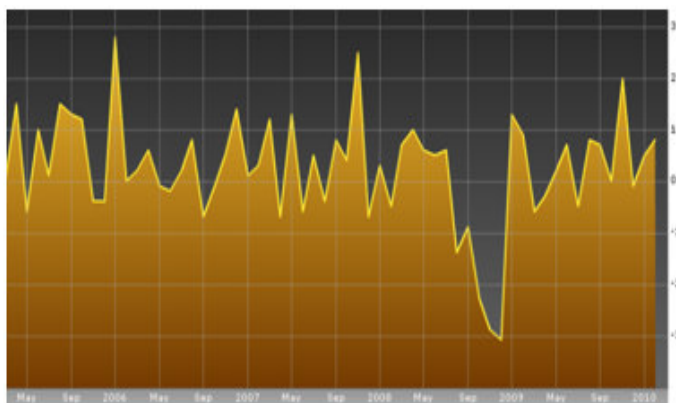


## Statele Unite

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în martie, pe fondul preocupărilor cu privire la condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă (din decembrie 2007 numărul de locuri de muncă a scăzut cu 8,4 milioane). Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a scăzut de la 73,6 p. în februarie la 72,5 p. în martie (graficul alăturat), situându-se sub estimările analiștilor (74 p.). Componenta situația curentă a înregistrat cel mai redus nivel din luna decembrie (80,8 p.), în scădere de la 81,8 p. în februarie. Componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a înregistrat cel mai mic nivel din luna noiembrie, 67,2 p., în scădere de la 68,4 p. în luna februarie. În ceea ce privește rata inflației, consumatorii americani se așteaptă la un nivel de 2,8% pentru următoarele 12 luni și de 2,7% pentru următorii 5 ani.



Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în februarie, deși s-au înregistrat condiții meteorologice dificile. Raportat la ianuarie vânzările au crescut cu 0,3%, peste estimările analiștilor (contracție de 0,2%). Excluzând componenta auto vânzările au crescut cu 0,8% (graficul alăturat), peste estimările analiștilor de 0,3%. S-au remarcat vânzările de componente electronice, cu un avans de 3,7%, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2009. La polul opus, vânzările auto au scăzut cu 2%. Trebuie totodată menționat faptul că ritmul de evoluție a vânzărilor din ianuarie a fost revizuit în jos (de la 0,5% la 0,1%).



La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 5 martie cu 0,5% raportat la săptămâna anterioară, conform indicatorilor MBA (graficul alăturat). Componenta cumpărări noi a înregistrat un avans săptămânal de 5,7%, în timp ce componenta

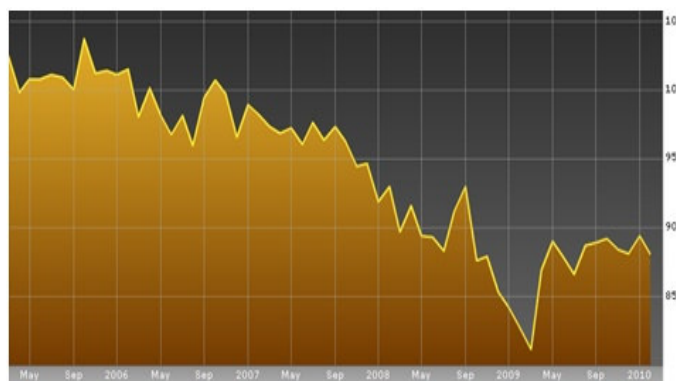


refinanțări s-a redus cu 1,5%. Dobânda medie la creditele pe 30 de ani a crescut de la 4,95% la 5,01%, în timp ce dobânda medie la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat de la 4,27% la 4,32%. Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția pieței imobiliare americane: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării, apropierea de final a măsurilor monetare și bugetare de susținere, numărul ridicat al prescrierilor.

Stocurile companiilor din comerțul cu **en-gros** au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în ianuarie, cu 0,2% raportat la decembrie (figura alăturată) (analiztii estimau o creștere a stocurilor la un ritm de 0,2%), pe fondul avansului vânzărilor (cu 1,3%, cel mai rapid ritm din luna noiembrie). La ritmul actual al vânzărilor stocurile companiilor din comerțul en-gros vor fi lichidate în 1,1 luni (cel mai redus internat din ultimele decenii). Stocurile de bunuri **durable** au scăzut la un ritm lunar de 0,5%, în timp ce stocurile de bunuri **non-durable** au crescut la un ritm de 0,3% (și ca urmare a creșterii cotațiilor la țigetei).



Indicatorul de optimism la nivelul companiilor mici a scăzut în februarie, evoluție care atrage atenția cu privire la dificultățile cu care se confruntă mediul de afaceri, în contextul resimțirii consecințelor celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul **NFIB** a scăzut de la 89,3 p. în ianuarie la 88 p. în februarie (graficul alăturat), situându-se totodată sub estimările analiștilor (90 p.).

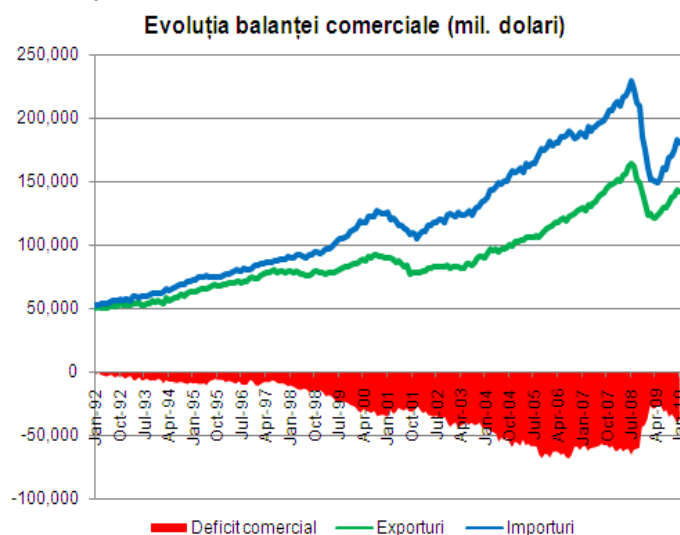


La nivelul pieței forței de muncă numărul solicitările inițiale de ajutor de șomaj a scăzut cu 6 mii în săptămâna încheiată în 6 martie, la 462 mii (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 460 mii). Media mobilă de 4 săptămâni s-a majorat cu 5 mii, la 475 500. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj



a crescut cu 37 mii în săptămâna încheiată în 27 februarie, la 4,56 milioane, peste estimările analiștilor de 4,5 milioane. Pe de altă parte, numărul beneficiarilor de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu aproximativ 175 mii în săptămâna încheiată în 20 februarie, la 5,69 milioane. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, în contextul procesului de relansare graduală. Cu toate acestea, condițiile la nivelul pieței forței de muncă se vor menține dificile, pe fondul evoluției sub potențial. În acest sens, Senatul a aprobat recent un nou plan care vizează sprijinirea șomerilor, în principal a celor pe termen lung (în valoare de 138 mld. dolari, valabil până la finele anului).

Deficitul comercial s-a redus în ianuarie cu 6,6% raportat la decembrie la 37,3 mld. dolari. Analiștii estimau un deficit comercial de 41 mld. dolari. Exporturile au scăzut după 8 luni consecutive de creștere, cu 0,3% raportat la decembrie, la 142,7 mld. dolari, pe fondul evoluției nefavorabile a componentelor auto și aeronautic (contractții de 544 mil. dolari, respectiv 474 mil. dolari). Importurile au consemnat un declin lunar de 1,7%, la 180 mld. dolari, ca urmare a contractției componentei țiței, la 245 mil. barili (cel mai redus nivel din februarie 1999).



În februarie deficitul bugetar a înregistrat un nivel record, 221 mld. dolari, pe fondul planurilor guvernamentale de stimulare a economiei, dar și a resimțirii consecințelor celei mai severe crize de la finele celui de-al doilea Război Mondial. În februarie cheltuielile guvernamentale s-au majorat cu 17% y/y, la 328,4 mld. dolari, în timp ce veniturile la buget au crescut cu 23% y/y, la 107,5 mld. dolari (prima lună de creștere din aprilie 2008). Astfel, în primele 5 luni ale anului fiscal 2009/2010 deficitul bugetar s-a situat la 651,6 mld. dolari, în creștere comparativ cu cel înregistrat în perioada similară a anului anterior (589,8 mld. dolari).

În discursul susținut în Londra Guvernatorul Rezervei Federale, W. Dudley, a considerat că guvernul american ar trebui să adopte măsuri de reducere a deficitului bugetar, cu toate că procesul de relansare economică ar putea fi periclitat: „... ***The economic recovery is still very fragile ... This means that premature fiscal retrenchment could jeopardize the recovery and push a convalescent economy into a double-dip recession... Still, failure to address***

*rising deficits could undermine investor confidence...*". Totodată, Dudley a menționat că guvernul american ar trebui să adopte o strategie de ieșire din politica bugetară expansionistă, considerând în acest sens exemplul strategiei FED în cazul politicii monetare: „... **Just as there needs to be a credible exit strategy for monetary policy to anchor inflation expectations, there also needs to be a credible exit strategy from fiscal policy stimulus to anchor expectations about the risks of sovereign debt default...**”. În ceea ce privește măsurile de reformă a standardelor de reglementare a sistemului financiar, Dudley a atras atenția asupra importanței coordonării pe plan internațional, pentru a evita arbitrajul: „... **Without harmonized standards, financial intermediation would inevitably move toward geographies and activities where the standards are more lax...**”.

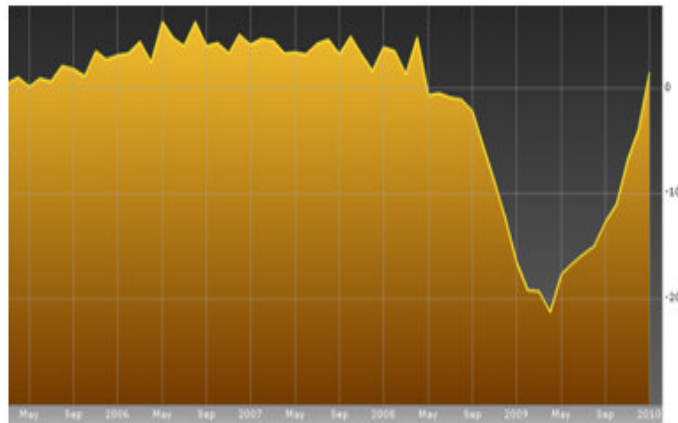
În discursul susținut în Virginia Guvernatorul Rezervei Federale, B. Sack, a considerat că adoptarea unor decizii de vânzare rapidă a activelor cumpărate de FED pe parcursul ultimelor trimestre ar putea determina creșterea dobânzilor pe termen lung, cu impact nefavorabil pentru procesul de relansare economică. Astfel, Guvernatorul susține un proces de ieșire graduală din politicile de **quantitative easing** implementate de FED în contextul celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial: “... **A more aggressive approach would risk an immediate and substantial rise in longer-term yields that, at this time, would be counterproductive... Policy makers do not need to use this tool to tighten financial conditions...**”.

În discursul susținut în Virginia Guvernatorul Rezervei Federale, C. Evans, a menționat că nivelul dobânzii de referință se va menține redus atâta timp cât rata șomajului se menține la un nivel ridicat, iar presiunile inflaționiste se situează în limita de confort a băncii centrale: „... **With the unemployment rate at 9.7 percent and inflation significantly under my benchmark for price stability, there is no conflict between our policy goals...This accommodation will likely be appropriate for some time...**”. Totodată, Evans a menționat principalii factori de risc pentru evoluția economiei americane: “... **I find myself in broad agreement with the view that restrictive bank credit, along with business and household caution, will continue to restrain the recovery's strength but that these headwinds will abate as we move through 2010...**”.

## Zona Euro

Sentimentul investitorilor în regiune s-a ameliorat ușor în martie. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică Sentix a crescut de la -8,2 p. în februarie la -7,5 p. în martie (peste estimările analiștilor de -8,8 p.).

Producția industrială a regiunii a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din ultimele decenii, confirmând procesul de relansare graduală în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Raportat la decembrie producția industrială a crescut cu 1,7% (graficul alăturat) (cel mai ridicat ritm din 1990) (analiștii estimau un avans de 0,7%). Totodată, trebuie menționat faptul că ritmul de evoluție din luna decembrie a fost revizuit în sus (de la contracție de 1,7% la avans de 0,6%). Raportat la ianuarie 2009 producția industrială a crescut cu 1,4% (prima creștere y-y din aprilie 2008). În ianuarie s-a remarcat producția în industria energetică (avans de 2,6%), în timp ce producția de bunuri intermediare a crescut la un ritm de 1,4%. Pentru perioada următoare se mențin perspective de relansare graduală a economiei regiunii, pe fondul evoluției cererii externe și a deprecierei euro în raport cu dolarul în ultima perioadă. Cu toate acestea, se mențin o serie de incertitudini cu privire la evoluția cererii interne (nivelul ridicat al șomajului, sustenabilitatea finanțelor publice, etc.).

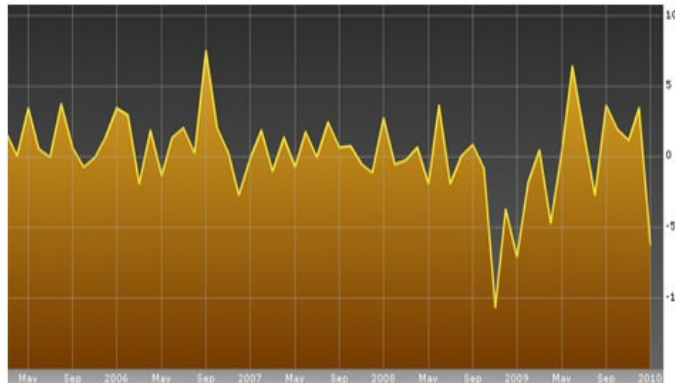


În Germania producția industrială a crescut în ianuarie, pe fondul evoluției favorabile a componentei energetice, în contextul temperaturilor reduse. Raportat la decembrie producția industrială a crescut cu 0,6% (graficul alăturat), sub estimările analiștilor (avans de 1%). Comparativ cu ianuarie 2009, producția industrială a avansat la un ritm de 2,2%. La nivelul industriei prelucrătoare producția a crescut la un ritm lunar de 0,9%, în timp ce componenta energetică a înregistrat un avans lunar de



8,8%. La polul opus, în sectorul construcțiilor producția a înregistrat un declin de 14,3% m/m (cel mai sever din aprilie 2006).

Pe de altă parte, exporturile au scăzut în ianuarie cu 6,3% raportat la decembrie (figura alăturată), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare economică, dat fiind rolul cererii externe în cadrul acestui proces. Analistii estimau un avans lunar al exporturilor de 0,5%. Raportat la ianuarie 2009 exporturile s-au majorat cu 0,2%. Pe de altă parte importurile au crescut cu 6% raportat la decembrie. Astfel, excedentul comercial s-a diminuat de la 13,4 mld. euro în decembrie la 8 mld. euro în ianuarie, în timp ce contul curent a înregistrat un excedent de 3,6 mld. euro (în scădere de la 19,9 mld. euro).



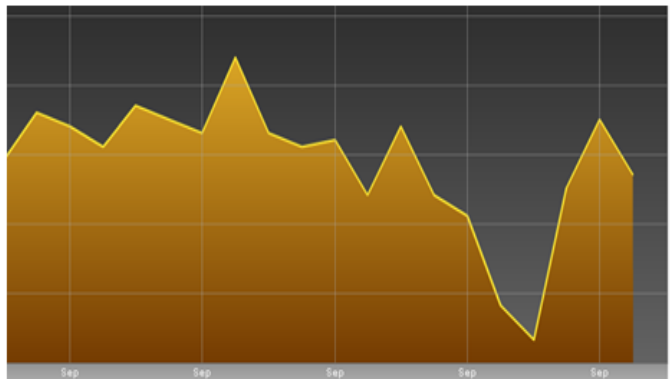
Deprecierea euro în raport cu dolarul american cu aproximativ 10% în ultimele luni constituie un factor de suport pentru exporturile germane. Cu toate acestea se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei germane în perioada următoare: situația dificilă la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice (din Zona Euro), incertitudinile din plan internațional. După contracția de 5% din 2009 Banca Centrală a Germaniei previzionează un avans al PIB la un ritm de 1,6% în 2010.

În Franța climatul de afaceri s-a deteriorat în februarie (după 13 luni de creșteri consecutiv), pe fondul ieșirii din politicile macroeconomice expansioniste implementate pe parcursul ultimelor trimestre (guvernul francez intenționează să reducă programul de stimulare de la 15,1 mld. euro în 2009 la 4,1 mld. euro în 2010). Indicatorul calculat de Banca Franței a scăzut de la 104 p. în ianuarie la 102 p. în februarie (sub estimările analiștilor de 104 p.).

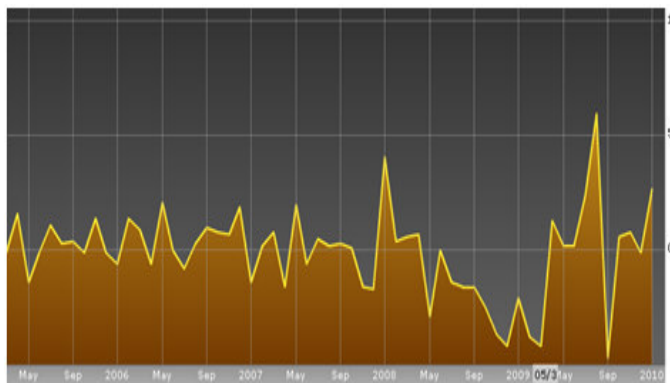
Pe de altă parte producția industrială a crescut în ianuarie cu 1,6% m/m (peste estimările analiștilor de 0,1%), pe fondul evoluției exporturilor (avans la un ritm de 2,7%). La nivelul industriei prelucrătoare producția a crescut cu 0,8% comparativ cu decembrie, peste estimările analiștilor de 0,2%.

Numărul de locuri de muncă din economia franceză a scăzut cu 0,1% în trimestrul IV (analiztii estimau o contracție la un ritm de 0,4%). Pentru perioada următoare se vor menține condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial. Pentru 2010 Ministerul de Finanțe previzionează o contracție a locurilor de muncă cu 71 mii.

Institutul de Statistică din Italia a publicat datele finale cu privire la evoluția economiei în trimestrul IV. PIB-ul s-a contractat la un ritm de 0,3% (graficul alăturat) (declin mai sever comparativ cu estimările inițiale de 0,2%). Principala componentă a PIB, consumul privat s-a contractat la un ritm de 0,1% q/q, în timp ce investițiile private au consemnat un declin de 1% q/q, iar cheltuielile guvernamentale au scăzut cu 0,2% q/q. Pe de altă parte, exporturile s-au majorat cu 0,1% q/q. Raportat la T4 2008 economia s-a contractat cu 3%. Astfel, în 2009 PIB-ul a înregistrat un declin de 5,1%.



În Italia producția industrială a crescut în ianuarie cu 2,6% raportat la decembrie (graficul alăturat), peste estimările analiștilor de 0,7%. Raportat la ianuarie 2009 producția industrială s-a majorat cu 0,1%.



Principali factori de risc pentru evoluția economiei italiene în perioada următoare sunt: nivelul ridicat al șomajului (8,6% în ianuarie, cea mai mare rată din 2004), sustenabilitatea finanțelor publice, incertitudinile din plan internațional. Pentru 2010 Banca Centrală a Italiei previzionează un avans al economiei la un ritm de 0,7%.

## Marea Britanie

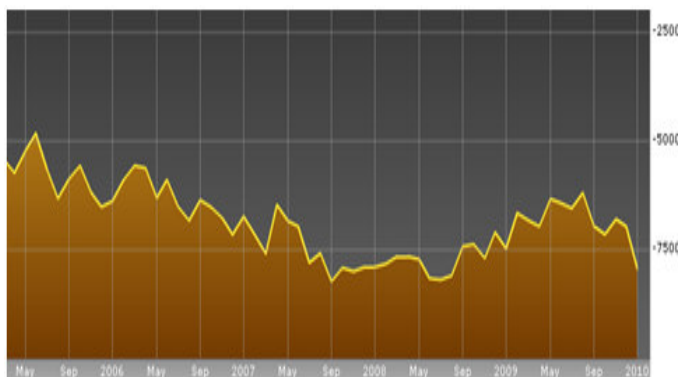
Prețurile caselor au continuat să crească în februarie, conform indicatorilor comunicați de **Royal Institution of Chartered Surveyors**. Cu toate acestea, am asistat la o dezaccelerare a indicatorului RICS, fapt care atrage atenția cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare. Indicatorul RICS a scăzut de la 31% în ianuarie la 17% în februarie (graficul alăturat), situându-se totodată sub estimările analiștilor (30%).



Pe de altă parte, industria prelucrătoare s-a contractat pentru prima oară în ultimele 5 luni în ianuarie, cu 0,9% raportat la decembrie (figura alăturată) (analiștii estimau un avans de 0,2%). Cel mai sever declin a fost înregistrat de ramurile echipamente electrice și optice, chimice și fibre. Pe de altă parte, ramurile utilaje și echipamente, băuturi și tutun au înregistrat ușoare creșteri lunare. Producția industrială s-a contractat la un ritm lunar de 0,4% (evoluție sub estimările analiștilor (creștere de 0,3%)).

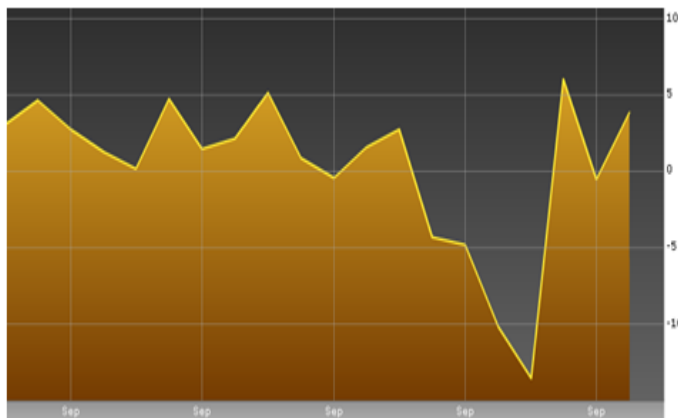


Balanța comercială cu mărfuri a înregistrat în ianuarie cel mai ridicat deficit din ultimele 17 luni, aproximativ 8 mld. lire (graficul alăturat) (analiștii estimau un nivel de 7 mld. lire). Această evoluție a fost determinată de declinul exporturilor la un ritm de 6,9% (deși lira s-a depreciat pe parcursul ultimelor trimestre), cel mai sever ritm din iulie 2006 (se remarcă declinul exporturilor de produse chimice, petrol și bunuri). Importurile s-au contractat cu doar 1,6%.

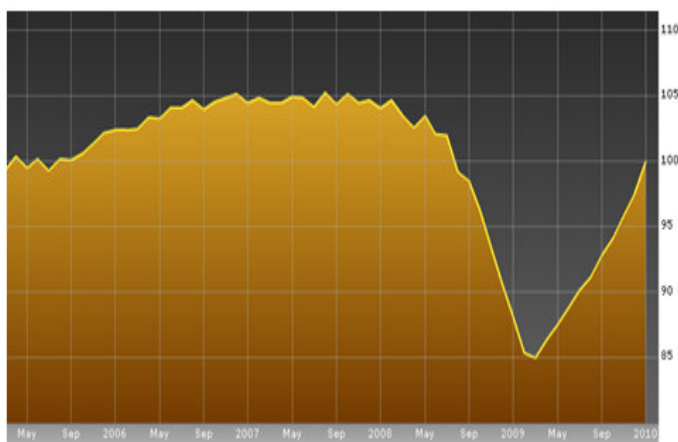


## Japonia

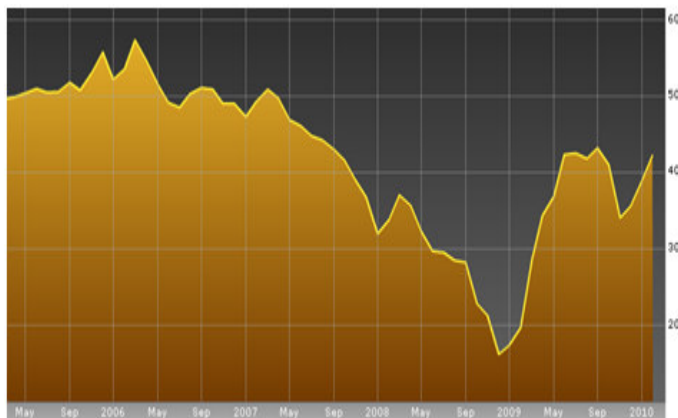
PIB-ul a crescut în trimestrul IV la un ritm anualizat de 3,8%, sub estimările inițiale (4,6%) (figura alăturată). Raportat la trimestrul III economia a crescut cu 0,9%, sub estimările analiștilor (1,1%). Se remarcă evoluția consumului privat, cu un avans de 0,7% q/q, fapt care exprimă posibilitatea extinderii procesului de relansare dinspre cererea externă spre cererea internă. Totodată, formarea brută de capital a avansat cu 0,9% q/q. Cererea externă netă a avut o contribuție de 0,5 p.p. la evoluția economiei nipone în trimestrul IV. Pe de altă parte, deflația se menține, deflatorul PIB consemnând un declin de 2,8% y/y.



Indicatorii economici coincident și avansat s-au ameliorat în luna ianuarie, confirmând scenariul de relansare graduală în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul coincident a crescut pentru a 10-a lună consecutiv, de la 97,4 p. în decembrie la 99,9 p. în ianuarie (graficul alăturat) (analiștii estimau un nivel de 99,6 p.). Indicatorul economic avansat a crescut de la 94,3 p. în decembrie la 97,1 p. în ianuarie, situându-se peste estimările analiștilor (96,6 p.).



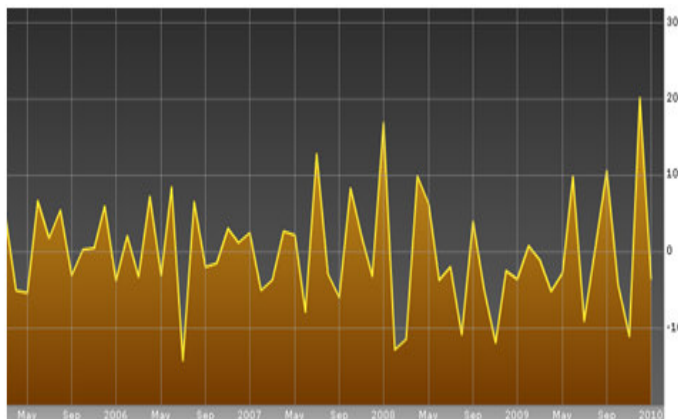
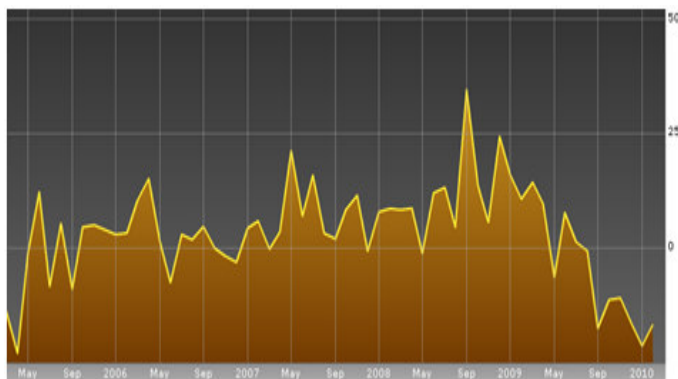
Totodată, situația economică curentă și perspectivele economice s-au ameliorat în februarie, conform indicatorilor **Eco-Watchers**, confirmând procesul de relansare în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii și de extindere a acestui proces spre cererea internă. Indicatorul referitor la situația economică curentă a crescut de la 38,8 p. în ianuarie la 42,1 p. în februarie (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din ultimele 5 luni. Indicatorul referitor la perspective economice a



crescut de la 41,9 p. în ianuarie la 44,8 p. în februarie.

Numărul falimentelor a scăzut pentru a 7-a lună consecutiv în februarie, cu 17,3% y/y (figura alăturată), în contextul procesului de relansare economică, dar și a planurilor guvernamentale de susținere (credite guvernamentale acordate companiilor pentru a evita falimentul).

Pe de altă parte, comenzile de utilaje au scăzut în ianuarie după creșterea record înregistrată în decembrie. Comenzile de utilaje s-au contractat cu 3,7% raportat la decembrie (graficul alăturat) (analizii estimau un declin de 3,5%).



**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**