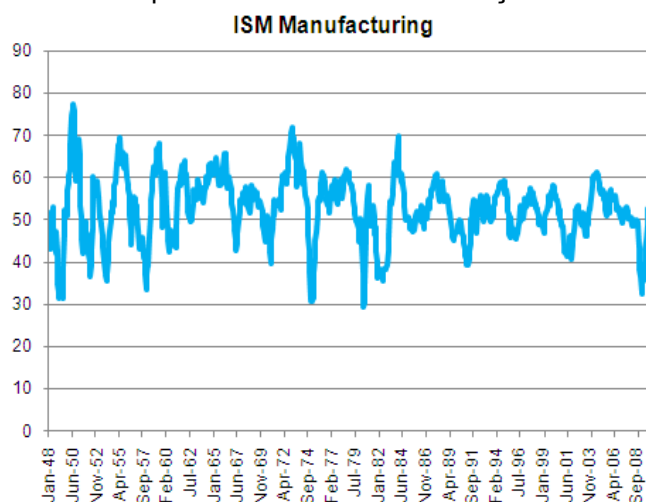


Sinteza macroeconomică 1 – 5 februarie

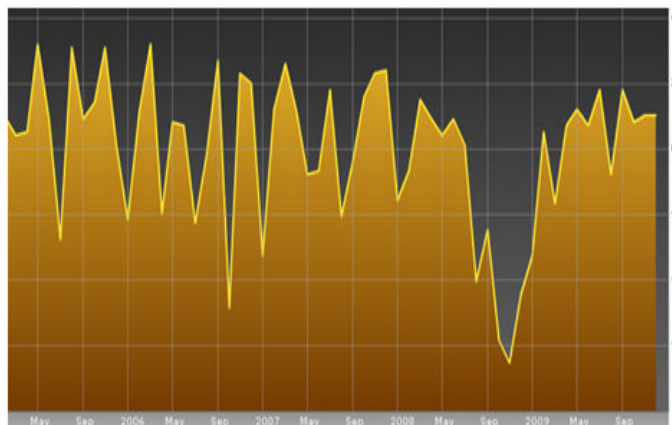
Am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Se confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai dificile perioade din ultimele decenii, pe fondul resimțirii planurilor de susținere adoptate și implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Se remarcă evoluția industriei prelucrătoare (în Statele Unite, Europa și Marea Britanie). Industria prelucrătoare a fost primul sector afectat de criza economico-financiară și este considerată în prezent motorul relansării economiei mondiale, dat fiind că resimte din plin politicile macroeconomice expansioniste din ultimele trimestre. De asemenea, se evidențiază evoluția venitului disponibil americanilor, în creștere cu 0,4% m/m în decembrie. Cu toate acestea, sectorul serviciilor resimte încă condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, precum și constrângerile în ceea ce privește activitatea de creditare. Totodată, evoluția unor indicatori macroeconomici atrage atenția asupra sustenabilității acestui proces de relansare (ie producția industrială în Germania).

Statele Unite

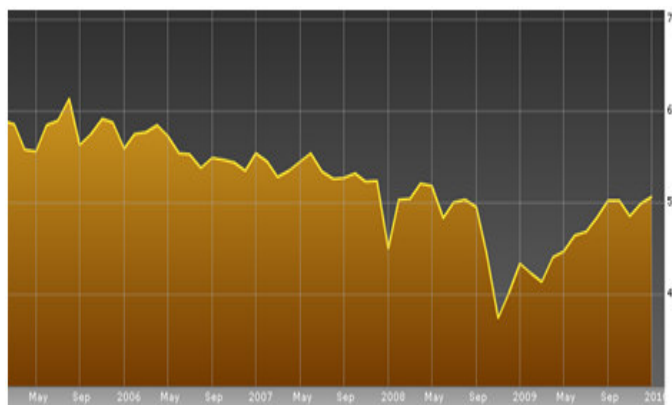
Industria prelucrătoare a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din ultimii 5 ani și jumătate. Indicatorul comunicat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 54,9 p. în decembrie la 58,4 p. în ianuarie, nivelul cel mai ridicat din august 2004 (analiztii estimau un nivel de 55,5 p.). Componenta producție s-a apreciat la 66,2 p. în ianuarie (de la 59,7 p. în decembrie), în timp ce componenta comenzi noi a crescut la 65,9 p. în ianuarie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2004. Componenta locuri de muncă a înregistrat cel mai ridicat nivel din aprilie 2006, 53,3 p., exprimând intenția de creare de locuri de muncă.



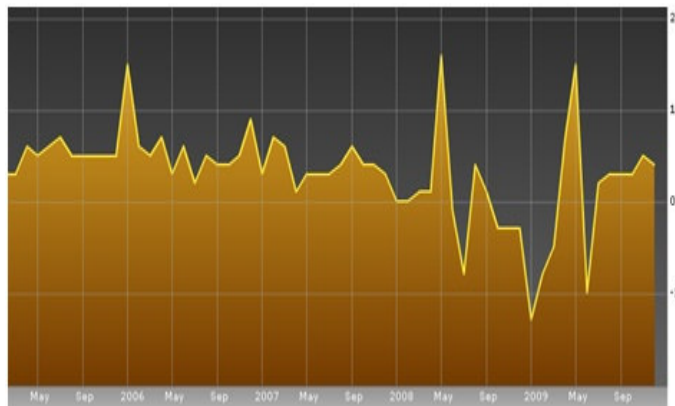
Comenzile în fabrici au crescut pentru a 4-a lună consecutiv în decembrie, la un ritm lunar de 1% (graficul alăturat) (analizii estimau un avans de 0,5%). Această evoluție confirmă momentul favorabil traversat de industria americană, considerată motorul procesului de relansare economică. Se remarcă evoluția comenzile de echipamente. Excluzând componenta transport, comenzile au crescut cu 1,2% raportat la noiembrie. Comenzile de bunuri **durable** s-au apreciat cu 1%, ritm similar cu cel înregistrat de comenzile de bunuri **non-durable** . Comenzile de bunuri de capital (ex. aviație și echipamente militare) au crescut cu 2,2%, în timp ce vânzările de astfel de bunuri s-au majorat cu 2,1% (cel mai rapid ritm din martie 2008). Volumul stocurilor fabricilor a scăzut cu 0,1%, către cel mai redus nivel din august 2008 raportat la vânzări. Pentru perioada următoare planează o serie de incertitudini cu privire la evoluția industriei prelucrătoare: gradul redus de utilizare a capacității instalate în economiei, sustenabilitatea politicilor macroeconomice expansioniste, reușita băncilor centrale în planurile de ieșire din politicile de **quantitative easing** , condițiile severe la nivelul pieței forței de muncă, etc.



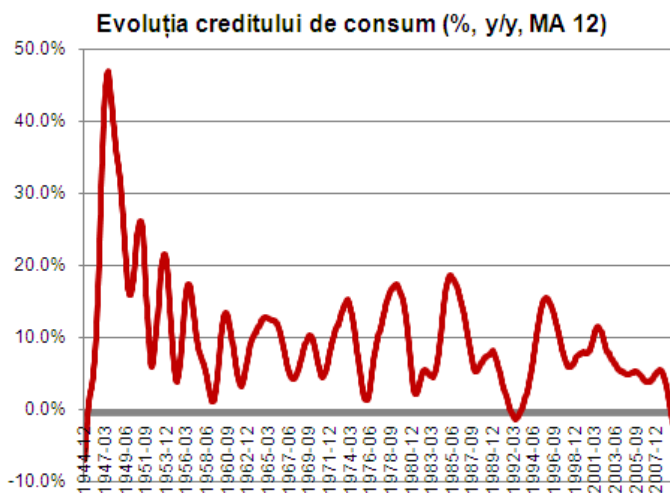
Sectorul serviciilor a crescut în ianuarie după declin consemnat în decembrie. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a urcat de la 49,8 p. la 50,5 p. (graficul alăturat), sub estimările analizistilor de 51 p.. Se remarcă evoluția sectoarelor utilități și comerț en-gros, printre puținele care au înregistrat creșteri în ianuarie. Pe de altă parte am asistat la contracții ale sectoarelor **entertainment** , minier și retail. Evoluția acestui indicator atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei americane în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial.



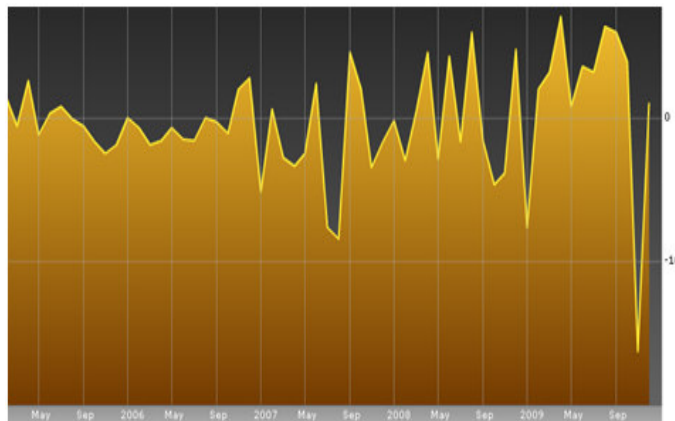
Cheltuielile de consum au crescut pentru a 3-a lună consecutiv în decembrie, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei americane. Raportat la noiembrie cheltuielile de consum au urcat cu 0,2%, sub estimările analiștilor de 0,3%. În termeni reali (ajustat de inflație) cheltuielile de consum au crescut cu 0,1% raportat la noiembrie (cheltuielile cu bunuri de consum îndelungat au urcat cu 0,2%, în timp ce cheltuielile cu bunuri non-durable au scăzut cu 0,8%, iar cheltuielile cu servicii s-au apreciat cu 0,4%). Veniturile personale au crescut cu 0,4% raportat la noiembrie (peste estimările analiștilor de 0,3%) (figura alăturată). Astfel, venitul disponibil s-a apreciat cu 0,4% m/m, iar rata de economisire a crescut de la 4,5% în noiembrie la 4,8% în decembrie. Prețurile din consumul privat **core** au crescut cu 0,1% m/m și 1,5% y/y, confirmând scenariul de menținere a unor presiuni inflaționiste reduse.



Pe de altă parte, creditul de consum s-a contractat pentru a 11-a lună consecutiv în decembrie (cel mai lung șir din ultimele 7 decenii), evoluție determinată de condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă dar și la nivelul creditării. Comparativ cu noiembrie creditul de consum a scăzut cu 1,7 mld. dolari, cel mai puțin sever din luna ianuarie 2009 (analiștii estimau un declin de 10 mld. dolari) (figura alăturată). Cu toate acestea, ritmul de contracție a creditului din luna noiembrie a fost mai sever, 21,8 mld. dolari. Componenta **revolving** a scăzut pentru a 15-a lună consecutiv în decembrie, cu 8,5 mld. dolari raportat la noiembrie. Pe de altă parte, componenta **non-revolving** a crescut cu 6,8 mld. dolari în decembrie. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a creditului de consum din Statele Unite, după declinul sever din ultimele luni, dar și în contextul procesului de relansare graduală a economiei. Cu toate acestea, se mențin o serie de factori de risc: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, menținerea unor condiții restrictive de creditare, dat fiind nivelul ridicat al **default-urilor**, dar și situația financiară dificilă a familiilor.



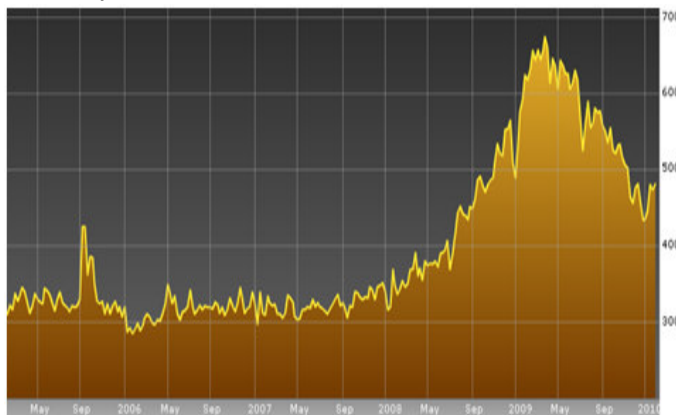
La nivelul pieței imobiliare contractele de vânzare cumpărare case au crescut în decembrie la un ritm de 1% m/m (în linie cu estimările analiștilor), după declinul record de 16% din noiembrie (graficul alăturat). Raportat la decembrie 2008 numărul contractelor a avansat cu 11%. Se remarcă avansul înregistrat în regiunea MidWest (5,2%), precum și declinul din Vest (3,8%).



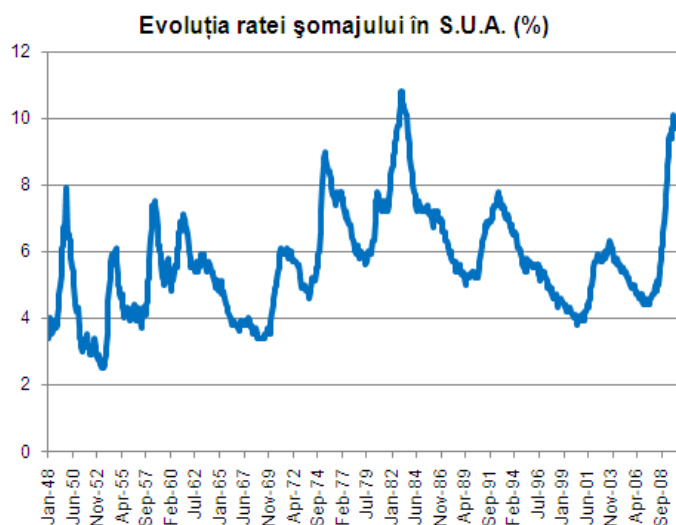
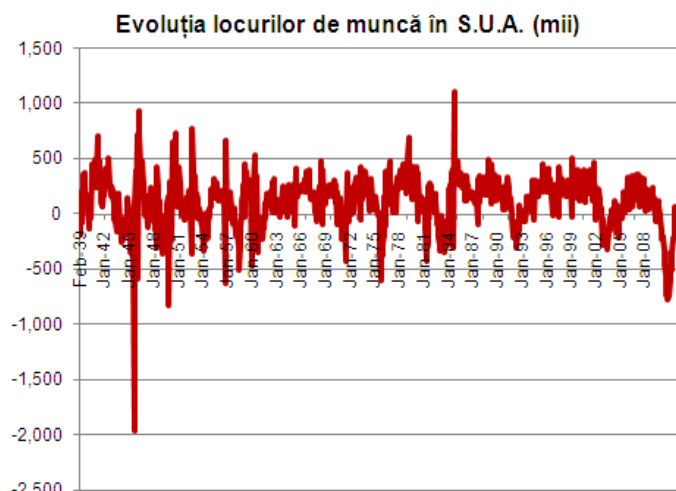
Totodată, solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 29 ianuarie cu 21% w/w, către cel mai ridicat nivel din ultimele săptămâni, conform indicatorului **MBA** (figura alăturată). Se remarcă evoluția componentei refinanțare, cu un avans săptămânal de 26%. Componenta cumpărări noi s-a apreciat la un ritm de doar 10%. Rata de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut ușor pe parcursul săptămânii, la 5,01% (nivelul minim de 4,61% a fost înregistrat în martie), în timp ce rata de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a diminuat la 4,33%.

Pe termen scurt piața imobiliară americană ar putea fi susținută de extinderea programului de **tax credit** de 8 000 de dolari până la finele lunii aprilie. Cu toate acestea, se menționează o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane: nivelul ridicat al șomajului, numărul ridicat al prescrierilor (aproximativ 3 mil. în 2010, conform previziunilor RealtyTrac), **exit-ul** anunțat de FED de ieșire din planurile de **quantitative easing** (care au determinat un declin al costurilor de finanțare).

Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 30 ianuarie cu 8 mii, la 480 mii (cel mai ridicat nivel din ultimele 7 săptămâni) (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 455 mii. Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 457 000 la 468 750. Solicitățile existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 23 ianuarie s-a situat la 4,6 milioane (figura alăturată). Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a majorat cu 242 mii la 5,86 milioane în săptămâna încheiată în 16 ianuarie.



Numărul de locuri de muncă din economia americană s-a redus în ianuarie cu 20 mii, însă ritmul de contracție din luna anterioară a fost mai sever comparativ cu estimările inițiale (150 mii). Analiztii estimau o creștere a locurilor de muncă cu 15 mii în ianuarie. Astfel, de la declanșarea recesiunii la finele lui 2007 numărul de locuri de muncă din economia americană a scăzut cu 8,4 milioane. La nivelul industriei prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut cu 11 mii în ianuarie (cel mai rapid ritm din aprilie 2006), confirmând rolul acestui sector în procesul de relansare a economiei americane (analiztii estimau o contracție de 20 mii locuri de muncă). Rata șomajului a scăzut în ianuarie la 9,7% (figura alăturată), cel mai redus nivel din luna august (analiztii estimau un nivel de 10%). Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, în contextul procesului de relansare graduală a economiei americane. Cu toate acestea, economia va continua să evolueze sub potențial, cu alte cuvinte, rata șomajului se va menține la un nivel ridicat.



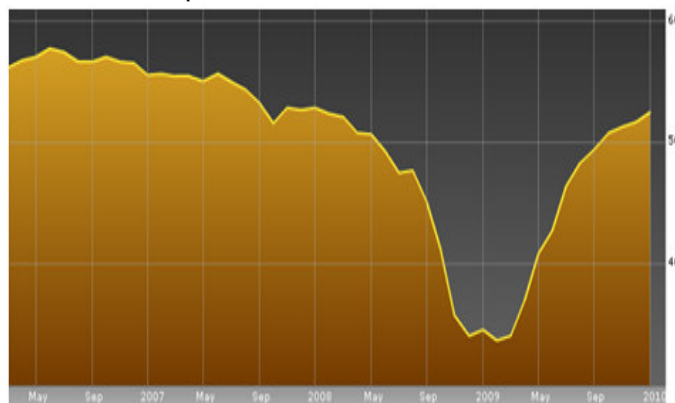
Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, în contextul ieșirii din recesiune a economiei americane (în trimestrul III). Cu toate acestea, o ameliorare semnificativă a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă este puțin probabilă, dat fiind că economia va continua să evolueze sub potențial.

Productivitatea muncii a crescut în trimestrul IV la un ritm anualizat de 6,2% (sub estimările analiștilor de 6,5%), expresie a măsurilor adoptate și implementate de companii pe parcursul ultimelor trimestre în contextul climatului macroeconomic advers. În 2009 productivitatea muncii a crescut la un ritm de 2,9% y/y, cel mai ridicat din ultimii 6 ani. Costul unitar al muncii a scăzut la un ritm anualizat de 4,4% (în 2009 a înregistrat un declin de 0,9%, cel mai sever din ultimii 7 ani). Numărul de ore lucrate a crescut la un ritm anualizat de 1% în T4, pe fondul accelerării economiei americane, iar salariul orar a urcat la o rată anualizată de 1,5%.

Zona Euro

Industria prelucrătoare a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani, confirmând scenariul de relansare a economiei regiunii în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul PMI a crescut de la 51,6 p. în decembrie la 52,4 p. în ianuarie (figura alăturată), cel mai ridicat nivel din ianuarie 2008 (analiștii estimau un nivel de 52 p.).

Pe de altă parte, indicatorul PMI **Compozit** din regiune a scăzut în ianuarie la 53,7 p. (de la 54,2 p.) (figura alăturată), evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei regiunii în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial.

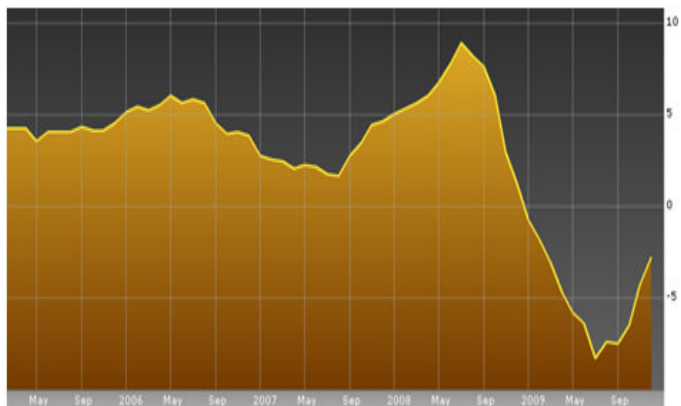


Vânzările din comerțul cu amănuntul au stagnat în decembrie, evoluție sub estimările analiștilor (avans de 0,4%). Raportat la decembrie 2008 vânzările au scăzut la un ritm de 1,6%. Această evoluție atrage atenția asupra ritmului și sustenabilității relansării economiei regiunii, dat fiind că principala componentă a PIB-ului – consumul privat – continuă să resimtă condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă, precum și creșterea prețurilor pe segmentul energetic.



Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția economiei regiunii: incertitudinile care planează asupra economiei mondiale, nivelul ridicat al șomajului din regiune, sustenabilitate finanțelor publice ale țărilor membre ale regiunii, etc.

Prețurile de producător au crescut în decembrie cu 0,1% m/m, peste estimările analiștilor (de stagnare). În termeni y/y prețurile de producător s-au contractat pentru a 12-a lună consecutiv în decembrie, cu 2,9% (figura alăturată). Componenta energetică a scăzut la un ritm de 5,6% y/y, în timp ce componenta **core** s-a depreciat cu 2,3% y/y. Pentru perioada următoare se mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse în regiune, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial.

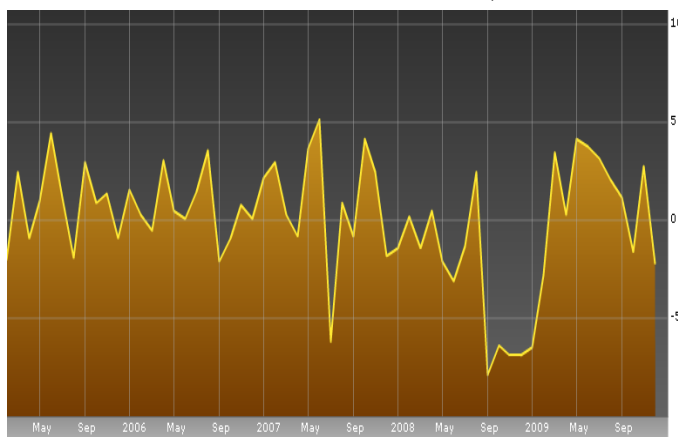


La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (în linie cu estimările analiștilor). La Conferința de Presă organizată după Ședință, Președintele Trichet a menționat că în martie se va lua o decizie cu privire la politicile de **quantitative easing**. Totodată, Guvernatorul și-a exprimat încrederea cu privire la capacitatea guvernului grec de a rezolva situația finanțelor publice (Grecia a prezentat un plan de reducere a deficitului bugetar de la 12,7% din PIB în 2009 la 3% din PIB în 2012). Trichet a încercat să convingă piețele financiare de faptul că situația din Zona Euro este sub control, în contextul în care previziunile de deficit bugetar pentru 2010 indică un nivel inferior la nivelul regiunii, comparativ cu cel din Statele Unite sau Japonia.

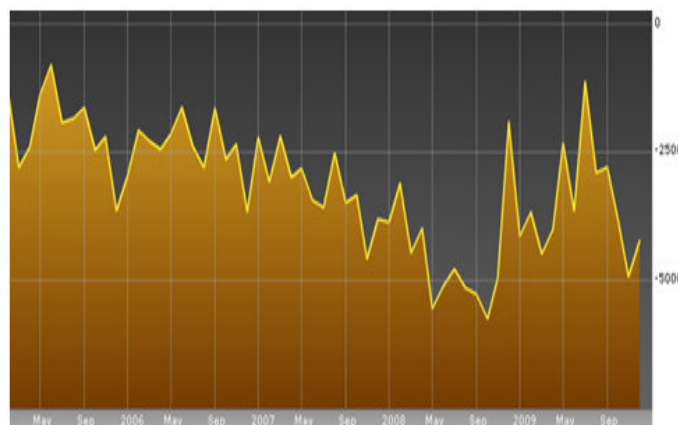
În Germania producția industrială a scăzut în decembrie cu 2,6% m/m (graficul alăturat), evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare economică în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial (analiztii estimau un avans de 0,6%). La nivelul industriei prelucrătoare producția a scăzut în decembrie cu 2,8% m/m, în timp ce în sectorul construcțiilor am asistat la un declin lunar de 2,6%. Producția de bunuri intermediare a scăzut cu 4,3% m/m, în timp ce producția de bunuri de investiții s-a contractat cu 3,4% m/m. În termeni y/y producția industrială s-a contractat cu 7,1%.



Totodată, comenzile în fabrici au scăzut în decembrie cu 2,3% (figura alăturată), evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare economică (analiztii estimau un avans de 0,2%) (comparativ cu decembrie 2008 c omenzile în fabrici au crescut cu 8,4%). Comenzile de export au scăzut cu 3,2% raportat la noiembrie, în timp ce comenzile interne s-au depreciat cu 1,4%. Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de consum, cu un avans lunar de 1,8%, în timp ce comenzile din Zona Euro au crescut cu 9,5%. Pentru perioada următoare se mențin o serie de incertitudini privind evoluția economiei germane: condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă, expirarea planurilor de economice de susținere, riscurile cu din plan internațional.

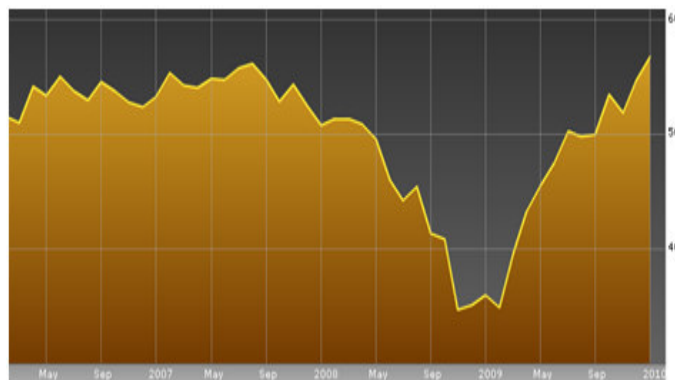


În Franța deficitul balanței comerciale s-a redus cu 22% y/y în 2009, de la 55,1 mld. euro la 43 mld. euro (graficul alăturat), evoluție determinată de declinul facturii la importurile de energie (dat fiind declinul cotațiilor internaționale la țiței cu 36% y/y) (deficitul componentei energetice s-a redus de la 58,9 mld. dolari la 39,8 mld. dolari), precum și de relansarea graduală a exporturilor în semestrul II.



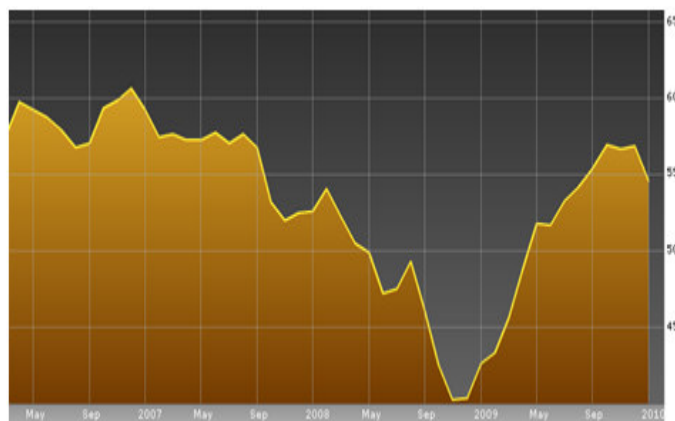
Marea Britanie

Industria prelucrătoare a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din ultimii 15 ani, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe recesiunii din ultimele decenii. Indicatorul PMI a avansat de la 54,6 p. în decembrie la 56,7 p. în ianuarie (figura alăturată), cel mai ridicat nivel din 1994 (analizii estimau un nivel de 53,9 p.). Componenta comenzi noi a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimii 6 ani, pe fondul evoluției cererii externe, ca urmare a relansării economiei mondiale, dar și a deprecierei lirei cu 25% pe parcursul ultimilor 3 ani (raportat la un coș de monede ale principalilor parteneri comerciali).

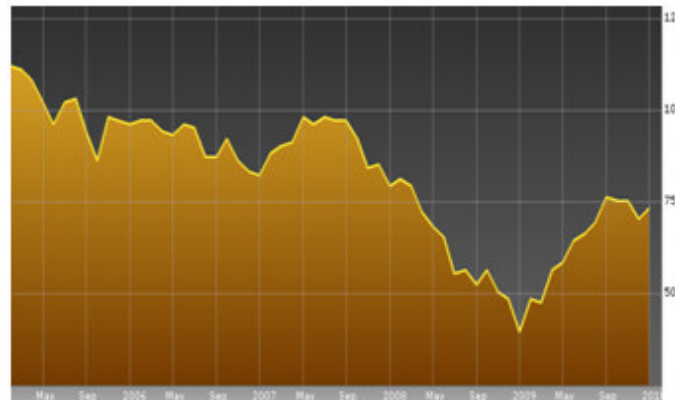


Ritmul de contracție a sectorului de construcții s-a atenuat în ianuarie, pe fondul stabilizării economiei (care a consemnat în T4 ieșirea din cea mai severă recesiune a ultimelor decenii). Indicatorul PMI a crescut de la 47,1 p. în decembrie la 48,6 p. în ianuarie (cel mai ridicat nivel din ultimele 23 luni).

Pe de altă parte ritmul de evoluție a sectorului de servicii s-a temperat în ianuarie, evoluție influențată și de vremea nefavorabilă (cel mai geros ianuarie din ultimii 30 de ani). Indicatorul PMI a scăzut de la 56,8 p. în decembrie la 54,5 p. în ianuarie (graficul alăturat) (analizii estimau un nivel de 56,5 p.).



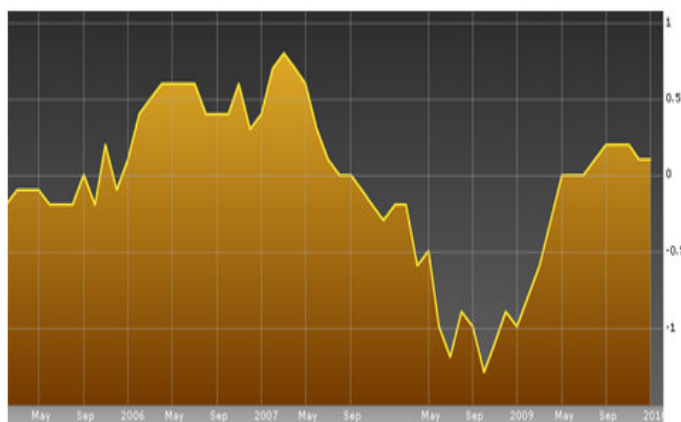
Încrederea consumatorilor britanici s-a ameliorat în ianuarie, pe fondul ieșirii din recesiune a economiei în trimestrul IV, dar și a declinului temporar al ratei șomajului. Indicatorul calculat de Nationwide Building Society a crescut de la 70 p. în decembrie la 73 p. în ianuarie (figura alăturată) (nivel aproape



dublu comparativ cu ianuarie 2008). Componenta situația curentă s-a apreciat cu 3 p. la 23 p., în timp ce componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut cu 5 p. la 107 p..

Pe de altă parte, numărul creditelor ipotecare aprobate a scăzut în decembrie la 59 023 (primul declin din ultimele trimestre), evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a pieței imobiliare (analiztii estimau un nivel de 61 800). Totodată, creditul garanta cu active imobiliare a scăzut la 1,2 mld. lire în decembrie, de la 1,6 mld. lire în noiembrie, pe fondul menținerii unor condiții dificile atât la nivelul pieței forței de muncă, dar și la nivelul creditării. Masa monetară M4 a scăzut cu 1,1% în decembrie, cel mai sever ritm din 1982.

La nivelul pieței imobiliare, prețurile caselor au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în ianuarie, pe fondul ofertei limitate. Indicatorii **Hometrack** au crescut cu 0,1% raportat la decembrie la 157 100 lire (figura alăturată). Comparativ cu ianuarie 2009 prețurile caselor au înregistrat un declin de 0,8%.



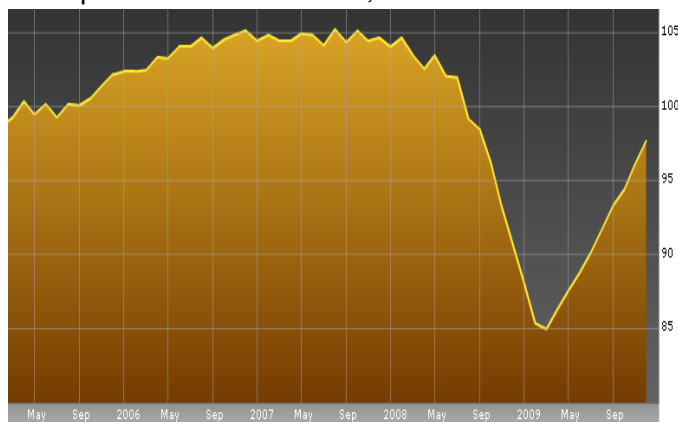
Prețurile de producător au crescut în ianuarie la un ritm de 3,8% y/y, cel mai ridicat din 2008 (figura alăturată), evoluție determinată de aprecierea cotațiilor internaționale la materii prime. Această evoluție atrage atenția cu privire la nivelul de inflație din lunile următoare, mai ales în contextul ieșirii economiei din recesiune.



La Ședința de Politică Monetară Banca Angliei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și oprirea planului de cumpărare de active de 200 mld. lire (deși lasă deschisă posibilitatea noi cumpărări de active în funcție de evoluțiile macroeconomice): “ ... ***will continue to monitor the appropriate scale of the asset purchase program and further purchases would be made should the outlook warrant them...***”.

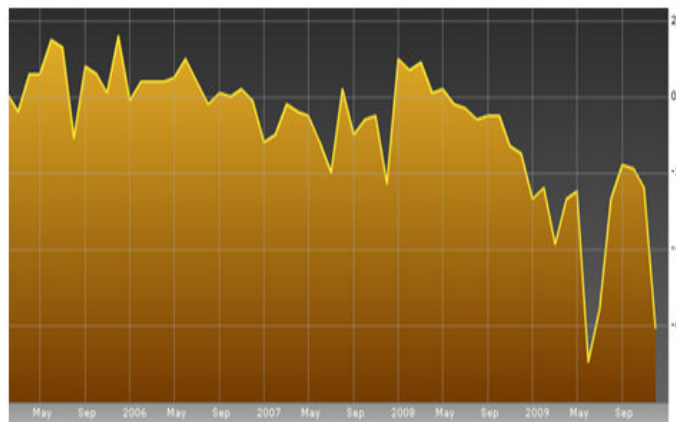
Japonia

Indicatorii economici coincident și avansat s-au apreciat în decembrie, confirmând scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul economic coincident a crescut pentru a 9-a lună consecutiv în decembrie, la 97,6 p. (de la 96 p. în noiembrie) (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 97,3 p.). Indicatorul economic avansat a avansat de la 91 p. în noiembrie la 94 p. în decembrie.



Vânzările de automobile au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în ianuarie, cu 37% y/y, la 238 362 unități, conform datelor comunicate de **Japan Automobile Dealers Association**. Această evoluție a fost determinată de resimțirea măsurilor de stimulare adoptate și implementate de guvern pe parcursul ultimelor trimestre (planurile de înnoire a parcului auto – ie prima de 2 800 dolari pentru cei care renunță la automobilul cu peste 13 ani vechime pentru unul nou, program valabil până în septembrie).

Pe de altă parte, salariile au scăzut pentru a 19-a lună consecutiv în decembrie la un ritm de 6,1% y/y (graficul alăturat) la un nivel mediu de 5 056 dolari. Această evoluție a fost determinată de declinul bonusurilor (companiile mari au tăiat bonusurile de iarnă cu 15% y/y (cel mai sever ritm din 1959), la 755 628 ieni). Salariile (exclus bonusurile) au scăzut la un ritm de 3,9% y/y în 2009, la 315 164 ieni, cel mai redus nivel din 1990. Aceste evoluții atrag atenția asupra evoluției consumului privat în perioada următoare.



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