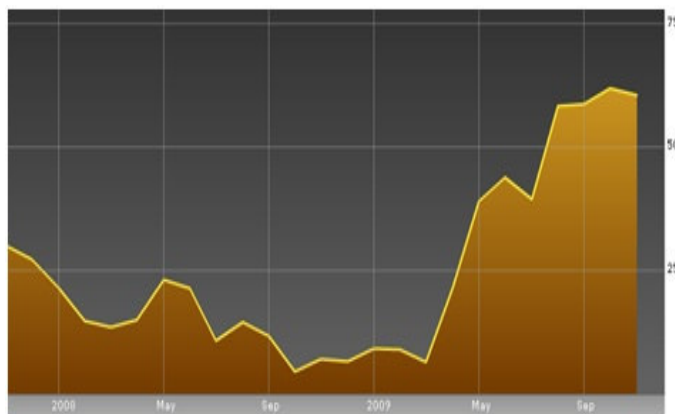


## Sinteza macroeconomică 14 – 18 decembrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare **graduală** a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Evoluția unor indicatori macroeconomici exprimă premise de accelerare, menționându-se în acest sens indicatorii avansați, producția industrială, autorizațiile de construcție în Statele Unite în noiembrie, indicatorii PMI din industria prelucrătoare și din sectorul serviciilor în Zona Euro în decembrie, indicatorii IFO în Germania în decembrie. Trebuie însă menționat faptul că evoluția unor indicatori macroeconomici atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei mondiale: încrederea constructorilor de locuințe în Statele Unite în decembrie, producția industrială în Zona Euro în octombrie, indicatorii ZEW în Germania în decembrie, vânzările din comerțul cu amănuntul în Marea Britanie în noiembrie.

### Economia mondială

Încrederea în economia mondială a înregistrat în decembrie un nivel apropiat de maximele din ultimii ani, pe fondul semnalelor de accelerare a ritmului de relansare economică, dar și a planurilor mai multor companii financiar-bancare de rambursare a fondurilor primite de la guverne pe parcursul ultimului an. Indicatorul calculat de Bloomberg a scăzut ușor comparativ cu noiembrie, la 58,9 p. (figura alăturată) (situându-se pentru a 5-a lună consecutiv peste pragul de 50 p.). În Statele Unite indicatorul s-a apreciat ușor, de la 46,9 p. în noiembrie la 47,7 p. în decembrie. În Asia indicatorul de încredere calculat de Bloomberg s-a apreciat de la 76 p. la 76,2 p. (deși în Japonia indicatorul a scăzut de la 29,9 p. la 29,5 p. în decembrie, ca urmare a evoluției ienului în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni). În Europa de Vest indicatorul a înregistrat un avans de la 47,7 p. în noiembrie, la 50,9 p. în decembrie, situându-se pentru prima oară (din istoria de 2 ani a indicatorului) peste pragul de 50 p. (cu toate acestea, în Spania s-a înregistrat cel mai redus nivel în luna noiembrie, 24,5 p.). În ceea ce privește perspectivele de evoluție a piețelor de capital în următoarele 6 luni, indicatorii calculați de Bloomberg au înregistrat evoluții mixte. Pentru Statele Unite, Japonia și

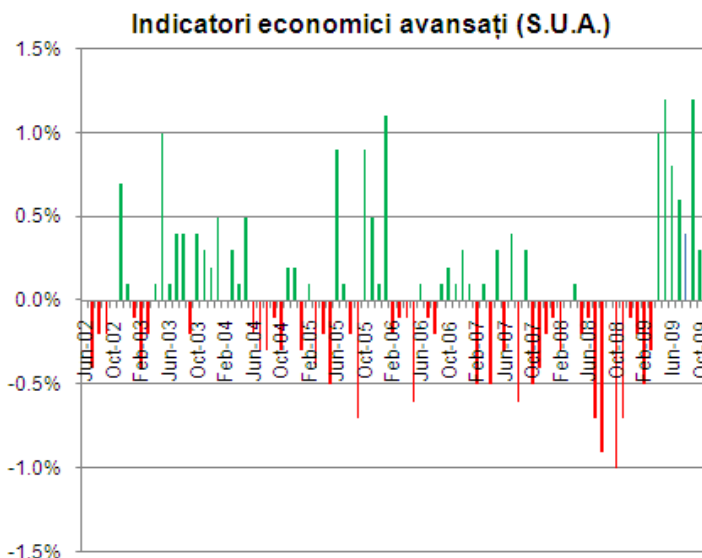


Spania indicatorii sugerează perspective de declin a piețelor de capital, în timp ce pentru Franța, Germania și Italia aceștia exprimă perspective de apreciere a piețelor de capital. În ceea ce privește evoluția dolarului american, investitorii se așteaptă la o apreciere a acestuia în următoarele 6 luni (raportat la un coș de 6 monede) (indicatorul a crescut de la 42,4 p. în noiembrie la 52 p. în decembrie).

## **Statele Unite**

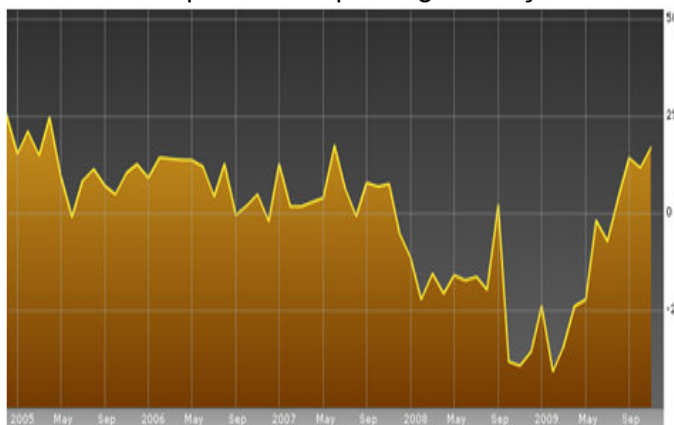
În Statele Unite am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii.

La capitolul surprize pozitive se remarcă evoluția indicatorilor economici avansați, care au crescut pentru a 8-a lună consecutiv în noiembrie, cu 0,9% raportat la octombrie (peste estimările analiștilor de 0,7%). Această evoluție confirmă scenariul de relansare graduală a economiei americane, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul III. Dintre cele 10 componente 6 au avut contribuții favorabile: spread-ul de dobândă (termen lung-termen scurt), solicitările inițiale de ajutor de șomaj, durata săptămânii de lucru, piața de capital, autorizațiile de construcție, masa monetară.

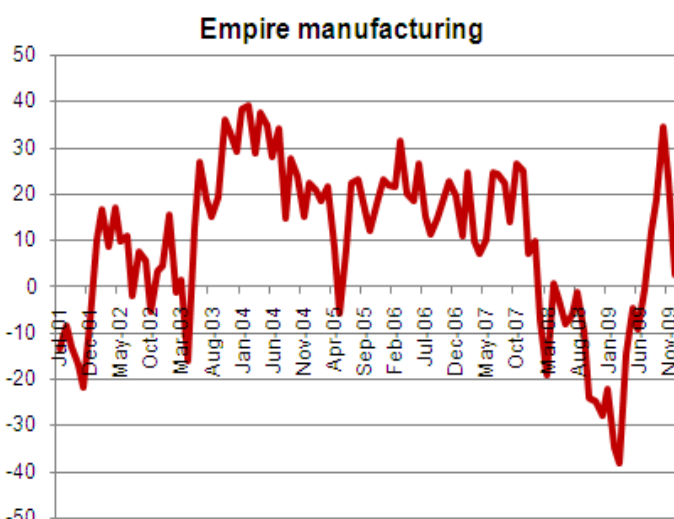


De asemenea, am asistat la o evoluție predominant favorabilă la nivelul industriei, considerată motor al actualei relansări. Producția industrială a crescut în noiembrie (pentru a 4-a lună din ultimele 5), cu 0,8% raportat la octombrie (peste estimările analiștilor de 0,5%). La nivelul industriei prelucrătoare producția a crescut cu 1,1% în noiembrie (cel mai rapid ritm din ultimele 3 luni), remarcându-se evoluția componentelor auto, mobilă și calculatoare. Totodată, rata de utilizare a capacității instalate în industrie a avansat la 71,3% în noiembrie (de la 70,6% în octombrie). Cu toate acestea, indicatorul se menține mult sub media din ultimele decenii (aproximativ 80%).

Evoluția pozitivă a industriei prelucrătoare în luna noiembrie pare să se prelungească și în decembrie, cel puțin în Philadelphia, unde indicatorul calculat de Rezerva Federală regională a crescut pentru a 5-a lună consecutiv (de la 16,7 p. în noiembrie la 20,4 p. în decembrie (figura alăturată)). Analiztii estimau un declin al indicatorului până la 16 p..



Industria prelucrătoare a evoluat pozitiv și în New York, indicatorul calculat de Rezerva Federală regională apreciindu-se pentru a 5-a lună consecutiv în decembrie. Cu toate acestea, indicatorul a înregistrat o scădere semnificativă, de la 23,51 p. în noiembrie la 2,55 p. în decembrie (cel mai redus nivel din ultimele 5 luni) (analiztii estimau un nivel de 24 p.). Componenta comenzi noi a scăzut de la 16,7 p. în noiembrie la 2,2 p. în decembrie, în timp ce componenta livrări s-a diminuat de la 13 p. la 6,3 p.. Componenta locuri de muncă a scăzut de la 1,3 p. în noiembrie la -5,3 p. în decembrie. Mai mult, componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni s-a deteriorat de la 57 p. în noiembrie la 43 p. în decembrie.



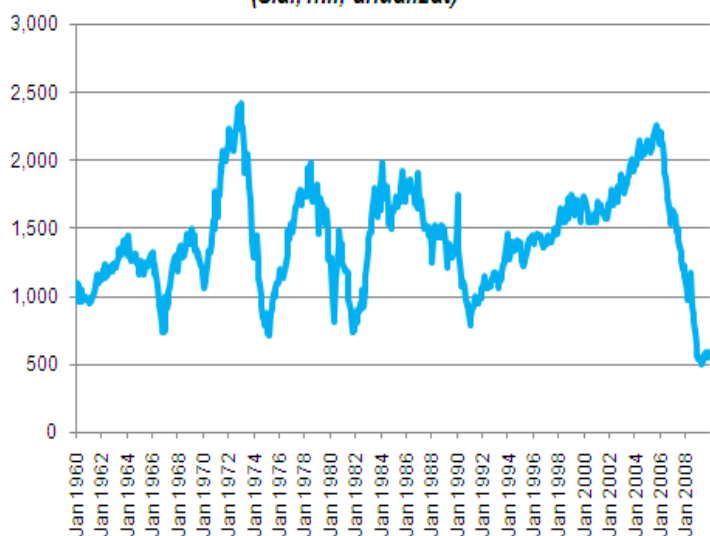
Evoluție predominant favorabilă a fost înregistrată și de indicatorii comunicați pe parcursul săptămânii la nivelul pieței imobiliare. Solicitățile de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 11 decembrie cu 0,3% raportat la săptămâna anterioară (graficul alăturat), pe fondul nivelului redus al dobânzilor. Componenta refinanțare s-a apreciat cu 0,9% pe parcursul săptămânii, la 3 214 p., cel mai ridicat nivel din 9 octombrie. Pe de altă parte, componenta cumpărări noi s-a depreciat cu 0,1% pe parcursul săptămânii la 241,2 p.. Rata de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut la 4,92% pe parcursul



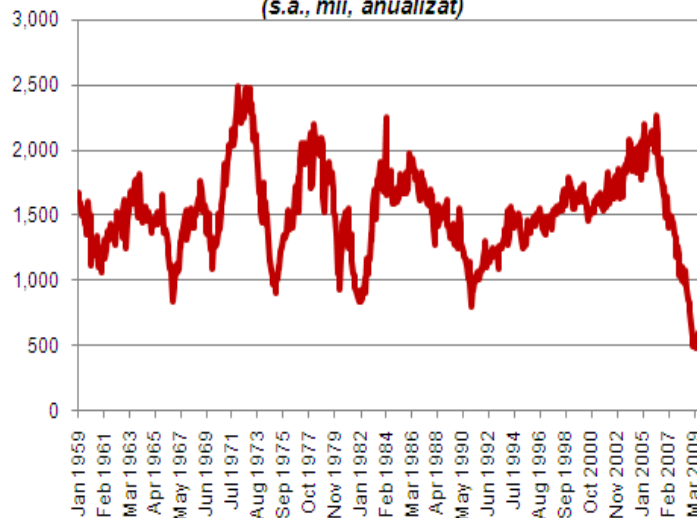
săptămânii (de la 4,88%), în timp ce rata de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a menținut la 4,33%.

În noiembrie lucrările demarate de construcții case noi au crescut în noiembrie cu 9% la 574 mii unități (anualizat), ușor sub estimările analiștilor de 578 mii unități. Pe segmentul **single family** lucrările demarate de construcții au crescut cu 2,1% raportat la octombrie, la 482 mii unități, anualizat, în timp ce pe segmentul **multi-family** s-a înregistrat o creștere lunară de 67% la 92 mii unități, anualizat. Pe de altă parte, autorizațiile de construcție au crescut în noiembrie cu 6% m/m, spre cel mai ridicat nivel din ultimul an, 584 mii, anualizat (peste estimările analiștilor de 570 mii).

**Evoluție autorizații de construcție**  
(s.a., mii, anualizat)



**Lucrări demarate construcții case noi**  
(s.a., mii, anualizat)

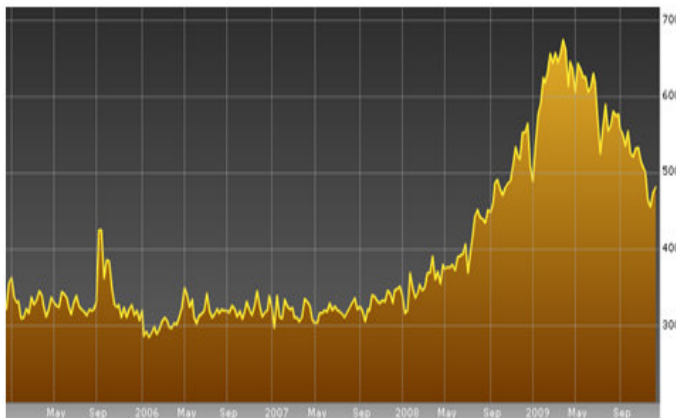


Pe de altă parte, încrederea constructorilor de locuințe a scăzut în decembrie, în contextul preocupărilor cu privire la menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, dar și la nivelul creditării. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** s-a diminuat de la 17 p. în noiembrie la 16 p. în decembrie (cel mai redus nivel din luna iunie). Analiștii estimau o creștere a indicatorului până la 18 p. în decembrie. Componenta situația curentă s-a diminuat de la 17 p. în noiembrie la 16 p. în decembrie, în timp ce componenta perspective a scăzut de la 28 p. la 26 p.. Evoluția acestui indicator atrage atenția cu privire la evoluția pieței imobiliare în lunile

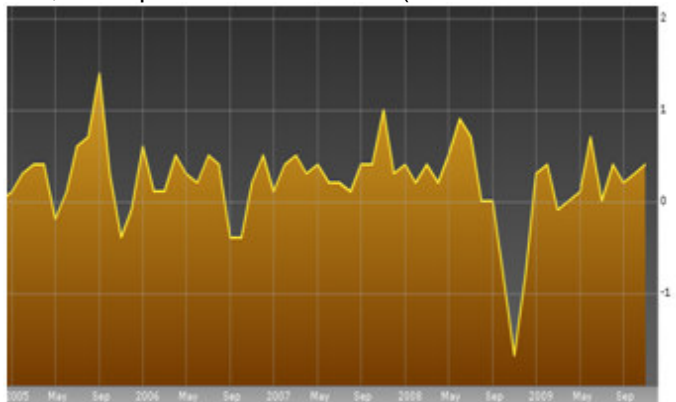


următoare. Pentru perioada următoare se mențin perspective mixte pentru evoluția acestui sector. Pe de o parte se menționează factorii care ar putea susține piața imobiliară: prelungirea de către guvern a programului de **tax credit** până la finele lui aprilie 2010; nivelul redus al prețurilor caselor; nivelul accesibil al costurilor de finanțare. Printre factorii de risc pentru acest scenariu se numără: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul creditării, numărul ridicat al prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 12 decembrie cu 7 mii, la 480 mii (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 465 mii). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 5 decembrie cu 5 mii, la 5,19 mil. persoane (rata șomajului calculată pe baza persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj s-a menținut la 3,9%). Mai mult, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 144 mii în săptămâna încheiată în 28 noiembrie, la 4,73 milioane. Cu toate acestea, media mobilă de 4 săptămâni a solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj a scăzut la 467 500 în săptămâna încheiată în 12 decembrie, cel mai mic nivel din septembrie 2008. Pentru perioada următoare se mențin perspective de stabilizare a pieței forței de muncă, pe fondul relansării graduale a economiei americane. Cu toate acestea, șomajul va continua să crească, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial.



Prețurile de consum au crescut în noiembrie cu 0,4% raportat la octombrie (în linie cu estimările analiștilor), în contextul evoluției componentelor energetică și medicală (graficul alăturat). Raportat la noiembrie 2008 prețurile de consum au crescut cu 1,8%. Indicele **core** a stagnat în noiembrie raportat la luna anterioară (analiștii estimau un avans lunar de 0,1%). Comparativ cu noiembrie 2008 rata inflației **core** s-a situat la 1,7%. Componenta energetică a avansat în noiembrie cu 1,4% y/y, cel mai rapid ritm din luna august (prețurile la benzină au crescut cu 6,4% y/y).



Prețurile de producător au crescut în noiembrie cu 1,8% comparativ cu octombrie, peste estimările analiștilor de 0,8% și în accelerare comparativ cu ritmul din luna anterioară (0,3%). Această evoluție a fost determinată de avansul prețurilor la combustibili, cu 6,9%. Componenta **core** a înregistrat un avans lunar de 0,5% (peste estimările analiștilor de 0,2%), evoluție determinată de componenta autocamioane ușoare (4,2%).

La ultima Ședință de Politică Monetară din acest an Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,0%-0,25%. Totodată, entitatea bancară centrală a reiterat că va menține dobânda de referință la niveluri reduse pentru o perioadă mai lungă de timp (dat fiind că se mențin perspective de presiuni inflaționiste reduse), deși economia prezintă semnale de accelerare (ritmul de deteriorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă s-a atenuat, iar consumul privat pare să se relanseze la un ritm lent). Pe de altă parte, FED a menționat că majoritatea programelor de **quantitative easing** se vor termina la 1 februarie, în contextul ameliorării funcționării piețelor financiare.

## Zona Euro

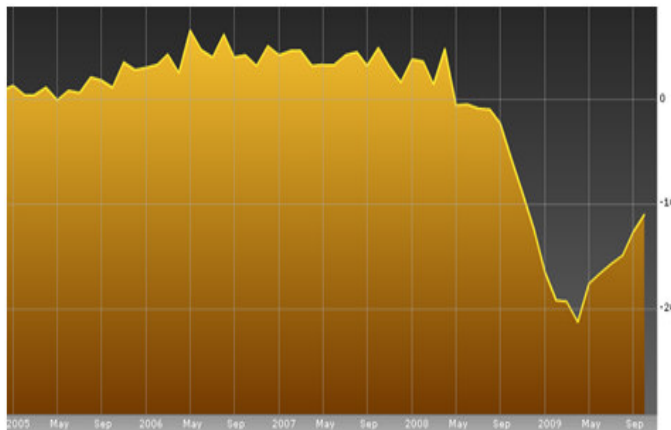
La nivelul regiunii am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Se remarcă evoluția pieței auto în luna noiembrie. În Uniunea Europeană (25) înmatriculările de automobile au crescut în noiembrie cu 27% y/y, la 1,18 mil. unități, remarcându-se țările din Europa Occidentală (avans de 31% y/y, compensând declinul înregistrat la nivelul țărilor din Europa de Est – 17% y/y). În primele 11 luni ale anului înmatriculările de automobile noi au scăzut în UE 25 cu 2,8% y/y. La nivelul de producători, în noiembrie s-au remarcat vânzările Renault (47% y/y), PSA Peugeot Citroen (39% y/y) și Volkswagen (17% y/y).

Totodată, industria prelucrătoare și serviciile din regiune au crescut în decembrie la cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani, evoluție care confirmă scenariul de relansare a economiei regiunii după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul III. Indicatorul **PMI Compozit** a înregistrat nivelul de 54,2 p. (cel mai ridicat din octombrie 2007), în creștere comparativ cu 53,7 p. din luna noiembrie (figura

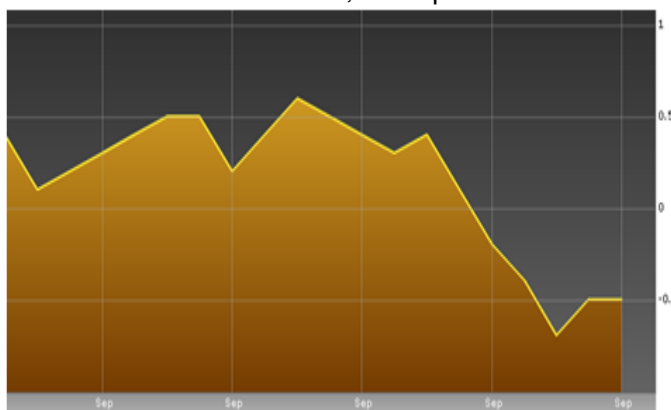


alăturată) și peste estimările analiștilor de 54 p.. Indicatorul PMI din industria prelucrătoare s-a apreciat până la 51,6 p. în decembrie, în timp ce indicatorul PMI servicii a crescut la 53,7 p. (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2007) (de la 53 p. în noiembrie).

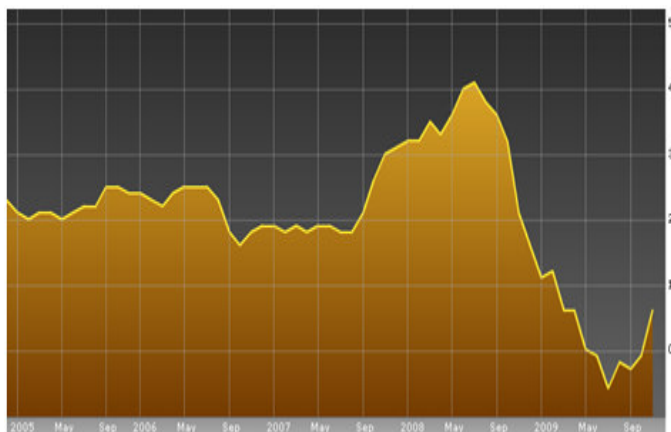
Pe de altă parte, producția industrială a scăzut în octombrie cu 0,6% raportat la septembrie (primul declin după 6 luni). Raportat la octombrie 2008 producția industrială din regiune a scăzut cu 11,1% (graficul alăturat). Producția de bunuri de consum **non-durable** a scăzut cu 1,6% m/m, în timp ce producția de bunuri **durable** s-a contractat cu 1,4%. Pe segmentul energetic, producția a scăzut cu 0,3% m/m. Această evoluție atrage atenția asupra sustenabilității relansării economiei regiunii, după ieșirea din recesiune consemnată în trimestrul III.



Totodată, numărul de locuri de muncă din economie a scăzut în T3 cu 0,5% raportat la T2 (figura alăturată) și cu 2,1% comparativ cu T3 2008. Principalii factori de risc pentru evoluția economiei regiunii în perioada următoare: sustenabilitatea relansării economiei mondiale, aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor luni, nivelul ridicat al șomajului în regiune, sustenabilitatea finanțelor publice ale țărilor membre, reușita planurilor de ieșire din politicile de **quantitative easing**.

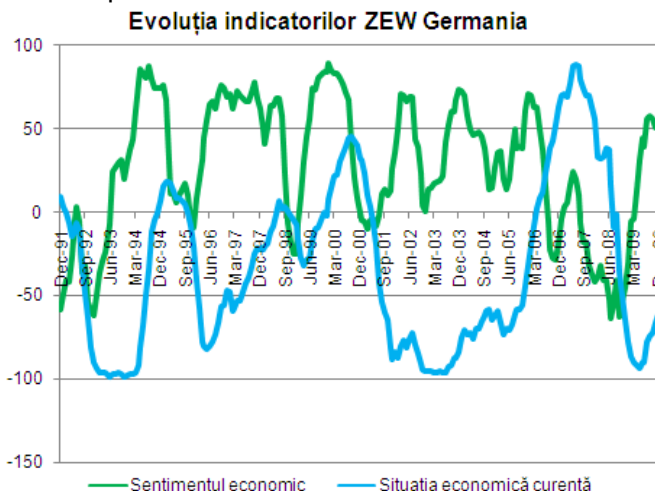


Prețurile de consum au crescut în regiune cu 0,5% y/y în noiembrie (sub estimările analiștilor de 0,6% y/y) (figura alăturată). Aceasta reprezintă prima evoluție pozitivă a prețurilor de consum din ultimele 7 luni. Prețurile la alimente au scăzut cu 1,2% y/y, în timp ce prețurile la energie s-au diminuat cu 2,4%. Pe de altă parte, prețurile la tutun

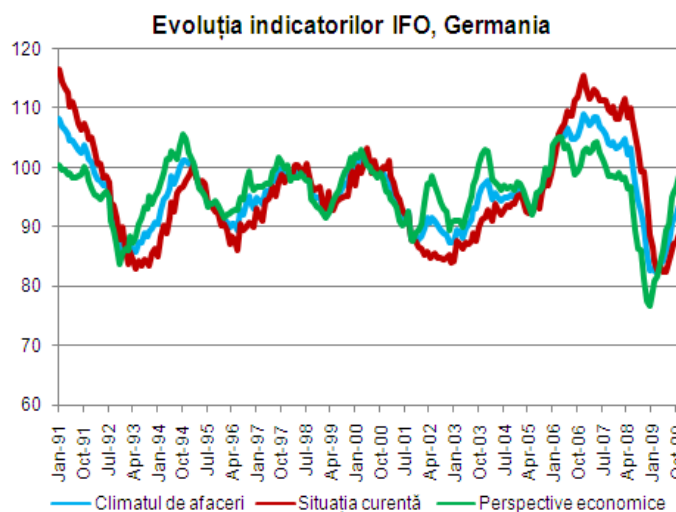


și alcool s-au apreciat cu 4,5% y/y. Indicele **core** a crescut în noiembrie cu 1% y/y, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 1,2% y/y din luna octombrie.

În Germania sentimentul economic s-a deteriorat pentru a 3-a lună consecutiv în decembrie, fapt care atrage atenția asupra sustenabilității relansării economice. Indicatorul calculat de Centru de Cercetare Economică Zew a scăzut de la 51,1 p. în noiembrie la 50,4 p. în decembrie (analizii estimau un nivel de 50 p.). Pe de altă parte, situația curentă s-a ameliorat, indicatorul înregistrând o creștere de la 60,6 p. în noiembrie la 65,6 p. în decembrie (peste estimările analiștilor de 60,1 p.).



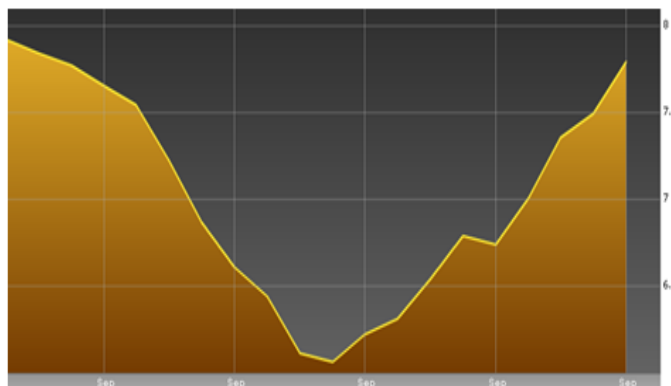
Pe de altă parte, climatul de afaceri s-a ameliorat în decembrie către cel mai ridicat nivel din ultimele 17 luni, confirmând scenariul de relansare graduală, după ieșirea din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial (consemnată în T2). Acest proces de relansare graduală pare să fie susținut de evoluția cererii externe, cu efecte de **spill-over** pentru cererea internă. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică din Munchen, IFO, a crescut de la 93,9 p. în noiembrie la 94,7 p. în decembrie (peste estimările analiștilor de 94,5 p.). Componenta situația curentă a crescut la 90,5 p. în decembrie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2008, în timp ce componenta perspective pentru următoarele 6 luni a înregistrat cel mai ridicat nivel din ianuarie 2008 (99,1 p.). Printre principalii factori de risc pentru evoluția economiei germane în trimestrele următoare se numără: evoluția cursului euro pe parcursul ultimelor luni, incertitudinile care planează asupra economiei mondiale și a piețelor de capital, apropierea de final a programelor bugetare de susținere economică, sustenabilitatea finanțelor publice din Zona Euro (mai ales în contextul dificultăților cu care se confruntă sectorul public din Grecia), situația la nivelul pieței forței de muncă.



Climatul de afaceri s-a deteriorat și în Franța în decembrie, pe fondul preocupărilor cu privire la apropierea de final a măsurilor de susținere bugetară. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a înregistrat în decembrie primul declin din ultimele 9 luni, către 89 p., sub estimările analiștilor de 90 p.. Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru economia franceză: nivelul ridicat al șomajului, sustenabilitatea măsurilor bugetare de susținere, evoluția euro pe parcursul ultimelor luni, incertitudinile care planează asupra economiei mondiale și a piețelor internaționale de capital.

În Franța prețurile de consum au crescut în noiembrie cu 0,2% raportat la octombrie și cu 0,5% comparativ cu noiembrie 2008 (rată de inflație pozitivă pentru prima oară în ultimele 7 luni). Componenta **core** a scăzut cu 0,1% comparativ cu octombrie (raportat la noiembrie 2008 a înregistrat un avans de 1,7%).

În Italia rata șomajului a înregistrat în T3 cel mai ridicat nivel din ultimii 4 ani, 7,8% (graficul alăturat), în contextul evoluției economiei la un ritm sub potențial. Analiștii estimau o rată a șomajului de 7,7%. Numărul șomerilor a crescut de la 1,87 mil. în T2 la 1,94 mil. în T3. Dat fiind că pentru perioada următoare se mențin perspective de evoluție sub potențial a economiei, condițiile la nivelul pieței forței de muncă vor continua să se deterioreze. Cu toate acestea, ieșirea din recesiune a economiei va contribui la atenuarea ritmului de deteriorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă.



### Marea Britanie

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în noiembrie, cu 0,3% raportat la octombrie (figura alăturată) (analiștii estimau un avans lunar de 0,5%) (în termeni y/y vânzările au crescut cu 3,1%). Acesta reprezintă primul declin din ultimele 6 luni și atrage atenția cu privire la scenariul de ieșire din recesiune a economiei în T4. Pe segmentul



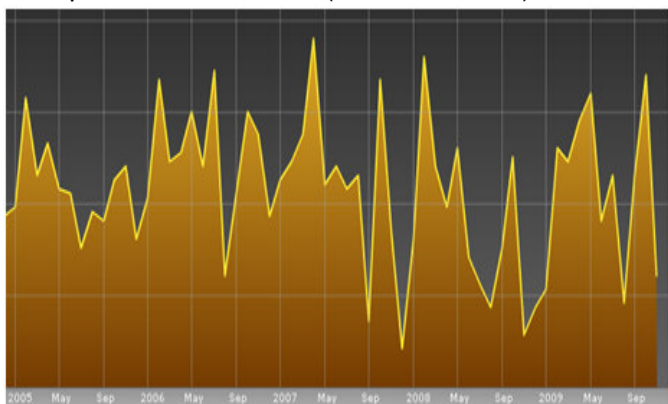
alimentar vânzările au înregistrat un avans lunar de 0,4%, în timp ce pe segmentul non-alimentar vânzările au scăzut cu 0,9%.

Investițiile efectuate de companiile britanice s-au contractat și în trimestrul III, la un ritm de 0,6% q/q și de 19,9% y/y. Această evoluție indică faptul că nu este exclus să asistăm la prelungirea stării de contracție în Marea Britanie și în ultimele luni din acest an.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul de șomeri a scăzut în noiembrie cu 6 300 raportat la octombrie, la 1,63 milioane. Analiztii estimau o creștere a numărului de șomeri cu 12 500. Aceasta reprezintă primul declin al numărului de șomeri din luna februarie. Totodată, numărul șomerilor din perioada august-octombrie a crescut cu 21 mii, la 2,49 milioane (cel mai redus de evoluție din ultimele 17 luni). Pe de altă parte, rata șomajului a crescut la 7,9% în perioada august-octombrie (graficul alăturat).



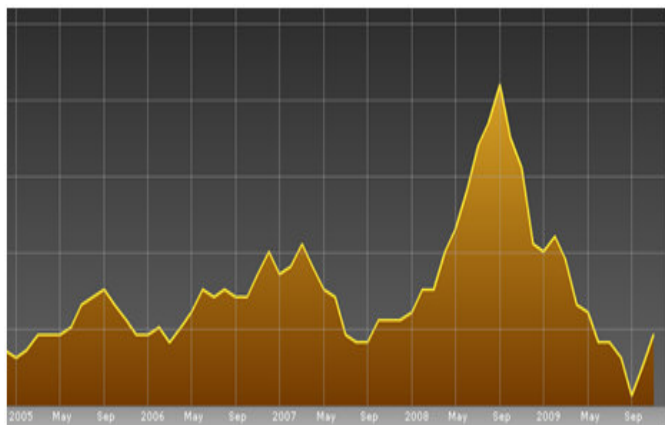
Prețurile caselor au scăzut în decembrie cu 2,2% raportat la noiembrie (la 221 463 lire), conform indicatorilor **Rightmove** (graficul alăturat). Raportat la decembrie 2008 prețurile caselor au avansat cu 1,7%. Pentru 2010 Rightmove previzionează o stagnare a prețurilor caselor, dat fiind că oferta de case va crește (pe fondul vânzărilor forțate, în contextul dificultăților cu care se vor confrunta persoanele în rambursarea creditelor ipotecare).



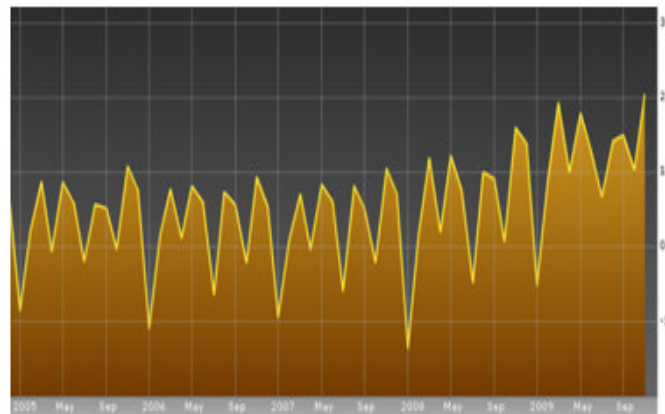
Pe de altă parte, condițiile din piața imobiliară au înregistrat în noiembrie cel mai ridicat nivel din ultimii 3 ani, pe fondul evoluției cererii. Indicatorul **RICS** a crescut de la 34 p. în octombrie la 35 p. în noiembrie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2006 (figura alăturată). Această evoluție a fost determinată de nivelul redus al dobânzilor (dobânda de referință înregistrează nivelul minim istoric de 0,5%), care a contribuit la creșterea numărului creditelor ipotecare aprobate.



Prețurile de consum au crescut în noiembrie cu 0,3% comparativ cu octombrie și cu 1,9% raportat la noiembrie 2008 (graficul alăturat) (cel mai ridicat nivel din ultimele 6 luni). Analistii estimau o inflație anuală de 1,8%. Accelerarea prețurilor de consum în noiembrie a fost determinată de componentele combustibili (2,8% y/y), transport aerian, automobile second-hand. Componenta **core** a înregistrat un nivel de 1,9% y/y în noiembrie (cel mai ridicat nivel din ultimul an).



Marea Britanie a înregistrat în noiembrie un deficit de 20,3 mld. lire, cel mai ridicat nivel din 1993 (în noiembrie 2008 deficitul bugetar s-a situat la 15,5 mld. lire) (graficul alăturat). Analistii estimau un deficit bugetar de 23 mld. lire. Veniturile bugetare s-au diminuat cu 3% y/y (în contextul declinului încasărilor din TVA cu 14,2% y/y), în timp ce cheltuielile bugetare s-au majorat cu 6,5%, ca urmare a creșterii componentei asistență socială cu 9,7% y/y, dar și a avansului cheltuielilor cu dobânzi ci 8,3% y/y. În primele 8 luni ale anului fiscal curent deficitul bugetar s-a situat la 106,4 mld. lire, cel mai ridicat nivel din ianuarie 1993. Astfel, datoria publică a crescut la 844,5 mld. lire la finele lui noiembrie, cel mai ridicat nivel din 1974, determinând depășirea pragului de 60% din PIB. Pentru perioada următoare se mențin

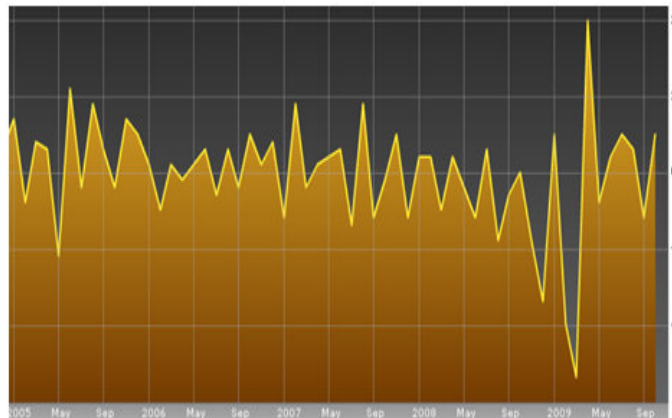


perspective dificile pentru evoluția finanțelor publice din Marea Britanie, în contextul resimțirii consecințelor celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Fondul Monetar Internațional previzionează pentru 2010 un deficit bugetar în Marea Britanie de 13,2% din PIB, cel mai ridicat nivel din rândul țărilor membre ale țărilor G-20.

## Japonia

În Japonia sectorul serviciilor a crescut în octombrie cu 0,5% raportat la septembrie (graficul alăturat) (în linie cu estimările analiștilor).

La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală a Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul de 0,1%, în linie cu estimările analiștilor. Totodată, Consiliul de Administrație și-a exprimat intoleranța în ceea ce privește evoluția negativă a prețurilor de consum (în termeni y/y): “... **does not tolerate a year-on-year rate of change in the CPI equal to or below zero percent...**”. În acest context este ridicată probabilitatea menținerii dobânzii de referință la acest nivel în **foreseeable future**.



**Andrei Rădulescu**

**Analist Financiar, Target Capital**

**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**