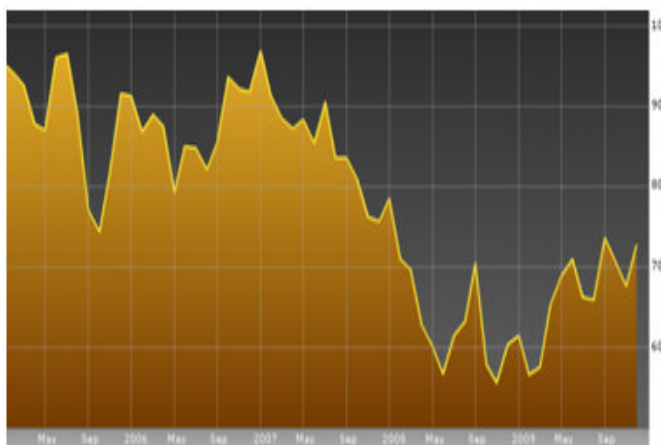


## Sinteza macroeconomică 11 – 15 ianuarie

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. Se remarcă evoluția favorabilă a indicatorilor din industria americană și europeană. Pe de altă parte, evoluția unor indicatori atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei mondiale: vânzările din comerțul cu amănuntul din Statele Unite în decembrie, exporturile din Zona Euro în noiembrie, industria prelucrătoare din Marea Britanie în noiembrie și creditul bancar în Japonia în decembrie.

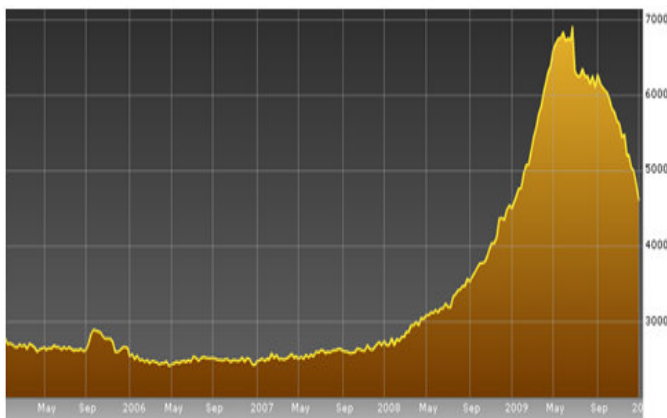
### Statele Unite

Sentimentul consumatorilor a crescut ușor în ianuarie (de la 72,5 p. la 72,8 p.), conform indicatorului calculat de Universitatea Michigan (graficul alăturat). Cu toate acestea, indicatorul s-a situat sub estimările analiștilor (74 p.). Componenta situația curentă a crescut de la 78 p. în decembrie la 81 p. în ianuarie, cel mai ridicat nivel din martie 2008. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție în următoarele 6 luni s-a depreciat de la 68,9 p. la 67,5 p., evoluție care atrage atenția asupra riscurilor care planează cu privire la principala componentă a PIB, în contextul nivelului ridicat al șomajului și a menținerii unor condiții dificile la nivelul creditării. Pentru următoarele 12 luni consumatorii americani se așteaptă la un nivel de inflație de 2,8% (în creștere comparativ cu așteptările de 2,5% din decembrie).



Consumul american continuă însă să fie nefavorabil afectat de situația dificilă la nivelul pieței forței de muncă. Vânzările din comerțul cu amănuntul s-au contractat în decembrie cu 0,3% raportat la noiembrie (analiștii previzionau un avans de 0,5%). Astfel, în 2009 vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut cu 6,2% raportat la 2008, cel mai sever declin din 1993. Excluzând componenta auto vânzările au scăzut în decembrie cu 0,2% m/m, sub estimările analiștilor (creștere de 0,3%). Pentru 2010 analiștii previzionează un avans al vânzărilor din comerțul cu amănuntul cu 2% y/y.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 9 ianuarie cu 11 mii, la 444 mii (graficul alăturat) (situându-se peste estimările analiștilor de 433 mii). Cu toate acestea, solicitările inițiale de ajutor de șomaj se situează cu 34% sub maximele din martie 2009 – 674 mii. Media mobilă din ultimele 4 săptămâni a solicitărilor inițiale de ajutor de șomaj a scăzut de la 449 750 la 440 750 (cel mai redus nivel din august 2008), confirmând scenariul de stabilizare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj în săptămâna încheiată în 2 ianuarie a scăzut, de asemenea, la 4,6 milioane (cel mai mic nivel din ianuarie 2009) (graficul alăturat). Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut în ultima săptămâna din decembrie cu aproximativ 136 mii, la 5,3 milioane.

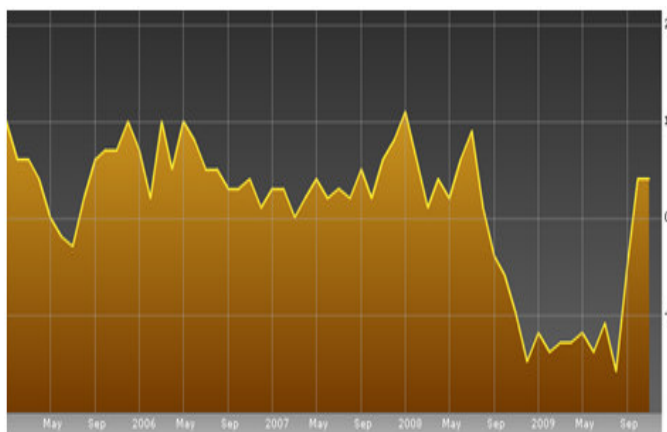


La nivelul sectorului secundar producția a crescut pentru a 6-a lună consecutiv în decembrie, cu 0,6% raportat la noiembrie (în linie cu estimările analiștilor), confirmând scenariul de relansarea graduală a economiei americane și rolul industriei în acest proces. Evoluția industriei americane a fost susținută în ultimele luni de deprecierea dolarului pe parcursul ultimelor trimestre, de relansarea graduală a economiei mondiale, precum și de declinul stocurilor în ultimele trimestre. Se remarcă evoluția producției pe segmentul de utilități (avans de 5,9%, cel mai rapid ritm din ultimele 2 decenii), în contextul temperaturilor scăzute. La nivelul industriei prelucrătoare producția s-a contractat la un ritm lunar de 0,1% (remarcându-se echipamentele industriale, cu un avans de 0,9%). Cu toate acestea, rata de utilizare a capacității instalate în industrie se menține încă la un nivel mult sub media istorică (deși a crescut ușor, la 72% în decembrie (graficul alăturat)).

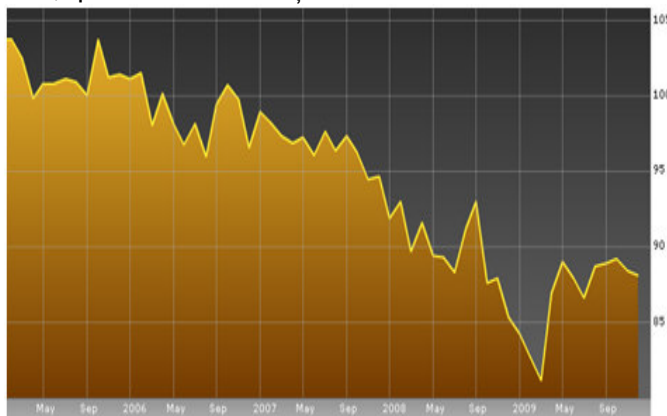


În districtul New York ritmul de evoluție a industriei s-a accelerat în ianuarie, confirmând rolul sectorului secundar în procesul de relansare graduală a economiei. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la 4,5 p. în decembrie la 15,9 p. în ianuarie (analizii estimau un nivel de 12 p.). Se remarcă evoluția componentei comenzi, care a înregistrat o creștere de la 2,8 p. la 20,5 p.. De asemenea, componenta livrări a urcat de la 8,4 p. la 21,1 p., în timp ce componenta locuri de muncă a avansat de la -5,3 p. la 4 p.. Totodată, perspectivele de evoluție a industriei din regiune în următoarele 6 luni s-au ameliorat, componenta urcând de la 52,6 p. la 56 p..

Volumul stocurilor companiilor a crescut pentru a doua lună consecutiv în noiembrie, cu 0,4% raportat la octombrie (graficul alăturat) (analizii estimau un avans lunar de 0,3%), confirmând scenariul de relansare graduală a economiei americane, în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Vânzările companiilor au crescut cu 2% în noiembrie (m/m), cel mai rapid ritm din ultimii 2 ani (la ritmul actual al vânzărilor stocurile existente sunt suficiente pentru 1,28 luni – cel mai redus nivel din iulie 2008). La nivelul comerțului cu amănuntul stocurile au scăzut cu 0,2%, în timp ce stocurile companiilor din industrie au urcat cu 0,2%, iar cele ale companiilor din comerțul en-gros au avansat cu 1,5% (cel mai rapid ritm din ultimii 5 ani).



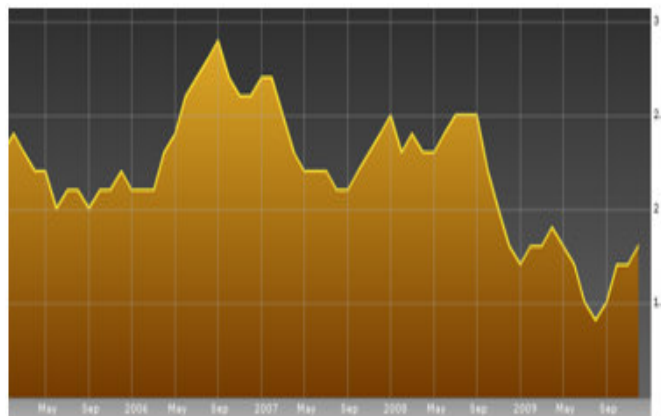
Pe de altă parte, indicatorul de încredere la nivelul companiilor mici s-a diminuat în decembrie spre cel mai redus nivel din ultimele 5 luni, pe fondul evoluției nefavorabile a perspectivelor cu privire la vânzări. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a scăzut de la 88,3 p. în noiembrie la 88 p. în decembrie. Acest indicator este important prin prisma faptului că în ultimii 15 ani companiile mici au contribuit cu 64% la crearea de noi locuri de muncă. Mai mult, încrederea la nivelul companiilor mici a scăzut în decembrie, luna în care Administrația Obama a aprobat un plan de acordare de tax credit pentru a determina crearea de locuri de



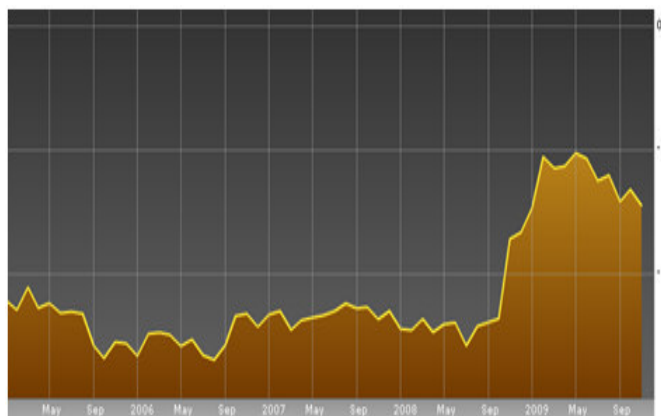
muncă.

Principalii factori de risc pentru evoluția industriei americane în perioada următoare sunt: condițiile precare la nivelul forței de muncă (rata șomajului înregistrează nivelul maxim din ultimii 26 de ani), condițiile restrictive de creditare, creșterea alarmantă a numărului de prescrieri în sectorul imobiliar, nivelul ridicat al prețurilor la materii prime.

Prețurile de consum au urcat în decembrie cu 0,1% m-m, în dezacelerare raportat la noiembrie și sub estimările analiștilor, 0,2%). Raportat la decembrie 2008, prețurile de consum au crescut cu 2,7%. Componenta **core** a crescut cu 0,1% m-m și cu 1,8% y-y (figura alăturată).



Deficitul balanței comerciale a crescut în noiembrie cu 9,7% raportat la octombrie, la 36,4 mld. dolari, cel mai ridicat nivel din luna ianuarie 2009 (graficul alăturat) (analiștii estimau un nivel de 34,6 mld. dolari). Exporturile au înregistrat un avans lunar de 0,9% (a 7-a lună consecutiv de creștere), evoluție impulsionată de relansarea graduală a economiei mondiale, precum și de deprecierea dolarului cu 12% din luna martie (raportat la un coș de monede ale principalilor parteneri comerciali) (se remarcă evoluția componentelor alimente, automobile și semiconductori).



Importurile s-au apreciat la un ritm de 2,6% (în contextul evoluției prețurilor la țiței la 72,54 dolari pe baril, cel mai ridicat nivel din octombrie 2008). Se remarcă reducerea deficitului comercial cu țările din Asia cu 11%, la 20,2 mld. dolari, determinată și de creșterea exporturilor către China la nivelul record de 7,3 mld. dolari. Excluzând impactul evoluției prețurilor, deficitul comercial s-a situat în noiembrie la 40,7 mld. dolari, în creștere comparativ cu nivelul de 38,3 mld. dolari din octombrie.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 8 ianuarie cu 14% w/w. Indicatorul calculat de MBA a înregistrat nivelul de 528,1 p. (graficul alăturat). Se remarcă evoluția componentei refinanțare, cu un avans de 22%. Componente cumpărări noi a crescut cu doar 0,8%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 5,13% în săptămâna încheiată în 8 ianuarie (de la nivelul de 5,18% înregistrat în ultima săptămână din decembrie – cel mai ridicat nivel din luna august), menținându-se peste nivelul minim din luna martie de 4,61% (cel mai redus din 1990). Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a diminuat de la 4,62% la 4,45% în săptămâna încheiată în 8 ianuarie.



În decembrie deficitul bugetar a înregistrat un nivel record – 91,9 mld. dolari, pe fondul planurilor guvernamentale de susținere economică implementate pe parcursul ultimelor trimestre (în decembrie 2008 deficitul bugetar s-a situat la 51,8 mld. dolari) (deficitul s-a situat în linie cu estimările analiștilor de 92 mld. dolari). Cheltuielile guvernamentale au crescut în decembrie cu 7,3% y/y, la 310,8 mld. dolari, nivel record. Pe de altă parte, veniturile bugetare s-au contractat cu 7,9% y/y, la 218,9 mld. dolari (declin pentru a 20-a lună consecutiv). În primele 3 luni ale anului fiscal 2010 cheltuielile bugetare au scăzut cu 0,4% y/y, la 876,2 mld. dolari, în timp ce veniturile bugetare s-au diminuat cu 11% y/y (veniturile din taxe pe companii au scăzut cu 33% y/y, veniturile din taxe individuale cu 19% y/y).

Rezerva Federală a publicat raportul cu privire la evoluția economiei în luna decembrie – **Beige Book**. Conform raportului, activitatea economică s-a ameliorat (la un ritm modest) în 10 din cele 12 districte federale (Philadelphia și Richmond au raportat evoluții mixte): “... **While economic activity remains at a low level, conditions have improved modestly further...**”. Această ușoară ameliorare a activității a fost determinată de evoluția consumului privat (în perioada Sărbătorilor de iarnă), mai bună comparativ cu decembrie 2008, dar încă mult sub nivelul din decembrie 2007. Atitudinea consumatorilor americani este descrisă astfel de către Beige Book: „...**Consumers were variously described as cautious, price sensitive, and focused on necessities, but sometimes willing to spend on discretionary purchases...**”. Beige Book consideră că industria prelucrătoare a avut o evoluție stabilă în decembrie, în timp ce situația la nivelul pieței forței de muncă și la nivelul pieței creditului s-a menținut dificilă: „...

***The labor market remained soft in most districts, keeping wage and price pressures subdued in all but the Boston and Minneapolis districts. Hiring of temporary workers rose in New York, Cleveland, Chicago, and Dallas...***. În ceea ce privește piața imobiliară, Raportul FED observă o ameliorare a vânzărilor în majoritatea districtelor federale către finalul anului 2008, dar la nivelul sectorului comercial situația s-a menținut dificilă, chiar înrăutățindu-se în unele districte: New York, Philadelphia, Kansas City și San Francisco. Totodată, Beige Book atrage atenția cu privire la situația înregistrată la nivelul pieței creditului: „... ***Loan demand continued to decline or remained weak in most districts, with a number reporting that credit quality continued to deteriorate...***”.

În discursul susținut în Shanghai Guvernatorul FED din St. Louis, J. Bullard, a considerat că principala provocare pentru politica monetară americană în perioada următoare constă în ajustarea programelor de ***quantitative easing***, astfel încât să nu se accelereze presiunile inflaționiste. Totodată, Guvernatorul și-a exprimat dezamăgirea cu privire la atenția acordată de piețele financiare nivelului dobânzii de politică monetară și, într-o măsură mai redusă, măsurilor de ***quantitative easing***: „... ***Markets are still thinking of monetary policy strictly as changes in interest rates even though the Fed has been conducting successful policy this past year through quantitative easing ... Markets should be focusing on quantitative monetary policy rather than interest rate policy...***”. De asemenea, Bullard, a considerat că deciziile de politică monetară trebuie să ia în considerare evoluția prețurilor activelor, pentru a putea fi evitate crize de proporții: „... ***Asset price bubbles are a very serious issue for monetary policy ... We need better analysis of policy issues with respect to bubbles ...***”.

În discursul susținut în Texas, Guvernatorul Rezervei Federale, R. Fisher, a menționat principalele provocări cu care se confruntă economia americană: condițiile dificile la nivelul creditării, precum și încrederea redusă a consumatorilor și a companiilor: “... ***The economy, while subject to taking one step back for every few it takes forward, has nonetheless begun a palpable, if tepid, recovery ... There are many roadblocks we must overcome to get our economic engine running full steam again...***”.

În discursul susținut în Coralville, Guvernatorul Rezervei Federale din Chicago, Ch. Evans, a considerat că entitatea bancară centrală va menține dobânda de referință la nivelul minim istoric la următoarele 3,4 ședințe: „... ***Our ‘extended period’ language indicates that’s some substantial number of meetings... I have said before that’s at least three or four***”.

**meetings away...**". Guvernatorul a reiterat faptul că FED va menține dobânda de referință până când economia va prezenta semnale de relansare sustenabilă: "... **We are going to be waiting for the economy to improve in a strongly sustainable fashion and until that happens, then it is unlikely we would change policy...**". Evans a previzionat că economia americană va crește la un ritm de 3%-3,5% în 2010, dar că planează o serie de factori de risc cu privire la acest scenariu: condițiile restrictive la nivelul creditării, prudența consumatorilor și a companiilor. În ceea ce privește șomajul, Evans consideră că am putea asista la un declin modest în 2010. Când privește inflația, Evans a menționat că se așteaptă la nivele stabile pentru anul 2010, dat fiind nivelul ridicat al șomajului, precum și nivelul redus de utilizare a capacității instalate în industrie. De asemenea, Evans a considerat că principala provocare pentru politica monetară a Rezervei Federale în anii următori va consta în retragerea la timp a politicilor monetare expansioniste: „... **Monetary policy cannot be passive ... A large challenge facing policy makers over the next couple of years will be judging the appropriate timing and pace for reducing accommodation... On the one hand, removing too much accommodation prematurely could choke off the recovery ... On the other hand, as I noted, if the Fed leaves the current level of accommodation in place too long, inflationary pressures eventually will build...**".

În discursul susținut în Philadelphia, Guvernatorul Rezervei Federale din regiune, C. Plosser, a menționat că entitatea bancară centrală ar trebui să crească dobânda de referință înainte declinul șomajului, pentru a menține sub control presiunile inflaționiste. Guvernatorul previzionează ritmuri de evoluție a economiei americane între 3%-3,5% în 2010 și 2011, peste nivelul potențial estimat la 2,75% (cu alte cuvinte, anticipează o creștere a presiunilor inflaționiste): "... **If we fail to do so, we run the risk of keeping real interest rates too low for too long and injecting liquidity into a growing economy at a pace that will create inflation above desirable levels later in the business cycle ...**".

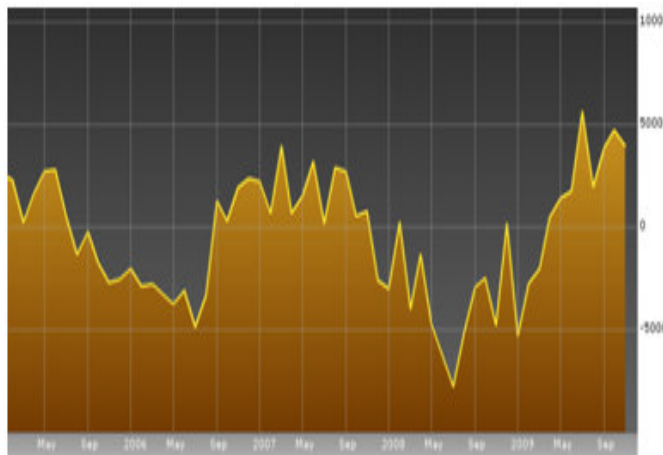
În discursul susținut în Richmond, Guvernatorul Rezervei Federale, J. Lacker, a considerat că propunerile de audit a politicii monetare de către Congress constituie un risc pentru stabilitatea economică, dat fiind că ar periclita statutul de independență a FED: „... **Such moves would present very serious risks to the effectiveness of monetary policy and ultimately to economic growth and stability...**". Totodată, Lacker a susținut actuala structură a FED, dat fiind că banca centrală americană a avut o performanță bună pe parcursul ultimelor 3 decenii. În ceea ce privește principala provocare a politicii monetare în perioada următoare,

Lacker a menționat: „... **We will need to choose carefully when and how rapidly to remove monetary stimulus ... For my part, I will be looking for the time at which economic growth is strong enough and well-enough established...**”. Cu privire la evoluția economiei americane în 2010, Lacker a considerat: „... **The most likely outcome is that the economy will grow at a reasonable pace this year ... Housing should continue to recover from a very depressed state, consumers should gradually expand spending, business investment should make something of a comeback ... The trend is more in the neighborhood of 2-3 percent this year...**”.

### Zona Euro

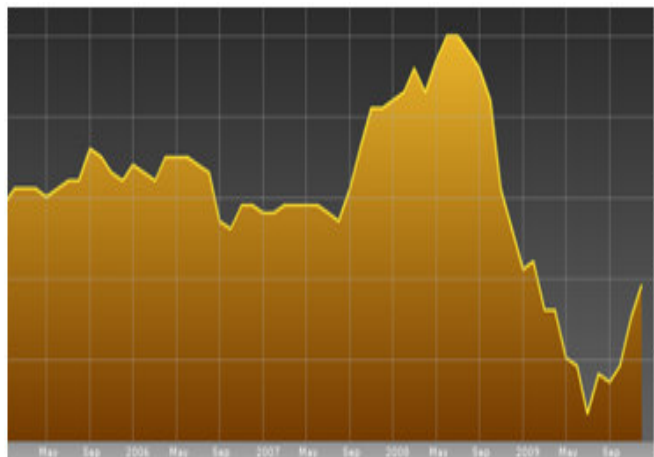
Producția industrială a crescut în noiembrie la un ritm lunar de 1% (peste estimările analiștilor de 0,5%), confirmând procesul de relansare graduală a economiei regiunii, în principal ca urmare a evoluției cererii externe. Raportat la noiembrie 2008, producția industrială s-a contractat cu 7,1% (graficul alăturat). Producția de bunuri de capital a înregistrat un avans lunar de 1,1% în noiembrie, în timp ce producția de bunuri intermediare s-a apreciat cu 1,8%, iar producția de bunuri de consum **non-durable** a crescut cu 0,6%.

Pe de altă parte, exporturile au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în noiembrie (cu 0,4% m-m), evoluție care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea procesului de relansare. Importurile au crescut la un ritm lunar de 0,3%, contribuind la reducerea excedentului comercial al regiunii la 3,9 mld. euro (graficul alăturat). Exporturile către Statele Unite au scăzut cu 20% y-y în perioada ianuarie-octombrie, în timp ce exporturile regiunii către Marea Britanie s-au depreciat cu 24% y-y. Pe de altă parte, exporturile către China au crescut cu 1% y-y.



Principali factori de risc pentru evoluția economiei regiunii în perioada următoare sunt: incertitudinile care planează asupra economiei mondiale, aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimului an, condițiile dificile la nivelul creditării în regiune, precum și situația precară la nivelul pieței forței de muncă (rata șomajului înregistrează nivelul maxim din ultimii 11 ani).

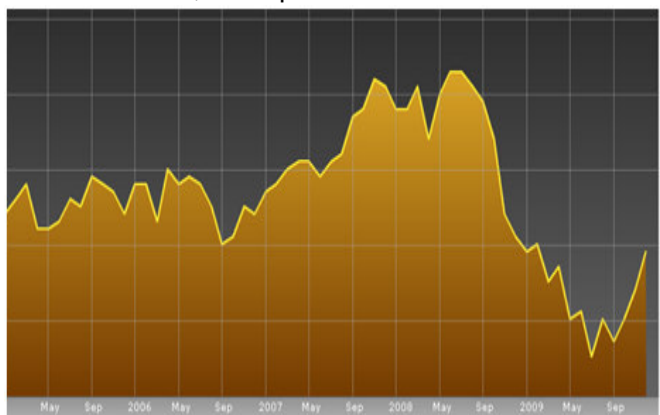
Rata inflației din regiune a crescut la 0,9% y-y în decembrie (figura alăturată). Acesta reprezintă cel mai ridicat nivel din februarie 2009. Accelerarea ratei inflației din regiune pe parcursul ultimelor luni a fost determinată de evoluția componentei energetice (1,8% y-y în decembrie), în contextul avansului cotațiilor internaționale la țiței. Rata inflației **core** s-a situat la 1,1% y-y în decembrie, în ușoară accelerare comparativ cu nivelul de 1% y-y din noiembrie.



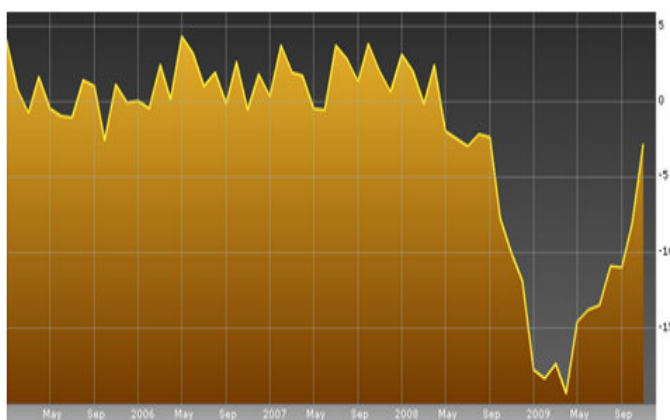
La Ședința de Politică Monetară lunară Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1%. La Conferința de Presă organizată în urma Ședinței, Președintele Băncii Centrale Europene, J.C. Trichet, a menționat că nivelul actual de dobândă de referință este **appropriate**, dat fiind că se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția economiei în perioada următoare (nivelul redus de utilizare a capacității instalate în industrie, problemele din sectorul financiar-bancar), iar presiunile inflaționiste și așteptările cu privire la inflație sunt controlate (ancorate). Cu alte cuvinte, Guvernatorul a semnalat că entitatea bancară centrală va aștepta noi semnale care să confirme procesul de relansare economică înainte de decizia de majorare de dobândă. Pe de altă parte, Trichet a reiterat faptul că Banca Centrală Europeană va continua procesul de ieșire graduală din politicile de **quantitative easing**. În ceea ce privește situația Greciei, Trichet a menționat că Banca Centrală Europeană și Uniunea Europeană nu vor acorda un tratament preferențial.

Economia Germaniei s-a contractat în 2009 cu 5%, conform comunicatului Institutului de Statistică. Analiztii estimau o contracție anuală la un ritm de 4,8%. Economia a ieșit din recesiune încă din trimestrul II al anului trecut (după 4 trimestre consecutive de contracție), pe fondul planurilor de susținere economică adoptate și implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Totodată, Institutul a comunicat și datele referitoare la evoluția deficitului bugetar în 2009, acesta situându-se la 3,2% din PIB (peste pragul de 3% impus de Pactul de Stabilitate și Creștere).

În Germania prețurile de consum au crescut în decembrie cu 0,9% raportat la noiembrie și cu 0,8% comparativ cu decembrie 2008 (graficul alăturat). Rata y/y este cea mai ridicată din ultimele 8 luni, accelerarea fiind determinată de evoluția componentei energetice (în contextul avansului cotațiilor internaționale la țiței în 2009 la cel mai rapid ritm din 2009). Prețurile la combustibil pentru încălzire au crescut cu 4,4% y/y, în timp ce prețurile la electricitate au avansat la un ritm de 5,8% y/y. Pe de altă parte, prețurile la alimente au scăzut cu 2%. Astfel, în 2009 rata inflației în Germania a fost de 0,2% (în contextul unei contracții economice de 5%).



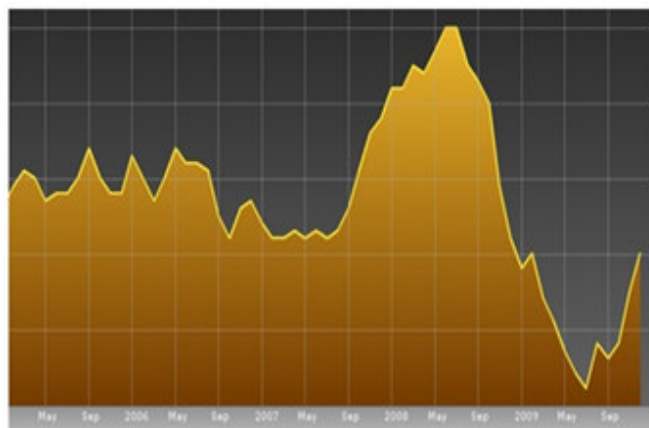
În Franța producția industrială a crescut în noiembrie la un ritm lunar de 1,1%, peste estimările analiștilor de 0,5%. Planurile de susținere economică implementate de autorități pe parcursul ultimelor trimestre au avut impact pozitiv pentru industria prelucrătoare în general (avans lunar de 1,6%) și pentru segmentul auto în principal (creștere lunară de 8,5%). În termeni y/y producția industrială a scăzut cu 3,8% (figura alăturată), iar producția din industria prelucrătoare s-a contractat cu 2,9%.



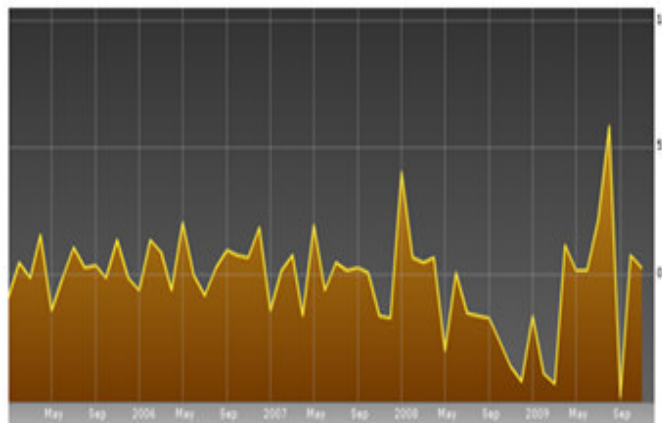
Climatul de afaceri s-a ameliorat în decembrie spre nivelul maxim din martie 2008. Indicatorul calculat de Banca Centrală a Franței a crescut de la 99 p. în noiembrie la 101 p. în decembrie (graficul alăturat), peste estimările analiștilor.



Prețurile de consum au crescut în decembrie cu 0,3% raportat la noiembrie și cu 1% comparativ cu decembrie 2008 (cel mai ridicat nivel din ultimele 10 luni, graficul alăturat). Analiztii estimau o creștere a prețurilor de consum cu 0,9% y/y. Această evoluție a fost determinată de componenta energetică, impulsionată de avansul cotațiilor internaționale la țiței (la finele lui decembrie 2009 acestea se situau la 79,4 dolari pe baril, în creștere cu 80% y/y). Componenta energetică a înregistrat un avans y/y de 1,1%.



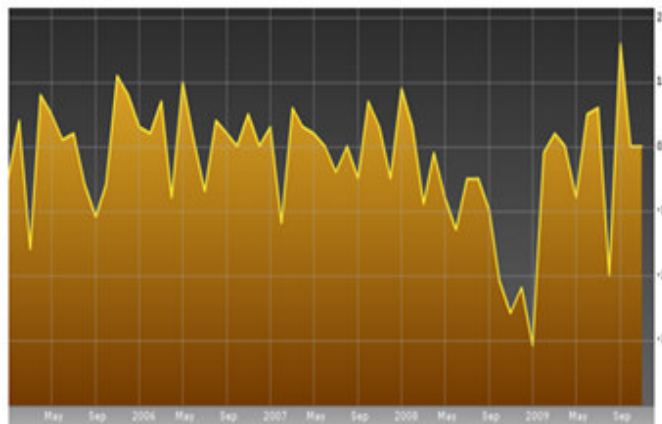
În Italia producția industrială a crescut în noiembrie cu 0,2% m/m, sub estimările analiștilor (1%) (figura alăturată). Deși a 3-a economie ca dimensiune din Zona Euro a ieșit din recesiune în trimestrul III, se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția macroeconomică în perioada următoare: nivelul ridicat al șomajului (în noiembrie s-a înregistrat cea mai ridicată rată din ultimii 5 ani), sustenabilitatea relansării economiei mondiale, situația finanțelor publice, evoluția euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre.



## Marea Britanie

Institutul Național de Cercetare Economică și Socială a comunicat estimările cu privire la evoluția PIB-ului în trimestrul IV. Conform acestor estimări, economia a ieșit din cea mai severă recesiune ultimele decenii în T4 2009, când a înregistrat un avans trimestrial de 0,3%.

Pe de altă parte, industria prelucrătoare a stagnat pentru a 2-a lună consecutiv în noiembrie (graficul alăturat), atrăgând atenția asupra procesului de relansare a economiei britanice (analiștii estimau un avans lunar de 0,2%). Producția



industrială a crescut cu 0,4% m/m, în special ca urmare a evoluției sectorului de petrol și gaze.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Pe de o parte, prețurile caselor au scăzut în decembrie, atrăgând atenția asupra sustenabilității evoluției pieței imobiliare. Indicatorul calculat de Royal Institution of Chartered Surveyors a scăzut de la 35% în noiembrie la 30% în decembrie, sub estimările analiștilor de 37%. Raportul vânzări de case/stocuri s-a menținut la 30,5%, în apropiere de nivelul maxim din decembrie 2007. Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut în noiembrie cu 1,7% raportat la octombrie și cu 0,6% y/y (peste estimările analiștilor), conform indicatorului DCLG (calculat de **Department for Communities and Local Government**). Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare: condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea finanțelor publice, incertitudinile din economia mondială.

La nivelul comerțului cu amănuntul vânzările totale au crescut în decembrie cu 6% y/y – cel mai ridicat ritm din 2005. Vânzările în magazinele deschise 12 luni au crescut cu 4,2% y/y, conform raportului **British Retail Consortium**.

## Japonia

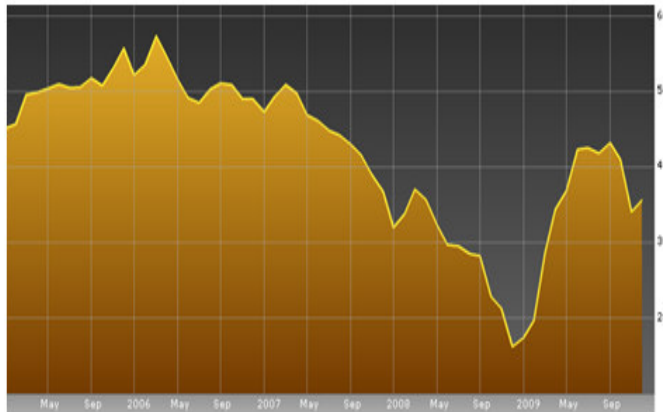
Contul curent a înregistrat în noiembrie un excedent de 1,1 trilioane ieni (creștere pentru a 4-a lună consecutiv, cu 76,9% y/y – graficul alăturat). Analiștii estimau un excedent de 1 trilion de ieni. În noiembrie, exporturile au scăzut cu 7% y/y (cel mai redus ritm din ultimele 14 luni), în timp ce importurile s-au depreciat cu 18,2% y/y.

Pe de altă parte, creditul acord de bănci a înregistrat în decembrie primul declin din ultimii 4 ani (-1,2% y/y – figura alăturată). Creditul acordat de primele 10 bănci din sistemul financiar-bancar nipon a înregistrat în decembrie un declin mai sever, 3,1%

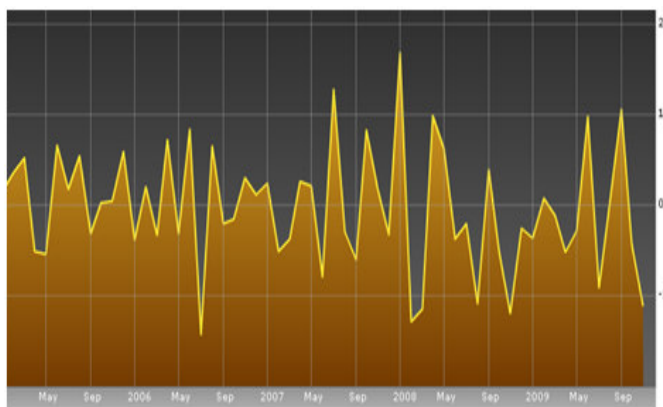


y/y, pe fondul orientării clienților acestora către emisiunile de obligațiuni (în creștere în 2009 cu 30%).

Indicatorii **Eco Watchers** au crescut pentru prima oară în ultimele 3 luni în decembrie. Componenta situația curentă a crescut de la 33,9 p. în noiembrie la 35,4 p. în decembrie (figura alăturată), evoluție determinată de cererea externă și de resimțirea noilor măsuri de stimulare adoptate de autoritățile nipone în perioada recentă. Componenta perspective a crescut de la 34,5 p. la 36,3 p. în decembrie.



Comenzile de utilaje au înregistrat o evoluție nefavorabilă în luna noiembrie, ceea ce atrage atenția asupra sustenabilității relansării economice. Comenzile totale **core** au scăzut în noiembrie cu 11,3% raportat la octombrie și s-au situat cu 20,5% sub nivelul din noiembrie 2008 (la un nivel minim record, 625,3 mld. ieni). Comenzile de utilaje pentru sectorul de servicii au înregistrat un declin de 10,6% în noiembrie, la 380,7 mld. ieni (cel mai redus nivel din mai 1987). Cele mai severe contracții ale comenzilor au fost înregistrate în sectoarele de telecomunicații și financiar-bancar.



Pe de altă parte, comenzile de mașini unelte au crescut în decembrie pentru prima oară în ultimele 19 luni, cu 62,8% y/y.

**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**