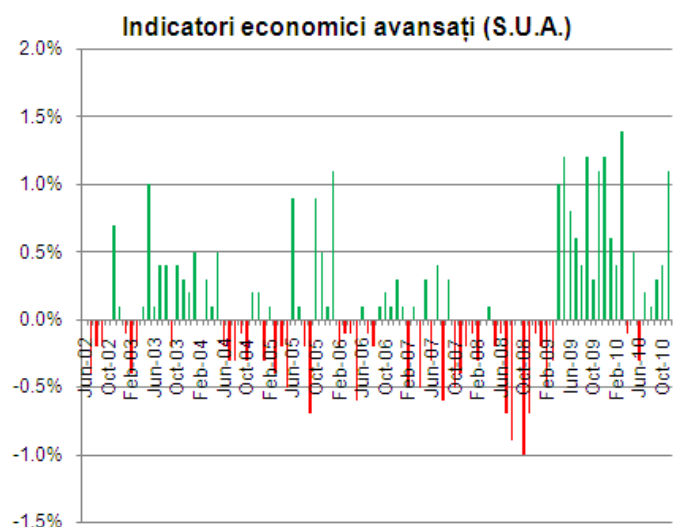


Sinteza macroeconomică 13 – 17 decembrie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui De-Al Doilea Război Mondial. Se remarcă evoluția favorabilă a indicatorilor economici avansați, a industriei și a comerțului cu amănuntul în Statele Unite, sentimentul investitorilor și climatul de afaceri în Germania. Aceste evoluții exprimă semnale de ușoară accelerare a economiilor dezvoltate, după soft-patch-ul recent. Cu toate acestea, evoluția unor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Menționăm în acest sens climatul dificil la nivelul pieței imobiliare din Statele Unite și din Marea Britanie, dar și declinul sentimentului consumatorilor britanici sau al sentimentului companiilor nipone. Deși evoluția recentă a indicatorilor macroeconomici din țările dezvoltate a alungat deocamdată spectrul unei noi perioade de recesiune, se mențin o serie de riscuri pentru perioada următoare: criza finanțelor publice (manifestată în principal în Europa), criza valutară, politica monetară a Chinei, programele de consolidare bugetară, nivelul ridicat al șomajului în economiile dezvoltate, dificultățile din piața imobiliară americană, etc.

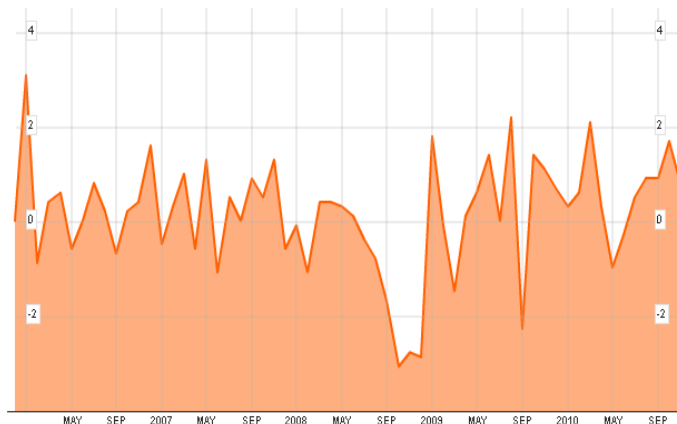
Statele Unite

Indicatorii economici avansați au crescut pentru a 5-a lună consecutiv în noiembrie, evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică. Raportat la octombrie indicatorii avansați s-au apreciat cu 1,1%, cel mai bun ritm din ultimele 8 luni (graficul alăturat), ceea ce exprimă o accelerare a procesului de relansare economică în perioada următoare, după **soft-patch-ul** recent. Printre componentele care au avut contribuții pozitive la formarea indicatorilor avansați în noiembrie se menționează: sentimentul consumatorilor, evoluția pieței de capital, evoluția condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, spread-ul



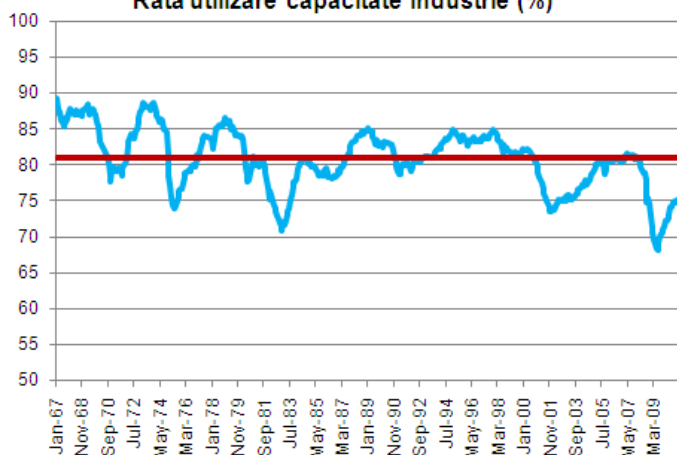
de dobândă, termenii de livrare. Indicatorii coincidenți au crescut cu 0,1% m/m în noiembrie, în timp ce indicatorii întârziati au scăzut cu 0,1% m/m (primul declin din luna mai).

Referitor la consumul privat (principala componentă a PIB), vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în noiembrie cu 0,8% m/m (graficul alăturat) (analiztii estimau un avans lunar de 0,6%), confirmând procesul de relansare economică în urma celei mai severe crize economico-financiare din ultimele decenii. Excluzând componentele auto, benzină și materiale de construcții, vânzările au crescut cu 0,9% m/m, cel mai bun ritm din august.



În ceea ce privește industria americană, am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Producția industrială a crescut în noiembrie cu 0,4% m/m (cel mai bun ritm din iulie), peste estimările analiștilor (0,3% m/m). Industria prelucrătoare a crescut pentru a 2-a lună consecutiv, cu 0,3% m/m, pe fondul evoluției favorabile a componentei echipamente de business (0,9% m/m). Pe de altă parte, în sectorul auto producția a scăzut cu 6% m/m (excluzând ramura auto, industria prelucrătoare a crescut cu 0,7% m/m, cel mai bun ritm din luna mai).

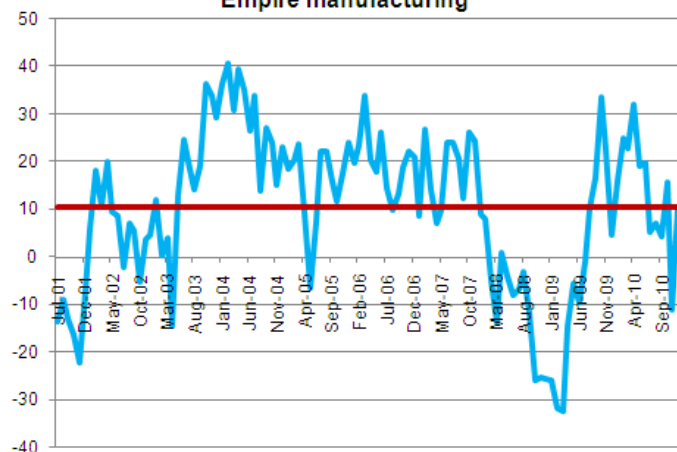
Rata utilizare capacitate industrie (%)



Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut la 75,2%, cel mai ridicat nivel din octombrie 2008, menținându-se însă sub media istorică (cca. 81%).

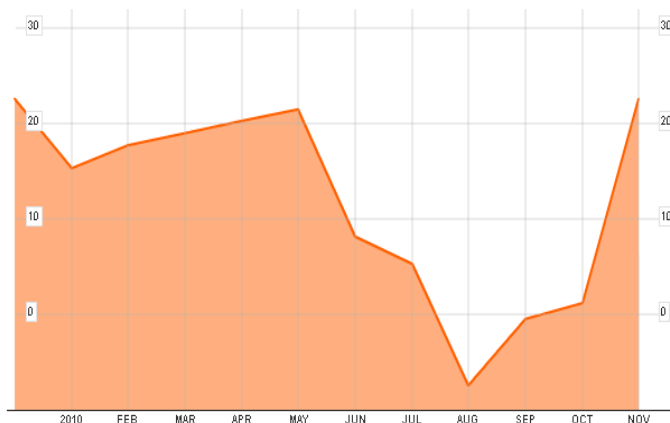
Industria prelucrătoare din New York a revenit pe creștere în decembrie, după refulul din noiembrie. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din New York a crescut de la -11,1 p. la 10,6 p. (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (5 p.). Se remarcă evoluția componentei comenzi noi

Empire manufacturing

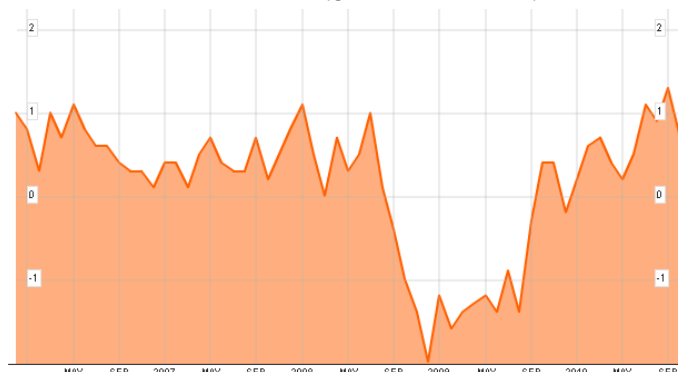


(de la -24,4 p. în noiembrie la 2,6 p. în decembrie). De asemenea, componenta livrări a avansat de la -6,1 p. la 7,1 p.. Pe de altă parte, componentele stocuri și locuri de muncă au scăzut. Totodată, componenta perspective de evoluție a industriei din regiune pentru următoarele 6 luni s-a deteriorat (de la 54,6 p. în noiembrie la 48,9 p. în decembrie), ceea ce exprimă semnale de îngrijorare cu privire la evoluția industriei din americane și a economiei per ansamblu în perioada următoare.

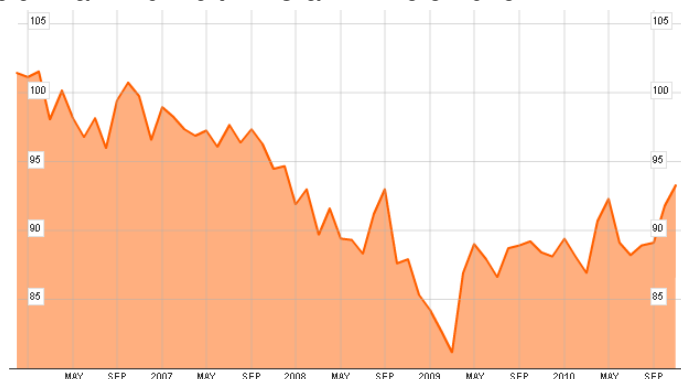
Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut în decembrie la cel mai rapid ritm din aprilie 2005. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune s-a majorat de la 22,5 p. în noiembrie la 24,3 p. în decembrie (graficul alăturat), situându-se peste estimările analiștilor (15 p.). Se remarcă evoluția comenzilor noi, această componentă consemnând cel mai ridicat nivel din luna februarie (14,6 p.). De asemenea, componenta durata săptămânii de lucru a înregistrat cel mai ridicat nivel din martie 2004 (19,3 p. în decembrie). Pe de altă parte, livrările s-au diminuat în decembrie (componenta a scăzut de la 16,8 p. la 7,3 p.). Totodată, componenta locuri de muncă a scăzut de la 13,3 p. în noiembrie la 5,1 p. în decembrie.



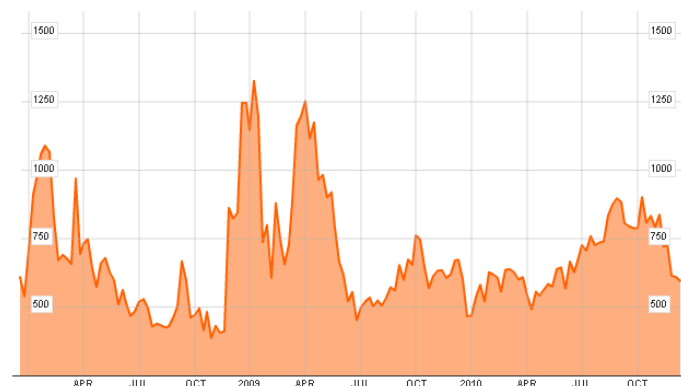
Stocurile companiilor americane au crescut în octombrie cu 0,7% m/m (graficul alăturat) (sub estimările analiștilor de 1% m/m), în timp ce vânzările s-au majorat cu 1,4% m/m (cel mai rapid ritm din ultimele 7 luni). Este important de notat faptul că ritmul de evoluție a stocurilor din luna septembrie a fost revizuit (de la 0,9% m/m la 1,3% m/m). La ritmul actual al vânzărilor stocurile existente vor fi lichidate în 1,27 luni. La nivelul companiilor din comerțul cu amănuntul stocurile au scăzut cu 0,6% m/m, pe fondul avansului vânzărilor cu 1,8% m/m (cel mai rapid ritm din martie). Stocurile fabricilor au avansat cu 0,9% m/m, în timp ce în comerțul en-gros stocurile 1,9% m/m.



Sentimentul companiilor mici a crescut spre nivelul maxim din ultimii 3 ani în noiembrie. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a avansat cu 1,5 p. la 93,2 p. (cel mai ridicat nivel din luna decembrie 2007, graficul alăturat).

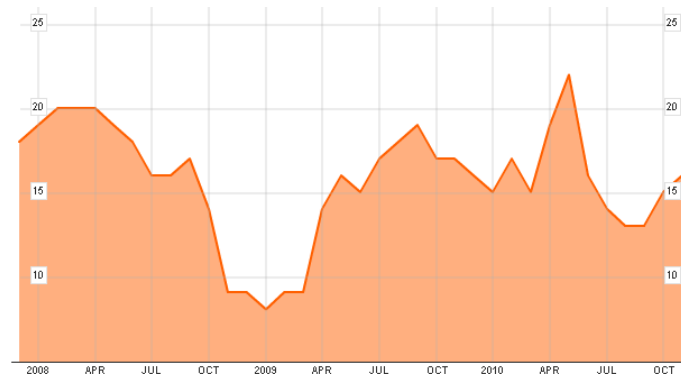


Pe piața imobiliară am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, expresie a menținerii unui climat dificil. Solicitățile de credite ipotecare au continuat să scadă, pe fondul creșterii costurilor de finanțare (în contextul preocupărilor cu privire la evoluția inflației). Solicitățile de credite ipotecare au scăzut pentru a 3-a perioadă consecutiv în săptămâna încheiată în 10 decembrie, cu 2,3% w/w (graficul alăturat), conform datelor comunicate de **Mortgage Bankers Association**.

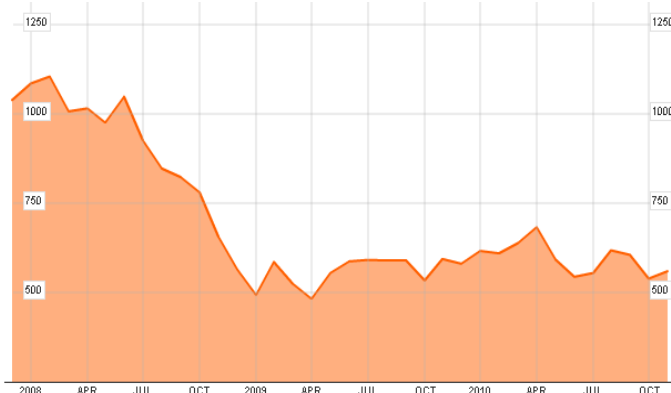


Componenta cumpărări noi s-a diminuat cu 5% w/w, în timp ce componenta refinanțare a consemnat un declin de 0,7% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut către maximum din ultimele 7 luni (4,83%), în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani s-a majorat la 4,17%.

Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe a stagnat în decembrie, expresie a menținerii unui nivel redus de cerere pe piața imobiliară. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** s-a menținut la 16 p. (graficul alăturat) (în linie cu estimările analiștilor).



Lucrările demarate de construcții case noi au crescut în noiembrie la 555 mii unități (anualizat) (graficul alăturat) (primul avans din ultimele 3 luni) (analiztii estimau un nivel de 550 mii unități, anualizat). Construcțiile de locuințe **single-family** au crescut cu 6,9% m/m, la 465 mii unități (anualizat), cel mai ridicat nivel din luna aprilie, în timp ce construcțiile de locuințe **multi-family** s-au diminuat cu 9,1% la 90 mii unități (anualizat). Raportat la noiembrie 2009 lucrările demarate de construcții case noi au scăzut cu 5,8%. Pe de altă parte, autorizațiile de construcție emise au scăzut cu 4% m/m în noiembrie, la 530 mii unități (anualizat), cel mai redus nivel din aprilie 2009 (analiztii estimau un nivel de 560 mii unități (anualizat). Comparativ cu noiembrie 2009 autorizațiile de construcție au consemnat un declin de 15%.

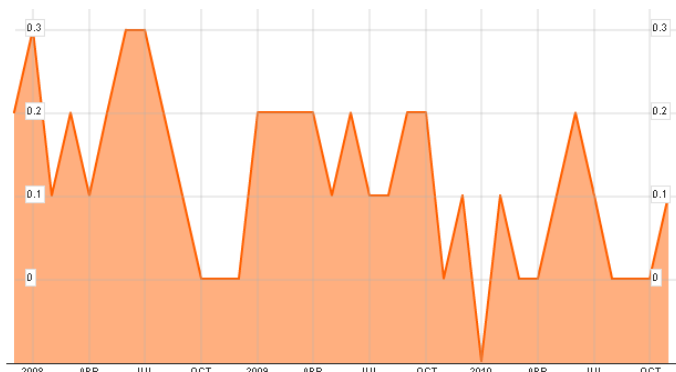


Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se numără: creșterea costurilor de finanțare (rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a crescut de la nivelul minim record de 4,17% (înregistrat la începutul lui noiembrie) la 4,61% (în prima jumătate a lunii decembrie), nivelul ridicat al șomajului, nivelul ridicat al prescrierilor.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 3 mii în săptămâna încheiată în 11 decembrie, până la 420 mii (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 425 mii). Prin urmare, media mobilă de 4 săptămâni s-a redus la 422 750, nivelul minim de la începutul lunii august 2008. Pe de altă parte, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a crescut cu 22 mii în săptămâna încheiată în 4 decembrie, la 4,14 milioane. Totodată, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a majorat cu 324 537 mii în săptămâna încheiată în 27 noiembrie, la 4,83 milioane.



Prețurile de consum au crescut cu 0,1% m/m în noiembrie (figura alăturată), evoluție sub estimările analiștilor (0,2% m/m). Raportat la noiembrie 2009 prețurile de consum au avansat cu 1,1%, în linie cu estimările analiștilor. Componentele energetică și alimente au cunoscut creșteri la ritmuri de 0,2% m/m. Componenta **core** a crescut (pentru prima oară din iulie) cu 0,1% m/m (în linie cu estimările). Comparativ cu noiembrie 2009 componenta **core** a crescut cu 0,8%, peste estimările analiștilor (0,6%).



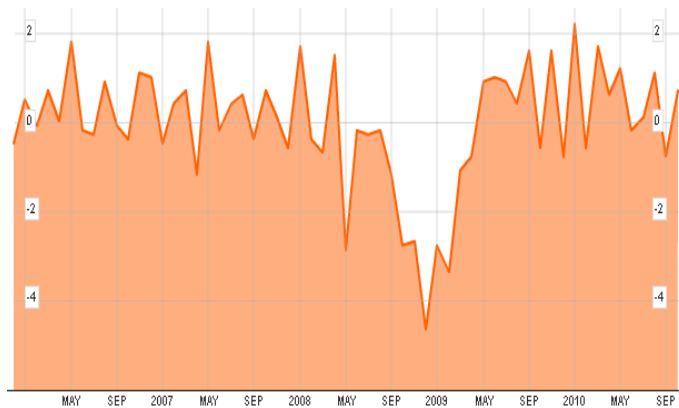
La ultima Ședință de Politică Monetară din 2010 Rezerva Federală a decis menținerea dobânzii de referință la 0,5% și a planurilor de cumpărare de active la 600 mld. dolari. La baza acestor decizii se află evoluția **dezamăgitoare** a economiei în ultima perioadă (ritm lent, insuficient pentru a reduce rata șomajului (care s-a situat la 9,8% în noiembrie)), dar și menținerea ratei de inflație la un nivel redus): “... **The unemployment rate is elevated, and measures of underlying inflation are somewhat low, relative to levels that the Committee judges to be consistent, over the longer run, with its dual mandate** ...”. Referitor la programul de cumpărare de active, FED a menționat că acesta va fi ajustat în funcție de evoluția economiei. Comunicatul FED a continuat să includă sintagma **extended period** (date fiind evoluția economiei la un ritm sub potențial, inflația și așteptările inflaționiste reduse) ceea ce exprimă premise de menținere a unei politici monetare **acomodative** în lunile următoare. Împotriva deciziei acestor decizii a votat din nou Guvernatorul din Kansas City (T. Hoenig), argumentând că politica monetară curentă ar putea destabiliza economia (prin creșterea semnificativă a așteptărilor cu privire la inflație).

Cererea globală de active financiare americane s-a atenuat în octombrie. Fluxurile străine nete de capital investite pe termen lung în active denominate în dolari s-au situat la 27,6 mld. dolari în octombrie, în scădere semnificativă comparativ cu nivelul de 77,2 mld. dolari din septembrie. Fluxurile străine nete de capital investite în active denominate în dolari (total) s-au situat la 7,5 mld. dolari în octombrie, comparativ cu nivelul de 80,1 mld. dolari din septembrie. Aceste evoluții pot fi explicate de ritmul mai redus de evoluție a economiei americane, comparativ cu evoluțiile economiilor emergente. Deținerile Chinei de titluri de stat americane au

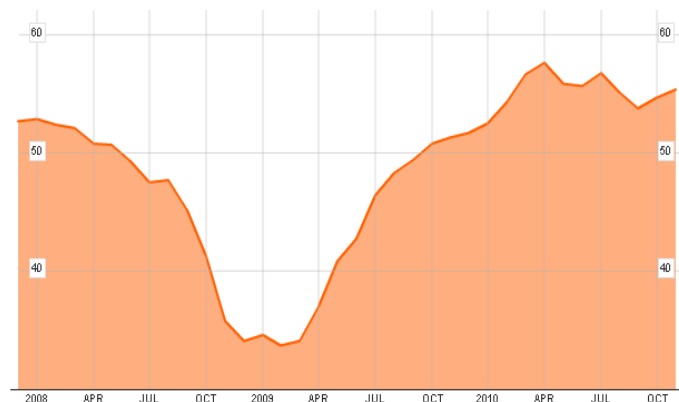
crescut cu 23,3 mld. dolari în octombrie la 906,8 mld. dolari. Deținerile Japoniei de titluri de stat americane au crescut cu 12,8 mld. dolari în octombrie, la 877,4 mld. dolari.

Zona Euro

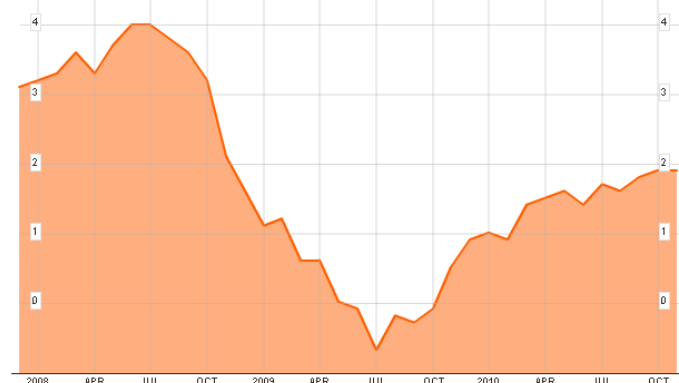
Producția industrială a crescut în octombrie cu 0,7% m/m (figura alăturată), evoluție sub estimările analiștilor (1,3% m/m). Se remarcă componenta bunuri de capital, cu un avans lunar de 1,8%. Producția de bunuri intermediare a crescut cu 0,2% m/m, în timp ce componenta energetică a avansat cu 0,4% m/m. Pe de altă parte, producția de bunuri de consum îndelungat a scăzut cu 0,1% m/m. Raportat la octombrie 2009 producția industrială a crescut cu 6,9%.



Indicatorul PMI Compozit a consemnat o dezaccelerare în decembrie, ca urmare a resimțirii crizei finanțelor publice. Indicatorul PMI a scăzut de la 55,5 p. în noiembrie la 55 p. în decembrie (graficul alăturat), situându-se sub estimările analiștilor (55,3 p.). Se remarcă performanța industriei prelucrătoare, indicatorul PMI din acest sector crescând de la 55,3 p. în noiembrie la 56,8 p. în decembrie. Se evidențiază industria prelucrătoare din Germania, unde indicatorul PMI a crescut la 60,9 p., cel mai ridicat nivel din luna iulie. Pe de altă parte, la nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a scăzut de la 55,4 p. în noiembrie la 53,7 p. în decembrie.



Prețurile de consum au crescut cu 0,1% m/m în noiembrie, dar s-au situat cu 1,9% peste nivelul consemnat în noiembrie 2009 (graficul alăturat) (cea mai ridicată rată de inflație din noiembrie 2008). Rata **core** a inflației s-a menținut la 1,1% y/y. Recentele previziuni ale Băncii Centrale Europene indică rate de inflație de 1,8% y/y în 2011 și 1,5% y/y în 2012.

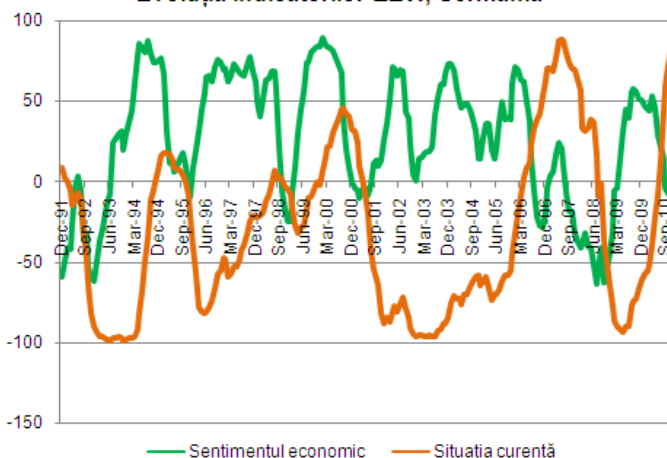


Exporturile au scăzut în octombrie, cu 0,1% m/m, pe fondul aprecierii euro (cu 3,5% în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor 4 luni). Importurile regiunii s-au contractat cu 1,3% m/m. Prin urmare, excedentul comercial a crescut de la 2 mld. euro la 3,6 mld. euro. Conform datelor detaliate (valabile pentru primele 9 luni ale anului) exporturile Zonei Euro către Marea Britanie, Statele Unite și China au consemnat ritmuri de evoluție de 11% y/y, 18% y/y, respectiv 39% y/y.

Sectorul construcțiilor din regiune a stagnat în octombrie (m/m).

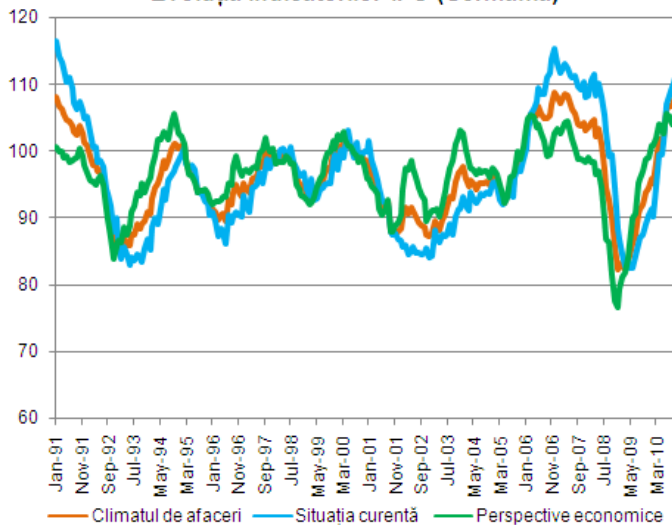
Sentimentul investitorilor germani a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie, confirmând procesul de relansare economică. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică ZEW a crescut de la 1,8 p. în noiembrie la 4,3 p. în decembrie (peste estimările analiștilor (3,9 p.)). Componenta situația curentă s-a apreciat de la 81,5 p. în noiembrie la 82,6 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel din iulie 2007). Recentele previziuni ale Bundesbank indică o evoluție a economiei germane la ritmuri de 3,6% y/y în 2010, 2% y/y în 2011 și 1,5% y/y în 2012.

Evoluția indicatorilor ZEW, Germania



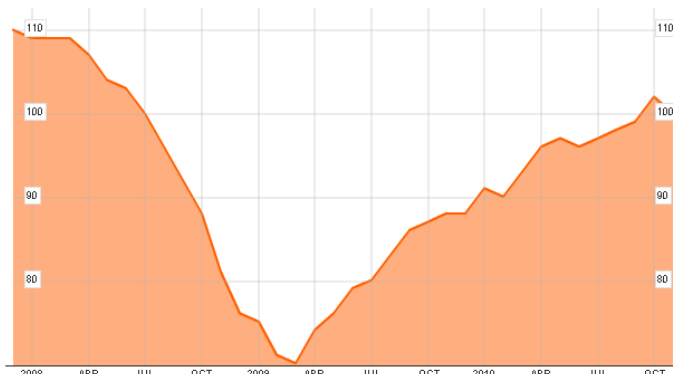
Climatul de afaceri a continuat să se amelioreze în Germania în decembrie, când a atins un nivel record. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică IFO a crescut de la 109,3 p. în noiembrie la 109,9 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel de la reunificarea Germaniei în 1991) (analiștii estimau un nivel de 109 p.). Evoluția acestui indicator a fost susținută atât de cererea externă (pe fondul evoluției economiei mondiale, a competitivității economiei germane și a deprecierii euro cu 6,8% în raport cu dolarul pe parcursul acestui an), cât și de cererea internă. Indicatorul IFO referitor la situația economică curentă a crescut de la 112,3 p. în noiembrie la 112,9 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel din aprilie 2007), expresie a momentului favorabil traversat de economia germană. Totodată, indicatorul IFO

Evoluția indicatorilor IFO (Germania)



referitor la perspectivele de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la 106,3 p. în noiembrie la 106,9 p. în decembrie. Pentru 2010 Bundesbank previzionează o evoluție a economiei germane la un ritm de 3,6% y/y, cel mai bun de la reunificarea Germaniei în 1992. Pentru 2011 banca centrală a Germaniei previzionează un ritm de evoluție de 2% y/y.

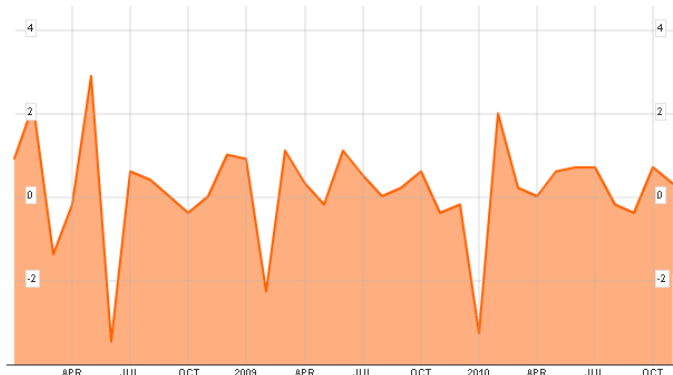
În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în decembrie, pe fondul perspectivei mai bune la nivelul pieței forței de muncă (numărul șomerilor a scăzut în octombrie cu 0,8% m/m, la 2,68 milioane), dar și în ceea ce privește investițiile, sau sentimentul consumatorilor. Indicatorul calculat de Institutul Național de Statistică a crescut de la 100 p. în noiembrie la 103 p. în decembrie (graficul alăturat), evoluție peste estimările analiștilor (102 p.).



Prețurile de consum au crescut în noiembrie cu 1,8% y/y (în linie cu estimările analiștilor). Raportat la octombrie prețurile au crescut cu 0,1%. Componenta energetică a crescut cu 0,9% m/m și 10% y/y. Componenta **core** a scăzut cu 0,1% m/m, dar s-a menținut cu 0,7% peste nivelul din noiembrie 2009.

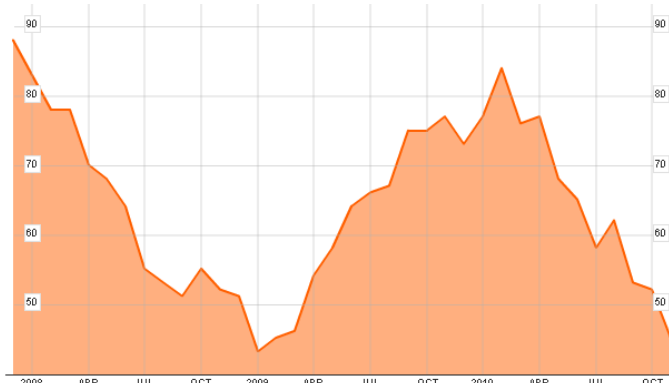
Marea Britanie

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut pentru a 2-a consecutiv în noiembrie, remarcându-se componentele cele mai căutate cu ocazia sărbătorilor de iarnă (alimente, jucării, bijuterii). Raportat la octombrie vânzările au crescut cu 0,3% (figura alăturată), în linie cu estimările analiștilor. Raportat la noiembrie 2009 vânzările au crescut cu 1,1%. Evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul din ultimele luni ale anului este favorabil influențată de măsurile de majorare a T.V.A.-ului începând cu 2011 (de la 17,5% la 20%). Excluzând componenta combustibil, vânzările au crescut cu 0,3% m/m și 1,8% y/y. Vânzările de alimente s-au majorat cu 0,6% m/m, în timp ce vânzările de bunuri non-alimentare s-au majorat cu 0,2% m/m. Se remarcă evoluția vânzărilor prin

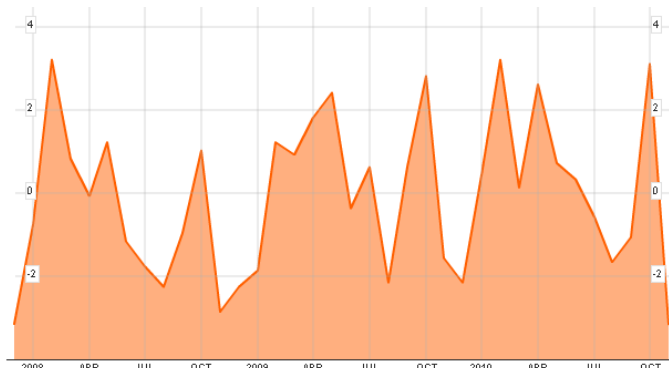


intermediul Internet, cu un avans de 37,5% y/y, ajungând la o pondere de 10,5% din totalul vânzărilor.

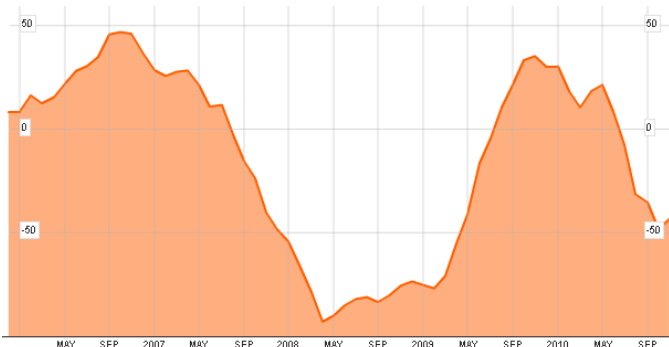
Sentimentul consumatorilor a scăzut pentru a 3-a lună consecutiv în noiembrie, către nivelul minim din ultimele trimestre, în așteptarea planurilor de consolidare bugetară (printre măsuri se prevede și concedierea a 330 mii bugetari, creșterea T.V.A. de la 17,5% la 20%). Indicatorul calculat de Nationwide Building Society a scăzut de la 52 p. în octombrie la 45 p. în noiembrie (graficul alăturat), cel mai redus nivel din martie 2009. Componenta situația curentă a scăzut cu 5 p. (la 21 p.), în timp ce componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a redus cu 9 p. (până la 61 p., nivelul minim al ultimelor 20 luni).



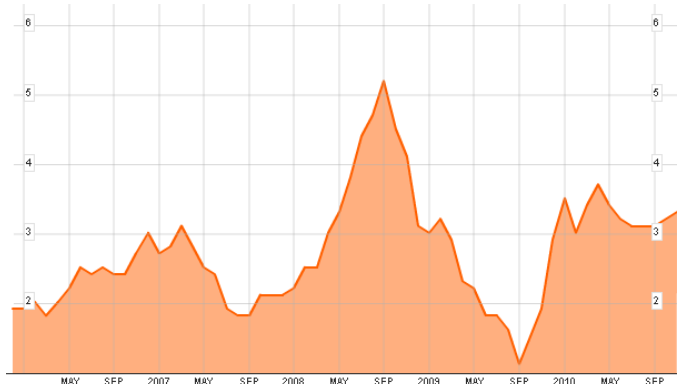
Prețurile caselor au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie (cu 3% m/m), către nivelul minim din ultimul an, conform indicatorilor RightMove (graficul alăturat). Printre factorii de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: măsurile de ajustare bugetară ce vor fi implementate din ianuarie 2011, condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, accesul redus la finanțare. Astfel, pentru 2011 RightMove previzionează că prețurile caselor ar putea să scadă cu 5% y/y.



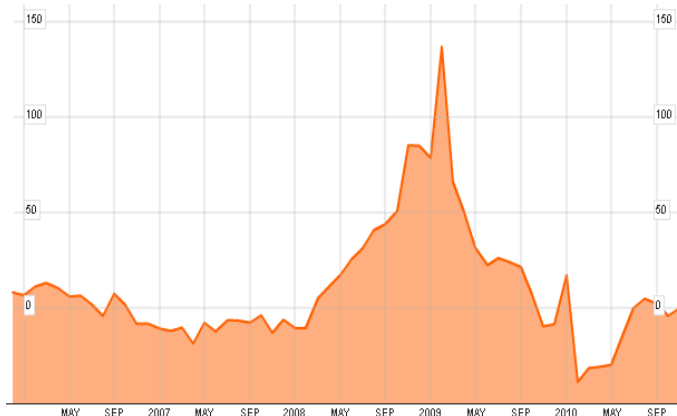
Pe de altă parte, condițiile la nivelul pieței imobiliare s-au ameliorat ușor în noiembrie, conform indicatorilor comunicați de Royal Institution of Chartered Surveyors. Indicatorii RICS au crescut de la -49 p. în octombrie la -44 p. în noiembrie (graficul alăturat), menținându-se însă în apropiere de nivelul minim din ultimele 6 trimestre (analizistii estimau un nivel de -50 p.).



Prețurile de consum au crescut în noiembrie cu 3,3% y/y (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din luna mai (și peste estimările analiștilor (3,2% y/y)). Raportat la octombrie prețurile de consum au crescut cu 0,4% m/m, peste estimările analiștilor (0,3% m/m). Prețurile la alimente au urcat cu 1,6% m/m, prețurile la articole de îmbrăcăminte s-au majorat cu 2% m/m, în timp ce prețurile la mobilă au crescut cu 1,6% m/m. Rata inflației core s-a menținut la 2,7%.



La nivelul pieței forței de muncă, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut cu 1 200 în octombrie (graficul alăturat), la 1,46 milioane (analiștii estimau o scădere cu 3 mii). Pe de altă parte, conform datelor standardizate ILO (Organizația Internațională a Muncii) numărul de șomeri a crescut în perioada august-octombrie cu 35 mii, la 2,5 milioane (de menționat că numărul celor aflați în șomaj de mai bine de 12 luni a crescut la 839 mii, cel mai ridicat nivel din ultimii 14 ani). Numărul locurilor de muncă s-a redus cu 33 mii în această perioadă, până la 29,13 milioane (în sectorul public numărul de locuri de muncă a scăzut cu 33 mii în T3 (cel mai sever declin din 1999) la 6 milioane). Rata șomajului a crescut astfel de la 7,8% la 7,9%. De remarcat faptul că salariile au crescut cu 2,3% y/y în octombrie, cel mai ridicat nivel din ultimele 19 luni.



Japonia

În Japonia sentimentul companiilor din industria prelucrătoare s-a deteriorat în trimestrul IV (pentru prima oară din prima jumătate a anului 2009), pe fondul atenuării efectelor programelor de stimulare, dar și a aprecierii yenului (cu impact nefavorabil pentru exporturi). Indicatorul Tankan s-a depreciat de la 8 p. în T3 la 5 p. în T4, dar s-a situat peste estimările analiștilor (3 p.). Cu toate acestea, companiile mari au planificat o creștere a investițiilor cu 2,9% y/y în acest an fiscal (în accelerare de la 2,4%) și peste estimările analiștilor (2,7%).

dr. Andrei Rădulescu