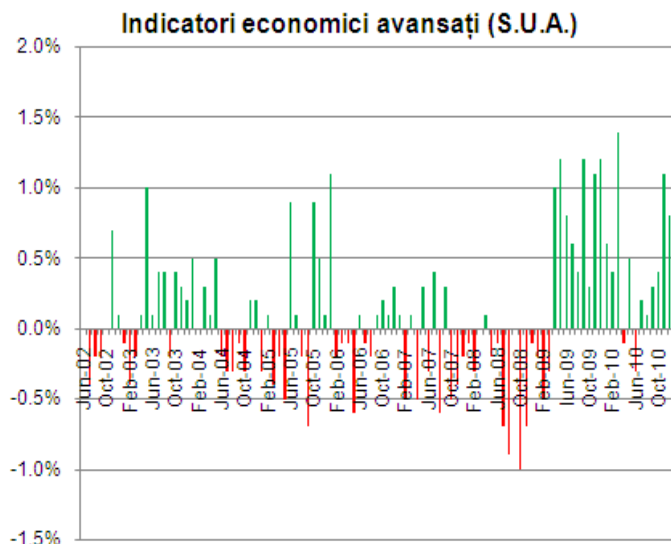


Sinteza macroeconomică 14 – 18 februarie

*Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de continuare a procesului 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 industria prelucrătoare și lucrările demarate de construcții case noi în Statele Unite, sentimentul consumatorilor europeni, sentimentul investitorilor germani, vânzările din comerțul cu amănuntul din Marea Britanie și evoluția producției industriale în Japonia. Aceste evoluții exprimă semnale de ușoară accelerare a economiilor dezvoltate, după **soft-patch-ul** din a doua jumătate a anului 2010. Cu toate acestea, evoluția unor indicatori atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei mondiale. Menționăm în acest sens dezaccelerarea indicatorilor avansați și a vânzărilor din comerțul cu amănuntul, creșterea solicitărilor de ajutor de șomaj, declinul solicitărilor de credite ipotecare și a autorizațiilor de construcție în Statele Unite, dezaccelerarea Zonei Euro (în trimestrul IV), declinul sentimentului consumatorilor, creșterea solicitărilor de ajutor de șomaj și presiunile inflaționiste (în accelerare) în Marea Britanie. 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: tensiunile din Africa, criza finanțelor publice (manifestată în principal în Europa), criza valutară, normalizarea politicii monetare în China, programele de consolidare bugetară, nivelul ridicat al șomajului în economiile dezvoltate, dificultățile din piața imobiliară americană, etc.*

Statele Unite

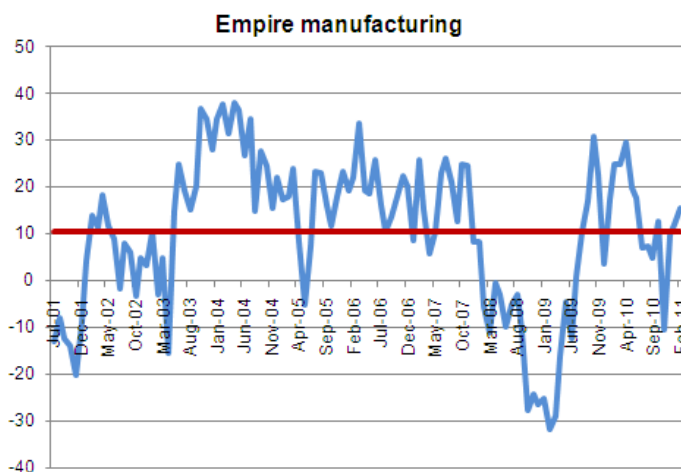
Indicatorii economici avansați au crescut pentru a 7-a lună consecutiv în ianuarie, confirmând continuarea procesului de relansare economică. Cu toate acestea, observăm o dezaccelerare pronunțată în ianuarie (ritm de evoluție de doar 0,1% m/m, comparativ cu cel de 0,8% m/m din decembrie), fapt care atrage atenția cu privire la sustenabilitatea și ritmul procesului de relansare a economiei în a doua jumătate a anului. Totodată, evoluția indicatorilor



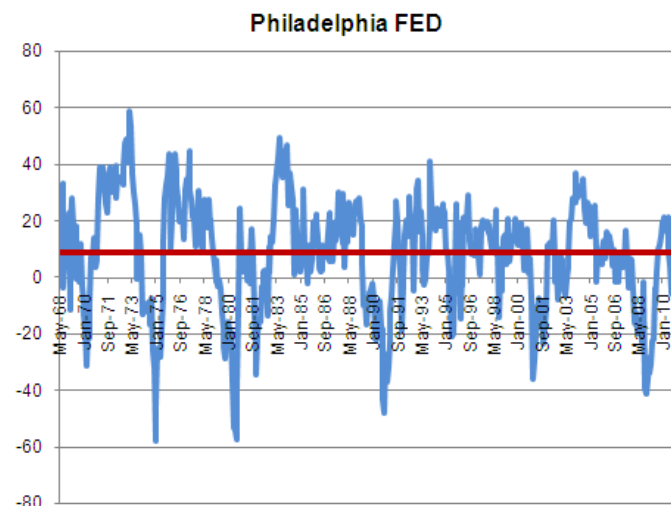
avansați s-a situat sub estimările analiștilor (0,2% m/m). Dintre cele 6 componente care au avut contribuții favorabile la formarea indicatorilor avansați în ianuarie se remarcă: **spread-ul** de dobândă, piața de capital și sentimentul consumatorilor. Pe de altă parte, contribuții negative la formarea indicatorilor avansați au avut următoarele componente: autorizațiile de construcție, oferta de monedă, solicitările de ajutor de șomaj și durata medie a săptămânii de lucru. Indicatorii economici coincidenți au crescut cu 0,1% m/m în ianuarie, în timp ce indicatorii economici întârziati au scăzut cu 0,1% m/m.

La nivelul industriei prelucrătoare am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii, ceea ce confirmă continuarea procesului de relansare economică și rolul industriei în cadrul acestui proces.

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare din New York s-a accelerat în februarie. Indicatorul **Empire Manufacturing** a crescut de la 11,9 p. în ianuarie la 15,4 p. în februarie, situându-se peste estimările analiștilor (15 p.). Cu toate acestea, componentele livrări și comenzi noi s-au temperat în februarie. Totodată, componenta stocuri a crescut spre cel mai ridicat nivel din aprilie. Pe de altă parte, componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni continuă să exprime premise de evoluție favorabilă în perioada următoare.

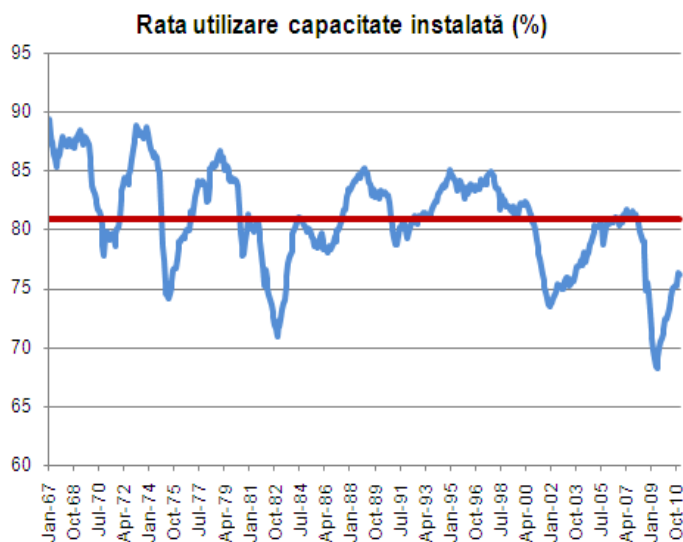


Industria prelucrătoare din Philadelphia a consemnat în februarie cel mai bun ritm din ianuarie 2004, confirmând rolul acestei ramuri în procesul de relansare economică. Indicatorul comunicat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la 19,3 p. la 35,9 p., cel mai ridicat din ianuarie 2004 (analiștii estimau un nivel de 21 p.). Componenta locuri de muncă a crescut de la 17,6 p. la 23,6 p., cel mai ridicat nivel din aprilie 1973. De asemenea, componenta livrări a consemnat un avans semnificativ (de la 13,4 p. în ianuarie la 35,2 p. în februarie). Componenta comenzi noi a crescut la



23,7 p. în februarie, cel mai bun nivel din septembrie 2004.

Pe de altă parte, producția industrială a scăzut în ianuarie cu 0,1% m/m, pe fondul declinului consemnat în sectorul de utilități (1,6% m/m). Raportat la ianuarie 2010 producția industrială a avansat cu 5,2%. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie s-a redus la 76,1%, menținându-se sub nivelul mediu istoric. Cu toate acestea, la nivelul industriei prelucrătoare producția a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în ianuarie, cu 0,3% m/m.

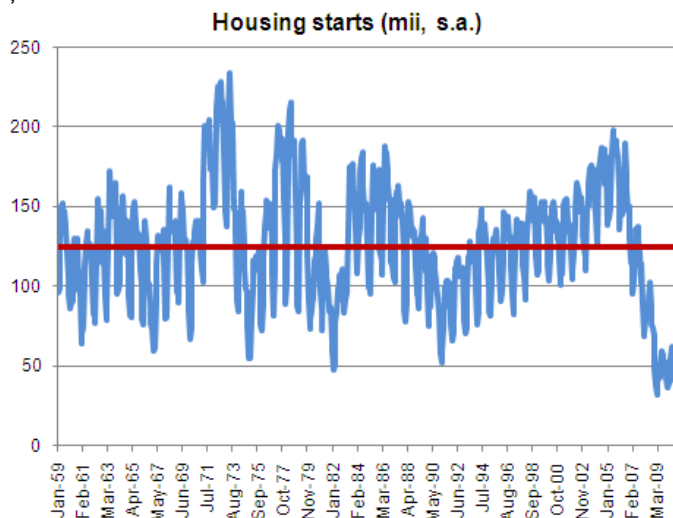


În ceea ce privește consumul privat, principala componentă a PIB, au fost comunicate datele cu privire la evoluția vânzărilor din comerțul cu amănuntul. Acestea au crescut în ianuarie cu 0,3% m/m (7,8% y/y), până la 381,5 mld. dolari (evoluție sub estimările analiștilor (0,5%)). Excluzând componenta auto, ritmul lunar de evoluție a fost 0,3%, sub estimările analiștilor (0,5%). Excluzând și componenta combustibil, vânzările au crescut cu doar 0,2% m/m, în accelerare comparativ cu ritmul anterior (0,1% m/m), dar sub estimările analiștilor (0,4% m/m).

Procesul de deleveraging continuă în economia americană. Gospodăriile și-au redus volumul datoriilor cu 1,3% q/q în T4, până la 11,4 trilioane de dolari. De la vârful consemnat în T3 2008 volumul datoriilor americanilor a scăzut cu 1,08 trilioane de dolari.

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție nefavorabilă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Solicitățile de ajutor de șomaj au crescut cu 25 mii, până la 410 mii în săptămâna încheiată în 12 februarie (analiștii estimau un nivel median de 400 mii). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au crescut cu doar 1 mie, până la 3 911 mii în săptămâna încheiată în 5 februarie (situându-se peste estimările analiștilor (3 895 mii)).

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Lucrările demarate de construcții case noi au crescut în ianuarie cu 15%, până la 596 mii unități (anualizat), evoluție peste estimările analiștilor (539 mii unități, anualizat). Pe segmentul **single-unit** am asistat la un declin de 1% m/m, contrabalansat de avansul pe segmentul **multi-family** (78% m/m). În plan regional, se remarcă Nord-Est (un avans lunar de 42%). Pe de altă parte, lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în Vest (9,7% m/m).



Pe de altă parte, numărul autorizațiilor de construcții a scăzut cu 10% m/m, până la 562 mii unități (anualizat).

Totodată, solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 9,5% w/w, în săptămâna încheiată în 12 februarie. Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus cu 4,5% w/w. Componenta refinanțare s-a diminuat cu 11,4% w/w, către cel mai redus nivel din iulie 2009. Componenta cumpărări noi s-a contractat cu 5,9% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare de 30 de ani a scăzut la 5,12% (de la 5,13%), în timp ce costul mediu al finanțării pe 15 ani a crescut de la 4,29% la 4,34%.

Sentimentul constructorilor de locuințe a stagnat în februarie, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare. Indicatorul calculat de **National Association of Home Builders** a înregistrat un nivel de 16 p. pentru a 4-a lună consecutiv (evoluție în linie cu estimările analiștilor).

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare americane se menționează: nivelul ridicat al șomajului, creșterea costurilor de finanțare, procesul de deleveraging sau nivelul ridicat al prescrierilor.

Prețurile de consum au crescut cu 0,4% m/m în ianuarie, evoluție determinată de avansul componentelor non-core (energetică și alimentară) (analiștii estimau un avans lunar de

0,3%). Raportat la ianuarie 2010 prețurile de consum au crescut cu 1,6%. Componenta energetică a crescut cu 2,1% m/m (7,3% y/y), în timp ce componenta alimentară a avansat cu 0,5% m/m (1,8% y/y). Rata inflației core a crescut cu 0,2% m/m (1% y/y, în accelerare raportat la lunile anterioare) (evoluție determinată de componentele transport aerian și îmbrăcăminte).

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară (de la finele lunii ianuarie). Membrii Comitetului de Politică Monetară s-au arătat mai optimiști cu privire la ritmul de evoluție a economiei americane, chiar dacă au continuat să fie preocupați cu privire la menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă. În acest context, unii membri ai Comitetului au menționat reducerea ritmului de cumpărare de active din cadrul QE2: “... **A few members noted that additional data pointing to a sufficiently strong recovery could make it appropriate to consider reducing the pace or overall size of the purchase program ...**”. Rezerva Federală a majorat previziunile cu privire la evoluția economiei în 2011 (de la 3%-3,6% la 3,4%-3,9%). Pentru T4 2011 FED previzionează o rată a șomajului de 8,8%-9%, iar pentru T4 2012 rata șomajului ar putea să scadă la 7,6%-8,1%. Referitor la piața forței de muncă, oficialii FED consideră că sunt necesari 6 ani pentru a reveni la un nivel de șomaj apropiat de rata naturală: “... **A number of participants indicated that they expected that the convergence of the unemployment rate to its longer-run level would require additional time (beyond six years) ...**”. Pentru rata inflației (prețurile din consumul privat core) FED previzionează un nivel de 1%-1,3% în 2011 și 1%-1,5% în 2012.

În discursul susținut la Paris, Președintele Rezervei Federale, B. Bernanke, a criticat statele cu excedente comerciale pentru politicile de menținere a unor monede sub-apreciate: “... **The maintenance of undervalued currencies by some countries has contributed to a pattern of global spending that is unbalanced and unsustainable ...**”. Mai ales că economiile cu un curs de schimb flotant au pierdut din competitivitate față de statele care au intervenit pe piețe valutare pentru a menține un curs sub-evaluat. În acest context, Bernanke a sugerat acestor state să adopte măsuri de apreciere a cursurilor de schimb pentru a stimula cererea internă: “... **will need to allow their exchange rates to better reflect market fundamentals and increase their efforts to substitute domestic demand for exports ...**”. Astfel de politici “provocatoare” ar putea contribui la reformarea sistemului monetar internațional. De asemenea, Guvernatorul FED a subliniat importanța politicilor de consolidare în economiile cu deficite (bugetare și comerciale). Totodată, Guvernatorul a prezentat un studiu cu privire la cauzele crizei imobiliare din Statele Unite (printre acestea se numără și fluxurile de

capital internaționale spre economia americană care au determinat declinul dobânzilor pe termen lung).

În discursul susținut în Rockford, Guvernatorul Rezervei Federale, C. Evans, a considerat că ritmul de evoluție a economiei americane este dezamăgitor, subliniind importanța menținerii unei politici monetare acomodative: “... ***With unemployment too high and inflation too low -- and both forecasted to stay that way over the next two years -- we have missed on both of our policy objectives ... There is currently no policy conflict between improving the employment and inflation outcomes. This leads me to conclude that accommodative monetary policy continues to be beneficial for achieving each of these goals ...***”.

În discursul susținut în Comitetul de Finanțe din Senat, Secretarul Trezoreriei, T. Geithner, a menționat că soluționarea provocărilor bugetare ale economiei trebuie să se realizeze într-o manieră care să nu afecteze evoluția PIB-ului. Geithner a atras atenția asupra menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă, menționând importanța programelor de stimulare a investițiilor în infrastructură și a ameliorării actului educațional.

În discursul susținut în Akron (Ohio), Guvernatorul Rezervei Federale, S. Pianalto, a menționat că scăderea ratei șomajului din ultimele luni nu exprimă semnale de ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă: “... ***Unemployment rates have declined a bit recently, but job creation remains anemic, as businesses have been cautious in expanding their payrolls ...***”. În acest context, Guvernatorul a considerat că sunt necesari mai mulți ani pentru recuperarea locurilor de muncă pierdute în contextul crizei economico-financiare: “... ***Simply put, it will take a long time to recover the many millions of jobs we have lost ...***”. Referitor la evoluția economiei americane, Pianalto a menționat că sunt semnale de ameliorare graduală, dar ritmul de creștere se va menține moderat în 2011, date fiind consecințele crizei (în special menținerea unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare).

Zona Euro

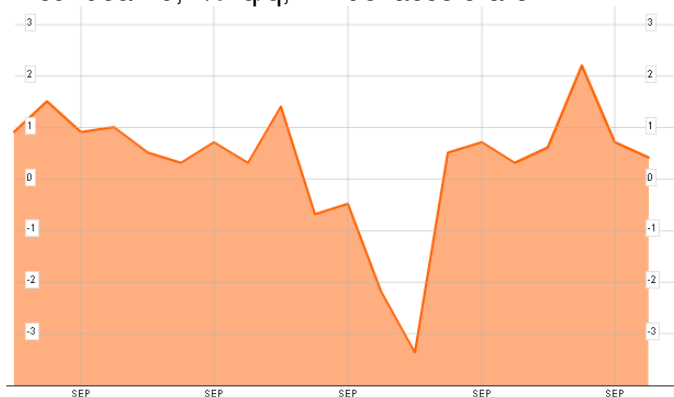
Conform estimărilor preliminare ale Eurostat, economia regiunii a crescut cu 0,3% q/q în trimestrul IV. Analiztii estimau un avans trimestrial de 0,4% q/q. Raportat la T4 2009 PIB-ul regiunii a crescut cu 2%, în ușoară accelerare comparativ cu T3 (1,9% y/y).

Sentimentul consumatorilor din Zona Euro s-a ameliorat în februarie, confirmând procesul de relansare economică. Indicatorul calculat de **Comisia Europeană** a crescut de la -11,2 p. în ianuarie la -9,9 p. în februarie, situându-se peste estimările analiștilor (-11 p.).

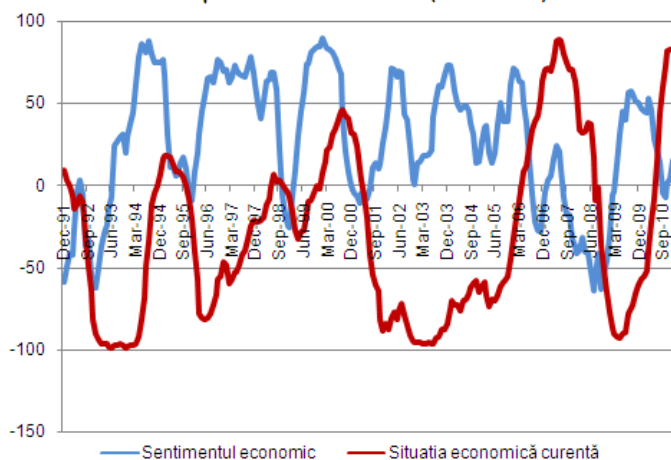
Pe de altă parte, producția industrială a scăzut cu 0,1% m/m în decembrie (analiștii estimau o stangare). Comparativ cu decembrie 2009 producția industrială a crescut cu 8%, evoluție în linie cu estimările analiștilor.

Totodată, sectorul de construcții a scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie (cu 1,8% m/m), evoluție determinată și de condițiile meteo nefavorabile. Cel mai sever declin a fost consemnat în Germania (24% m/m). Construcții au fost consemnate și în Franța (4,1% m/m) și Olanda (1,6% m/m). Comparativ cu decembrie 2009 sectorul s-a contractat cu 12%.

Economia Germaniei a crescut în trimestrul IV cu doar 0,4% q/q, în dezacelerare comparativ cu T3 (graficul alăturat) (analiștii estimau un avans de 0,5% q/q). Această evoluție a fost determinată și de deteriorarea condițiilor meteorologice, cu impact nefavorabil în principal pentru sectorul de construcții. Raportat la T4 2009 PIB-ul Germaniei a crescut cu 4%.



Evoluția indicatorilor ZEW (Germania)



Sentimentul investitorilor germani s-a ameliorat pentru a 4-a lună consecutiv în februarie, confirmând continuarea procesului de relansare economică. Cu toate acestea, ritmul de creștere a indicatorului ZEW a fost foarte lent (de la 15,4 p. în ianuarie la 15,7 p. în februarie), situându-se sub estimările analiștilor (20 p.). Indicatorul referitor la situația economică curentă a crescut de la 82,8 p. în ianuarie la 85,2 p. în februarie.

Economia franceză a crescut în trimestrul IV cu 0,3% q/q (1,5% y/y), evoluție sub estimările analiștilor (0,6% q/q). Consumul privat a crescut

cu 0,9% q/q, în timp ce formarea brută de capital fix a avansat cu 0,4% q/q. Exporturile s-au majorat cu 0,8% q/q. Astfel, în 2010 economia franceză a crescut cu 1,5% y/y, pe fondul avansului cererii externe și a măsurilor de stimulare a cererii interne. Printre factorii de risc cu privire la evoluția economiei franceze în perioada următoare se menționează: expirarea programelor de stimulare a pieței auto; condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (cel mai ridicat nivel al șomajului din ultimii 7 ani).

Climatul de afaceri din Franța a scăzut în februarie, pe fondul semnalelor nefavorabile la nivelul cererii interne. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a scăzut de la 108 p. în ianuarie la 106 p. în februarie, situându-se sub estimările analiștilor (109 p.).

PIB-ul Italiei a crescut în trimestrul IV cu 0,1% q/q, în dezaccelerare raportat la trimestrul III. Analiștii estimau un avans trimestrial de 0,2% q/q. Se remarcă evoluția agriculturii și a sectorului de servicii, care au contrabalansat declinul producției industriale. Comparativ cu T4 2009 economia italiană a crescut cu 1,3%. Astfel, în 2010 PIB-ul a avansat cu 1,1% y/y. Recent, Administrația Berlusconi a adoptat un plan de stimulare economică, care include stimulente fiscale pentru IMM-uri.

Marea Britanie

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în ianuarie (cu 1,9% m/m, cel mai bun ritm din februarie 2010) (analiștii estimau un avans lunar de doar 0,5%), chiar dacă taxa pe valoare adăugată a fost majorată la 20%. Această evoluție poate fi interpretată ca o corecție după declinul de 1,4% m/m din luna decembrie, evoluție determinată de condițiile meteo nefavorabile. Raportat la ianuarie 2010 vânzările au crescut cu 5,3%.

Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor britanici a scăzut în ianuarie, în contextul măsurilor de consolidare bugetară, dar și a presiunilor inflaționiste. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a scăzut de la 54 p. în decembrie la 47 p. în ianuarie. Analiștii estimau un nivel de 50 p.. Componenta perspective de evoluție pentru perioada următoare a scăzut cu 10 p., până la 63 p., în timp ce componenta situația curentă a scăzut cu 2 p., până la 23 p..

Solicitățile de ajutor de șomaj au crescut în ianuarie, exprimând semnale de deteriorare a condițiilor laborale, pe fondul procesului de consolidare bugetară. Solicitățile de ajutor de șomaj au crescut în ianuarie cu 2 400, până la 1,46 milioane (analiztii estimau un declin al solicitărilor de ajutor de șomaj cu 3 000). În T4 numărul de locuri de muncă a scăzut cu 68 mii, până la 29,1 milioane. Numărul șomerilor a crescut cu 44 mii, până la 2,49 milioane, în ultimele 3 luni din 2010, conform datelor Organizației Internaționale a Muncii. Rata șomajului ILO a crescut de la 7,7% în T3 la 7,9% în T4. O treime din cei aflați în șomaj sunt șomeri de peste 1 an de zile. Cei mai afectați sunt tinerii (16-24 ani), cu o rată a șomajului de 20,5%.

Prețurile de consum au crescut cu 0,1% m/m în ianuarie, pe fondul majorării taxei pe valoare adăugată. Raportat la ianuarie 2010 rata inflației s-a accelerat la 4%, în linie cu estimările analiștilor. Rata inflației **core** s-a situat la 3% y/y în ianuarie, sub estimările analiștilor (3,1% y/y). Rata inflației în Marea Britaniei s-a accelerat la 4% y/y, pe fondul evoluției prețurilor la țigete și a majorării T.V.A.-ului.

Banca Centrală a Angliei a publicat Raportul cu privire la inflație. Entitatea a majorat previziunile cu privire la evoluția ratei inflației în perioada următoare (la 4,4% în 2011), menționând faptul că riscurile cu privire la evoluția prețurilor de consum se mențin ridicate. Conform noilor previziuni, rata inflației va reveni spre ținta de inflație (2%) la jumătatea anului 2012. Aceste previziuni au la bază scenariul de majorare a dobânzii de referință la 1% în 2011 și 2% în 2012.

Japonia

Economia niponă s-a contractat în trimestrul IV la un ritm anualizat de 1,1% (analiztii estimau o contracție la un ritm anualizat de 2%). Această evoluție a fost determinată de dezaccelerarea exporturilor coroborată cu atenuarea efectelor programelor de stimulare a cererii interne. Cererea externă netă a avut o contribuție negativă la formarea economiei în T4 (-0,1 p.p.), pe fondul declinului exporturilor (0,7% q/q). De asemenea, cererea internă s-a contractat (cu 0,7% q/q), ca urmare a ajungerii la final a programului de stimulare a cumpărărilor de automobile eficiente din punct de vedere energetic (în septembrie) și a reducerii programului de stimulare a cumpărărilor de aparatură electrocasnică. Pe de altă parte, investițiile au crescut cu 0,9% q/q. Astfel, în 2010 economia niponă a cedat Chinei locul II în economia mondială

(PIB-ul nipon s-a situat la 5,47 trilioane de dolari, în timp ce PIB-ul chinez a înregistrat un nivel de 5,88 trilioane de dolari).

Producția industrială niponă a crescut în decembrie cu 3,3% m/m, conform estimărilor finale. Raportat la decembrie 2009 producția industrială a consemnat un avans de 4,9%. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut la un ritm lunar de 3%.

La Ședința de Politică Monetară Banca Centrală a Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la 0,1%.

Entitatea a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară de la finele lunii ianuarie. Membrii Comitetului de Politică Monetară și-au manifestat preocuparea cu privire la optimismul piețele referitor la economia americană: “... ***U.S. economy continued to be burdened with balance-sheet adjustments, the prevailing view among market participants about the economic outlook might be somewhat too optimistic*** ...”. Membrii Comitetului au considerat importantă monitorizarea evoluției economiei americane și a dobânzilor pe termen lung din Statele Unite și a impactul acestor asupra economiei nipone. Referitor la economiile emergente, BoJ consideră că acestea prezintă semnale de baloane speculative. Pe de altă parte, economiile dezvoltate au de rezolvat o serie de probleme de ajustare. Entitatea a majorat previziunile cu privire la evoluția economiei nipone în acest an fiscal, dar și pe cele cu privire la inflație. Pentru acest an fiscal (care se termină în martie) BoJ a majorat previziunea de la 2,1% la 3,3%. Pentru anul fiscal următor BoJ a majorat previziunile de inflație de la 0,1% la 0,3%. Pentru perioada următoare BoJ anticipează o revenire a economiei nipone la un ritm de creștere moderată, pe fondul evoluției exporturilor, dar și a consumului și producției. Cu toate acestea, BoJ a menționat riscurile generate de criza finanțelor publice din Europa și impactul acesteia (“... ***European economic risks had relatively increased*** ...”).

dr. Andrei Rădulescu
