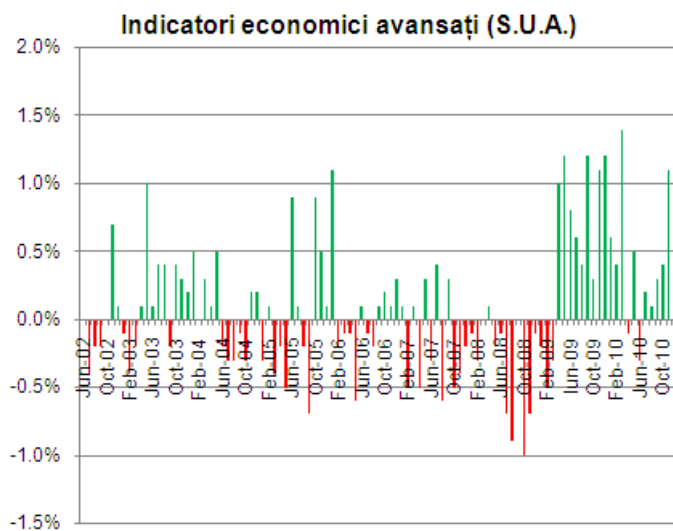


Sinteza macroeconomică 17 – 21 ianuarie

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 indicatorii avansați, industria prelucrătoare, vânzările de case existente, solicitările de șomaj în Statele Unite, climatul de afaceri și sentimentul investitorilor în Germania, climatul de afaceri în Franța, sau previziunile guvernului nipon cu privire la evoluția economiei în perioada următoare. 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 declinul lucrărilor demarate de construcții case noi în Statele Unite, contracția sectorului de construcții în Zona Euro, vânzările din comerțul cu amănuntul și nivelul ridicat al inflației 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: 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.**

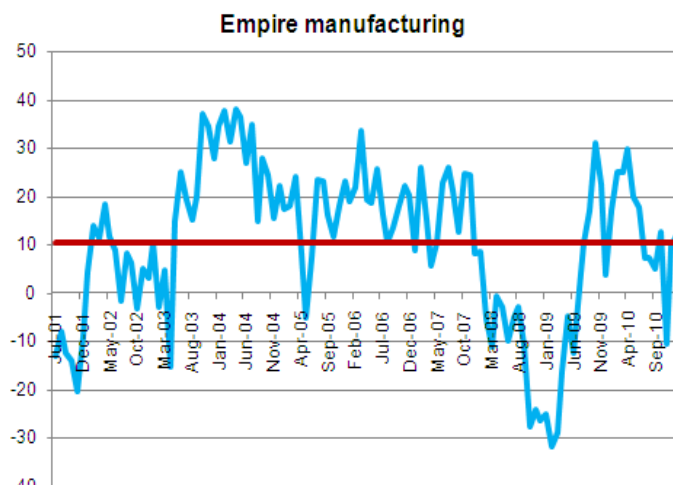
Statele Unite

Indicatorii economici avansați au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în decembrie, confirmând continuarea procesului de relansare economică. Raportat la noiembrie indicatorii avansați s-au apreciat cu 1%, peste estimările analiștilor (0,6%). Contribuții favorabile la formarea indicelui în decembrie cu avut următoarele componente: autorizațiile de construcții locuințe, spread-ul de dobândă, solicitările de ajutor de șomaj (în declin), evoluția pieței de capital și sentimentul consumatorilor. Pe de altă parte, timpii de livrare și comenzile de bunuri de consum și materiale au consemnat contribuții negative. Indicatorii coincidenți



au crescut cu 0,2% m/m, în timp ce indicatorii întârziați au urcat cu 0,3% m/m.

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare din New York s-a accelerat în ianuarie, confirmând continuarea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a crescut de la 9,9 p. în decembrie la 11,9 p. în ianuarie. Cu toate acestea, analiștii estimau un nivel de 12,5 p.. Se remarcă evoluția comenzilor, componenta consemnând un avans până la 12,4 p., cel mai ridicat nivel din luna iunie 2010. Componenta livrări a crescut la 25,4 p., cel mai bun nivel din aprilie 2010. De asemenea, componenta locuri de muncă a urcat de la -3,4 p. în decembrie la 8,4 p. în ianuarie. Poate cel mai important de menționat, componenta perspective pentru următoarele 6 luni a crescut la 59 p., cel mai ridicat nivel din martie 2004.



Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut pentru a 4-a lună consecutiv în ianuarie, confirmând continuarea procesului de relansare economică după **soft-patch-ul** de la jumătatea anului 2010. Indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a înregistrat un nivel de 19,3 p. în ianuarie, în scădere de la 20,8 p. în decembrie (analiștii estimau o stagnare). Se remarcă evoluția componentei comenzi noi, în creștere de la 10,6 p. în decembrie la 23,6 p. în ianuarie. De asemenea, componenta locuri de muncă a crescut de la 4,3 p. în decembrie la 17,6 p. în ianuarie, cel mai ridicat nivel din aprilie 2006. Componenta livrări a urcat de la 5,2 p. la 13,4 p.. Pe de altă parte, componenta durata săptămânii de lucru a scăzut de la 16,8 p. în decembrie la 10,6 p. în ianuarie.

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Vânzările de case existente au crescut pentru a 6-a lună consecutiv în decembrie, cu 12% m/m în decembrie, până la 5,28 milioane (anualizat), cel mai ridicat nivel din luna mai, evoluție susținută și de declin prețurilor de vânzare (cu 1% y/y, până la 168 800 dolari). Analiștii estimau un avans lunar de 0,6%, până la 4,87 milioane (anualizat). Astfel, în 2010 au fost vândute 4,91 mil. case existente, cel mai redus nivel din 1997. Soldul caselor existente a scăzut cu 4,2%, până la 3,56 milioane (la ritmul actual al vânzărilor soldul existent va fi lichidat în 8,1 luni).

Solicitățile de credite ipotecare au crescut pentru a 3-a oară consecutiv în săptămâna încheiată în 14 ianuarie. Indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** a urcat cu 5% w/w, remarcându-se componenta refinanțare (avans de 7,7% w/w). Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a scăzut cu 1,9% w/w, către nivelul minim din ultimele 2 luni. Astfel, ponderea refinanțărilor în totalul creditelor ipotecare a crescut la 73%. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani a scăzut la 4,77%, dar se menține peste nivelul minim de 4,21% înregistrat în octombrie. Pe de altă parte, costul mediu al finanțării creditelor ipotecare pe 15 ani a crescut ușor, la 4,16%.

Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe din Statele Unite a stagnat în ianuarie, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare. Indicatorul calculat de **National Association of Home Builders/Wells Fargo** a consemnat nivelul de 16 p., situându-se sub estimările analiștilor (17 p.). Componentele vânzări case single și perspective de evoluție a vânzărilor pentru următoarele 6 luni au stagnat. Indicatorul a consemnat scăderi în Nord Est și Sud și aprecieri în Midwest și Vest.

Totodată, lucrările demarate de construcții case noi au scăzut cu 4,3% m/m în decembrie, până la 529 mii (unități) (anualizat), cel mai redus nivel din octombrie 2009, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare. Analiștii estimau un nivel de 550 mii unități (anualizat). Pe segmentul single-family lucrările au scăzut cu 9% m/m în decembrie, până la 417 mii unități (anualizat), cel mai redus nivel din mai 2009. Pe de altă parte, pe segmentul multifamily lucrările au crescut cu 18% m/m, până la 112 mii unități (anualizat). Astfel, în 2010 lucrările demarate de construcții case au crescut cu 6,1% y/y, până la 587 600 unități (în apropiere de nivelul minim din 1959). Pe de altă parte, autorizațiile de construcție eliberate au crescut în decembrie cu 17% m/m, până la 635 mii unități (anualizat).

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție favorabilă a indicatorilor comunicați, confirmând scenariul de stabilizare și de ameliorare gradulă, în contextul resimțirii procesului de relansare economică. Solicitățile inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 37 mii, până la 404 mii în săptămâna încheiată în 15 ianuarie (situându-se sub estimările analiștilor (420 mii)). Media mobilă de 4 săptămâni s-a redus de la 415 750 la 411 750. Totodată, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 26 mii, la 3,86 milioane în săptămâna încheiată în 8 ianuarie (situându-se sub estimările analiștilor (3,99 milioane)). Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 29 mii, până la

4,68 milioane în săptămâna încheiată în 1 ianuarie. Pentru perioada următoare se mențin perspective de ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, pe fondul continuării procesului de relansare economică. Aceste perspective sunt susținute și de măsurile de prelungire a programelor de reduceri de taxe (în valoare de 858 mld. dolari), adoptate de Administrația Obama pe 17 decembrie.

Cererea internațională de active denominate în dolari a crescut în noiembrie, expresie a riscului mai redus, dar și a perspectivelor macroeconomice mai bune (comparativ cu activele europene, de exemplu). Fluxurile internaționale de capital investite pe termen lung în active denominate în dolari au crescut cu 85,1 mld. dolari în noiembrie, cel mai ridicat ritm din luna august și mult peste estimările analiștilor (40 mld. dolari). Fluxurile internaționale de capital (total, termen lung și termen scurt) investite în active denominate în dolari au crescut cu 39 mld. dolari în noiembrie. Expunerea Chinei pe titluri de stat americane a scăzut cu 11,2 mld. dolari, până la 895,6 mld. dolari în noiembrie. Pe de altă parte, Japonia și-a majorat expunerea pe titluri de stat americane, cu 2,2 mld. dolari, până la 877,2 mld. dolari în noiembrie. De asemenea, Marea Britanie și-a crescut expunerea pe titluri guvernamentale americane, cu 33,3 mld. dolari, până la 511,8 mld. dolari în noiembrie.

În discursul susținute în Santiago, Guvernatorul Rezervei Federale din Philadelphia, C. Plosser, a menționat că nu exclude susținerea unei majorări a dobânzii de referință, dacă economia se va accelera: “... ***If economic growth in the United States continues to gain traction and the prospects begin to look ever better, it might be time for us to begin thinking about how do we begin to gradually take our foot off the accelerator ...***”. În ceea ce privește programul de quantitative easing aflat în derulare, Plosser a menționat: “... ***It could end earlier if economic conditions call for it, but right now I’m not sure that that’s the most likely outcome ... It obviously creates challenges for some countries because of appreciating currencies. But I think that will pass. Those are short-run issues ...***. De asemenea, Plosser a atras atenția asupra rolului politicii monetare, considerând că aceasta nu poate contribui la accelerarea proceselor de ajustare la nivelul pieței forței de muncă: “... ***Monetary policy is not going to be able to speed up the adjustments in labor markets or prevent asset bubbles, and attempts to do so may create more instability, not less ... Expecting too much of monetary policy will undermine its ability to achieve the one thing that it is well- designed to do: ensuring long-term price stability ...***”.

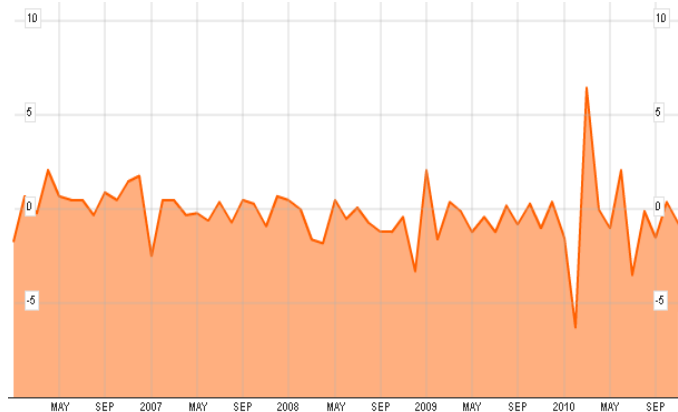
Zona Euro

Sectorul de construcții din regiune a scăzut în noiembrie cu 0,9% m/m și cu 6,8% y/y. În Germania și Franța s-au consemnat ritmuri de declin de 1,1% m/m, respectiv 1,3% m/m. Pe de altă parte, în Portugalia s-a înregistrat o creștere de 4% m/m.

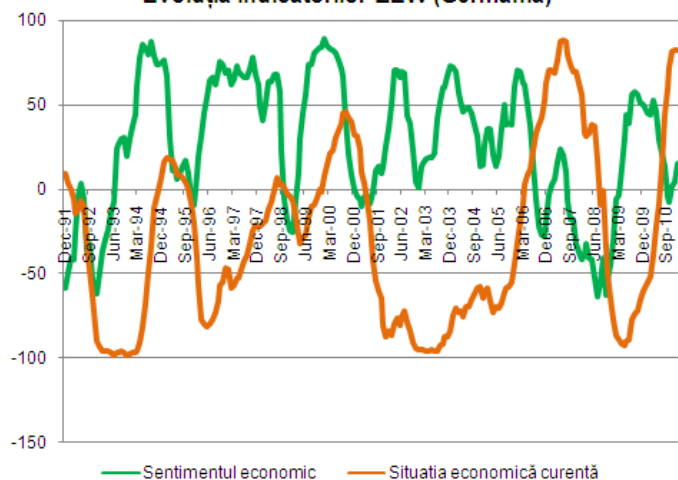
În Germania sentimentul investitorilor s-a ameliorat în ianuarie, confirmând continuarea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Centrul de Cercetare Economică **ZEW** a crescut de la 4,3 p. în decembrie la 15,4 p. în ianuarie, cel mai ridicat nivel din ultimele 6 luni (analiztii estimau un nivel de 7 p.). De asemenea, indicatorul referitor la situația curentă a crescut ușor în ianuarie, la 82,8 p..

Totodată, climatul de afaceri a continuat să se amelioreze în ianuarie, confirmând momentul bun al economiei și prelungirea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Institutul de Cercetare Economică IFO a crescut de la 109,8 p. în decembrie la 110,3 p. în ianuarie (cel mai ridicat nivel din 1991). Totodată, indicatorul referitor la perspectivele economice pentru următoarele 6 luni s-a ameliorat (de la 106,8 p. în decembrie la 107,8 p. în ianuarie). Pe de altă parte, indicatorul referitor la situația economică curentă a scăzut ușor (la 112,8 p.).

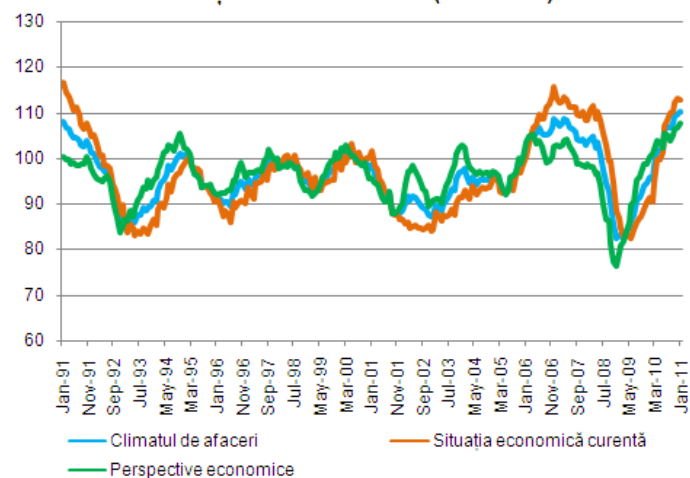
Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei germane în perioada următoare se menționează: criza finanțelor publice din Europa (inclusiv procesele de consolidare bugetară), riscurile din economia americană, politica monetară din China, etc. Pentru 2011



Evoluția indicatorilor ZEW (Germania)



Evoluția indicatorilor IFO (Germania)



Bundesbank previzionează un ritm de evoluție de 2% y/y, în dezacelerare comparativ cu nivelul de 3,6% y/y din 2010.

În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în ianuarie, evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 102 p. în decembrie la 108 p. în ianuarie, situându-se peste estimările analiștilor (104 p.).

Marea Britanie

Sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în decembrie, expresie a cumpărăturilor de ultim moment înainte de majorarea T.V.A.-ului. Indicatorul calculat de **Nationwide Building Society** a crescut de la 46 p. în noiembrie la 53 p. în decembrie (analiștii estimau un declin până la 44 p.). Componente perspective de evoluție în următoarele 6 luni a crescut cu 12 p., până la 73 p., expresie a atenuării pesimismului generat de măsurile de consolidare bugetară.

Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în decembrie, pe fondul condițiilor meteorologice nefavorabile. Raportat la noiembrie s-a consemnat un declin de 0,8% (analiștii estimau un declin de 0,2% m/m). Excluzând componente combustibil, vânzările au scăzut cu 0,3% m/m (dar s-au situat cu 1% peste nivelul din decembrie 2009). Pe segmentul alimentar vânzările s-au diminuat cu 0,9% m/m (3,4% y/y), evoluție determinată și de majorarea prețurilor (cu 5% y/y). Se remarcă creșterea ponderii vânzărilor prin internet (la 10,6% din total).

La nivelul pieței imobiliare am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Prețurile caselor s-au menținut în decembrie în apropiere de nivelul minim din ultimele 18 luni, în contextul condițiilor meteo nefavorabile. Indicatorul RICS a înregistrat un nivel de -39 p., în ușoară creștere comparativ cu noiembrie (-44 p.).

Pe de altă parte, prețurile caselor au crescut cu 0,3% m/m în ianuarie, până la 223 121 lire, conform indicatorilor RightMove. În Londra prețurile caselor au crescut cu 1,1% m/m. Aceste evoluții au fost determinate de reducerea ofertei de locuințe spre vânzare.

Totodată, creditele ipotecare aprobate au scăzut în decembrie către nivelul minim din martie 2009, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței imobiliare, dar și în ceea

ce privește creditare. Indicatorul comunicat de Banca Angliei a scăzut de la 45 mii în noiembrie la 40 mii în decembrie. Valoarea creditelor ipotecare a scăzut la 8,9 mld. lire.

La nivelul pieței forței de muncă, solicitările de ajutor de șomaj au scăzut în decembrie cu 4 100, până la 1,457 milioane, cel mai redus nivel din ultimele 21 luni. Analistii nu se așteptau la nici o modificare a numărului solicitărilor de ajutor de șomaj. În perioada septembrie-noiembrie numărul de șomeri s-a situat la 2,498 milioane. Rata șomajului (calculată conform standardelor ILO) s-a menținut la 7,9% în perioada septembrie-noiembrie. Rata șomajului în rândul tinerilor (16-24 ani) a înregistrat cel mai ridicat nivel din 1992 (20%).

Prețurile de consum au crescut în decembrie cu 1% m/m și 3,7% y/y (cea mai ridicată rată a inflației din ultimele 8 luni), pe fondul evoluției componentelor volatile (combustibili și alimente). Analistii așteptau un nivel de inflație de 0,7% m/m și 3,4% y/y. Componenta transport a crescut cu 3,6% m/m și 6,5% y/y, pe fondul avansului cotațiilor internaționale la țiței. Prețurile la alimente și băuturi non-alcoolice au crescut cu 1,6% m/m și 6,1% y/y. Rata core a inflației a consemnat un nivel de 2,9% y/y. Astfel, în trimestrul IV rata medie a inflației s-a situat la 3,4% y/y, peste previziunile Băncii Angliei (3,2% y/y). Pentru lunile următoare se așteaptă un nivel de inflație de 4%, ca urmare a majorării T.V.A.-ului de la 17,5% la 20% începând cu ianuarie. Menținerea presiunilor inflaționiste la un nivel ridicat atrage atenția cu privire la deciziile de politică monetară ale Băncii Angliei din lunile următoare.

Japonia

Guvernul nipon a revizuit în creștere perspectivele de evoluție a economiei, pe fondul semnalelor favorabile din sfera cererii externe, cu impact pozitiv pentru industrie. Este pentru prima oară de la jumătatea anului 2010 când guvernul nipon majorează previziunile macroeconomice. Referitor la producția industrială, guvernul nipon consideră că acesta a atins nivelul minim (de altfel, în noiembrie s-a consemnat prima creștere din ultimele 6 luni). Aceste previziuni sunt susținute și de bugetul pe anul curent, care prevede măsuri de susținere a cererii. Cu toate acestea, economia se află încă în stare de deflație. Printre principalii factori de risc menționați în raportul guvernamental: evoluția economiei mondiale, fluctuațiile cursului de schimb.

Producția industrială a crescut în noiembrie cu 1% m/m și 5,8% y/y. Rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut cu 1,6% m/m. Totodată, comenzile de mașini unelte au crescut în decembrie cu 64% y/y.

În Japonia sectorul de servicii a crescut în noiembrie cu 0,6% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (0,5% m/m).

Pe de altă parte, sentimentul consumatorilor niponi s-a deteriorat în decembrie (indicatorul a scăzut la 40,2 p., de la 40,6 p. în noiembrie). La nivelul familiilor indicatorul de sentiment a scăzut de la 40,4 p. în noiembrie la 40,1 p. în decembrie.

Indicatorul coincident s-a ameliorat în noiembrie, la 102,4 p.. Pe de altă parte, indicatorul economic avansat a scăzut în noiembrie, la 100,6 p..

dr. Andrei Rădulescu
