

## Sinteza macroeconomică 18 – 22 ianuarie

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare **graduală** a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economice din ultimele decenii. Se remarcă evoluția favorabilă a indicatorilor economici avansați în Statele Unite, a comenzilor în industrie în Zona Euro și a pieței forței de muncă în Marea Britanie. Pe de altă parte, evoluția mai multor indicatori atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei mondiale: sentimentul constructorilor în Statele Unite, industria prelucrătoare și serviciile în Zona Euro, sentimentul investitorilor în Germania, deficitul bugetar în Marea Britanie și sentimentul consumatorilor în Japonia.

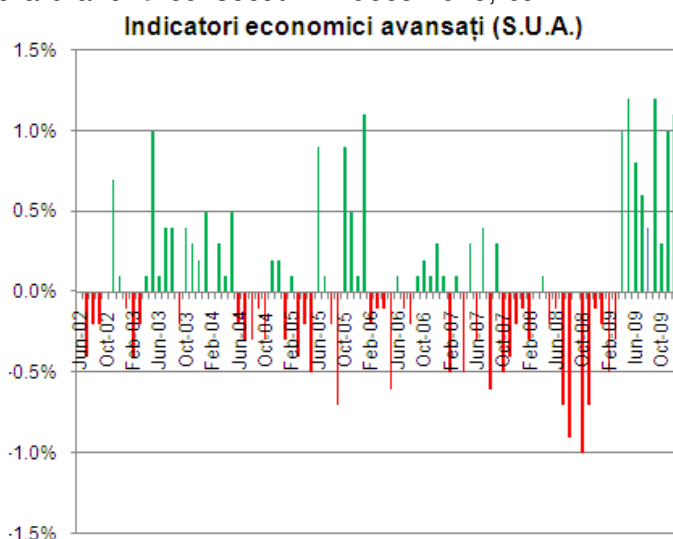
### Economia mondială

Banca Mondială a publicat Raportul „**Global Economic Prospects 2010: Crisis, Finance, and Growth**”. Economia mondială s-a contractat cu 2,2% în 2009, conform estimărilor instituției, care a revizuit în creștere previziunile de evoluție a economiei mondiale în 2010, la 2,7% (de la 2%). Pentru 2010 instituția previzionează un avans al economiei mondiale de 3,2%. Cu toate acestea, instituția a menționat că economia mondială și-ar putea reduce ritmul de evoluție în a doua jumătate a anului curent, pe fondul atenuării efectelor politicilor macroeconomice de susținere, dar și în contextul menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă. Banca Mondială menționează factorii de risc pentru evoluția economiei mondiale în perioada următoare, atrăgând atenția asupra faptului că nu este exclusă o nouă intrare în recesiune: condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, excesul de capacitate instalată în economie, propunerile de modificare a normelor de reglementare la nivelul sistemului financiar din țările dezvoltate, sustenabilitatea finanțelor publice pe mapamond, posibilitatea dezvoltării de **asset bubbles** (în contextul politicilor expansioniste).

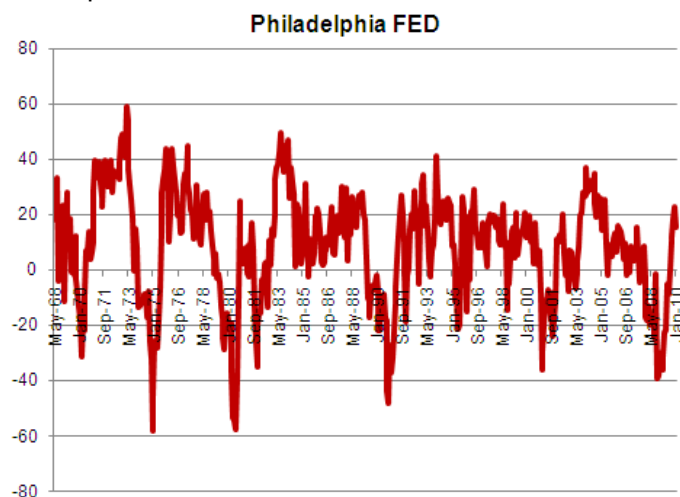
### Statele Unite

Am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Se remarcă evoluția indicatorilor avansați, care confirmă scenariul de relansare graduală a economiei în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe atrage atenția cu privire la provocările cu care se confruntă sectorul imobiliar.

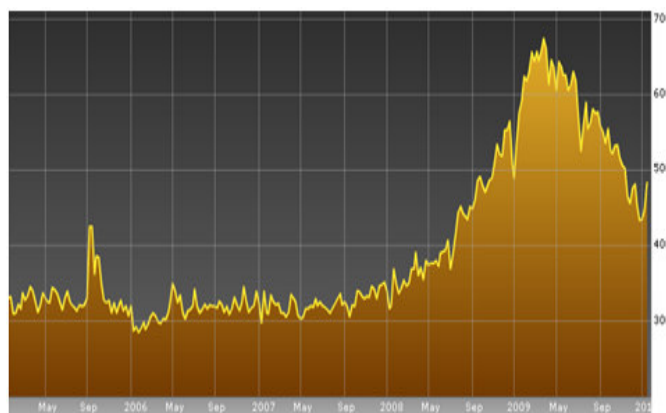
Indicatorii economici avansați au crescut pentru a 9-a lună consecutiv în decembrie, cu 1,1% raportat la noiembrie. Analistii estimau un avans de 0,7%. Evoluția indicatorilor confirmă scenariul de relansare graduală a economiei americane, în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Contribuții pozitive la formarea indicatorului au avut în decembrie 8 variabile, remarcându-se **spread-ul** de dobândă, autorizațiile de construcție, declinul solicitărilor de ajutor de șomaj, piața de capital. Indicatorii coincidenți au crescut pentru a 3-a lună consecutiv în decembrie, cu doar 0,1%.



Industria prelucrătoare din Philadelphia a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în ianuarie, confirmând rolul acestui sector în procesul de relansare a economiei americane. Cu toate acestea, indicatorul calculat de Rezerva Federală din regiune a scăzut de la 22,5 p. în decembrie la 15,2 p. în ianuarie, situându-se totodată sub estimările analiștilor (18 p.). Componenta locuri de muncă a înregistrat în ianuarie nivelul de 6,1 p., cel mai ridicat din ultimii 2 ani. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a crescut de la 35,9 p. în decembrie la 43,3 p. în ianuarie. Pe de altă parte, componentele comenzi noi și livrări s-au depreciat în ianuarie comparativ cu nivelele din decembrie, evoluții care atrag atenția asupra sustenabilității ritmului de relansare a industriei prelucrătoare din regiune.

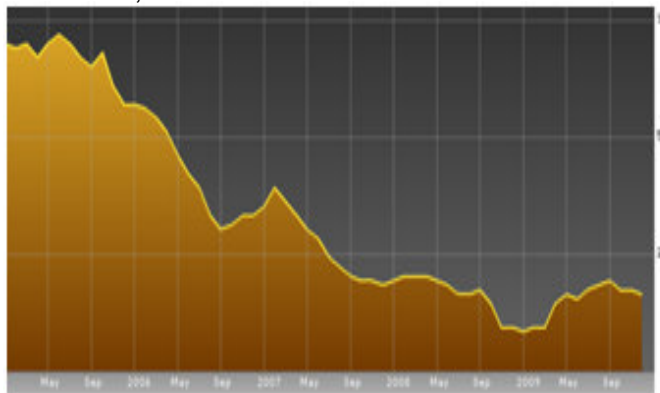


La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut în săptămâna încheiată în 16 ianuarie cu 36 mii, la 482 mii (cel mai ridicat nivel din ultimele 2 luni) (peste estimările analiștilor de 440 mii) (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de factori administrativi

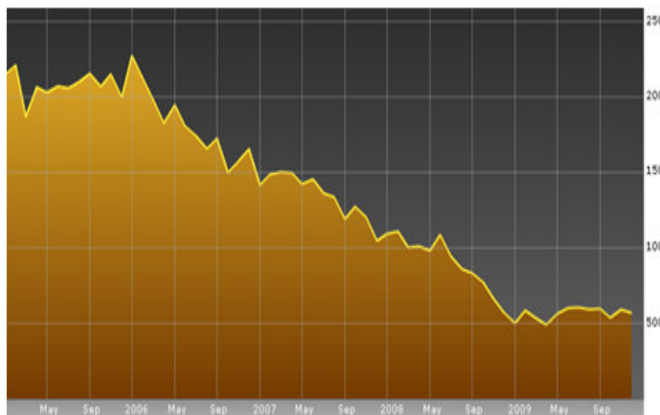


(pe parcursul sărbătorilor de iarnă au fost înregistrate mai puține solicitări pe fondul concediului angajaților reprezentanțelor în teritoriu ale **Labor Department**). Solicitățile existente de ajutor de șomaj au scăzut în săptămâna încheiată în 9 ianuarie cu 18 mii, la 4,6 milioane. Cu toate acestea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor de șomaj prelungit a crescut în săptămâna încheiată în 2 ianuarie cu 613 mii la 5,92 milioane.

Pe de altă parte, sentimentul constructorilor de locuințe s-a deteriorat în ianuarie, evoluție care atrage atenția asupra riscurilor care se mențin la nivelul sectorului care a reprezentat motorul declanșării celei mai severe crize economice de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul calculat de **National Association of Homebuilders** a scăzut de la 16 p. în decembrie la 15 p. în ianuarie (figura alăturată), cel mai redus nivel din luna iunie (analiztii estimau un nivel de 17 p.). Componenta situația curentă a scăzut în ianuarie la 12 p., cel mai redus nivel din luna martie, în timp ce componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni s-a menținut la 26 p..



Lucrările demarate de construcții case noi au scăzut în decembrie cu 4% raportat la noiembrie, la 557 mii (graficul alăturat) (sub estimările analiștilor de 572 mii) (evoluție influențată și de vremea nefavorabilă). În 2009 lucrările demarate de construcții case noi au scăzut cu 39% y/y, la 553 800, cel mai redus nivel din 1959. Pe de altă parte,



autorizațiile de construcție emise au crescut în decembrie cu 11% la 653 mii unități (anualizat), cel mai ridicat nivel din octombrie 2008 (figura alăturată) (analiztii estimau un nivel de 580 mii). Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc în ceea ce privește evoluția pieței imobiliare și a sectorului de construcții locuințe din Statele Unite: numărul ridicat al prescrierilor (previziuni de 3



milioane pentru 2010 în creștere de la 2,82 milioane în 2009), condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea planurilor economice de susținere.

Prețurile de producător au crescut în decembrie cu 0,2% raportat la noiembrie (peste estimările analiștilor de stagnare). Componenta **core** a stagnat în termeni m/m (analiștii estimau un avans de 0,1%). În termeni y/y, prețurile de producător au crescut în decembrie cu 4,4%, în timp ce componenta **core** s-a apreciat cu 0,9% (cel mai redus ritm din 2002).

Cererea internațională de active pe termen lung denumite în dolari a crescut semnificativ în noiembrie (de la 19,3 mld. dolari la 126,8 mld. dolari), remarcându-se componenta obligațiuni. În noiembrie fluxurile străine totale investite în active denumite în dolari s-au situat la 26,6 mld. dolari (în octombrie am asistat la reducerea expunerii străinilor cu 25,4 mld. dolari). Se remarcă creșterea interesului pentru obligațiuni de stat americane (intrări nete de 118,3 mld. dolari în noiembrie, în accelerare comparativ cu 38,9 mld. dolari în octombrie). China și-a redus expunerea pe titluri de stat americane cu 9,3 mld. dolari, la 790 mld. dolari în noiembrie (cu 76,4 mld. dolari peste nivelul din noiembrie 2008) (expunerea pe titluri de stat pe termen scurt s-a redus cu 18% y/y la 108,5 mld. dolari, cel mai mic nivel din septembrie 2008, în timp ce expunerea pe titluri pe termen lung a crescut cu 2,4% la 681,1 mld. dolari). Pe de altă parte, Japonia și-a majorat expunerea pe titluri de stat americane cu 11,4 mld. dolari în noiembrie, până la 757 mld. dolari. Marea Britanie înregistra în noiembrie o expunere de 277,5 mld. dolari pe titluri americane, în creștere cu 47,4 mld. dolari comparativ cu octombrie (cel mai rapid ritm de creștere din iunie).

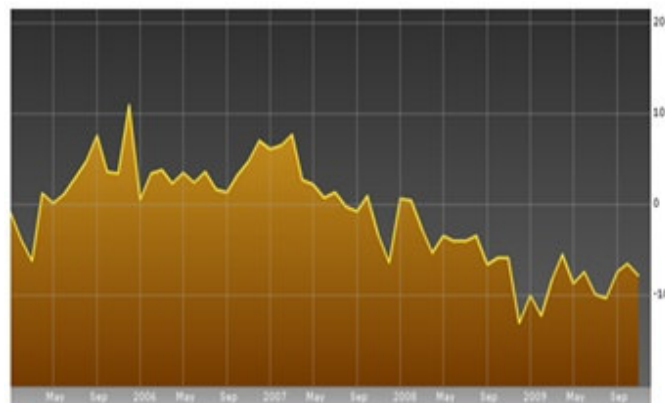
## Zona Euro

Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii atrag atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei regiunii. În primul rând am asistat la dezaccelerarea ritmului de evoluție a industriei prelucrătoare și serviciilor în luna ianuarie. Indicatorul PMI Compozit a scăzut de la 54,2 p. în decembrie la 53,6 p. în ianuarie (graficul alăturat) (analiștii estimau un nivel de 54,4 p.), evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității ritmului de relansare a economiei regiunii. La nivelul

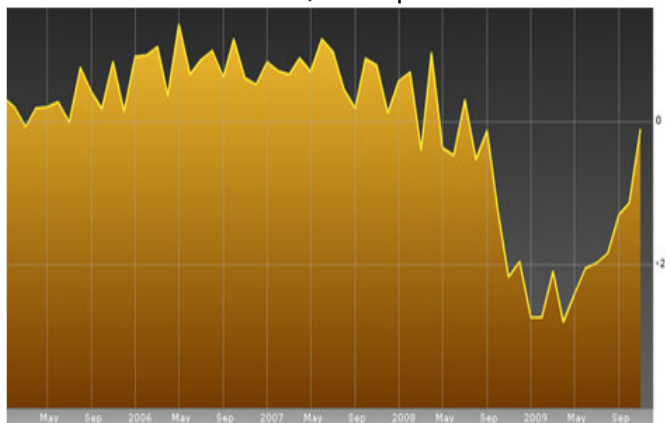


industrii prelucrătoare indicatorul PMI a scăzut la 51,6 p. (de la 52 p.), în timp ce în sectorul serviciilor indicatorul PMI a înregistrat un recul mai sever, la 52,3 p. (de la 53,6 p.).

Sectorul construcțiilor s-a contractat pentru a 3-a lună consecutiv în noiembrie, cu 1,1% raportat la octombrie (graficul alăturat). Se remarcă performanța Germaniei (avans lunar de 0,7%) și Portugaliei (creștere lunară de 4,1%). La polul opus, în Franța sectorul s-a contractat cu 0,4%, în timp ce în Spania contracția a fost de 3,5%. Comparativ cu noiembrie 2008 sectorul construcțiilor din regiune a înregistrat un declin de 8%.

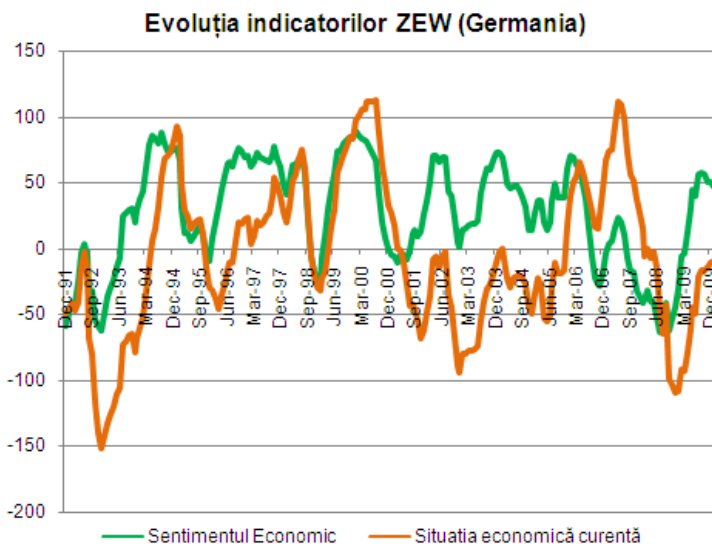


Pe de altă parte, comenzile în industrie au crescut în noiembrie cu 1,6% raportat la octombrie (graficul alăturat) (peste estimările analiștilor de 0,5%). Se remarcă evoluția componentelor oțel și componente auto. Comenzile de bunuri intermediare au crescut la un ritm de 1,8% m-m, comenzile de bunuri de consum **non-durable** au avansat cu 1,2% m-m, în timp ce comenzile de bunuri de capital s-au depreciat cu 1,2% m-m. Raportat la noiembrie 2008 comenzile noi în industrie au scăzut cu 1,5% (graficul alăturat).



Pentru perioada următoare se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei regiunii: incertitudinile cu privire la evoluția economiei mondiale, nivelul ridicat al șomajului din regiune, aprecierea euro în raport cu dolarul cu 8% pe parcursul ultimului an, sustenabilitatea finanțelor publice din regiune, reușita planurilor de retragere a măsurilor de susținere adoptate și implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre.

În Germania sentimentul investitorilor s-a deteriorat pentru a 4-a lună consecutiv în ianuarie, evoluție care atrage atenția asupra sustenabilității procesului de relansare a economiei germane din cea mai severă recesiune de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul ZEW cu privire la perspectivele de evoluție a economiei germane în următoarele 6 luni a scăzut de la 50,4 p. în decembrie la 47,2 p. în ianuarie (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de 50 p.). Pe de altă parte, componenta situația economică curentă s-a apreciat de la -60,6 p.

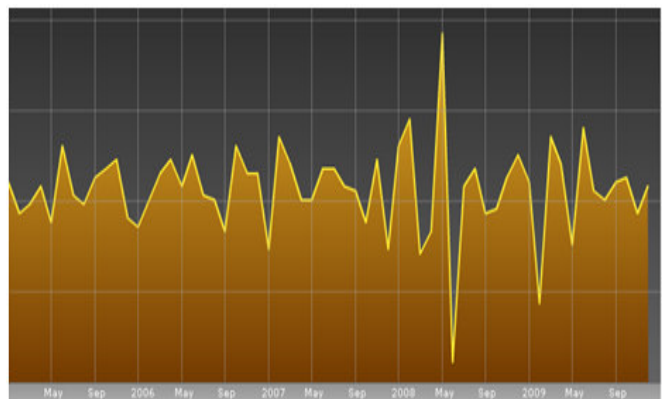


în decembrie la -56,6 p. în ianuarie, pe fondul resimțirii măsurilor de susținere adoptate și implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. După contracția de 5% înregistrată în 2009, se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei Germaniei în 2010: apropierea de final a măsurilor de susținere, reușita planurilor de ieșire din politicile monetare și bugetare expansioniste, situația finanțelor publice din Zona Euro, evoluția economiei mondiale, aprecierea euro în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre.

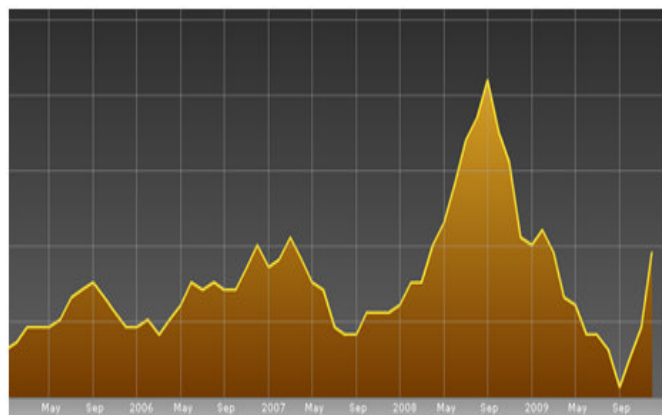
În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în ianuarie, confirmând scenariul de relansare gradulă în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 88 p. în decembrie la 92 p., situându-se peste estimările analiștilor (90 p.). Se remarcă evoluția comenzilor externe (componentă în creștere de la -58 p. la -48 p.), în contextul relansării economiei mondiale, cu impact pozitiv pentru fluxurilor comerciale internaționale. Cu toate acestea se mențin o serie de factori de risc pentru evoluția economiei franceze în perioada următoare: incertitudinile care planează asupra economiei mondiale, condițiile precare la nivelul pieței forței de muncă, sustenabilitatea planurilor de susținere economică, aprecierea monedei europene în raport cu dolarul pe parcursul ultimelor trimestre.

## Marea Britanie

Vânzările din comerțul cu amănuntul au crescut în decembrie la un ritm lunar de 0,3% (sub estimările analiștilor de 1,1%) (figura alăturată). Se remarcă vânzările prin internet și comenzi poștale, cu un avans lunat de 2,8%, în timp ce vânzările în magazine au scăzut cu 1%. Raportat la decembrie 2008 vânzările au crescut cu 2,1% (în volum) și cu 3,6% (în valoare) (cel mai rapid ritm din decembrie 2006). Principalii factori de risc pentru evoluția consumului britanic în perioada următoare: condițiile la nivelul pieței forței de muncă, nivelul ridicat al inflației.



Prețurile de consum au crescut în decembrie cu 0,6% raportat la noiembrie și cu 2,9% comparativ cu decembrie 2008 (figura alăturată) (cu 1 p.p. peste nivelul din luna noiembrie, cel mai rapid avans din 1997). Rata y/y a inflației a depășit pragul țintă de 2% al Băncii Angliei pentru prima oară din luna mai. Analiștii estimau un nivel anual de inflație de 2,6%. Evoluția prețurilor de consum în luna decembrie a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la țiței, de expirarea măsurilor de reducere a TVA de la 17,5% la 15% (implementată în decembrie 2008), precum și de deprecierea lirei sterline pe parcursul ultimelor trimestre. Rata **core** a înregistrat un nivel record, 2,8% y/y în decembrie. Accelerarea inflației contribuie la creșterea probabilității de majorare a dobânzii de referință de către Banca Centrală a Angliei (de la nivelul minim istoric de 0,5%).

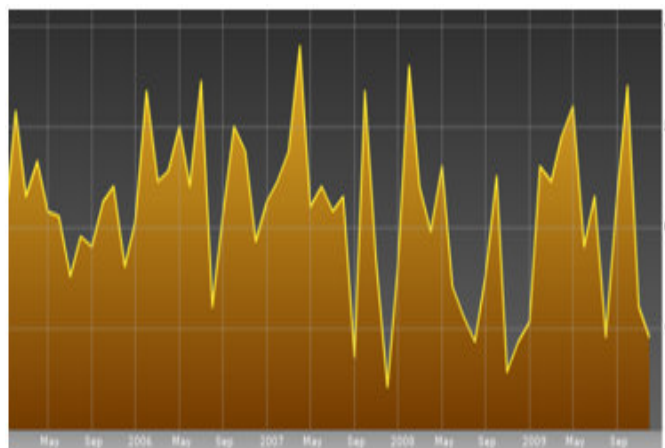


La nivelul pieței forței de muncă solicitările de ajutor de șomaj au scăzut în decembrie cu 15,2 mii (cel mai rapid ritm din aprilie 2007) (graficul alăturat), la 1,61 milioane. Analiștii estimau un declin de 4,6 mii. În perioada septembrie-noiembrie numărul șomerilor s-a redus cu 7 mii, la 2,46 milioane, pe baza datelor

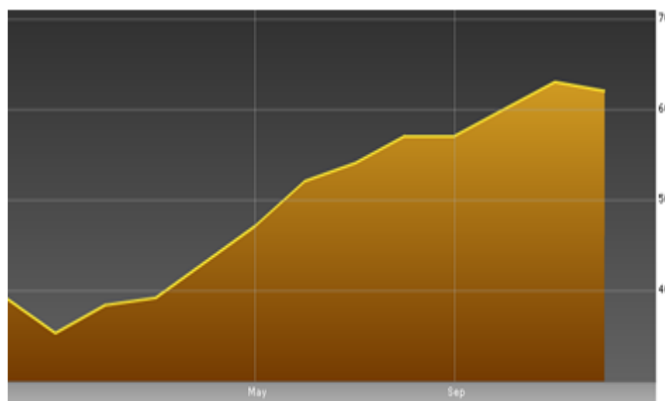


calculate în conformitate cu normele Organizației Internaționale a Muncii (primul declin după perioada martie-mai 2008). Astfel, rata șomajului s-a redus la 7,8%, cel mai afectat segment fiind tineretul (20%). În cele 6 trimestre consecutive de contracție numărul locurilor de muncă a scăzut cu peste 0,5 milioane. Economia britanică va continua să evolueze în trimestrele următoare la un ritm sub potențial. Cu alte cuvinte, condițiile la nivelul pieței forței de muncă se vor menține dificile.

Prețurile caselor au crescut în ianuarie cu 0,4% raportat la decembrie (la 222 261 lire), conform indicatorilor **Rightmove** (graficul alăturat) (în termeni y-y prețurile au avansat cu 4,1%). Această evoluție a fost determinată de oferta limitată (numărul de locuințe pentru vânzare/agent imobiliar s-a redus la 63, cel mai mic nivel din ultimii 2 ani), pe fondul incertitudinilor cu privire la evoluția economiei, dar și a menținerii unor condiții dificile de creditare pe segmentul imobiliar. Prețurile caselor s-au apreciat în 6 din 10 regiuni, remarcându-se Nord Vest (avans lunar de 4,8%) și Londra (2,3%).



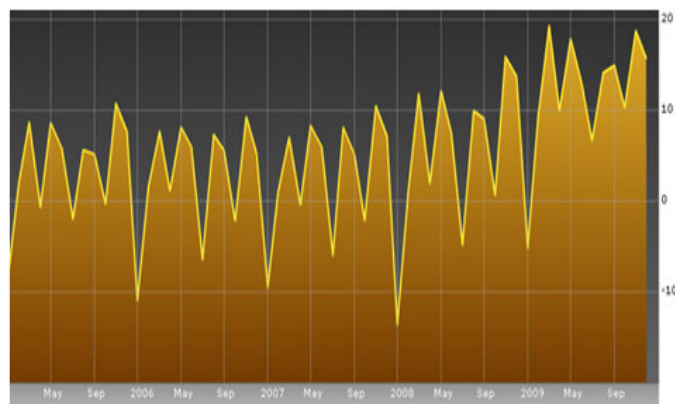
Cele mai mari 6 bănci din sistemul financiar britanic au aprobat în decembrie 62 mii credite ipotecare, în scădere comparativ cu nivelul din noiembrie (graficul alăturat). În perioada recentă am asistat la evoluții mixte ale indicatorilor din piața imobiliară britanică, atrăgând atenția asupra sustenabilității relansării acestui sector. Principalul factor de risc pentru evoluția pieței imobiliare britanice în perioada următoare este nivelul ridicat al șomajului.



La Ședința de Comitetul de Politică Monetară al Băncii Angliei a votat în unanimitate (9-0) pentru menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5% și a planurilor de cumpărare de active la 200 mld. lire. În ceea ce privește evoluția prețurilor, membri Comitetului de Politică Monetară consideră că rata inflației va depăși pragul țintă de 2% în prima parte a anului 2010, pe fondul șocurilor temporare, dar că va reveni sub acest prag pe termen mediu: „... **It was increasingly probable that CPI inflation would rise to well above the 2 percent**

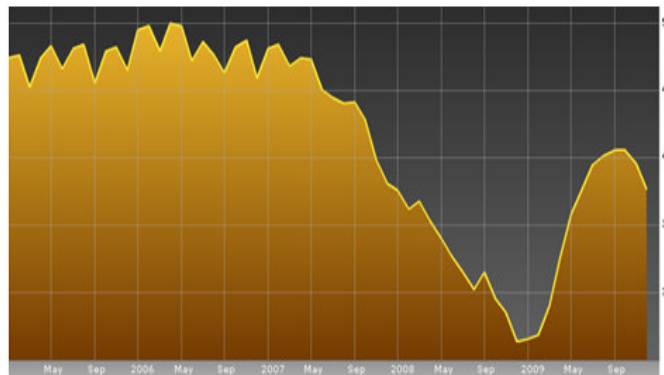
*target in the early part of 2010 and remain elevated for several months... Committee members continued to expect inflation to fall below the target for a period once the various near-term price-level shocks to inflation had worked through...".* În ceea ce privește evoluția economiei, Stenograma menționează că economia a ieșit din recesiune după 6 trimestre consecutive de contracție: „... **Data were consistent with the view that the economy has started growing again after six quarters of contraction, albeit weakly ...**”. Cu toate acestea, Stenograma menționează factorii de risc care planează asupra evoluției economiei britanice: condițiile dificile de creditare, incertitudinile traversate de consumatorul britanic, procesul de consolidare bugetară.

Marea Britanie a înregistrat un deficit bugetar de 15,7 mld. lire în decembrie (cel mai ridicat nivel pentru ultima lună a anului din ultimii 16 ani) (graficul alăturat). Analiztii estimau un nivel de 19 mld. lire. Veniturile bugetare au scăzut cu 0,4% y/y (veniturile din taxe pe companii au crescut cu 32% y/y, cele din TVA cu 4,4% y/y, în timp ce veniturile din impozite personale au scăzut cu 8,4% y/y). Pe de altă parte, cheltuielile bugetare s-au majorat cu 7,5% y/y, remarcându-se evoluția componentei asigurării sociale (avans de 8,8%), în contextul deteriorării condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. De asemenea, se remarcă evoluția componentei investiții publice, cu un avans de peste 50% la 4,2 mld. lire, în contextul planurilor guvernamentale de susținere. Nivelul datoriei publice a crescut în decembrie la 61,7% din PIB (cel mai ridicat nivel din 1974) (870 mld. lire). Nivelul deficitului bugetar în perioada aprilie-decembrie (anul fiscal curent) s-a ridicat la 119,9 mld. lire, aproximativ dublu comparativ cu perioada similară din anul fiscal anterior. Finanțele publice din Marea Britanie vor continua să se confrunte cu o serie de dificultăți în perioada următoare, pe fondul resimțirii consecințelor crizei economico-financiare (conform previziunilor FMI ponderea deficitului bugetar în PIB s-ar putea situa la 13,2% în 2011, cel mai ridicat nivel din rândul țărilor membre ale G-7). Cu toate acestea, Ministerul de Finanțe intenționează să reducă la jumătate nivelul deficitului bugetar în următorii 4 ani.

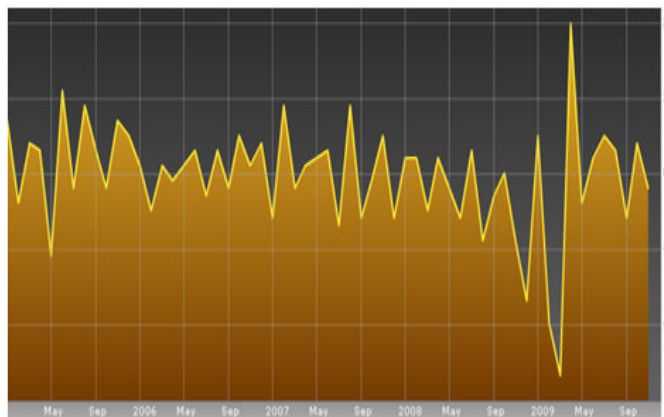


## Japonia

În Japonia am asistat la o evoluție predominant nefavorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii, atrăgând atenția asupra sustenabilității procesului de relansare din cea mai severă criză economică de la finele celui de-al doilea Război Mondial. Încrederea de consum a familiilor a scăzut în decembrie către minimele din ultimele 6 luni, 37,6 p. (graficul alăturat), în contextul atenuării impactului programelor de susținere adoptate și implementate de autoritățile monetare și bugetare pe parcursul ultimelor trimestre. Evoluția sentimentului consumatorilor este afectată de condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă (salariile au scăzut pe parcursul ultimelor 18 luni, iar rata șomajului se află în apropiere de nivelul maxim din ultimele decenii).



Sectorul de servicii (cu o contribuție de aproximativ 63% la formarea PIB) s-a contractat în noiembrie cu 0,2% raportat la octombrie (graficul alăturat) (în linie cu estimările analiștilor).



Pe de altă parte, Banca Centrală a Japoniei a revizuit în sus previziunile cu privire la evoluția activității economice în 4 din cele 9 regiuni ale țării (Kanto-Koshinetsu, Tokai, Kinki, Kyushu- Okinawa) (regiunile în care se situează cele mai importante companii din industria prelucrătoare), confirmând astfel scenariul de relansare graduală în urma celei mai severe recesiuni de la finele celui de-al doilea Război Mondial: „... ***The economy had picked up in all regions, although regional differences in the pace and extent of the recovery remained ... Many regions continued to point to the low level of economic activity...***”. Deși producția industrială s-a ameliorat în toate regiunile, situația la nivelul pieței forței de muncă se menține precară, iar investițiile private nu prezintă semne de ameliorare, ca urmare de deteriorării profiturilor.

În discursul susținut la Tokyo, Guvernatorul Băncii Centrale a Japoniei, M. Shirakawa, a menționat că entitatea bancară centrală va menține măsurile expansioniste de politică monetară

pentru a combate deflația și a susține relansarea economiei: “... **The Bank of Japan recognizes it is a crucial challenge for Japan’s economy to overcome deflation and return to a sustainable growth path with price stability ... The central bank is aiming to maintain an extremely accommodative financial environment ... Japan’s economy is picking up, although there isn’t yet sufficient momentum to support a self-sustaining recovery in domestic private demand...**”.

**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**

---