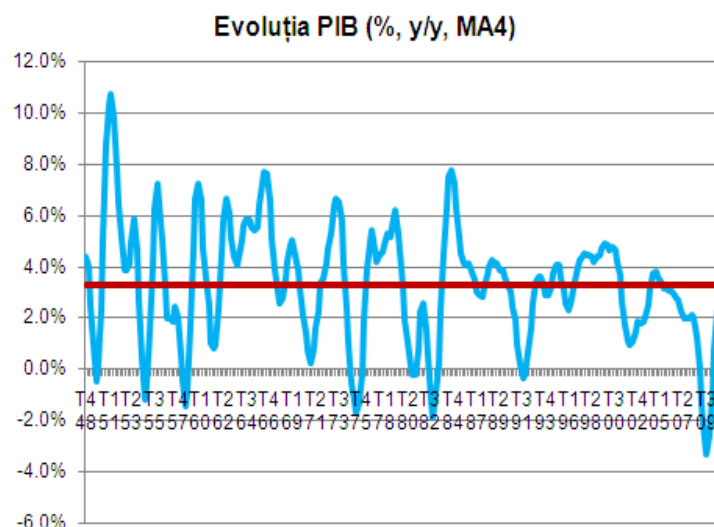


Sinteza macroeconomică 20 – 24 decembrie

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 accelerarea economiei în T3, menținerea unui moment bun pentru consumul privat (principala componentă a PIB) (fapt reflectat și de ameliorarea indicatorilor de sentiment), comenzile de bunuri de capital, ameliorarea graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă în Statele Unite, consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare din Franța, sentimentul consumatorilor din Italia, productivitatea muncii în Marea Britanie. 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, contracția sectorului de servicii, declinul sentimentului consumatorilor și condițiile dificile la nivelul pieței imobiliare 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

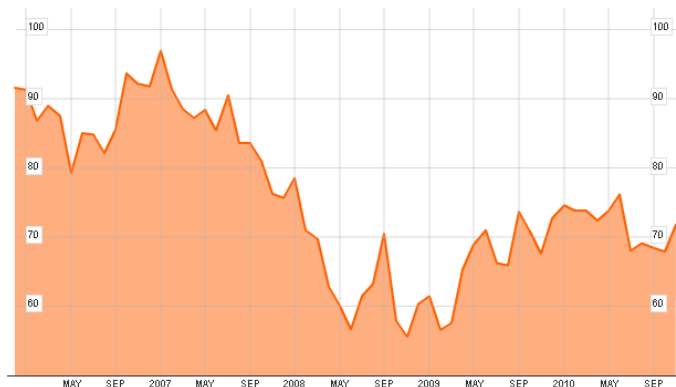
PIB-ul american a crescut pentru al 5-lea trimestru consecutiv în T3, la un ritm anualizat de 2,6% (în accelerare comparativ cu T2, când a fost consemnat un ritm de 1,7% (anualizat)), conform datelor finale comunicate de Departamentul Comerțului. Analiztii estimau o evoluție a economiei americane la un ritm anualizat de 2,8% în T3. Principala componentă a PIB – consumul privat – a crescut la un ritm anualizat de 2,4% în T3 (cel mai bun din T1 2007), contribuind cu 1,67 p.p. la formarea economiei în perioada iulie-septembrie. Investițiile private au crescut la un ritm anualizat de 15% în T3 (cel mai redus din T3 2009), contribuind



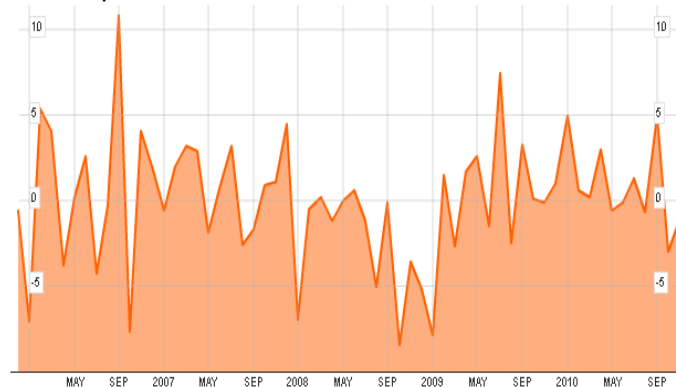
cu 1,8 p.p. la formarea PIB (din care 1,61 p.p. reprezintă contribuția stocurilor). Consumul guvernamental a avansat la un ritm anualizat de 3,9%, contribuind cu 0,79 p.p. la formarea PIB. Pe de altă parte, cererea externă netă a avut o contribuție negativă la formarea economiei în T3 (pentru al 3-lea trimestru consecutiv) (-1,7 p.p.), pe fondul avansului exporturilor cu doar 6,8% (anualizat, cel mai redus ritm din T2 2009) și a majorării importurilor la un ritm de 16,8% (anualizat). Raportat la T3 2009 economia a crescut cu 3,2%, cel mai bun ritm din 2005 (T1). Prețurile din consumul privat **core** au crescut la un ritm anualizat de 0,5%, cel mai redus din 1959.

Consumul american a crescut pentru a 5-a lună consecutiv în noiembrie, cu 0,4% m/m (în dezaccelerare de la 0,7% m/m în octombrie), confirmând menținerea unui moment favorabil. Analiztii estimau un avans lunar de 0,5%. Veniturile personale au crescut cu 0,3% m/m, peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Prețurile din consumul privat **core** au crescut cu 0,1% m/m și cu 0,8% y/y (nivel minim record, mult sub nivelul de confort al FED (1,7%-2% y/y)).

Sentimentul consumatorilor a înregistrat în decembrie către cel mai ridicat nivel din ultimele 6 luni, exprimând o accelerare a economiei în perioada următoare după **soft patch-ul** de la jumătatea anului. Această evoluție a fost determinată de mai mulți factori, printre care menționăm momentul bun la nivelul pieței de capital, ameliorarea graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, prelungirea măsurilor fiscal din timpul Administrației Bush. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a crescut de la 71,6 p. în noiembrie la 74,5 p. în decembrie (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. Componenta situația curentă a crescut de la 82,1 p. în noiembrie la 85,3 p. în decembrie. Componenta perspective de evoluție pentru următoarele 6 luni a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimele 6 luni, 67,5 p., în creștere de la 64,8 p..

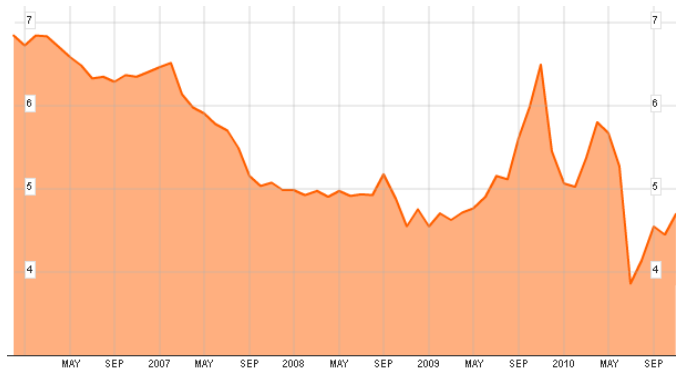


Comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în noiembrie, cu 1,3% m/m (graficul alăturat) (analiștii estimau un declin de 0,5% m/m). Cu toate acestea, comenzile de bunuri de capital (ex. componenta aeronautică) au crescut cu 2,6% m/m, după declinul



de 3,6% m/m din octombrie. Componenta aeronautică (foarte volatilă) a scăzut cu 53% m/m. Excluzând componenta transport, comenzile de bunuri de consum îndelungat au crescut cu 2,4% m/m, cel mai bun ritm din luna martie (peste estimările analiștilor de 1,8% m/m).

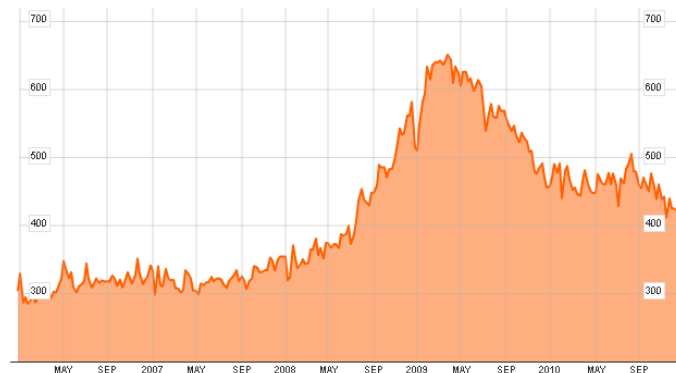
La nivelul pieței imobiliare, vânzările de case existente au crescut în noiembrie cu 5,6% m/m, la 4,68 mil. unități (anualizat) (graficul alăturat), sub estimările analiștilor (4,75 mil. unități (anualizat)). Se remarcă evoluția vânzărilor în Vest, cu un avans de 12% m/m. Vânzările de case **single-family** au crescut cu 6,7% m/m, până la 4,15 mil. unități (anualizat). Pe de altă parte, vânzările de condominii au scăzut cu 1,9% m/m. Stocul de case existente a scăzut cu 4% m/m, la 3,71 mil. unități. La ritmul actual al vânzărilor, stocul va fi lichidat în 9,5 luni (în scădere de la 10,5 luni în octombrie). Prețul median de vânzare a crescut cu 0,4% y/y, până la 170 600 dolari. Raportat la noiembrie 2009 vânzările de case existente au scăzut cu 25%.



Vânzările de case noi au crescut cu 5,5% m/m în noiembrie, la 290 mii unități (sub estimările analiștilor, 300 mii). Prețul median de vânzare a scăzut cu 2,7% y/y, până la 213 000 dolari. Se remarcă vânzările în Vest, cu un avans de 37% m/m. Pe de altă parte, vânzările din Nord Est au scăzut cu 27% m/m. La ritmul actual al vânzărilor, stocurile de case noi (197 mii unități, cel mai redus nivel din 1968) vor fi lichidate în 8,2 luni.

Solicitățile de credite ipotecare au scăzut cu 19% w/w în săptămâna încheiată în 17 decembrie (cel mai sever declin din ultimul an). Componenta refinanțare s-a depreciat cu 25% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a scăzut cu 2,5% w/w.

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 3 mii în săptămâna încheiată în 18 decembrie, la 420 mii (în linie cu estimările analiștilor), cel mai redus nivel din ultimii 2 ani (figura alăturată), evoluție care confirmă procesul de stabilizare și de ameliorare graduală a condițiilor în urma celei mai severe crize economico-financiare din ultimele decenii. Cu toate acestea,

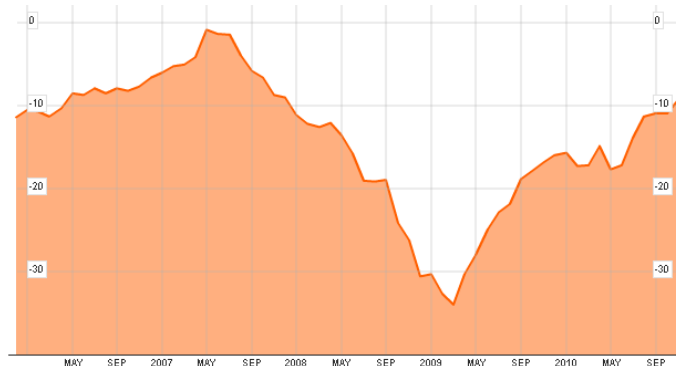


media mobilă de 4 săptămâni a crescut ușor, la 426 mii. Declin au consemnat și solicitările existente de ajutor de șomaj, cu 103 mii, la 4,06 milioane (sub estimările analiștilor de 4,1 milioane). De asemenea, numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj a scăzut cu 152 mii în săptămâna încheiată în 4 decembrie, la 4,68 milioane. Trebuie menționat faptul că recent Administrația Obama a prelungit măsurile din epoca Bush referitoare la reducerile de taxe, inclusiv cele pentru piața forței de muncă (declin cu 2 p.p. a contribuțiilor pentru 2011, extinderea ajutorului de șomaj pentru cei aflați în șomaj de peste 13 luni).

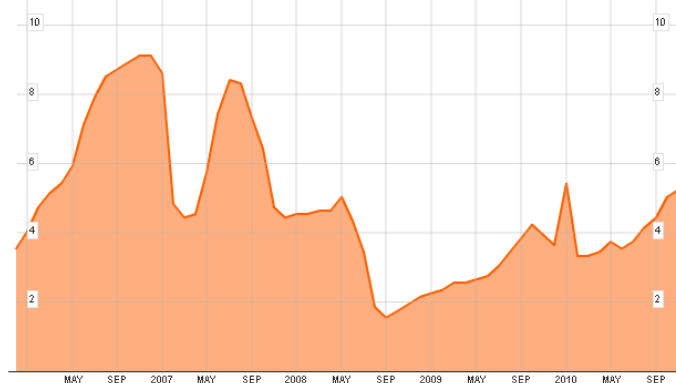
În interviul acordat Bloomberg, Guvernatorul Rezervei Federale din Philadelphia, C. Plosser, a considerat că FED ar putea reduce sau opri programul de cumpărare de active în 2011, dacă economia se va accelera: “... ***If the growth rate of the economy continues to strengthen and looks sustainable, then I am going to be looking for the Fed to react to that ... That may be to cut back on the degree of accommodation in a gradual way. One way would be to begin stopping some of the purchases or slowing them down ...***”.

Zona Euro

Sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în decembrie, pe fondul semnalelor de dezaccelerare macroeconomică, dar și a crizei finanțelor publice. Indicatorul calculat de Eurostat a scăzut de la -9,4 p. în noiembrie la -11 p. în decembrie (graficul alăturat). Analiștii estimau un nivel de -9 p..

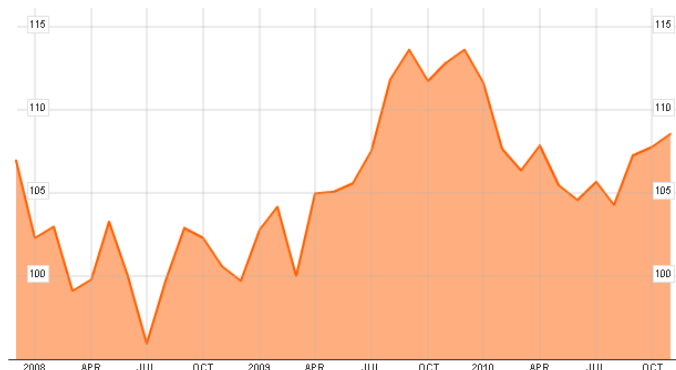


În Germania sentimentul consumatorilor s-a menținut la cumpăna anilor la cel mai ridicat nivel din ultimii 3 ani, evoluție susținută de declinul șomajului (pentru a 17-a lună consecutiv în noiembrie). Indicatorul calculat de GFK a scăzut ușor (de la 5,5 p. la 5,4 p.) (graficul alăturat). Cu toate acestea, analiștii estimau un nivel de 5,7 p.. Componenta perspective economice s-a redus de la 65,8 p. la 58,8 p.. Mai mult, componenta perspective de evoluție a veniturilor s-a diminuat de la 44,9 p. la 40,3 p..



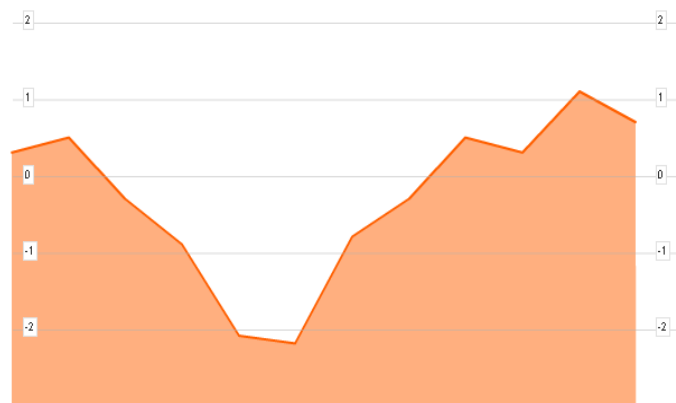
În Franța consumul de bunuri ale industriei prelucrătoare a crescut în noiembrie cu 2,8% m/m, cel mai bun ritm din ultimii 7 ani, mult peste estimările analiștilor (0,9% m/m). Raportat la noiembrie 2009 s-a consemnat un avans de 1,5%. Această evoluție a fost susținută de atingerea la final a programelor de stimulare economică, dar și de perspectivele de ameliorare a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Cu toate acestea, pentru perioada următoare se mențin perspective predominant nefavorabile, pe fondul ajungerii la final a unor programe guvernamentale de susținere (ex. programul rabla).

În Italia sentimentul consumatorilor s-a ameliorat în decembrie, exprimând optimismul cu privire la continuarea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 108,5 p. în noiembrie la 109,1 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel din ianuarie) (graficul alăturat). Analiștii estimau un nivel de 108,3 p..



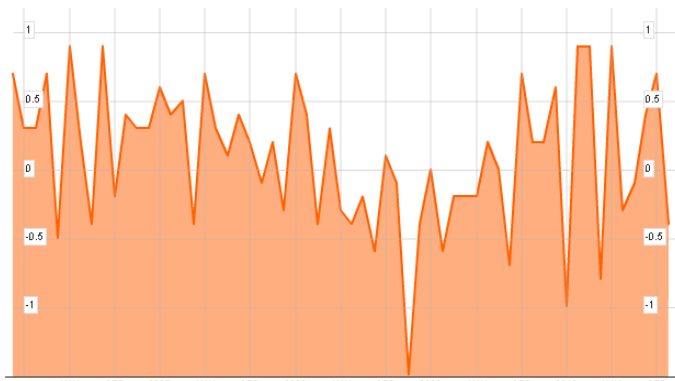
Marea Britanie

Economia britanică a crescut în T3 cu 0,7% q/q (graficul alăturat), în dezacelerare comparativ cu evoluția din T2 și sub estimările analiștilor (0,8% q/q). Consumul privat, principala componentă a PIB, a crescut cu 0,3% q/q, în dezacelerare raportat la ritmul de 0,8% q/q din T2. Investițiile au crescut cu 3,4% q/q, cel mai bun ritm din ultimii 4 ani. Exporturile au crescut cu 1,5% q/q, în dezacelerare comparativ cu ritmul de 3,1% q/q din T2. Pe de altă parte, consumul guvernamental a scăzut cu 0,4% q/q. Raportat la T3 2009 economia britanică a crescut cu 2,7%.



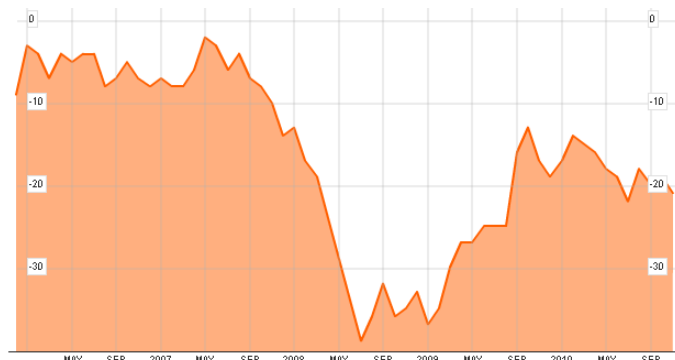
Investițiile companiilor au crescut cu 3,1% q/q în T3, în timp ce deficitul de cont curent a crescut la 9,6 mld. lire (2,6% din PIB). Productivitatea muncii a crescut în T3 la cel mai rapid ritm din ultimii 3 ani, 1,7%.

Sectorul de servicii a scăzut în octombrie la cel mai sever ritm din ultimele 6 luni (0,4% m/m) (graficul alăturat). Această evoluție a fost determinată de declinul serviciilor guvernamentale (cu 0,7% m/m), dar și a serviciilor de transport, depozitare și comunicații (cu 2% m/m). Raportat la octombrie 2009 sectorul de servicii a consemnat un avans de 1,9%.



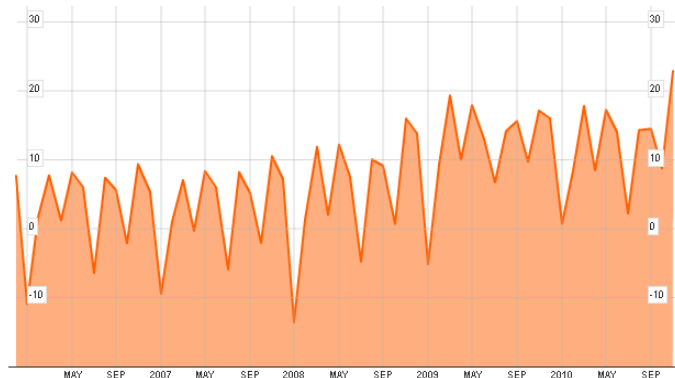
Prețurile caselor au scăzut pentru a 6-a lună consecutiv în decembrie, cu 0,4% m/m (conform indicatorilor HomeTrack). Această evoluție a fost determinată de declinul cererii de locuințe cu 4,8% m/m (cea mai severă contracție din ianuarie 2009). Pe de altă parte, oferta de locuințe de vânzare a scăzut cu doar 1,5% m/m. Astfel, în 2010 prețul mediu al caselor a scăzut cu 1,6% y/y. Oferta de locuințe a crescut cu 24% y/y, în timp ce cererea de locuințe a scăzut cu 7% y/y (declin de 18% în a doua jumătate a anului). Instituția previzionează un declin al prețurilor caselor cu 2% în 2011.

Sentimentul consumatorilor britanici a înregistrat în decembrie cel mai redus nivel din ultimele luni, pe fondul planurilor de consolidare bugetară care vor fi implementate în perioada imediat următoare. Indicatorul calculat de GFK s-a menținut la -21 p. în noiembrie (graficul alăturat) (analiztii estimau un nivel de -22 p.). Componenta perspective economice pentru următoarele 12 luni a scăzut cu 1 p. până la -23 p..



Băncile britanice au aprobat în noiembrie 29 991 credite ipotecare, cel mai redus nivel din martie 2009 (în scădere de la 30 689 în octombrie).

Marea Britanie a înregistrat un deficit bugetar de 22,8 mld. lire în noiembrie, nivel record (graficul alăturat), peste estimările analiștilor (16,8 mld. lire). Veniturile bugetare au crescut cu 3,1% y/y, în timp ce cheltuielile bugetare s-au apreciat cu 10,8% y/y. De la debutul anului fiscal curent (luna aprilie) veniturile



bugetare s-au majorat cu 8,2% y/y, în timp ce cheltuielile bugetare au crescut cu 6,8% y/y. Deficitul bugetar în această perioadă a consemnat un nivel de 104,4 mld. lire, în scădere de la 105,1 mld. lire din perioada similară din 2009. Pentru acest an fiscal Guvernul estimează un deficit de 149 mld. lire. La finele lunii noiembrie datoria publică se situa la 58% din PIB.

Banca Angliei a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din luna decembrie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a programelor de cumpărare de active la 200 mld. lire. Deciziile Comitetului de Politică Monetară au fost luate (pentru a 3-a lună consecutiv) cu un vot de 7-1-1. Pe de o parte, Adam Posen a votat pentru majorarea planului de cumpărare de active cu 50 mld. lire, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial. Pe de altă parte, Andrew Sentance a votat pentru majorarea dobânzii de referință (pentru a 7-a lună consecutiv) cu 0,25 p.p., pentru a combate presiunile inflaționiste. 7 membrii au votat pentru menținerea condițiilor actuale de politică monetară. Cu toate acestea, Comitetul a atras atenția cu privire la riscurile de inflație: “... **Most of those members considered that the accumulation of news over recent months had probably shifted the balance of risks to inflation in the medium term upwards ...**”. În ceea ce privește evoluția economiei în perioada următoare, membrii Comitetului de Politică Monetară au atras atenția cu privire la criza finanțelor publice din zona euro, principalul partener comercial, care ar putea afecta piețele financiare, exporturile, încrederea și creditarea: “... **The likelihood of these events occurring was hard to judge, but their impact could be large ...**”.

Japonia

La Ședința de Politică Monetară Banca Japoniei a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul 0%-0,1%. De asemenea, BoJ a menținut programele de quantitative easing. Ambele devicii au fost luate în unanimitate și au fost în linie cu estimările analiștilor. Guvernatorul Masaaki Shirakawa a avertizat cu privire la riscurile economice generate de volatilitatea ratelor de dobândă pe termen lung.

Guvernul nipon previzionează o evoluție a economiei la un ritm de 3,1% în anul fiscal curent și o dezaccelerare în anul fiscal următor (ritm de doar 1,5%, sub estimările anterioare de 2%). În ceea ce privește piața forței de muncă, Guvernul previzionează o scădere a șomajului până la 4,7% în anul fiscal 2011. Printre principalii factori de risc pentru evoluția economiei în

perioada următoare, instituția menționează: evoluția cererii externe, volatilitatea cursului de schimb.

dr. Andrei Rădulescu
