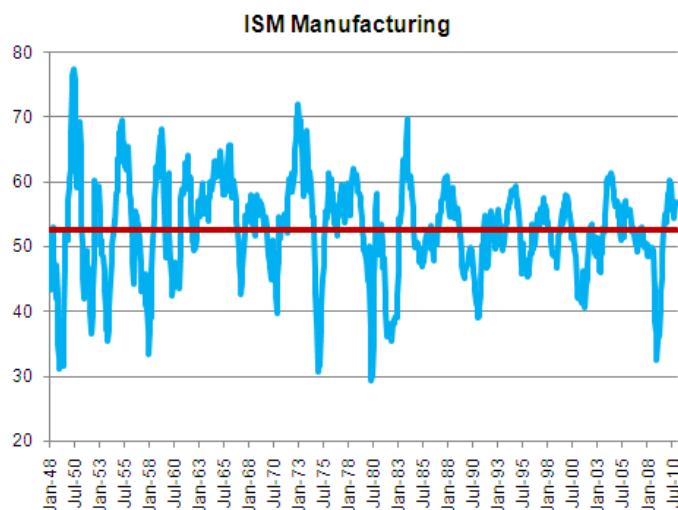


Sinteza macroeconomică 3 – 7 ianuarie

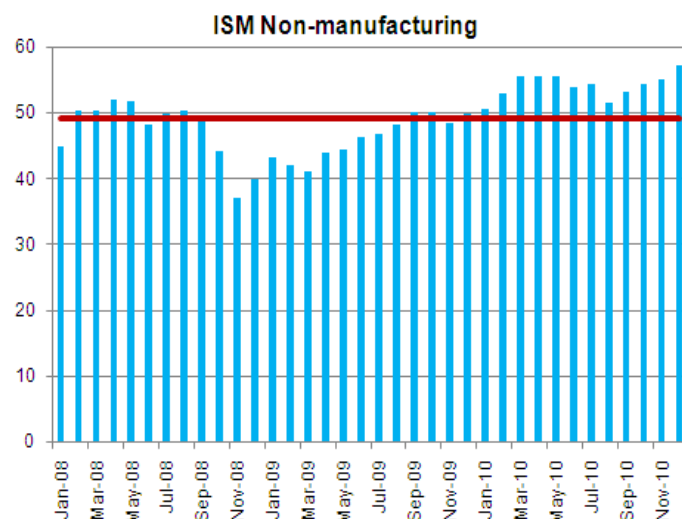
Indicatorii macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii confirmă scenariul de relansare graduală a economiei mondiale în urma celei mai severe crize economico-financiare de la finele celui De-Al Doilea Război Mondial. Se remarcă industria prelucrătoare, sectorul de servicii, comenzile în fabrici și creditul de consum în Statele Unite, industria prelucrătoare și sentimentul economic în Zona Euro, comenzile în fabrici în Germania și industria britanică. 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 evoluția sub estimări a locurilor de muncă în Statele Unite, a sectorului de servicii în Zona Euro, a producției industriale, comerțului cu amănuntul și exporturilor în Germania, a serviciilor și construcțiilor 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

Industria prelucrătoare a crescut în decembrie la cel mai rapid ritm din ultimele 7 luni, exprimând o accelerare după **soft-patch-ul** de la jumătatea anului 2010. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 56,6 p. în noiembrie la 57 p. în decembrie (graficul alăturat), în linie cu estimările analiștilor. Se remarcă componenta comenzi, care a consemnat maximul ultimelor 7 luni.



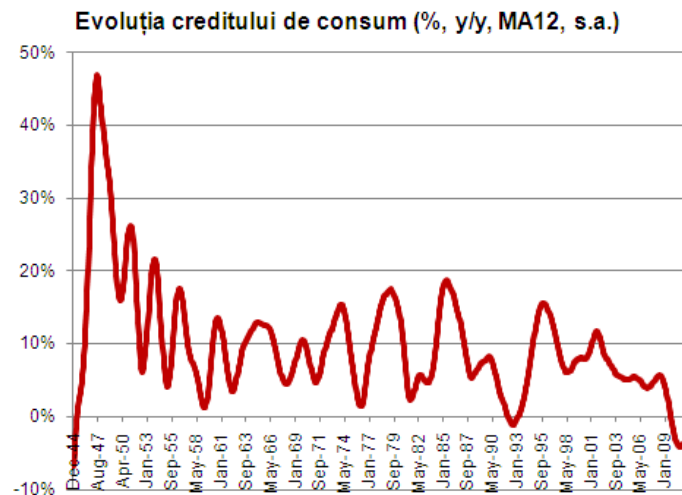
Sectorul de servicii a crescut în decembrie la cel mai bun ritm din mai 2006, confirmând procesul de relansare economică și extinderea acestuia dinspre sfera industriei prelucrătoare. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 55 p. în noiembrie la 57,1 p. în decembrie, situându-se peste estimările analiștilor (55,7 p.). Componenta comenzi noi a consemnat cel mai bun nivel din august 2005 (63 p., în creștere de la 57,7 p.), exprimând premise favorabile pentru sectorul de servicii în perioada următoare. Pe de altă parte, componenta locuri de muncă a scăzut de la 52,7 p. în noiembrie la 50,5 p. în decembrie.



Sectorul construcțiilor a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în noiembrie, remarcându-se proiectele federale. Raportat la octombrie, sectorul construcțiilor a urcat cu 0,4%, peste estimările analiștilor (0,2% m/m). Construcțiile private au crescut cu 0,3% m/m (remarcându-se construcțiile rezidențiale cu un avans de 0,7% m/m) (construcțiile nerezidențiale au scăzut cu 0,1% m/m), în timp ce construcțiile publice au consemnat o creștere de 0,7% m/m. Raportat la noiembrie 2009 sectorul de construcții s-a contractat cu 6%.

Comenzile în fabrici au crescut în noiembrie cu 0,7% m/m (analiștii estimau un declin de 0,1% m/m), remarcându-se comenzile de bunuri de capital (avans de 2,6% m/m). Comenzile de bunuri de consum îndelungat au scăzut cu 0,3% m/m. Cu toate acestea, se remarcă evoluția comenzilor de calculatoare și produse electronice, cu un avans de 6,3% m/m, cel mai bun ritm din februarie 2009. Comenzile de bunuri **non-durable** au crescut cu 1,7% m/m.

Creditul de consum a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în noiembrie, cu 1,3 mld. dolari raportat la noiembrie (peste estimările analiștilor de 0,5 mld. dolari), la 2,4 trilioane de dolari. Se remarcă componenta **non-revolving**, cu un avans de 5,6 mld. dolari, evoluție susținută de avansul creditului pentru studenți cu 3,6 mld. dolari. Pe de altă parte, componenta **revolving** a continuat să se contracte



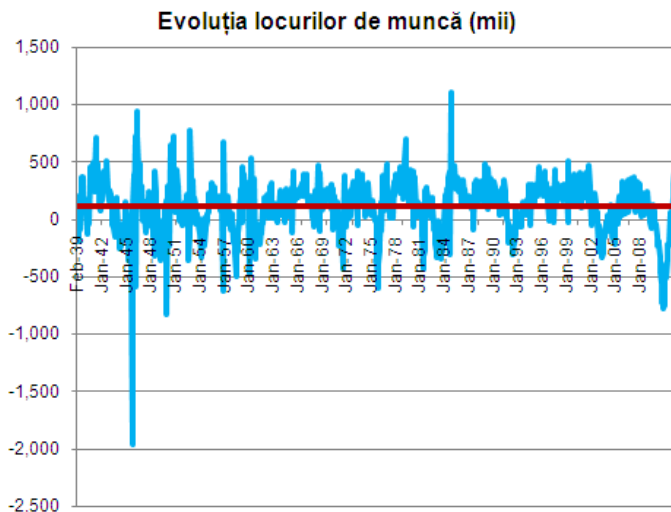
(pentru a 27-a lună consecutiv) (declin de 4,2 mld. dolari).

La nivelul pieței auto vânzările au crescut cu 11% y/y în decembrie, la 1,14 mil. unități (anualizat). Astfel, în 2010 vânzările de automobile și camioane ușoare pe piața americană au crescut cu 11,5% y/y, până la 11,6 mil. unități. În decembrie mărcile asiatice aveau o pondere de 46,5% din total. Vânzările Toyota au scăzut cu 0,4% y/y în 2010, la 1,76 mil. auto. Pe de altă parte, vânzările Hyundai au crescut cu 24% y/y, în timp ce vânzările Honda au avansat cu 6,9% y/y (până la 1,23 milioane).

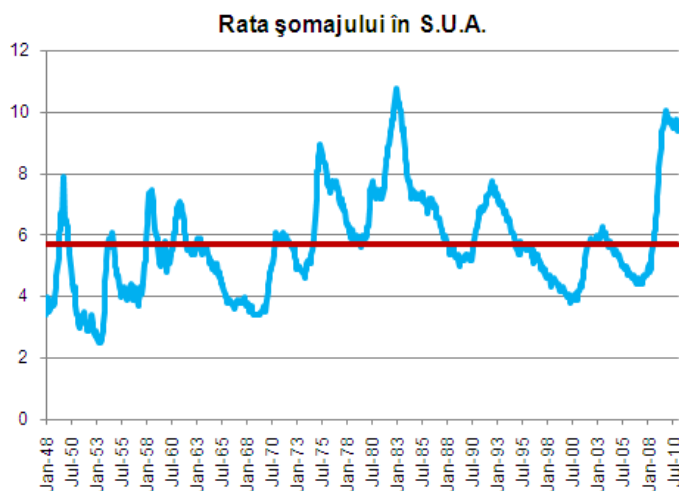
La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut în săptămâna încheiată în 31 decembrie cu 2,3% w/w, de la nivelul minim din decembrie 2009 consemnat în săptămâna anterioară. Astfel, indicatorul calculat de **Mortgage Bankers Association** se situa la finele lui 2010 la un nivel cu 31% sub maximul anului consemnat în aprilie. Această evoluție a fost determinată de declinul costurilor de finanțare, cu impact favorabil, în principal pentru componenta refinanțare (creștere de 3,9% w/w). Pe de altă parte, componenta cumpărări noi a scăzut cu 0,8% w/w. Rata medie de dobândă la creditele pe 30 de ani a scăzut la 4,82% pe parcursul săptămânii (de la 4,93%). Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția pieței imobiliare în perioada următoare se menționează: numărul ridicat al prescrierilor, nivelul ridicat al șomajului, sau creșterea costurilor de finanțare (pe parcursul ultimelor luni).

La nivelul pieței forței de muncă solicitările inițiale de ajutor de șomaj au crescut cu 18 mii în săptămâna încheiată în 1 ianuarie, la 409 mii (analiztii estimau un nivel de 408 mii). Cu toate acestea, media mobilă de 4 săptămâni a scăzut la 410 750, cel mai redus nivel din iulie 2008, evoluție care confirmă scenariul de stabilizare și de ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă, pe fondul procesului de relansare economică. Totodată, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 47 mii, la 4,1 milioane în săptămâna încheiată în 25 decembrie. Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 23 mii, la 4,51 milioane în săptămâna încheiată în 18 decembrie.

Numărul de locuri de muncă din economia americană a crescut cu 103 mii în decembrie (sub estimările analiștilor de 150 mii). În sectorul privat



numărul de locuri de muncă a crescut cu 113 mii în decembrie. În sectorul serviciilor au fost create 105 mii locuri de muncă, în timp ce în industria prelucrătoare s-au creat 10 mii locuri de muncă (peste estimările analiștilor, de 5 mii). Pe de altă parte, în sectorul construcțiilor numărul de locuri de muncă a scăzut cu 16 mii. În sectorul public numărul de locuri de muncă s-a redus cu 10 mii. Trebuie menționat că cifrele din octombrie și noiembrie au fost revizuite în sus. Astfel, în 2010 economia americană a creat 1,1 mil. locuri de muncă. Rata șomajului a scăzut în decembrie la 9,4%, cel mai redus nivel din luna mai 2009, evoluție determinată și de declinul forței de muncă (la 153 690), precum și de declinul numărului de șomeri cu 556 mii (la 14,5 milioane). Numărul șomerilor pe termen lung (peste 27 săptămâni) a crescut la 44,3% din total. Rata medie a șomajului în 2010 s-a situat la 9,6%, cel mai ridicat nivel din 1983. Durata medie a săptămânii de lucru s-a menținut la 34,3 ore.



În sectorul privat au fost create 297 mii locuri de muncă în decembrie, conform estimărilor ADP (cel mai ridicat nivel din 2001) (analiștii estimau un nivel de 100 mii locuri de muncă). În industria prelucrătoare numărul de locuri de muncă a crescut cu 23 mii, în timp ce în sectorul de construcții s-au adăugat 4 mii locuri de muncă. În sectorul de servicii numărul de locuri de muncă a crescut pentru a – 11 – a lună consecutiv, cu 270 mii. Cele mai multe locuri de muncă s-au adăugat la nivelul companiilor cu 50-499 salariați: 144 mii locuri. Companiile mici (sub 50 salariați) au creat 117 mii locuri de muncă. Companiile mari (peste 500 salariați) au creat 36 mii locuri de muncă.

Totodată, anunțurile de concedieri au scăzut la cel mai redus nivel din iunie 2000, 32 004, conform datelor comunicate de Challenger, Gray & Christmas (declin de 29% raportat la decembrie 2009).

În discursul susținut în Senat, Președintele Rezervei Federale, B. Bernanke, a menționat că șomajul se va reduce lent, chiar dacă economia va înregistra o accelerare în 2011. Astfel, guvernatorul a previzionat că piața forței de muncă va reveni la normal în 4-5 ani (“... **it could take four to five more years for the job market to normalize fully** ...”). În acest context Președintele FED a menționat importanța programelor de quantitative easing (implementate)

pentru reducerea costurilor de finanțare pe termen lung, cu impact favorabil pentru condițiile din sistemul financiar (inclusiv piața de capital), premisă importantă pentru stabilizarea și relansarea economiei: “... ***appeared to be successful in influencing longer-term interest rates, raising the prices of equities and other assets, and improving credit conditions more broadly, thereby helping stabilize the economy and support the recovery ...***”. Totodată, Bernanke a reiterat importanța demarării unui proces de consolidare bugetară, atrăgând atenția cu privire la riscurile rezultate din întârzierea unui astfel de proces: “ ... ***the greater the risks and the more wrenching the inevitable changes to the budget will be ... By contrast, the prompt adoption of a credible program to reduce future deficits would not only enhance economic growth and stability in the long run, but could also yield substantial near-term benefits in terms of lower long-term interest rates and increased consumer and business confidence ...***”. În ceea ce privește evoluția economiei americane în perioada următoare, Bernanke a menționat că se așteaptă la un ritm mai bun de creștere în 2011: “... ***The pace of economic recovery seems likely to be moderately stronger in 2011 than it was in 2010 ...***”.

În discursul susținut în Denver, Vice-Președintele FED, J. Yellen, a menționat că cele 2 programe de quantitative easing implementate de FED vor contribui la crearea a 3 mil. locuri de muncă până la finele lui 2012. Totodată, Yellen a menționat că fără adoptarea acestor programe, rata inflației ar fi fost cu 1 p.p. mai redusă (cu alte cuvinte, economia ar fi fost în stare de deflație). În ceea ce privește creșterea recentă a dobânzilor la titlurile de stat pe 10 ani, Yellen a menționat că această evoluție a fost determinată de ameliorarea perspectivelor economice, dar și de extinderea facilităților fiscale. Yellen a menționat și faptul că FED va trebui să retragă stimulii monetari de când economia va prezenta semne de ameliorare la un ritm sustenabil.

În discursul susținut în Denver, Guvernatorul Rezervei Federale C. Evans a menționat dificultățile băncii centrale în ceea ce privește condițiile la nivelul pieței forței de muncă, lăsând deschisă posibilitatea adoptării unor noi măsuri de ***quantitative easing***: “... ***We’re monitoring the economy and inflationary pressures, and so I’m keeping an open mind about the \$600 billion and beyond that ...***”.

În discursul susținut în Kansas City, Guvernatorul Rezervei Federale, T. Hoenig, a menționat că procesul de relansare economică este sustenabil și se va accelera în trimestrele

următoare: “... ***I am increasingly confident that the recovery is both sustainable and likely to gain strength over the next several quarters ...***”, previzionând evoluții ale PIB-ului la ritmuri de 3,5%-4% în anii următori. Totodată, Hoenig a criticat politica monetară a FED, menționând că banca centrală a menținut o politică relaxată într-o perioadă în care economia se relansa și chiar a continuat să stimuleze economia în plin proces de relansare. Hoenig a atras atenția cu privire la faptul că politica FED contribuie la creșterea riscului de apariție a unor noi dezechilibre (ex. fenomene de ***asset bubble***).

Rezerva Federală a publicat Stenograma Ședinței de Politică Monetară din decembrie. Entitatea a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul (0-0,25%) și a programului de cumpărare de active la 600 mld. dolari (până la finele lunii iunie). Conform Stenogramei, deși în ultima perioadă indicatorii macroeconomici s-au ameliorat, aceste evoluții nu sunt suficiente pentru a adopta decizii de reducere a programului de ***quantitative easing***: “... ***While the economic outlook was seen as improving, members generally felt that the change in the outlook was not sufficient to warrant any adjustments to the asset-purchase program, and some noted that more time was needed to accumulate information on the economy before considering any adjustment ...***”. Membrii Comitetului de Politică Monetară au menționat faptul că deciziile cu privire la ritmul și dimensiunea programului de cumpărare de active vor fi dependente de evoluția indicatorilor economici și financiari. Comitetul de Politică Monetară consideră că evoluția ascendentă a dobânzilor la titlurile de stat pe 10 ani în ultima perioadă a fost determinată de: “... ***an apparent downward reassessment by investors of the likely ultimate size of the Federal Reserve’s asset-purchase program, economic data that were seen as suggesting an improved economic outlook, and the announcement of a package of fiscal measures that was expected to bolster economic growth and increase the deficit ...***”. Cât privește rata inflației, membrii Comitetului de Politică Monetară au considerat că se așteaptă la stabilizarea inflației ***core***, urmată de o creștere graduală ulterioară, pe măsura procesului de relansare economică: “... ***underlying measures of inflation would bottom out around current levels and then move gradually higher as the recovery progresses ...***”. Unii membrii au menționat că riscul de deflație s-a atenuat în ultima perioadă.

Zona Euro

Economia regiunii a crescut în trimestrul III cu 0,3% q/q, conform datelor finale publicate de Eurostat (sub estimările inițiale de 0,4% q/q). Consumul privat, principala componentă a PIB,

a crescut cu doar 0,1% q/q, sub estimările inițiale de 0,3% q/q. Cheltuielile guvernamentale au crescut cu 0,4% q/q. Pe de altă parte, investițiile s-au contractat cu 0,3% q/q (estimările inițiale indicau o stagnare). Exporturile au crescut cu 1,9% q/q, în timp ce importurile au avansat cu 1,5% q/q. Economia germană – locomotiva Europei – a crescut cu 0,7% q/q, în timp ce economiile Franței și Italiei au avansat cu câte 0,3% q/q. Economia Spaniei a stagnat, în timp ce economiile Irlandei și Greciei au scăzut cu 0,5% q/q, respectiv 1,3% q/q. Raportat la T3 2009 economia Zonei Euro a crescut cu 1,9%.

Industria prelucrătoare și sectorul de servicii din regiune au continuat să crească în decembrie, remarcându-se Germania. Indicatorul **PMI Compozit** s-a menținut la 55,5 p. (peste estimările inițiale de 55 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a crescut de la 55,3 p. în noiembrie la 57,1 p. în decembrie. Desigur, se remarcă Germania – locomotiva Europei – indicatorul PMI a crescut de la 58,1 p. în noiembrie la 60,7 p. în decembrie. De asemenea, indicatorul PMI a urcat și în Italia, la 54,7 p. în decembrie (de la 52 p. în noiembrie). Pe de altă parte, în Franța indicatorul a scăzut de la 57,9 p. la 57,2 p. în decembrie.

Pe de altă parte, la nivelul sectorului de servicii indicatorul PMI a scăzut de la 55,4 p. în noiembrie la 54,2 p. în decembrie. În Germania indicatorul PMI Compozit a înregistrat cel mai ridicat nivel din iunie 2006.

Comenzile în industrie au crescut în regiune cu 1,4% m/m în noiembrie (după declinul de 4,2% m/m din octombrie). Analistii estimau un avans lunar de 1,5%.

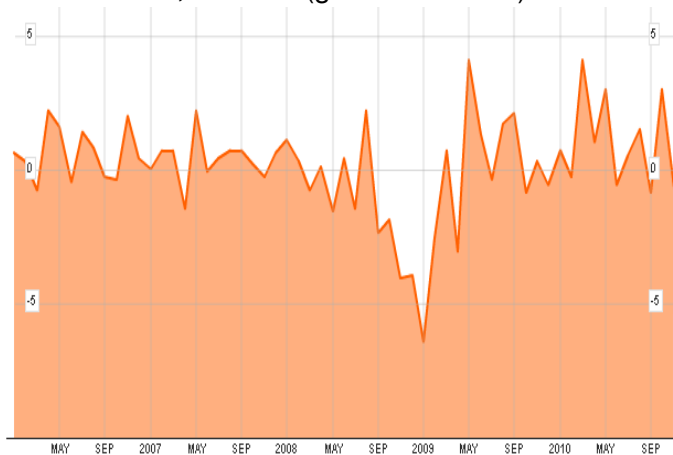
Pe de altă parte, vânzările din comerțul cu amănuntul din Zona Euro au scăzut în noiembrie cu 0,8% m/m, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă.

Prețurile de consum au crescut în decembrie cu 2,2% y/y (cel mai ridicat nivel din octombrie 2008), conform estimărilor preliminare ale Eurostat (analistii estimau un nivel de inflație de 2% y/y). Această evoluție a fost componenta energetică (cotațiile internaționale la țiței au crescut cu 8,6% y/y în decembrie și cu peste 15% y/y în 2010).

Rata șomajului s-a menținut la 10,1% în noiembrie, cel mai ridicat nivel din ultimii 12 ani.

Sentimentul economic s-a ameliorat Zona Euro în decembrie, impulsionat de Germania. Indicatorul calculat de Comisia Europeană a crescut de la 105,1 p. în noiembrie la 106,2 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel din octombrie 2007), situându-se peste estimările analiștilor (105,8 p.). La nivelul industriei prelucrătoare indicatorul de sentiment a crescut de la 0,7 p. în noiembrie la 4 p. în decembrie (remarcându-se Germania, unde indicatorul a crescut de la 9,9 p. la 13,7 p.). Componenta perspective de evoluție a producției în industria prelucrătoare a crescut de la 14,5 p. în noiembrie la 18,1 p. în decembrie, în timp ce componenta comenzi de export s-a ameliorat de la -10,8 p. în noiembrie la -7,1 p. în decembrie. În sectorul de construcții indicatorul de sentiment s-a menținut la 26,2 p. Pe de altă parte, la nivelul sectorului de servicii indicatorul de sentiment a scăzut de la 10,3 p. în noiembrie la 9,8 p. în decembrie. Totodată, sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în decembrie (declin de la -9,4 p. în noiembrie la -11 p. în decembrie).

În Germania producția industrială a scăzut în noiembrie cu 0,7% m/m (graficul alăturat) (analiștii estimau un declin de doar 0,1% m/m). Această evoluție poate fi interpretată ca o corecție după dinamica puternică din octombrie. Componenta energetică a scăzut cu 2,1% m/m, în timp ce la nivelul construcțiilor s-a consemnat un declin de 1,1% m/m. La nivelul industriei prelucrătoare producția a scăzut cu 0,6% m/m. Producția de bunuri de capital s-a contractat cu 0,6% m/m, în timp ce producția de bunuri de consum s-a diminuat cu 0,7% m/m. Raportat la noiembrie 2009 producția industrială a crescut cu 11,1%.



Vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut în noiembrie cu 2,4% m/m, evoluție mult sub estimările analiștilor (avans de 1% m/m). Raportat la noiembrie 2009 vânzările au crescut cu 2%. Această evoluție poate fi explicată de amplificarea preocupărilor cu privire la criza finanțelor publice din Zona Euro, dar și de condițiile climaterice nefavorabile de la finalul lunii.

Pe de altă parte, comenzile în fabrici au crescut în noiembrie cu 5,2% m/m (cel mai bun ritm din ianuarie), peste estimările analiștilor (1% m/m) și în accelerare raportat la luna anterioară (1,6% m/m). Această evoluție confirmă procesul de relansare economică și, totodată, exprimă o accelerare în perioada următoare. Comparativ cu noiembrie 2009 comenzile în fabrici

au crescut cu 20,6%. Se remarcă cererea externă, comenzile de export consemnând un avans de 8,2% m/m, evoluție determinată de avansul comenzilor din afara zonei euro cu 14,8% m/m (comenzile din zona euro au scăzut cu 1,4% m/m). Pe de altă parte, comenzile interne au crescut cu doar 1,5% m/m. De asemenea, fapt încurajator, se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de capital, cu un avans de 9,1% m/m. Comenzile de bunuri intermediare s-au apreciat cu 1% m/m, în timp ce comenzile de bunuri de consum au scăzut cu 1,6% m/m.

Exporturile au crescut în noiembrie cu 0,5% m/m, evoluție sub estimările analiștilor (1% m/m). Importurile au avansat cu 4,1% m/m, evoluție multe peste estimările analiștilor (1,6% m/m). Prin urmare, excedentul comercial s-a redus la 12,9 mld. euro în noiembrie (de la 14,2 mld. euro), situându-se sub estimările analiștilor (15 mld. euro).

În Germania șomajul a crescut în decembrie (pentru prima oară în ultimele 17 luni), evoluție influențată de starea nefavorabilă a vremii (cele mai scăzute temperaturi din ultimii 40 de ani), cu impact nefavorabil pentru sectoare precum construcțiile sau transportul. Numărul șomerilor a crescut cu 3 mii până la 3,15 milioane (analiștii estimau un declin de 15 mii). Rata șomajului s-a menținut la 7,5%.

Conform estimărilor Bundesbank economia germană a crescut cu 3,6% y/y în 2010, cel mai bun ritm din 1992. Pentru 2011 este previzibilă o dezaccelerare a economiei germane, în principal ca urmare a proceselor de consolidare bugetară din Europa. Printre factorii de risc cu privire la economia germană în perioada următoare se menționează: semnalele de dezaccelerare a economiei mondiale, programele de consolidare bugetară din Europa.

În Franța sentimentul consumatorilor s-a deteriorat în decembrie. Indicatorul calculat de Institutul Național de Statistică a scăzut de la -33 p. în noiembrie la -36 p. în decembrie, situându-se sub estimările analiștilor (-32 p.).

Marea Britanie

Industria prelucrătoare a crescut în decembrie la cel mai rapid ritm din ultimii 16 ani, pe fondul evoluției cererii externe. Această evoluție confirmă continuarea procesului de relansare economică și rolul industriei în cadrul acestui proces. Indicatorul PMI a crescut de la 57,5 p. în noiembrie la 58,3 p. în decembrie (cel mai ridicat nivel din septembrie 1994), situându-se peste

estimările analiștilor (57,2 p.). Se remarcă componentele exporturi și producție, care au consemnat cel mai bun nivel din luna mai.

Pe de altă parte, sectorul de servicii s-a contractat în decembrie, pe fondul stării nefavorabile a vremii. Indicatorul PMI calculat de Markit Economics a scăzut de la 53 p. în noiembrie la 49,7 p. în decembrie (prima contracție din ultimul an și jumătate) (analiștii estimau un nivel de 52,8 p.). Această evoluție exprimă totodată premise de continuare a procesului de dezaccelerare economică în trimestrul IV.

Sectorul de construcții s-a contractat în decembrie, pe fondul stării nefavorabile a vremii. Indicatorul PMI calculat de Markit Economics a scăzut de la 51,8 p. în noiembrie la 49,1 p. în decembrie.

Băncile britanice au acordat 48 019 credite ipotecare în noiembrie, nivelul apropiat de minimul ultimelor luni (analiștii estimau un nivel de 46 500) (scădere cu 11 mii comparativ cu noiembrie 2009). Această evoluție exprimă menținerea unor condiții dificile la nivelul creditării, dar și în piața imobiliară. Valoarea creditului ipotecar net acordat în octombrie s-a situat la 788 mil. lire.

Creditul neguvernamental a consemnat prima scădere din ultimele 3 luni, un declin de 121 mil. lire. Creditul neguvernamental pe card a crescut la cel mai redus ritm din 2008.

Masa monetară M4 a scăzut cu 0,8% m/m și cu 1,4% y/y în noiembrie.

Printre principalii factori de risc cu privire la evoluția economiei britanice în trimestrele următoare se menționează: riscurile din plan internațional, procesul de consolidare bugetare, dificultățile din piața imobiliară.

dr. Andrei Rădulescu
