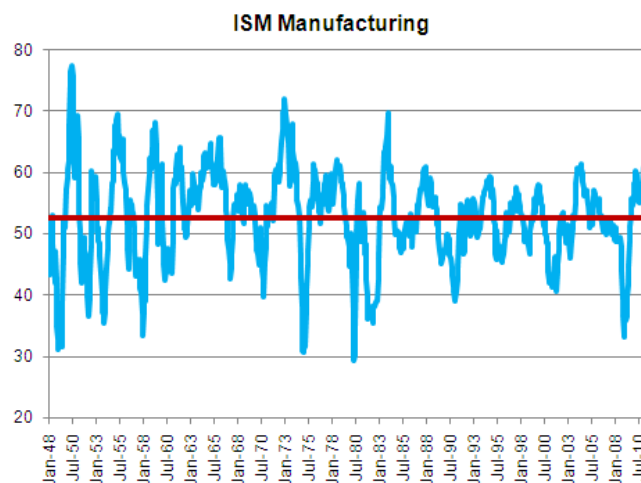


## Sinteza macroeconomică 31 ianuarie – 4 februarie

*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 ritmului de evoluție a industriei prelucrătoare și sectorului de servicii, atât în Statele Unite, dar și în Zona Euro sau Marea Britanie. Totodată, remarcăm consumul privat, productivitatea muncii și declinul ratei șomajului în Statele Unite și scăderea numărului de șomeri în Germania. 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 nefavorabilă a sectorului de construcții, a locurilor de muncă în Statele Unite, a vânzărilor din comerțul cu amănuntul în Zona Euro, sau a creditelor ipotecare 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

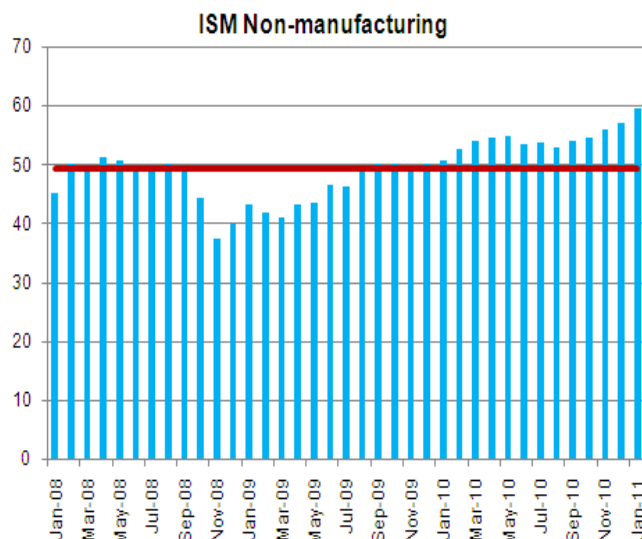
Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a accelerat în ianuarie, confirmând procesul de relansare economică și rolul industriei în cadrul acestui proces. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 58,5 p. în decembrie la 60,8 p. în ianuarie. Acesta reprezintă cel mai ridicat nivel din mai 2004. Analiztii estimau un nivel de 58 p.. Se remarcă evoluția componentei locuri de muncă, care a înregistrat cel mai ridicat nivel din 1973.



Industria prelucrătoare din Chicago a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din iulie 1988. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** din regiune a crescut de la 66,8 p. în decembrie la 68,8 p. în ianuarie, situându-se peste estimările analiștilor (64,5 p.). Se remarcă creșterile consemnate de componentele comenzi, producție și locuri de muncă. Spre exemplu, componenta producție a crescut de la 72,2 p. în decembrie la 73,7 p. în ianuarie. Componenta comenzi noi s-a majorat de la 71,3 p. în decembrie la 75,7 p. în ianuarie (cel mai ridicat nivel din decembrie 1983). Componenta locuri de muncă a crescut de la 58,4 p. în decembrie la 64,1 p. în ianuarie (cel mai ridicat nivel din mai 1984).

Comenzile în fabrici au crescut în decembrie cu 0,2% m/m, evoluție peste estimările analiștilor (declin de 0,5% m/m). Se remarcă evoluția comenzilor de bunuri de capital (ex. apărare), cu un avans de 1,9%.

Sectorul serviciilor a crescut în ianuarie la cel mai rapid ritm din august 2005, confirmând continuarea procesului de relansare economică. Indicatorul calculat de **Institute for Supply Management** a crescut de la 57,1 p. în decembrie la 59,4 p. în ianuarie (graficul alăturat), cel mai ridicat nivel din august 2005 (analiștii estimau un nivel de 57,2 p.). Se remarcă componenta comenzi, care a consemnat cel mai ridicat nivel din ultimii 7 ani (64,9 p.). Totodată, componenta locuri de muncă a consemnat cel mai ridicat nivel din mai 2006.



Pe de altă parte, sectorul de construcții s-a contractat în decembrie cu 2,5% m/m. Analiștii estimau un avans de 0,1% m/m.

Consumul privat a crescut cu 0,7% m/m în decembrie, evoluție peste estimările analiștilor (0,5% m/m). Veniturile personale au avansat pentru a 3-a lună consecutiv, cu 0,4% m/m (în linie cu estimările analiștilor).

La nivelul pieței forței de muncă am asistat la o evoluție mixtă a indicatorilor comunicați pe parcursul săptămânii. Departamentul Muncii a comunicat datele cu privire la evoluția pieței forței de muncă în luna ianuarie. Economia americană a creat doar 36 mii locuri de muncă în

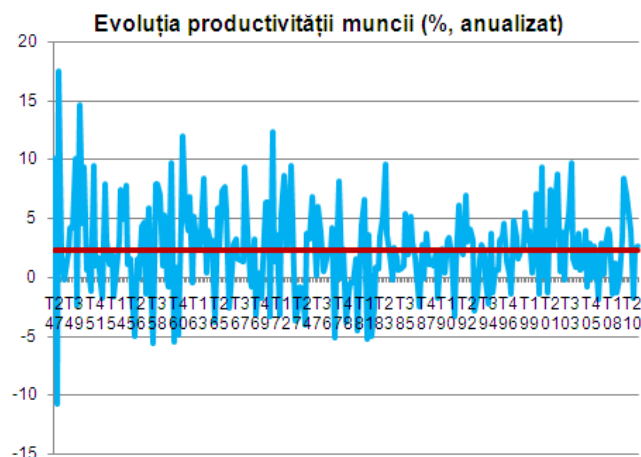
ianuarie, mult sub estimările analiștilor (146 mii). În sectorul privat numărul de locuri de muncă a crescut cu 50 mii, sub estimările analiștilor (145 mii), în timp ce în sectorul public am asistat la un declin de 14 mii locuri. La nivelul industriei prelucrătoare am asistat la o creștere a locurilor de muncă cu 49 mii în ianuarie, peste estimările analiștilor (10 mii), în timp ce în sectorul de servicii s-au creat 18 mii locuri de muncă. Pe de altă parte, în sectoarele sensibile la condițiile meteo nefavorabile locurile de muncă au scăzut: construcții (declin de 32 mii), transporturi și depozitare (contractie cu 38 mii). Rata șomajului a scăzut de la 9,4% la 9%, evoluție influențată și de declinul forței de muncă cu 162 mii. Incluzând personale part-time care ar prefera un job full-time, dar și pe cei care au renunțat să caute de lucru, rata șomajului s-a situat la 16,1% în ianuarie (în scădere de la 16,7% în decembrie). Durata medie a săptămânii de lucru a scăzut la 34,2 ore, în timp ce salariul mediu orar a crescut cu 0,4% m/m (1,9% y/y). Date revizuite publicate de Departamentul Muncii au arătat că economia americană a creat 909 mii locuri de muncă în 2010 (după scăderea cu 8,75 milioane generată de criza economico-financiară).

Solicitările inițiale de ajutor de șomaj au scăzut cu 42 mii în săptămâna încheiată în 29 ianuarie, la 415 mii, situându-se sub estimările analiștilor (420 mii). Media mobilă de 4 săptămâni a crescut de la 429 500 la 430 500. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 84 mii în săptămâna încheiată în 22 ianuarie, la 3,93 milioane. Numărul persoanelor care beneficiază de ajutor prelungit de șomaj s-a redus cu 68 mii în săptămâna încheiată în 15 ianuarie, la 4,55 milioane.

În sectorul privat au fost create 187 mii locuri de muncă în ianuarie, conform Raportului ADP, evoluție peste estimările analiștilor (140 mii). Industria prelucrătoare a creat 19 mii locuri de muncă, în timp ce în sectorul de servicii numărul de locuri de muncă a crescut cu 166 mii. În ianuarie cele mai multe locuri de muncă au fost create de companiile mici: 97 mii. Companiile mijlocii au creat 79 mii locuri de muncă, în timp ce la nivelul companiilor mari numărul de locuri de muncă a crescut cu 11 mii.

Totodată, anunțurile de concedieri au scăzut cu 46% y/y în ianuarie, până la 38 519. Conform datelor comunicate de Challenger, Gray & Christmas.

Productivitatea muncii a crescut în trimestrul IV la un ritm anualizat de 2,6%, în ușoară accelerare comparativ cu T3 (2,4%). Analistii estimau o rată de evoluție de 2%. Astfel, în 2010 productivitatea muncii a crescut cu 3,6% y/y, cel mai bun ritm din 2002. Se remarcă evoluția productivității muncii în industria prelucrătoare (avans de 5,8% anualizat în T4). Costul muncii a scăzut la un ritm anualizat de 0,6% în T4 (analistii estimau un avans la o rată de 0,2%) și cu 1,5% y/y în 2010.



La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au crescut cu 11,3% w/w în săptămâna încheiată în 28 ianuarie. Componenta refinanțare a avansat cu 11,7% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi a crescut cu 9,5% w/w. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a situat 4,81%, în timp ce rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 15 ani a înregistrat un nivel de 4,13%.

În discursul susținut la Washington, Președintele FED Ben Bernanke a considerat că vor trece mai mulți ani până când condițiile la nivelul pieței forței de muncă vor reveni la nivelul de dinainte de declanșarea crizei economice: “... **With output growth likely to be moderate for a while and with employers reportedly still reluctant to add to their payrolls, it will be several years before the unemployment rate has returned to a more normal level ...**”. În acest context, Bernanke a subliniat rolul programului QE2 pentru susținerea economiei: “... **providing significant support to job creation and the economy ...**”. Totodată, Bernanke a menționat că FED dispune de mijloacele necesare pentru ieșirea din politica monetară acomodativă la momentul oportun: “... **It bears emphasizing that we have the necessary tools to smoothly and effectively exit from the asset purchase program at the appropriate time ...**”. Bernanke a subliniat importanța adoptării unor programe credibile de reducere a deficitului bugetar: “... **Acting now to develop 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 ...**”. Referitor la evoluția economiei americane, Bernanke a menționat: “... **The economic recovery that began in the middle of 2009 appears to have strengthened in recent months, although, to date, growth has not been fast enough to bring about a significant improvement in the job market ...**”. Pentru

2011 Bernanke previzionează o evoluție a economiei americane la un ritm superior pragului de 2,5% y/y. Referitor la evoluția prețurilor de consum, Guvernatorul FED a considerat că presiunile inflaționiste se mențin reduse, dat fiind excesul de capacitate instalată în economie: **“... These downward trends in wage and price inflation are not surprising, given the substantial slack in the economy ...”**.

În discursul susținut în Minnesota, Guvernatorul Rezervei Federale, N. Kocherlakota, a menționat că economia americană se confruntă cu o serie de provocări, chiar dacă ritmul de evoluție se situează în prezent în jurul nivelului de 3%: **“... We have come through a very difficult recession ... The size of this shock meant that this recession was going to be a painful and challenging one, regardless of the policy response ... I still see two major headwinds in the U.S. economy ... One is the need for households to build savings again and the other is banks' focus on preserving capital ...”**.

În interviul acordat Bloomberg, Guvernatorul Rezervei Federale, R. Fisher, a considerat că este puțin probabil să susțină noi măsuri de quantitative easing după expirarea QE2 în luna iunie: **“... You can never say never, but I cannot imagine a convincing argument for further quantitative easing after this round, given what is developing now in the economy ... Given the way the economy is going now, and this is me speaking just for myself, I would not be supportive of any further quantitative easing ...”**.

În discursul susținut în Miami, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Lockhart, a considerat că FED trebuie să mențină o politică monetară acomodativă, dat fiind că rata șomajului se menține la un nivel ridicat: **“... There are definitely hopeful signs of sustained recovery in 2011 ... I believe it is a bit early to declare victory, and, to be sure, employment is nowhere near acceptable levels ... Progress is real, but fitful, and support of accommodative Fed policy is still required ...”**. Referitor la sistemul bancar, Lockhart a menționat că acesta nu a atins încă un nivel optim de “sănătate”: **“... Broadly speaking, the banking system has improved itself but still has a ways to go before it is fully healthy ...”**. În ceea ce privește evoluția economiei în acest an, Lockhart a menționat că aceasta va crește la un ritm sustenabil în 2011. Referitor la rata inflației, Guvernatorul a considerat că aceasta s-a stabilizat, deși se menține sub nivelul agreat de Banca Centrală (în decembrie PCE core s-a situat la 0,7% y/y, sub intervalul FED (1,7%-2%)).

## Zona Euro

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare și a sectorului de servicii s-a accelerat în ianuarie, evoluție care confirmă scenariul de relansare economică și exprimă totodată premise de accelerare după **soft-patch-ul** de la jumătatea anului 2010. Indicatorul PMI Compozit a crescut de la 57 p. în ianuarie. În sectorul de servicii indicatorul PMI a crescut la 55,9 p., în timp ce la nivelul industriei prelucrătoare indicatorul PMI a înregistrat cel mai ridicat nivel din ultimele 9 luni (57,3 p.), remarcându-se componenta comenzi noi (cel mai bun nivel din ultimele 8 luni).

Rata șomajului din regiune s-a menținut în decembrie la 10%, nivelul maxim din ultimii ani, expresie a menținerii unor condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă. Analistii estimau o rată a șomajului de 10,1%.

Condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă, coroborate cu climatul meteo nefavorabil au determinat contracția vânzărilor din comerțul cu amănuntul din regiune cu 0,6% m/m (0,9% y/y) în decembrie. Analistii estimau un avans lunar de 0,5%.

Eurostat a publicat datele preliminare cu privire la evoluția inflației în Zona Euro în ianuarie. Prețurile de consum au crescut în ianuarie cu 2,4% y/y, în accelerare comparativ cu decembrie (2,2% y/y). Este cea mai ridicată rată de inflație din octombrie 2008. Analistii estimau un nivel de inflație de 2,3% y/y. Accelerarea presiunilor inflaționiste în Zona Euro a fost determinată de avansul cotațiilor internaționale la bunuri. În Germania rata inflației a crescut la 2% y/y în ianuarie (de la 1,9% y/y în decembrie).

La Ședința de Politică Monetară din luna februarie Banca Centrală Europeană a decis menținerea dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 1% (în linie cu estimările analiștilor). La Conferința de Presă organizată după Ședință, Guvernatorul Trichet a considerat că actualul nivel de dobândă este adecvat (“... **the current key ECB interest rates still remain appropriate** ...”), iar politica monetară se menține acomodativă. Trichet a subliniat accelerarea presiunilor inflaționiste pe termen scurt (determinate în principal de evoluția cotațiilor la materii prime), chiar dacă obiectivul băncii centrale nu este încă periclitat, dat fiind că pe termen mediu așteptările cu privire la inflație sunt ferm ancorate: “... **Our monetary analysis indicates that inflationary pressures over the medium to long term should remain contained. Inflation expectations remain firmly anchored in line with our aim of keeping inflation rates below,**

**but close to, 2 percent over the medium term. The continued firm anchoring of inflation expectations is of the essence ...**". În ceea ce privește economia regiunii, Trichet a considerat că incertitudinea se menține ridicată. Referitor la piața monetară, Guvernatorul a subliniat semnalele de ameliorare ("... **The money market seems to give signs of better functioning. We have observed the Eonia trading volume has been rising ...**").

În Germania vânzările din comerțul cu amănuntul au scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie. Raportat la noiembrie vânzările au scăzut cu 0,3% (analiztii estimau un avans lunar de 2%). Comparativ cu decembrie 2009 s-a consemnat un declin de 1,3%.

Numărul de șomeri a scăzut în ianuarie spre cel mai redus nivel de la reunificare, în contextul procesului de relansare economică. Numărul de șomeri a scăzut cu 13 mii, până la 3,135 milioane, cel mai redus nivel din noiembrie 1992. Analiztii estimau un declin lunar cu 10 000. Rata șomajului s-a redus de la 7,5% la 7,4%.

În Italia climatul de afaceri s-a ameliorat în ianuarie, confirmând continuarea procesului de relansare economică, remarcându-se perspectivele cu privire la evoluția comenzilor. Indicatorul calculat de Institutul de Statistică a crescut de la 103,1 p. în decembrie la 103,6 p. în ianuarie (cel mai ridicat nivel din februarie 2008) (analiztii estimau un nivel de 103,5 p.).

Rata șomajului s-a menținut în decembrie la 8,6%, cel mai ridicat nivel din ultimii 7 ani. Analiztii estimau o rată a șomajului de 8,7%.

### **Marea Britanie**

Ritmul de evoluție a industriei prelucrătoare s-a accelerat în ianuarie. Indicatorul PMI a crescut de la 58,7 p. în decembrie la 62 p. în ianuarie (situându-se peste estimările analiztilor (58 p.)), nivel record. Această evoluție a fost determinată atât de cererea externă, dar și de cererea internă.

Sectorul de servicii a revenit pe creștere în ianuarie. Indicatorul PMI a crescut de la 49,7 p. în decembrie la 54,5 p. în ianuarie (analiztii estimau un nivel de 51,3 p.).

Sectorul construcțiilor a revenit pe creștere în ianuarie. Indicatorul PMI a crescut de la 49,1 p. în decembrie la 53,7 p. în ianuarie (analiztii estimau un nivel de 49,5 p.).

Prețurile caselor au crescut în ianuarie cu 0,8% raportat la decembrie, conform indicatorilor Halifax (analiztii estimau un declin cu 0,3% m/m). Raportat la ianuarie 2010 prețurile caselor au scăzut cu 2,4% (analiztii estimau o contracție de 3%).

Pe de altă parte, numărul creditelor ipotecare aprobate a înregistrat în decembrie cel mai redus nivel din martie 2009.

### **Japonia**

Producția industrială a crescut în decembrie la cel mai bun ritm din ultimele 11 luni, pe fondul evoluției cererii externe. Raportat la noiembrie producția industrială a crescut cu 3,1% (analiztii estimau un avans de 2,8% m/m). Se remarcă evoluția ramurilor echipamente de transport și componente electronice.

***dr. Andrei Rădulescu***

---