

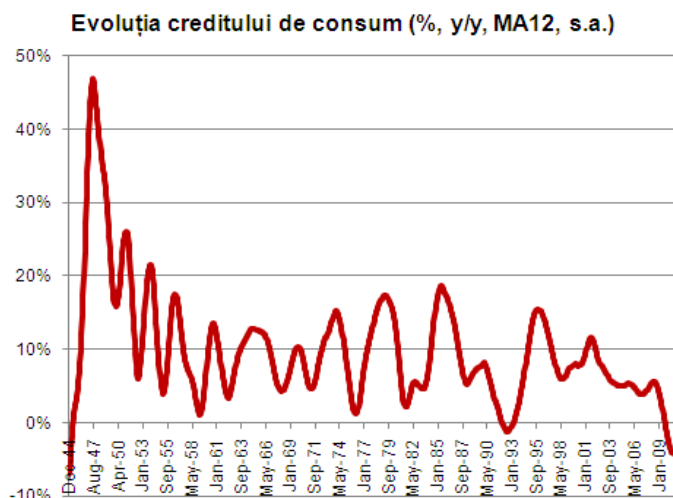
## Sinteza macroeconomică 7 – 11 februarie

*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 ameliorarea sentimentului consumatorilor, creșterea creditului de consum și declinul solicitărilor de ajutor de șomaj în Statele Unite, evoluția sentimentului investitorilor în Zona Euro, a exporturilor germane, a climatului de afaceri în Franța, a indicatorilor avansați și a sentimentului consumatorilor în Japonia. Aceste evoluții exprimă semnale de ușoară accelerare a economiilor dezvoltate, după **soft-patch-ul** din a doua jumătate a anului 2010. 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 solicitărilor de credite ipotecare și accelerarea deficitelor (comercial și bugetar) în Statele Unite, declinul producției industriale și a comenzilor în fabrici în Germania, menținerea în contracție a economiei britanice, sau contracția creditului în Japonia. 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

Sentimentul consumatorilor a crescut în februarie, expresie a semnalelor de ameliorare graduală a condițiilor la nivelul pieței forței de muncă. Indicatorul calculat de **Universitatea Michigan** a crescut de la 74,2 p. în ianuarie la 75,1 p. în februarie (cel mai ridicat nivel din ultimele 8 luni) (analiztii estimau un nivel de 75 p.). Mai mult, percepția familiilor americane cu privire la evoluția economiei și a pieței forței de muncă în perioada următoare a trecut în teritoriu pozitiv (pentru prima oară în ultimii 7 ani).

Creditul de consum a crescut pentru a 3-a lună consecutiv în decembrie, cu 6,1 mld. dolari (0,25% raportat la noiembrie) (până la 2,41 trilioane dolari). Analiztii estimau un avans lunar de doar 2,4 mld. dolari. Componenta **non-revolving** a avansat cu 0,24% m/m (până la 1,61 trilioane de dolari), în timp ce componenta **revolving** a crescut cu 0,29% m/m, până la 0,8 trilioane de dolari). Cu toate acestea, creditul de consum se menține încă mult sub nivelul maxim din iulie 2008 (2,58 trilioane de dolari). De altfel, în 2010 creditul de consum s-a contractat cu 1,3% y/y.



Climatul companiilor mici a crescut în ianuarie, expresie a ameliorării perspectivei de evoluție a vânzărilor și profiturilor. Indicatorul calculat de **National Federation of Independent Business** a crescut la 94,1 p. în ianuarie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2007.

La nivelul pieței forței de muncă, numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 36 mii, până la 383 mii (cel mai redus nivel din iulie 2008) în săptămâna încheiată în 4 februarie. Analiztii estimau un nivel de 410 mii. Media mobilă de 4 săptămâni a scăzut la 415 500. Numărul solicitărilor existente de ajutor de șomaj a scăzut cu 47 mii, până la 3,89 milioane, în săptămâna încheiată în 29 ianuarie (analiztii estimau un nivel de 3,9 milioane). Pe de altă parte, numărul beneficiarilor de ajutor prelungit de șomaj a crescut cu 84 mii, până la 4,64 milioane, în săptămâna încheiată în 22 ianuarie.

Cu toate acestea, se mențin condiții dificile la nivelul pieței forței de muncă: numărul de locuri de muncă vacante a scăzut cu 139 mii, până la 3,06 milioane, cel mai redus nivel din septembrie.

La nivelul pieței imobiliare solicitările de credite ipotecare au scăzut cu 5,5% w/w în săptămâna încheiată în 4 februarie, evoluție determinată de avansul costurilor de finanțare. Componenta refinanțare a scăzut cu 7,7% w/w, în timp ce componenta cumpărări noi s-a diminuat cu 1,4% w/w. Rata medie de dobândă la creditele ipotecare pe 30 de ani s-a majorat de la 4,81% la 5,13%. Costul mediu al finanțării la creditele ipotecare pe 15 ani a crescut de la 4,13% la 4,29%.

Deficitul comercial a crescut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie, evoluție determinată de factura țițeiului (22,5 mld. dolari, cea mai ridicată din ultimii 2 ani, în contextul evoluției cotațiilor internaționale la țiței). Raportat la noiembrie deficitul comercial a crescut cu 5,9%, până la 40,6 mld. dolari, în linie cu estimările analiștilor. Exporturile au crescut cu 1,8% m/m (la 163 mld. dolari), în timp ce importurile s-au majorat cu 2,6% m/m. Excluzând componenta țiței, deficitul comercial s-a situat la 15,3 mld. dolari, cel mai redus nivel din luna martie. Eliminând impactul prețurilor, deficitul comercial a crescut la 46 mld. dolari în decembrie. Deficitul comercial cu China s-a redus la 20,7 mld. dolari în decembrie (de la 25,6 mld. dolari în noiembrie). Astfel, în 2010 deficitul comercial a crescut cu 43% y/y (cel mai rapid ritm din ultimul deceniu), până la 497,8 mld. dolari (dar se menține sub nivelul din 2008 de 698,8 mld. dolari). În 2010 exporturile s-au majorat cu 17% y/y, cel mai bun ritm din 1988. Importurile au crescut cu 20% y/y, cel mai rapid ritm din 1984.

Deficitul bugetar a crescut la 49,8 mld. dolari în ianuarie (de la 42,6 mld. dolari în ianuarie 2010), pe fondul evoluției cheltuielilor bugetare (avans de 11% y/y). Analiștii estimau un deficit bugetar de 56,2 mld. dolari în ianuarie. Cheltuielile bugetare s-au situat la 276,3 mld. dolari în ianuarie (creștere de la 247,9 mld. dolari în ianuarie 2010), în timp ce veniturile bugetare au crescut la 226,6 mld. dolari (de la 205,2 mld. dolari în ianuarie 2010). De la debutul anului fiscal curent deficitul bugetar s-a situat la 418,8 mld. dolari, în scădere de la nivelul de 430,7 mld. dolari din perioada similară a anului anterior).

În discursul susținut în Newark, Guvernatorul Rezervei Federale J. Lacker a considerat necesară o reevaluare a programului QE2, dată fiind evoluția indicatorilor macroeconomici în ultima perioadă: “... ***The distinct improvement we’ve seen in the economic outlook since the program was initiated suggests taking that re- evaluation quite seriously ... I’m not ready to stop it right now, but I think it was widely recognized that it was a close call as to the costs and benefits ... Growth has come in stronger, at least for me, than I was expecting over the last couple of months ...***”. Cu toate acestea, Guvernatorul a lăsat să se înțeleagă că deciziile viitoare ale FED vor depinde de evoluția condițiilor la nivelul pieței forței de muncă: “... ***If that continues, if we get some strong employment reports in the next couple of months particularly on the payroll side that really confirm that picture of an improving labor market, and we know that the pace of consumer spending is sustained at a higher level, high rate of increase, I think that a re-evaluation and perhaps stopping it might be warranted ...***”.

În discursul susținut în Atlanta, Guvernatorul Rezervei Federale, D. Lockhart, a considerat că evoluția ascendentă a yield-urilor la titlurile de stat americane în ultimele luni (de la 2,57% la începutul lui noiembrie până la 3,67% în prezent) exprimă o ameliorare a sentimentului în economia americană: “... ***There was a view shared by officials in some places that rates would come down as a result of purchases of assets ... I interpret that as improving confidence in the direction of the economy ...***”. Referitor la economia americană, Lockhart previzionează un ritm de evoluție de 3%-4% în 2011. De asemenea, Guvernatorul a atras atenția cu privire la condițiile dificile la nivelul pieței forței de muncă: “... ***With 9 percent unemployment, we have many, many human resources underutilized ... I don't see the conditions of rising wage pressures developing under those circumstances ...***”. De asemenea, Lockhart a menționat că se va opune oricărei încercări de monetizare a datoriei publice de către FED: “... ***I have no intention of supporting, under political pressure, the monetizing of the debt ...***”. În acest context, Lockhart a subliniat importanța unor programe credibile de stabilizare a finanțelor publice americane (mai ales că la ritmul actual de evoluție pragul maxim de îndatorare publică ar putea fi atins în perioada imediat următoare): “... ***bipartisan, credible long-term plan to stabilize the deficit ...***”.

### **Zona Euro**

Sentimentul investitorilor s-a ameliorat în februarie, evoluție care confirmă continuarea procesului de relansare economică și exprimă totodată premise de ușoară accelerare. Indicatorul calculat de **Institutul Sentix** a crescut de la 10,6 p. în ianuarie la 16,7 p. în februarie, cel mai ridicat nivel din ultimii septembrie 2007. Componenta situația curentă a crescut de la 14 p. în ianuarie la 21,25 p. în februarie, în timp ce componenta perspective de evoluție în următoarele luni a crescut cu 5 p. (până la 12,25 p.).

În Germania exporturile au crescut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie. Comparativ cu noiembrie exporturile au avansat cu 0,5% m/m, evoluție sub estimările analiștilor (1% m/m). Pe de altă parte, importurile s-au contractat cu 2,3% m/m. Prin urmare, Germania a înregistrat un excedent comercial de 11,9 mld. euro în decembrie, comparativ cu nivelul de 13,1 mld. euro. Excedentul de cont curent a crescut la 17,5 mld. euro în decembrie (de la 12,9 mld. euro în noiembrie). Raportat la decembrie 2010 exporturile au crescut cu 21%. Astfel, în 2010 exporturile germane au crescut cu 18,5% y/y.

Pe de altă parte, comenzile în fabricile germane au scăzut în decembrie cu 3,4% m/m, evoluție care poate fi interpretată ca o corecție după avansul de 5,2% m/m din noiembrie. Analistii estimau un declin lunar de 1,5%. Comenzile interne au scăzut cu 2,4% m/m, în timp ce comenzile externe s-au depreciat cu 4,2% m/m. Comparativ cu decembrie 2009 comenzile în fabrici au crescut cu 19,7% y/y.

Totodată, producția industrială a scăzut pentru a 2-a lună consecutiv în decembrie cu 1,5% m/m, evoluție influențată nefavorabil de condițiile meteo (cele mai severe din decembrie 1969) (analistii estimau un avans cu 0,2% m/m). Pe sectorul de construcții am asistat la un declin de 24% m/m. La nivelul industriei prelucrătoare producția a scăzut cu 0,1% m/m. Producția de bunuri intermediare a scăzut cu 3,1% m/m, în timp ce producția de bunuri de investiții a crescut cu 3,3% m/m. Raportat la decembrie 2009 producția industrială a crescut cu 10%.

Prețurile de consum au crescut în ianuarie cu 2% y/y, în accelerare raportat la decembrie (1,9% y/y) și cel mai ridicat nivel din octombrie 2008. Comparativ cu decembrie 2010 prețurile de consum au scăzut cu 0,5%.

În Franța climatul de afaceri s-a ameliorat în ianuarie, pe fondul evoluției favorabile a comenzilor externe. Indicatorul calculat de Banca Franței a crescut de la 107 p. în decembrie la 110 p. în ianuarie (cel mai ridicat nivel din octombrie 2007), situându-se peste estimările analiștilor (108 p.). Se remarcă evoluția componentei comenzi globale, în creștere la 21 p. în ianuarie (de la 12 p. în decembrie). De asemenea, rata de utilizare a capacității instalate în industrie a crescut de la 78,4% la 79,7%.

Numărul de locuri de muncă a crescut în trimestrul IV cu 0,2% q/q, în ușoară accelerare raportat la T3. Pe de altă parte, salariile medii au crescut cu 0,2% y/y în T4, în ușoară dezaccelerare comparativ cu T3.

### **Marea Britanie**

Economia britanică s-a contractat cu 0,1% în perioada noiembrie-ianuarie, conform datelor comunicate de **National Institute of Economic and Social Research**.

Producția industrială a crescut în luna decembrie cu 0,5% m/m, evoluție în linie cu estimările analiștilor. Cu toate acestea, producția din industria prelucrătoare s-a contractat cu 0,1% m/m (analiștii estimau un avans de 0,4% m/m). Raportat la decembrie 2009 producția industrială a crescut cu 3,6%, iar producția din industria prelucrătoare cu 4,4%.

Sectorul de construcții din Marea Britanie a consemnat o contracție de 2,5% q/q în trimestrul IV. Comparativ cu T4 2010 sectorul construcțiilor s-a contractat cu 8%.

Prețurile caselor au crescut în ianuarie, pe fondul nivelului redus al ofertei. Indicatorul calculat de **Royal Institution of Chartered Surveyors** a crescut la -31 p., cel mai ridicat nivel din iulie 2010. Analiștii estimau un nivel de -38 p..

Prețurile de producător au crescut în ianuarie cu 1% m/m, peste estimările analiștilor (0,5% m/m) și cel mai ridicat ritm din aprilie. Această evoluție a fost determinată de majorarea componentelor alimente, produse petroliere, produse chimice și farmaceutice. Comparativ cu ianuarie 2010 prețurile de producător au crescut cu 4,8%. Componenta **core** a crescut cu 0,7% m/m și 3,2% y/y.

La Ședința de Politică Monetară din luna februarie Banca Angliei a decis menținere dobânzii de referință la nivelul minim istoric de 0,5%, dar și a programelor de cumpărare de active la 200 mld. lire. Aceste decizii s-au situat în linie cu estimările analiștilor. Rămâne să vedem Stenograma Ședinței de Politică Monetară care va arăta structura votului care a stat la baza acestor decizii. În continuare BoE se confruntă cu o serie de dileme, dat fiind contextul macroeconomic caracterizat printr-un nivel ridicat de inflație (3,7% y/y în decembrie) și contracție economică (în T4).

### Japonia

Am asistat la o evoluție predominant favorabilă a indicatorilor macroeconomici comunicați pe parcursul săptămânii. Se remarcă evoluția indicatorilor economici coincident și avansat, a sentimentului consumatorilor și a comenzilor de mașini unelte, dar și declinul falimentelor.

Indicatorii economici coincident și avansat s-au apreciat în luna decembrie, exprimând premise mai bune pentru evoluția economiei nipone în perioada următoare. Indicatorul economic coincident a crescut de la 102,4 p. în noiembrie la 103,1 p. în decembrie. Indicatorul economic avansat s-a apreciat de la 100,6 p. în noiembrie la 101,4 p. în decembrie.

Sentimentul consumatorilor niponi s-a ameliorat în luna ianuarie. Încrederea de consum a familiilor nipone a crescut de la 40,1 p. în decembrie la 41,1 p. în ianuarie.

Pe de altă parte, indicatorii de sentiment **Eco Watchers** au consemnat evoluții mixte în luna ianuarie. Indicatorul referitor la situația economică curentă a scăzut de la 45,1 p. în decembrie la 44,3 p. în ianuarie. Pe de altă parte, indicatorul referitor la perspective economice pentru următoarele 6 luni a crescut de la 43,9 p. în decembrie la 47,2 p. în ianuarie.

Comenzile de mașini unelte au crescut în luna ianuarie cu 89,4% y/y, în accelerare comparativ cu luna decembrie (64% y/y).

Excedentul de cont curent al Japoniei a crescut în decembrie cu 30,5% y/y, până la 1 195 trilioane de yen, situându-se peste estimările analiștilor (1,13 trilioane yen).

Numărul falimentelor corporative din Japonia a scăzut în ianuarie cu 2,1% y/y, până la 1 041 cazuri.

Cu toate acestea, creditul acordat de bănci a continuat să se contracte în Japonia în ianuarie (declin de 1,8% y/y).

**dr. Andrei Rădulescu**

---