

Raport macroeconomic saptamanal (50-10)

23 decembrie 2010

saptamana 50/2010

In saptamana cu numarul 50 din 2010 am avut publicarea mai multor sondaje in randul managerilor din zona euro si din Germania care sugereaza ca expansiunea economica va continua in ambele regiuni. In ceea ce priveste ocuparea fortei de munca, trimestrul trei a fost primul in care acest indicator nu a crescut, inregistrand divergentele notabile dintre centrul si periferia zonei euro. Negocierile din cadrul summitului UE sugereaza o continuare a cooperarii cu FMI si in cadrul programului permanent de ESM menit sa elimine riscul unei crize viitoare in zona euro incepand cu 2013. Cresterea trimestriala a PIBului in SUA a fost revizuita la 0.65% in T3 de la 0.625% cat era inainte. In acest raport discutam evolutia economiei romanesti in octombrie, luna marcata de tendinta negativa din constructii si comert si stagnarea din industrie si a salariilor. In ultima parte prezentam asteptarile noastre pentru anul 2011.

Vlad Nistor

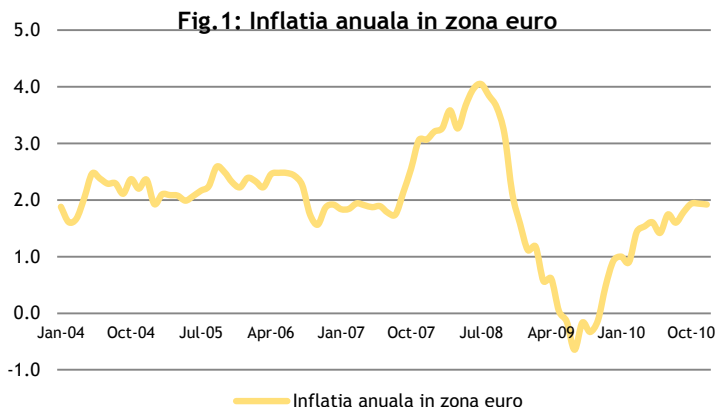
Analist investiții

vlad.nistor@btam.ro

Macroconomie europeana

Saptamana 13-19 decembrie a adus indicii despre continuarea evolutiei pozitive a economiei europene in ultimul trimestru al anului prin rezultatele preliminare ale sondajelor Purchasing Managers' Index despre industrie si servicii in decembrie, si mai ales prin perspectivele pozitive in ceea ce priveste cresterea Germaniei.

Inflatia in zona euro a fost confirmata joi la 1.9% anual in noiembrie (Fig.1). Este de notat ca pretul alimentelor continua sa creasca (+1.5% anual) si ca preturile energiei si-au moderat rata de crestere anuala la 7.9%. Un fapt interesant a fost inflatia anuala la imbracaminte, care s-a ridicat la 1% de la 0.4% in octombrie, si sugereaza ca aprecierile preturilor bunurilor (bumbac in cazul de fata) la bursele internationale incep sa se transmita spre consumatorul final. Inflatia a fost usor peste asteptari in alte state europene in noiembrie; Marea Britanie (3.3%), Franta (+1.8%), mai putin in Polonia (+2.7%) unde s-a inregistrat o scadere anuala. Inflatia anuala in Spania s-a ridicat la 2.2% in noiembrie.



Sondajele Purchasing Managers' Index din zona euro in decembrie au avut o evolutie buna in ceea ce priveste industria si au inregistrat o scadere usoara in domeniul serviciilor, trend care s-a observat si in Germania. Conform Barclays Capital datele sugereaza o expansiune economica trimestriala de 0.5% in zona euro in T4 si un avans anual de aproape 2% in 2011, peste consensul analistilor de 1.5%.

Sondajul ZEW realizat in randul analistilor in decembrie la nivelul Germaniei a inregistrat o noua crestere, sugerand ca acestia au fost cel mai probabil prea pesimisti in trecut daca comparam nivelul ZEW cu cel al sondajului Ifo in randul managerilor, care a ajuns la un nou maxim istoric in decembrie. Ifo sugereaza ca inertia cresterii economice germane va continua, in special datorita imbunatatirii cererii interne. Cresterea PIB va accelera la 0.8% trimestrial in T4 conform sondajului Ifo, in timp ce sondajul Purchasing Managers' Index pentru luna decembrie publicat cu o zi inainte sugereaza un avans trimestrial de 1%.

Datele despre productia industrială in zona euro continua sa indice o

expansiune lunara a acestui sector in octombrie (+0.7%), chiar daca la un ritm usor mai scazut decat asteptarile pietei (+1.3%). Datele sugereaza o usoara decelerare a expansiunii sectorului.

PIBul Irlandei a crescut 0.5% in T3 dupa o ajustare crescatoare la -1% (-1.2% inainte) in T2; valoarea ramane astfel pe asteptarile pietei si sugereaza o slabiciune a consumatorilor.

Somajul in Marea Britanie in noiembrie inregistreaza prima apreciere lunara si anuala din aprilie 2010; +0.2% la 7.9% ca urmare a unor disponibilizari in sectorul public. Datele publicate la nivelul zonei euro sugereaza ca ocuparea fortei de munca a fost stabila in T3, dupa cresterea trimestriala de 0.1% din T2 - a cincea consecutiva. Divergenta dintre centrul si periferia zonei euro continua sa se faca simtita; Germania (+0.3%), Belgia (+0.3%), Spania (-0.7%), Grecia (-0.7%), Portugalia (-0.4%). Un factor pozitiv este imbunatatirea acestui indicator in sectorul serviciilor pentru toate subcategoriile, care sugereaza o imbunatatire a cererii interne.

Summitul UE din 16-17 decembrie

Negocierile din cadrul summitului de doua zile al liderilor Uniunii Europene au fost productive, cu rezultatul aprobarii draftului propus de ministrii de finante privind implementarea European Stability Mechanism (ESM); mecanismul pentru asigurarea stabilitatii zonei euro. ESM va intra in vigoare incepand cu mijlocul anului 2013 si are ca scop „pazirea” zonei euro, si inclusiv a monedei, de o noua criza precum cea financiara din 2008 si cea a datoriilor suverane inceputa in 2010.

La baza programului va sta prezenta facilitate EFSF care presupune participarea Fondului Monetar International si impunerea unor reforme economice in cazul in care programul este accesat. Specialistii se asteapta ca varianta finala a programului va fi votata pana in luna martie 2011, iar statele membre ar avea pana la 1 ianuarie 2013 sa voteze cele doua amendamente necesare Tratatului UE.

Cei 27 de membrii ai Consiliului European au decis in unanimitate „elaborarea unei strategii economice comune pentru a face zona euro rezistenta la crize viitoare si pentru a imbunatatii cresterea structurala in Europa”. Consiliul Europei a apelat la celalalte institutii UE si la autoritatile nationale sa implementeze pana la mijlocul anului 2011 masurile din Pactul de Stabilitate votat in octombrie.

S-a decis organizarea unui nou test de stres asupra bancilor in primul semestru din 2011, iar CEBS - autoritatea care a coordonat prima serie de teste - va deveni European Supervisory Authorities (ESA) si va avea dreptul sa solicite date de la bancile centrale din fiecare stat, si chiar de la banci individuale, fapt ce nu era posibil in trecut. Testele vor avea la baza rezultatele financiare pe 2010, iar ESA va putea alege bancile care participa, pentru a evita situatia din Irlanda unde Anglo Irish Bank nu a fost testata si a avut nevoie ulterior de ajutorul statului pentru a nu intra in incapacitate de plata.

Faptul ca liderii europeni nu au publicat prea multe detalii despre acest

Raport macroeconomic saptamanal (50-10)

Vlad Nistor

Analist investiții
vlad.nistor@btam.ro

plan o vedem ca pe o oportunitate pierduta pentru a calma pietele care continua sa puna presiune pe piata obligatiunilor suverane, in special pe Spania si Portugalia, ridicandu-le costul de finantare. Faptul ca liderii europeni nu reusesc sa calmeze piata, combinat cu efectul intarizat al companiilor de rating in a reduce nivelurile pentru tarile din periferie reprezinta un dezavantaj pentru aceste tari si fac mai probabila accesarea de catre acestea a facilitatii EFSF.

Un pas important care s-ar putea face, chiar pana la sfarsitul anului, ar fi crearea unei linii de credit pentru Spania care ar acoperii necesarul acesteia de finantare pentru 12-18 de luni, program care sa fie accesat doar in caz de nevoie. O astfel de masura ar fi posibila si recomandata deoarece Spania deja a implementat masuri foarte similare cu ce s-ar solicitat din partea UE-FMI-BCE. Din nefericire Portugalia nu se afla intr-o situatie similara, fiind nevoie de reforme structurale majore pentru a ajuta tara sa isi recapete competitivitatea.

SUA

Inflatia in SUA a inregistrat o apreciere lunara de 0.1% in noiembrie, prima crestere din ultimele trei luni, care vine ca urmare a aprecierii preturilor serviciilor cu 0.2%. In termeni anuali preturile s-au majorat cu 1.2%.

Datele despre industrie au fost pozitive si foarte usor peste asteptari; productia industrială a crescut lunar cu 0.4% in noiembrie, iar sondajul din zona New York in industrie si-a revenit dupa deprecierea semnificativa din octombrie, cu o relansare a comenzilor si depreciere in indicatorii privind forta de munca.

Vanzarile retail au inregistrat o evolutie buna in SUA (+1.2% lunar) in noiembrie, mult mai buna decat asteptarile pietei, si cu ajustari pozitive notabile pentru datele din septembrie si octombrie. Evolutia sectorului retail indica o usoara crestere a consumului in T4.

Cererele saptamanale de ajutor de somaj in SUA au inregistrat o noua scadere (3 mii) la 420 mii, in timp ce media mobila la patru saptamani a scazut la 423 mii, cel mai scazut nivel din august 2008. Datele sunt pozitive, insa este nevoie de o continuare a traiectoriei descrescatoare spre 300 mii pentru a crea un mediu favorabil scaderii somajului aflat aproape de maximele ultimilor 25 de ani.

Datele despre constructiile de locuinte noi in noiembrie si-au revenit dupa evolutia slaba din octombrie (revizuita pozitiv) si s-au ridicat la 555 mii (+3.9% lunar). Informatiile sugereaza ca piata incepe sa isi gaseasca echilibrul, chiar daca datele vor fi influentate negativ de vreme pe timpul iernii.

Conform asteptarilor pietei sedinta FOMC (Fed) nu a adus modificari programului de extindere a masei monetare cu \$75-\$80 miliarde lunar, dar a sesizat imbunatatirile ritmului revenirii economice pe care il observam in datele din ultimele luni, inclusiv in saptamana 50.

Cresterea PIBului in SUA in T3 a fost revizuita crescator la 0.65% trimestrial de la 0.625% cat era inainte si de la 0.5% cat a fost la prima estimare. Reviziunea a fost mai mica decat se astepta piata (+0.7%) si vine ca urmare a unei cresteri mai mici a consumului pe partea de servicii, care nu a reusit sa fie contrabalansata de o crestere usor mai mare pe partea de bunuri.

Romania

In raportul din aceasta saptamana vom discuta despre evolutia economiei in octombrie conform datelor publicate de catre Institutul National de Statistica si previziunile pentru anul 2011.

Scaderea economica din al treilea trimestru al anului a fost mai limitata decat estimarea noastra de -1.3%, si a fost calculata de INS la -0.7% (Fig.2). Astfel, contractia economica dupa primele noua luni din 2010 in comparatie cu aceeași perioada a anului precedent s-a ridicat la -1.9%. Detalii: [Produsul Intern Brut in Trimestrul III](#)

Este de remarcat tendinta negativa care continua sa afecteze constructiile si comerțul, dar si nivelul ridicat al inflatiei. Industria si salariile au ramas constante in termeni lunari.

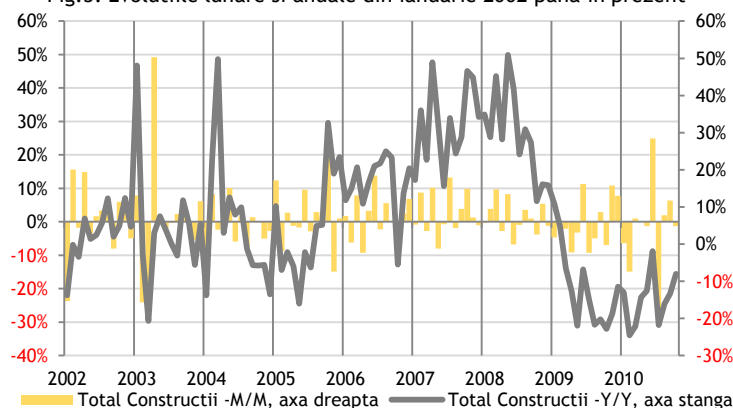
Fig.2: Evolutia indicatorilor economici in octombrie

	Anual	Lunar
Deficit comercial (YTD)	9053.3	736.5
Deficit cont curent (YTD)	4939	706
Inflatie**	7.73%	0.52%
Salarii	-2.50%	0%
Somaj	7.10%	-0.30%
Comert	-5.1%	-3.5%
Cifra de afaceri in industrie	8.30%	-4.70%
Productia industrială	2%	0%
Constructii	-8%	-1.30%

Date: Eurostat, BNR; **noiembrie

Sectorul constructiilor a cotinuat sa scada atat trimestrial (-3.6%), cat si anual (-14.9%) in T3, mai mult decat economia in general. Conform ultimelor sondaje realizate de Banca Nationala a Romaniei in randul managerilor din constructii luna octombrie ar trebui sa fie ultima din T4 in care decelerarea scaderii anuale se poate face simtita, sezonul de iarna fiind unul in care in general acest sector inregistreaza scaderi de activitate. Detalii: [Constructiile in octombrie](#)

Fig.3: Evolutiile lunare si anuale din ianuarie 2002 pana in prezent



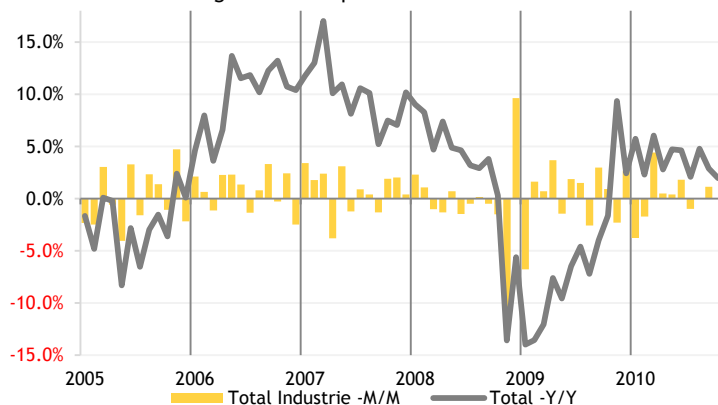
Productia industrială a inregistrat o evolutie neutra in luna octombrie fata de luna precedenta, dar a crescut in termeni anuali cu 2% (Fig.2). Datele sunt compatibile cu asteptarile din sondajul BNR in randul managerilor, care sugereaza ca activitatea din acest sector va continua sa creasca. Cifra de afaceri a scazut insa (-4.7%)(Fig.2), dar vine dupa o apreciere semnificativa in septembrie (+17.8%). Rata de crestere va decelera in lunile urmatoare (efect care se observa si in prezent, Fig.4) datorita unei scaderi usoare a productiei in sectorul mijloacelor de transport conform unui sondaj INS in randul managerilor. Datele sugereaza ca vom continua sa avem evolutii bune din partea acestui sector, insa rata de crestere se va modera pe masura ce industria din tarile dezvoltate se apropie de nivelul la care se aflau inainte de criza financiara. Detalii: [Productia industrială](#), [Cifra de afaceri in industrie](#)

Activitatea din comerțul cu amanuntul in octombrie inregistreaza o adancire a deprecierei (-5.1%) in termeni anuali dupa ce acest sector tindea spre valori pozitive in august si septembrie. Este de notat scaderea acuta in categoria bunurilor alimentare in termeni anuali (-10.9%) ca urmare a majorarii cotei TVA la 24% in luna iulie. Aceasta evolutie este conforma asteptarilor noastre pe baza analizei sondajelor BNR si INS, iar intr-un raport anterior (43-10) subliniam slabiciunile cresterii economiei romanesti si avertizam asupra scaderilor in retail si asupra unei relative stabilitati in sectorul serviciilor. Managerii continua sa se astepte la o scadere a volumului de vanzari, si la o apreciere a costului produselor, care ne face sa credem ca vom vedea evolutii negative in termeni reali in lunile urmatoare fata de anul precedent. Detalii: [Evolutia comerțului in octombrie](#)

Raport macroeconomic saptamanal (50-10)

Evoluția salariului mediu net (1340 lei) a fost neutră în termeni lunari, dar înregistrează o scădere anuală de 2.5%. Dacă menționăm și scăderea castigului salarial real (raportul dintre castigul nominal net și inflația) cu 9.6% în octombrie față de anul precedent putem deduce că cererea internă va continua să fie slabă în lunile următoare, fapt ce va influența negativ consumul. Luna octombrie este în general ultima în care se înregistrează o scădere a somajului (7.08% actual) ca urmare a unui efect sezonier. Detalii: [Salariile și somajul în octombrie](#)

Fig.4: Evoluția producției industriale



Inflația a înregistrat o creștere lunară de 0.5% în noiembrie, ușor mai scăzută decât estimarea mediană a analiștilor din piață (+0.6%) conform unui sondaj Reuters. Creșterea este mai mică decât media aprecierii lunare (0.65%) din 2010, și sugerează o decelerare a indicatorului. Contribuția cea mai mare la creșterea lunară a inflației a venit din partea alimentelor (+0.3%), urmate de produsele nealimentare (+0.2%), în timp ce prețul serviciilor au rămas constant (0%)(Fig.5). Având în vedere datele publicate de Institutul National de Statistica în noiembrie ne menținem ținta anuală pentru inflație în 2010 la 8%. Detalii: [Inflația](#)

Fig. 5: Evoluția componentelor inflației și contribuția acestora

Noiembrie 2010	Inflația		Contribuție	
	% M/M	% Y/Y	% M/M	% Y/Y
Ultimele date				
Alimentare	0.88%	6.01%	0.3%	2.2%
Nealimentare	0.38%	9.75%	0.2%	4.4%
Servicii	0.20%	6.13%	0.0%	1.1%
Total	0.52%	7.73%		

Date: INS, serie brută

Consumul a înregistrat o scădere de 0.9% în al treilea trimestru al anului, preponderent datorită unei scăderi a consumului populației cu 1.3%, în timp ce la noua luni comparate cu primele nouă luni din anul 2009 se observă o depreciere cu 1.8%. Majorarea TVA și scăderea veniturii real cu 9.6% au fost principalele motive ale scăderii consumului care dădea semne de revenire la sfârșitul celui de-al doilea trimestru. Nivelul ridicat al inflației și faptul că vom vedea o continuare a transferului către populație a majorării TVA în ultimul trimestru al anului sugerează că acest trend al scăderii anuale a consumului ar putea continua, afectând astfel creșterea economică.

Exporturile, care chiar dacă înregistrau noi maxime istorice în octombrie, vor avea un ritm de creștere ușor mai moderat în lunile viitoare, iar creșterea importurilor ar putea accelera ușor la începutul anului viitor, afectând astfel balanța comercială oricum negativă (Fig.6).

După ultimele date publicate de INS și BNR am ajustat așteptările noastre privind scăderea economică din 2010 de la -2.4% la -2%, și am pastrat așteptările privind inflația la 8%. Un semn pozitiv pe care l-am observat însă în T3 a fost o creștere semnificativă a stocurilor din partea agenților economici, creștere care ar putea continua în T4 cu ocazia sărbătorilor de iarnă.

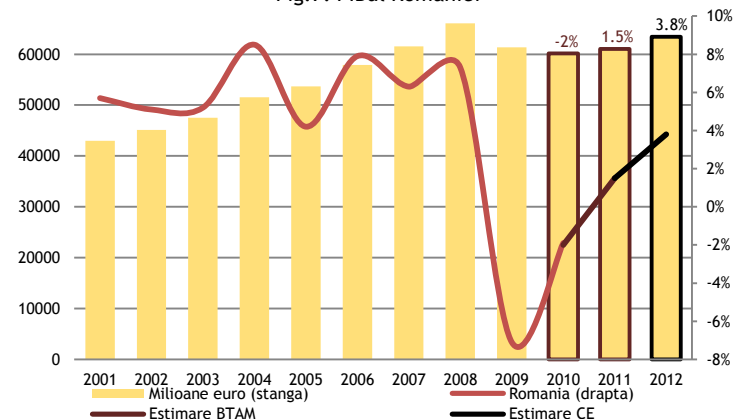
Privind spre 2011 ne așteptăm ca România să rămână în recesiune în primele două trimestre ale anului, parțial datorită unui consum moderat

Fig.6: PIBul României, evoluție trimestrială	2010Q3	T/T	2010Q2
Total	14967.3	-0.7%	15069.5
Consum final	15303.2	-0.9%	15449.1
Consum final al gospodăriilor populației	13593.3	-1.3%	13768.8
Consum final individual al administrațiilor publice	989.7	3.6%	955.4
Consum final colectiv al administrațiilor publice	720.3	-0.6%	724.8
Formarea brută de capital	5710.4	39.0%	4108.5
Formarea brută de capital fix	3594.2	-5.4%	3800.4
Exportul net de bunuri și servicii	-4745.1	11.8%	-4245.8
Export de bunuri și servicii	8344.8	1.3%	8238.1
Import de bunuri și servicii	13089.9	4.9%	12483.9
Discrepanța statistică	-1301.3	437.3%	-242.2

Date: Eurostat, milioane euro volum, curs de schimb și an referință 2000

și a balanței comerciale negative. Creșterea economică din a doua parte a anului și dispariția efectelor majorării TVA asupra inflației ar putea aduce una-două reduceri a dobânzii de politică monetară din partea BNR, care ar putea impulsiona ușor activitatea agenților economici. Inflația în decembrie 2011 ar trebui să înregistreze un avans anual în jur de 3.5%. Astfel, la finalul anului viitor ne așteptăm să vedem o creștere economică de 1.5% și o ieșire din recesiune (Fig.7). Trebuie însă notat că această creștere este de la valori foarte mici, și va fi nevoie de mai mulți ani pentru a reveni la valorile de PIB de dinainte de recesiune.

Fig.7: PIBul României



Date: Eurostat, milioane euro volum, curs de schimb și an referință 2000

Acesta este ultimul raport săptămânal din 2010; următoarea publicare va avea loc în săptămâna cu numărul 2. Va doresc un sezon festiv fericit și un an prosper în 2011!