

The **EEAG** Report

# Raportul EEAG

privind Economia Europeană

**2017 | nr.16**

## **ECONOMIA POPULISMULUI**

**CONDIȚII ȘI PERSPECTIVE  
MACROECONOMICE**

**POLITICA ECONOMICĂ ȘI CREȘTEREA  
POPULISMULUI**

**MAREA BRITANIE ȘI IEȘIREA DIN UE**

**IMIGRAȚIA ȘI CRIZA REFUGIAȚILOR**

**Grupul Consultativ Economic European (EEAG) analizează aspecte cheie ale politicii economice de interes comun. Acesta își propune să ofere publicului și factorilor de decizie politică analize bazate pe cercetare. În contextul diversității perspectivelor din Europa, grupul promovează crearea unor punți de legătură între cercetare și politică precum și în rândul țărilor din spațiul european.**

**Raportul EEAG referitor la economia europeană**

**ISSN 1865-4568**

**Editor și distribuitor**

**CESifo Group München**

**Poschingerstr. 5**

**81679 München, Germania**

**Telefon: +49 (0) 89 9224-0**

**Fax: +49 (0) 89 9,224-1,409**

**[www.cesifo.org](http://www.cesifo.org)**

**Reproducerea este permisă cu condiția menționării sursei și trimiterii unui exemplar Editorilor**

**Citare recomandată**

**EEAG (2017),**

**Raportul EEAG asupra economiei europene,**

**CESifo, München 2017**

## Cuvânt înainte

Economia europeană a continuat să se redreseze în anul 2016, chiar dacă într-un ritm mai lent. În cadrul zonei euro, în special, politica ultrarelativă a Băncii Centrale Europene, cu rate ale dobânzilor negative și relaxarea cantitativă, a condus la devalorizarea monedei euro și a impulsionat exporturile din zona euro. Deficiențele structurale, cum ar fi slaba competitivitate și volumul mare de credite neperformante din sistemul financiar ilustrează, totuși, disparitățile persistente în cadrul Uniunii Europene. Împreună cu instabilitatea politică în creștere - atât în Uniunea Europeană cât și în întreaga lume – acestea induc perspective nesigure de dezvoltare în Europa.

În timp ce rapoartele anterioare ale Grupului Consultativ Economic European (EEAG)-CESifo au examinat pe larg deficiențele financiare și economice precum și dezechilibrele existente în Europa, raportul din acest an, al 16-lea din serie, pune în discuție creșterea îngrijorătoare a populismului, fenomen care constituie o amenințare la fel de gravă la adresa coeziunii europene. După cum indică titlul raportului - "*Economia Populismului*" - acesta se axează pe agenda politicilor economice populiste, pe factorii care generează susținerea populismului și pe implicațiile politicilor populiste.

Al 2-lea capitol introductiv definește populismul, politicile economice populiste și punctul de vedere populist cu privire la evoluțiile economice. Acesta relevă limitele agendei populiste, care oferă răspunsuri mult prea simpliste la probleme complexe și adoptă o abordare îngustă neglijând multidimensionalitatea celor mai multe probleme de politică economică. Capitolul evidențiază și importanța influențelor de contracarare și compromisul democratic în politica economică eficientă. Abuzul de putere al referendumului și veto-ului popular, prin contrast, împiedică punerea în aplicare a politicilor benefice și stimulează creșterea populismului.

Brexit-ul este rezultatul unui referendum care a fost, cel puțin parțial, captat de un discurs populist. Capitolul al 3-lea analizează modul în care scepticismul general privind integrarea europeană a catalizat decizia Marii Britanii de a părăsi Uniunea Europeană. Privind spre viitor, capitolul prezintă o poziție clară cu privire la procesul de ieșire: *un divorț amar*, atât pentru Marea Britanie cât și pentru Uniunea Europeană, trebuie evitat cu orice preț. Pentru a facilita o despărțire armonioasă, ambele părți trebuie să-și precizeze pozițiile de negociere, în mod public și rapid. Din perspectiva UE, Brexit reprezintă oportunitatea învățării unor lecții valoroase și a remodelării sustenabile a Uniunii.

Ascensiunea populismului în ultimii ani, este strâns legată de fluxurile de migrație și de criza refugiaților, care face obiectul Capitolului 4. Acest capitol descrie și analizează implicațiile migrației pentru economiile și populațiile europene. Capitolul explică, de asemenea, modul în care partidele populiste pot să profite

de pe urma integrării, provocare cu care se confruntă Europa în prezent. Se fac recomandări pentru soluționarea crizei refugiaților și anihilarea argumentelor populiste.

Ca întotdeauna, primul capitol al raportului realizează o analiză aprofundată a situației economice în Uniunea Europeană și în alte țări din lume și o previziune pentru anul următor.

Grupul Consultativ Economic European al CESifo, responsabil în mod colectiv față de toate părțile raportului, este format din șapte economiști din șase țări. În acest an Grupul este prezidat de John Driffill (Colegiul Yale-NUS) și este format din Torben M. Andersen (Universitatea Aarhus), Giuseppe Bertola (Universitatea din Torino), Harold James (Universitatea Princeton), Jan-Egbert Sturm (KOF Institutul Economic Elvețian, ETH Zurich), Branko Urošević (Universitatea din Belgrad) și subsemnatul (Institutul Ifo și Universitatea din München). Membrii grupului participă în nume personal și nu reprezintă punctele de vedere ale organizațiilor la care sunt afiliați.

Aș dori să îmi exprim recunoștința pentru asistența valoroasă oferită de cercetătorii și personalul de la CES și Ifo, care au contribuit la elaborarea raportului. Participanții din acest an au fost Felix Hugger și Christopher Weber (asistenții grupului), Ștefan Lautenbacher, Nikolay Hristov și Andreas Steiner (prognoză economică), Lisa Giani Contini (editare), Christiane Nowack și Christoph Zeiner (grafică), Katharina Pichler și Elisabeta Will (typesetting) și Ines Gross (copertă). De asemenea, doresc să transmit cele mai calde mulțumiri Swiss Re pentru găzduirea întâlnirii noastre din decembrie.

**Clemens Fuest**

**Președinte, Grupul CESifo**

**Profesor de Economie și Finanțe Publice**

**Universitatea Ludwig Maximilian din München**

**München, 1 martie 2017**

## CUPRINS

<b>Recomandări pentru Europa</b>	<b>6</b>
<b>Rezumat</b>	<b>8</b>
<b>Capitolul 1 Condiții și perspective macroeconomice</b>	<b>12</b>

Economia mondială s-a menținut pe revenire anul trecut, în ciuda unei ușoare încetiniri la nivel mondial. În economiile emergente importante din China, India și Indonezia, politicile economice expansioniste au stimulat creșterea în vara anului 2016, în timp ce tendințele de recesiune ale economiilor emergente exportatoare de mărfuri, cum ar fi Rusia și Brazilia au slăbit. Se estimează că ritmul expansiunii economice la nivel mondial va încetini ușor pe parcursul anului 2017, în mare parte din cauza unei supratensiuni privind incertitudinea politică. Economia zonei euro este caracterizată în continuare prin slăbiciuni structurale masive ale unor state membre, cu evoluții ale consumului privat rămas ca factor principal în revenirea moderată a acestora. În general, ratele de creștere ale economiei mondiale în 2017 sunt estimate la aproximativ jumătate față de cele din anii dinaintea crizei financiare mondiale.

<b>Capitolul 2 Politica economică și creșterea populismului - nu este atât de simplu</b>	<b>50</b>
--	-----------

În anii din urmă, un val în creștere a populismului a cuprins toată Europa și America de Nord culminând cu votul Marii Britanii de a părăsi UE și alegerea lui Donald Trump în calitate de președinte al SUA. Imigrația, globalizarea și comerțul internațional precum și integrarea europeană sunt toate ținte frecvente ale criticii populiste. Acest capitol examinează capcanele populismului și prezintă un set de răspunsuri care ar putea limita potențialele efecte nocive ale acestuia.

<b>Capitolul 3 Marea Britanie și ieșirea din UE - Oamenii versus UE</b>	<b>67</b>
---	-----------

Votul neașteptat al majorității pentru "*Plecare*", la referendumul din luna iunie privind ieșirea Marii Britanii din UE, a transmis unde de șoc pe tot globul. Va da Brexit-ul o lovitură integrării europene, sau va determina o "uniune tot mai strânsă", mai ușor de realizat pentru membrii UE rămași? Brexitul a evidențiat, cu siguranță, necesitatea stringentă a unei viziuni clare, care să ofere rezultate dacă Europa se va bucura de sprijinul permanent al cetățenilor săi. Acest capitol analizează factorii determinanți și implicațiile Brexit-ului asupra prosperității economice a Marii Britanii și a altor state UE și evaluează opțiunile Europei în viitor.



Tulburările și catastrofele naturale din Orientul Mijlociu și Africa de Nord au deplasat un număr uluitor de persoane în ultimul deceniu, declanșând un val de refugiați fără precedent în Europa. A face față afluxului record de refugiați este o provocare umanitară care necesită soluții de cooperare între statele membre UE, nu doar urmărirea pe termen scurt a intereselor naționale, după cum s-a observat în multe cazuri. Acest capitol abordează impactul economic potențial al afluxului prezent de refugiați, cu accent deosebit pe efectele sale asupra pieței forței de muncă și implicațiile asupra finanțelor publice.

**Autori: Membrii Grupului Consultativ Economic European - CESifo**

**Cuprins**

Recomandări pentru Europa	6
<b>Rezumat</b>	<b>8</b>
<b>1. Condițiile și perspectivele macroeconomice</b>	<b>12</b>
1.1 Introducere	12
1.2 Situația actuală	13
1.2.1 Economia globală	13
1.2.2 Statele Unite ale Americii	14
1.2.3 Asia	16
1.2.4 America Latină și Rusia	17
1.2.5 Economia europeană	18
1.3 Politica fiscală și monetară	23
1.3.1 Politica fiscală	23
1.3.2 Condițiile monetare și piețele financiare	24
1.4 Perspective macroeconomice	30

1.4.1 Ipoteze, riscuri și incertitudini	30
1.4.2 Economia mondială	33
1.4.3 Statele Unite ale Americii	34
1.4.4 Asia	35
1.4.5 America Latină și Rusia	36
1.4.6 Economia europeană	36
Anexa 1.A: Tabele de Prognoză	41
Anexa1.B: Sondaj Economic Mondial Ifo (WES)	44
<b>2. Politica economică și creșterea populismului- Nu este atât de simplu</b>	<b>50</b>
2.1 Introducere	50
2.2 Ce este <i>populismul</i> ?	51
2.3 Politicile economice populiste	53
2.3.1 Politicile macroeconomice populiste: Ignorarea constrângerilor bugetare intertemporale și limitările de capacitate	53
2.3.2 Imigrarea	55
2.3.3 Globalizarea și comerțul internațional	56
2.3.4 Integrarea europeană și criza euro	57
2.4 De ce obțin partidele populiste sprijin politic și cine votează pentru ele?	58
2.4.1 Factorii economici versus valori	59
2.4.2 Lecții învățate în urma referendumului Brexit	59
2.4.3 Crizele economice ca declanșator al populismului	60
2.5 Cum ar trebui să răspundă societățile la creșterea populismului?	61
2.5.1 Răspunsurile politice: a demoniza sau a integra partidele populiste?	61

2.5.2 Este timp pentru a schimba politicile economice?	62
2.5.3 Recapturarea narațiunii	62
2.5.4 Informare <i>versus</i> manipularea alegătorilor și evaluarea independentă de către experți a agendelor politice	64
2.5.5 Rolul referendumurilor	64
2.5.6 UE ca dispozitiv pentru ținerea în frâu a populismului	64
2.6 Concluzii	65
<b>3. Marea Britanie și ieșirea din UE - Oamenii versus UE</b>	<b>67</b>
3.1 Introducere	67
3.2 Ce înseamnă de fapt Brexit?	67
3.3 Ieșirea, din care UE?	68
3.4 Viziuni britanice privind ieșirea	71
3.5 Linia de partea inferioară: cât va costa Marea Britanie Brexitul?	73
3.6 Euroscepticismul în restul UE	75
3.7 Răspunsurile UE: ofertă specială versus un divorț dăunător	76
3.8 Amenințări privind criza și dezvoltarea UE	78
3.9 Probleme comune, soluții comune?	78
3.10 Cum schimbă Brexit-ul balanța puterii de vot a UE	79
3.11 UE ca antidot al populismului?	80
<b>4. Imigrația și criza refugiaților - Poate Europa să se ridice la nivelul provocării?</b>	<b>82</b>
4.1 Introducere	82
4.2 Modele de migrare	83
4.3 Prognoze pe termen lung privind migrația	84



4.4 Politicile de migrație umanitare	90
4.5 Impactul economic al migrației	92
4.5.1 Producție și venituri	92
4.5.2 Piața muncii	93
4.5.3 Finanțele publice	96
4.6 Provocări și răspunsuri politice	97
<b>Lista de figuri, tabele și casete</b>	<b>102</b>
<b>Membrii Grupului Consultativ Economic European al CESifo</b>	<b>104</b>
<b>Rapoarte anterioare</b>	<b>108</b>

## **Recomandări pentru Europa**

### **Capitolul 2 Politica economică și creșterea populismului - Nu este atât de simplu**

- Procesele politice democratice trebuie să lase loc unor dezacorduri și dezbateri fructuoase. În timp ce mecanismele de compromis sunt necesare, prea mult consens poate avea efect nedorit.
- Referendumurile trebuie utilizate cu moderație, iar rolul lor trebuie să fie clar definit în constituție.
- Politica economică favorizează aproape întotdeauna anumiți oameni și îi dezavantajează pe alții, dar dezavantajii nu trebuie lăsați să schimbe votul. Statele sociale trebuie să protejeze acele grupuri care sunt afectate în mod negativ de evoluțiile economice.
- Delegarea unor sarcini clar definite către instituțiile independente și cele supra-naționale poate juca un rol important în limitarea populismului.
- Instituțiile UE trebuie să acționeze strict în cadrul mandatului lor, iar politicile UE trebuie să adere la principiul subsidiarității. Comisia Europeană trebuie să se concentreze asupra rolului său de gardian al tratatelor UE.

### **Capitolul 3 Marea Britanie și ieșirea din UE – Poporul versus UE**

- Marea Britanie și UE-27 trebuie să stabilească baza de negociere a Brexit cu cea mai mare claritate. Acestea nu trebuie să se lase descoperite în fața acuzației de inducere în eroare a publicului și să creeze, astfel, un deficit informațional care va spori percepția unui deficit democratic.
- Termenii Brexitului trebuie să respecte o normă de adecvare constituțională, care să reflecte, totodată, măsura în care acesta este acceptabil de către unitățile regionale, inclusiv Scoția și Irlanda de Nord.
- Termenii Brexitului trebuie supuși unui scrutin conomic, iar diferitele opțiuni trebuie evaluate în

contextul diverselor scenarii de dezvoltare la nivel european și internațional.

- Există pericolul ca negocierile Brexit să conducă la un divorț amar care să dăuneze atât Marii Britanii cât și UE-27. Evitarea unui asemenea rezultat este o responsabilitate cheie a factorilor de decizie.
- Brexitul - și alte evoluții internaționale - oferă Europei oportunitatea remodelării sale sustenabile pentru a reflecta mai fidel aspirațiile cetățenilor săi. O astfel de remodelare, este puțin probabil să se producă prin negocieri/tranzacții interguvernamentale, dar ele se pot dovedi, totuși, singura modalitate de a lua în considerare compromisurile costurilor și beneficiilor în diferite domenii de politici.

#### **Capitolul 4 Imigrația și criza refugiaților - Poate Europa să facă față nivelului provocării?**

- Statele membre UE trebuie să evite politicile care pot intensifica crizele din țările deja destabilizate, sau pot crea noi puncte fierbinți.
- Statele membre UE ar trebui să acționeze preventiv pentru a ajuta țările vulnerabile să-și dezvolte economiile, reducând astfel factorii favorizanți și stimulentele pentru emigrarea locuitorilor.
- Sistemul european de tip azil are nevoie de o revizuire. Practicile și reglementările actuale sunt proiectate pentru un număr mult mai mic de solicitanți de azil și sunt inadecvate pentru a gestiona intrările prezente.
- Noile politici sunt chemate să gestioneze așteptările potențialilor refugiați și să înțepe bula de refugiați protejând atât frontierele europene cât și persoanele care într-adevăr au reale nevoi umanitare.
- Cooperarea între statele membre ale Uniunii Europene în ceea ce privește imigrația și solicitanții de azil este esențială. Acest lucru ar trebui să asigure:
  - Reguli și norme comune, transparente și cuprinzătoare de eligibilitate ale UE în domeniul azilului și protecției refugiaților, care să lase loc doar puțin sau de loc la interpretări diferite între statele membre.
  - O rețea de centre pentru cereri de azil în zone sigure din afara frontierelor UE și mai aproape de zonele de conflict.
  - Împărțirea echitabilă și cu stimulente compatibile a sarcinilor.
  - Colaborare semnificativ îmbunătățită privind protejarea granițelor din afara Uniunii Europene, inclusiv prin combaterea crimei organizate și a imigrației ilegale.
- UE trebuie să asigure crearea unor parteneriate mai strânse cu țările care ar putea fi potențial dispuse să găzduiască centre pentru cereri de azil.
- Cooperarea cu Balcanii de Vest există deja și ar trebui aprofundată.
- Cooperarea cu Turcia este esențială, dar dreptul de călătorie fără vize în Uniunea Europeană poate fi acordat numai în urma unei îmbunătățiri semnificative a drepturilor omului în țară.

## REZUMAT

Populismul s-a raspândit în întreaga Europă și în America de Nord, în ultimii ani, culminând cu votul Marii Britanii de a părăsi Uniunea Europeană și alegerea lui Donald Trump ca președinte al SUA . Raportul EEAG din acest an abordează cauzele și consecințele populismului întrucât acesta afectează Europa în trei capitole strâns corelate. Primul dintre acestea explorează natura populismului; al doilea se axează pe Brexit; iar al treilea analizează migrația în Europa. Aceste trei capitole urmează partea de început, obișnuită a raportului, cu Primul capitolul dedicat analizei condițiilor și perspectivelor macroeconomice globale. Acest capitol acoperă tema populismului, Brexitul, alegerea lui Donald Trump, precum și creșterea incertitudinii și încetinirea dezvoltării la nivel mondial.

### Capitolul 1 Condiții și perspective macroeconomice

Anul trecut economia mondială s-a menținut în stadiul de revenire, în ciuda unei ușoare încetiniri la nivel global. La fel ca în anul 2015, comerțul mondial a scăzut în prima jumătate a anului 2016, dar ulterior a crescut din nou. Declinul inițial a fost determinat, în principal, de creșterea dezamăgitoare în economiile avansate în iarna dintre din 2015/2016. Economiiile avansate și cele emergente au contribuit aproape în egală măsură la revigorarea economiei mondiale în a doua jumătate a anului 2016. În economiile emergente importante din China, India și Indonezia, politicile economice expansioniste au stimulat dezvoltarea în vara anului 2016. Mai mult decât atât, tendințele recesioniste ale economiilor emergente exportatoare de mărfuri precum Rusia și Brazilia au slăbit, în special datorită tendințelor echilibrat ascendente a prețurilor multor produse industriale și agricole de bază și a prețurilor petrolului brut, în mare parte stabile, în timpul verii și toamnei.

Ritmul expansiunii economice mondiale este de așteptat să rămână la aproximativ aceleași niveluri observate în anii precedenți, dar poate să coboare ușor pe parcursul anului 2017. Evenimentele politice cu implicații incerte, cum ar fi decizia Brexit, alegerea lui Donald Trump ca președinte al SUA și popularitatea în creștere a partidelor naționaliste, de dreapta și de stânga, din principalele țări europene au condus la o creștere bruscă a incertitudinii politice în multe locuri și ar putea avea consecințe majore asupra economiei mondiale în următorii ani. Această nesiguranță mai mare, împreună cu încetinirea continuă a dezvoltării economice a Chinei, este de natură să prevină orice expansiune mai puternică a producției mondiale. Per total, ratele de creștere a economiei mondiale în 2017 sunt estimate la aproximativ jumătate față de anii dinaintea crizei financiare mondiale.

Economiile importante vor continua să se dezvolte eterogen, cu economia Statelor Unite în creștere mai puternică decât cea a zonei euro, respectiv cea a Japoniei. În Statele Unite ale Americii, decalajul de



producție s-a închis în mare măsură, iar PIB-ul real va crește la nivelul tendințelor sau ușor deasupra acestora, în trimestrele următoare. Deși politica monetară este extrem de expansionistă, iar politica fiscală va fi de susținere până cel puțin în a doua jumătate a anului 2017, economia Japoniei este de așteptat să se extindă doar moderat. Stimulii de politică monetară și fiscală vor fi compensați de povara unor factori structurali, cum ar fi scăderea forței de muncă, raportul de dependență în creștere privind vârsta înaintată și controalele de imigrare mai stricte. Ritmul de expansiune în piețele emergente va încetini treptat pe parcursul perioadei de prognoză. Având în vedere creșterea prețurilor la petrol și ușoara revenire a prețurilor materiilor prime, Brazilia și Rusia vor ieși probabil din recesiune în cursul acestui an. Este posibil, de asemenea, ca India să se extindă rapid. Totuși, aceste impulsuri pozitive vor fi contrabalansate prin declinul creșterii economice din China și de ratele dobânzilor în creștere în Statele Unite ale Americii, care vor avea probabil un impact negativ asupra condițiilor de finanțare în economiile emergente.

Economia zonei euro se menține caracteristic prin slăbiciunile structurale masive ale unor țări membre, ca de exemplu, volumul mare de credite neperformante ale bilanțurilor bancare din Grecia, Italia și Portugalia; și lipsa de competitivitate a economiilor franceze și italiene. În consecință, recuperarea este de așteptat să continue într-un ritm moderat având ca factor cheie evoluția consumului privat. Îmbunătățirea situației veniturilor gospodăriilor private și creșterea ocupării forței de muncă contribuie la acest fenomen. Ratele de creștere ale consumului vor fi, totuși, mai mici în acest an comparativ cu anul trecut, deoarece câștigurile privind puterea de cumpărare atribuite prețurilor mai mici ale energiei vor dispărea.

Întrucât prețurile la petrol au crescut anul trecut, în loc să scadă ca în 2015, prețurile de consum sunt de așteptat să crească, în special în primele luni ale anului 2017. În conformitate cu redresarea în curs de desfășurare, care va mai apropia diferența de producție pe parcursul anului, inflația de bază este, de asemenea, de așteptat să crească. Prin urmare, rata inflației ar trebui să se apropie treptat de ținta de inflație a BCE, ceea ce va permite BCE să înăsprească politica monetară ultra-relaxată

## Capitolul 2 Politica economică și creșterea populismului - Nu este atât de simplu

Acest capitol introduce definițiile populismului, descrie experiențele politicilor economice populiste și analizează modul în care mișcările populiste tind să vizualizeze evoluțiile economice. Concluzionăm prin prezentarea unui set de răspunsuri care ar putea eventual limita efectele nocive ale ideilor și politicilor populiste.

O caracteristică esențială a populismului este asmuțirea unui popor cinstit/drept împotriva unei elite conducătoare, adesea portretizată ca agenți ai unor forțe externe periculoase care jefuiesc "poporul" de drepturile, valorile, prosperitatea, identitatea și vocea lor. Partidele populiste, atât cele de stânga cât și cele de dreapta, de multe ori, au un lider puternic, carismatic, se situează pe poziția anti-sistem și promovează naționalismul și valorile tradiționale. La celălalt capăt al scalei, elitismul, pluralismul, și liberalismul cosmopolit promovează democrația pluralistă, toleranța, multiculturalismul, multilateralismul și valorile progresiste.

Politicile economice populiste pretind a promova interesele oamenilor care au teama că au pierdut și au fost abandonați de sistemul/"*establishmentul*" politic. Dar, agenda lor este limitată. Ea neagă consecințele cheltuielilor publice făcute acum pentru fiscalitate, fie pentru prezent sau pe mai târziu; totodată, nu reușește să evalueze opțiuni alternative. Populiștii se axează, deseori, pe aspecte singulare cum ar fi

afacerile internaționale sau migrația, exagerând aspectele negative ale acestora. De asemenea, ei dau frecvent vina problemelor economice pe străini. Ca urmare, politicile macroeconomice populiste sunt adesea expansioniste, oferind beneficii pe termen scurt ale căror costuri pe termen lung sunt trecute cu vederea.

Imigrația este principalul motor al populismului. Se susține că imigranții concurează cu lucrătorii nativi, le iau locurile de muncă, le scad salariile și sunt o povară pentru statul social. Partidele populiste răspund cu măsuri de limitare a imigrației. Efectele pretinse ale imigrației nu sunt susținute de probe, indicând, de fapt, o imagine diversă de la o țară la alta, o gamă mai largă de rezultate precum și un echilibru mai fin între costurile și beneficiile globale.

Globalizarea și comerțul internațional sunt țintele secundare ale criticii populiste, acestea fiind blamate pentru crearea incertitudinii și distrugerea locurilor de muncă. Țările străine sunt acuzate de dumping-ul mărfurilor pe piețele interne și de angajarea în practici comerciale neloiale. Afacerile, susțin populismului, susținuți de analizele unor experți părtinitori sunt în avantajul elitelor în timp ce oamenii sărăcesc. Din nou, critica populistă înregistrează puncte valide, dar oferă o perspectivă distorsionată. Protecționismul este o soluție atractivă la modul superficial, dar care, fie nu va putea funcționa deloc sau va genera costuri mari.

Populiștilor nu le place, în general, integrarea europeană din cauza creării instituțiilor supra-naționale, a pieței interne și a monedei euro.

Partidele populiste au apărut ca răspuns la cererile alegătorilor. Cine sprijină aceste partide și de ce? Pe de o parte, la dezvoltarea lor au contribuit factorii economici, dar și factorii și atitudinile sociale au jucat, de asemenea, un rol important. Vulnerabilitatea reală, determinată de nesiguranța locului de muncă, salariile în staționare sau în scădere, precum și lipsa serviciilor sociale a fost oarecum eclipsată de o vulnerabilitate percepută ca lipsă a eficienței politice.

Partidele care doresc să reducă sprijinul pentru populism vor trebui să contracareze sentimentul că nu răspund la nevoile alegătorilor. Datele cu privire la votul din Regatul Unit arată că susținătorii Brexit au fost de obicei mai în vârstă, mai puțin educați, mulți fiind din afara forței de muncă. Votarea Brexit-ului ar fi putut fi, prin urmare, o reacție a alegătorilor mai în vârstă, mai conservatori, împotriva schimbării atitudinii față de rasă, sex și identitate socială. Cu toate acestea, datele sugerează că, deși o imigrație mai mică nu ar fi influențat rezultatul împotriva Brexit, tăierile mai mici ale cheltuielilor publice, în anumite regiuni, ar fi putut-o face.

Principalele partidele politice caută răspunsuri la provocarea populistă. Adaptarea politicilor sau integrarea unor elemente populiste care să reducă sprijinul populist, nu s-au bucurat de prea mult succes în trecut: deschiderea către partide de tip "UKIP" nu pare a satisface pe nimeni. În unele țări, partidele populiste pot fi invitate să se alăture coaliției guvernamentale. O politică alternativă ar putea fi izolarea sau demonizarea acestora. Dar, aceasă soluție nu este foarte promițătoare. Gînditorii de stînga, cum ar fi Jürgen Habermas, susțin că este nevoie ca principalele partide să-și definească poziții politice distincte.

Marile partide au nevoie să-și recupereze discursul, să abordeze preocupările de fond ale alegătorilor și să elaboreze mai multe mesaje convingătoare. Acestea trebuie să-și susțină politicile pe bază de dovezi și să



reziste la alunecarea către lumea "post-adevăr" care proliferază în media socială. Agențiile independente ar putea avea rolul de a evalua platformele politice și de a furniza informații concrete electoratului. Aceste agenții vor trebui să muncească din greu pentru a dobândi autoritate în fața unui electorat sceptic.

Referendumurile au reprezentat un vehicul în avansarea populismului. Având un rol legitim într-o democrație, acestea trebuie utilizate cu precauție în viitor, deoarece pot submina puterea și responsabilitățile instituțiilor reprezentative.

### Capitolul 3 Marea Britanie și ieșirea din UE – Poporul versus UE

Brexitul reprezintă o situație extremă a scepticismului mai general privind integrarea europeană. Prin urmare, acesta oferă oportunitatea de a reflecta asupra modului în care perspectivele politice înguste și limitate interacționează cu cadrul de politică economică greoaie și incompletă a Uniunii Europene. Demersul britanic pentru divorț derivă parțial din viziunea Uniunii Europene, care este diferită de cea a altor membri. Marea Britanie a interpretat mult timp interesele sale în totală divergență față de cele ale majorității țărilor europene continentale. Tradițional, Marea Britanie este mai puțin reglementată, fiind ostilă ideii de centralizare fiscală la nivel european, mai puțin preocupată de soarta sectorului agricol și mai dependentă de serviciile financiare. Marea Britanie a avut ceva mai mult succes și a fost mai dinamică, în ceea ce privește creșterea PIB-ului decât media majorității economiilor europene, de-a lungul ultimelor decenii; dar, începând cu criza financiară din 2008, a performat relativ slab în ceea ce privește productivitatea și creșterea salariilor, o combinație care probabil va continua să agite spiritele și protestele populiste, chiar și după ce relațiile cu Uniunea Europeană vor fi întrerupte.

Cu cât incertitudinea va fi mai de durată, stopând accesul Regatului Unit pe piețe și depinzând de natura politicii privind migrația (inclusiv situația resortisanților UE care lucrează, în prezent, în Regatul Unit), cu atât costurile Brexit vor fi mai mari. Nota dominantă este cea a unei negocieri puternice indicând un divorț amar și dăunător, care ar putea influența în rău ambele părți. Asta ar fi catastrofal. În cazul în care integrarea nu va reuși să dea rezultate pozitive în restul UE-27, europenii obișnuiți vor începe să pună la îndoială însăși rațiunea de a fi a Europei și propria lor identitate. Analogiile politice populiste care rezultă din sentimentul că "*oricum totul este pierdut*" poate fi prevenit dacă Uniunea Europeană își monitorizează politicile și promite, în mod credibil, că acestea pot asigura un viitor mai luminos, care să merite câteva sacrificii pe termen scurt. Discutând despre termenii și condițiile Brexitului, ambele părți trebuie să stabilească baza negocierilor, cu cea mai mare claritate, astfel încât acestea să nu lase loc acuzațiilor de inducere în eroare a publicului generând un deficit informațional care să consolideze percepția unui deficit de democrație.

### Capitolul 4 Imigrația și criza refugiaților - Poate Europa să se ridice la nivelul provocării ?

Tulburările din Orientul Mijlociu și Africa de Nord, și regiunea Sahel, a declanșat deplasarea masivă a oamenilor de la nivel local, în țările vecine, provocând un exod fără precedent al refugiaților în Europa. Numărul de sosiri ale refugiaților a atins punctul culminant în anul 2015, cu 1,3 milioane de cereri de azil depuse în țările UE. Cei mai mulți candidați au venit din Siria, Afganistan și Irak. Cu toate că au fost luate anumite măsuri care au redus ușor fluxurile de refugiați în Uniunea Europeană în anul 2016, problemele de bază rămân și presiunea umanitară a migrației în Europa persistă.





Numărul persoanelor strămutate este uimitor, indicând suferințe umane extrem de grave. Din păcate, deplasări mari de oameni din cauza războaielor și a catastrofelor naturale sunt observate în mod regulat în diferite părți ale lumii. În context european, conflictul din Bosnia în anii 1990 a produs și valuri de refugiați. Fluxurile de migrație recente sunt, totuși, de natură oarecum diferită. Conflictul bosniac a urmat căderii cortinei de fier și a fost considerat, în general, o problemă europeană. Conflictele actuale au loc în afara Europei, în societăți culturale mai îndepărtate, ceea ce face dificilă argumentația că acestea ar trebui considerate, în primul rând, o problemă europeană. În plus, fluxul actual al refugiaților, comparabil cu cel observat în anii 1990 la apogeul conflictului balcanic, implică zone mult mai largi și mai populate ale lumii, ridicând astfel problema capacității de absorbție.

În toată Europa, și nu doar pe extrema dreaptă a spectrului discursului politic, imigrația masivă a oamenilor foarte diferiți cultural (de multe ori și vizual), alimentează temeri legate în primul rând de păstrarea identității și a modurilor de viață naționale europene. Foarte important, actuala criză a refugiaților se adaugă problemelor create de criza financiară din care multe țări europene nu și-au revenit pe deplin și care au încărcat coeziunea socială. Există critici pe scară largă nu numai cu privire la imigrația refugiaților, dar și a migrației lucrătorilor și a globalizării în general. Multe partide politice tradiționale europene au reacționat lent și, în ochii multora inadecvat, la debutul crizei refugiaților. Aceasta a oferit o oportunitate populiștilor pentru a începe proiectarea dezbaterii. Poate mai mult decât orice altă temă, opoziția față de migrație a devenit strigătul de luptă al populiștilor europeni.

Valul de refugiați este o provocare umanitară care solicită soluții de cooperare între țări și, cu siguranță, între țările UE. Cu toate acestea evoluția, până în prezent, se pare că merge în direcția opusă. Un număr de state membre au luat propriile direcții necooperante. Încercările de a aloca refugiați în toate țările membre au eșuat, iar aranjamentul Schengen este amenințat. Aceste evenimente au dezvăluit probleme structurale grave în cadrul Uniunii Europene, exacerbând criza UE.

Acest capitol debutează cu o imagine de ansamblu privind aspectele legate de migrație, înainte de a trece la problemele specifice ale crizei actuale. Vă prezentăm câteva elemente privind fluxurile migratorii la nivel mondial și european, urmate de previziuni pe termen mai lung privind populația și migrația, trecând apoi la dezbaterile factorilor care influențează fluxurile de migrație. În continuare, vom comenta asupra unor aspecte cheie ale politicilor în domeniul migrației umane, în special modul în care acestea se aplică în Europa; și vom discuta despre impactul economic potențial al actualului val de refugiați, cu accent deosebit pe efectele sale asupra pieței forței de muncă și implicațiile asupra finanțelor publice. În cele din urmă, vom analiza provocările și riscurile importante legate de criza actuală și vom formula o serie de recomandări de politici

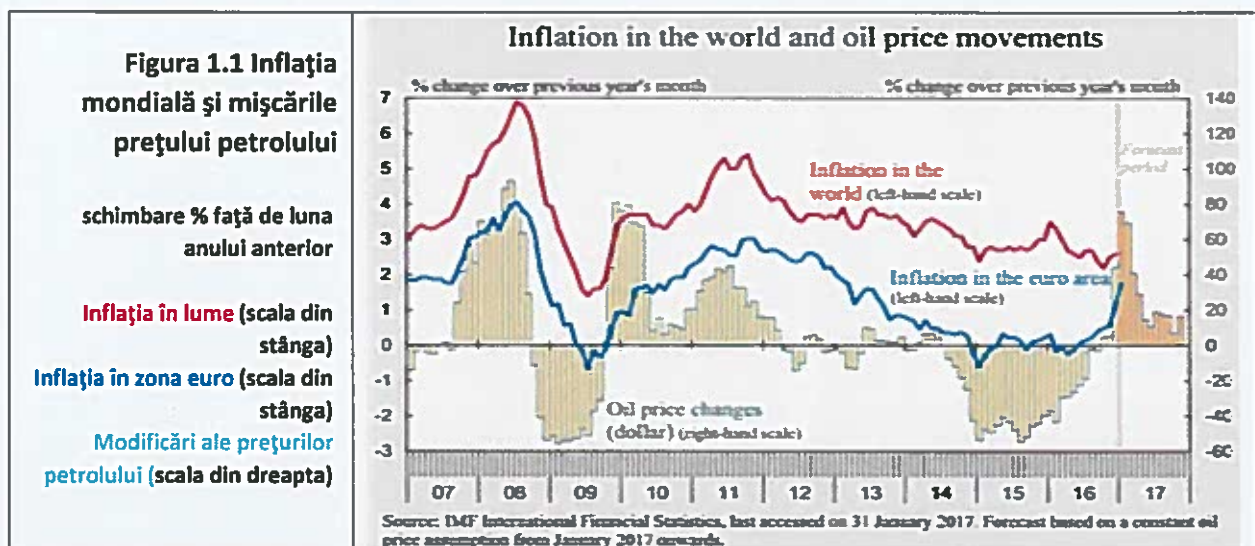
## **Condiții și perspective macroeconomice**

### **Introducere**

Economia mondială s-a menținut în revenire anul trecut, în ciuda unei ușoare încetiniri globale. Declinul inițial a fost cauzat în principal de nivelul dezamăgitor de creștere al economiilor avansate, în perioada



iernii dintre anii 2015/2016.<sup>1</sup> În a doua jumătate a anului 2016, creșterea exporturilor a reprezentat un impuls semnificativ în ritmul de expansiune în Statele Unite. În Japonia, amânarea repetată a consolidării fiscale și implementarea unui nou pachet de stimulare a sprijinit activitatea economică. În plus, revenirea moderată în zona euro a continuat. În țările emergente importante, cum ar fi China, India și Indonezia, politicile economice expansioniste au stimulat creșterea în vara anului 2016. În cele din urmă, tendințele de recesiune în economiile emergente exportatoare de materii prime, precum Rusia și Brazilia au slăbit, mai ales că prețurile multor produse industriale și agricole au urcat din nou, timp de câteva luni, iar prețul petrolului brut a s-a menținut în mare parte stabil, în perioada verii și a toamnei, în jurul valorii de 45 de dolari pe baril, după ce a atins o prăbușire de sub 30 de dolari SUA în ianuarie anul trecut. Prețurile relativ stabile la petrol au fost determinate în principal de două efecte principale: creșterea cererii de petrol mai ales din China și India și negocierile în rândul membrilor OPEC, care au determinat piețele să se aștepte la o limitare a producției viitoare de petrol. În noiembrie 2016, și pentru prima dată din 2001, s-a ajuns la un acord global de aprovizionare care a fost semnat și de către Rusia. Ulterior, prețul petrolului a crescut la peste 50 de dolari SUA pe baril. Atât prețul scăzut al petrolului la începutul anului 2016 cât și creșterea acestuia la sfârșitul anului, înseamnă impulsuri puternice pentru ratele inflației în întreaga lume, în special în primele luni ale anului 2017 (a se vedea Figura 1.1).



Schimbările politice care au avut loc în ultimele opt luni ar putea avea consecințe grave asupra economiei mondiale în anii următori și cu siguranță au sporit incertitudinea. Într-un referendum din iunie 2016, Marea Britanie a decis să părăsească Uniunea Europeană (a se vedea Capitolul 3 din prezentul raport). Negocierile asupra condițiilor așa-numitului Brexit între noul guvern britanic și Uniunea Europeană urmează să înceapă curând. În noiembrie 2016 Donald Trump a câștigat alegerile prezidențiale din Statele Unite ale Americii. Și victoria lui Trump a venit ca o surpriză pentru mulți ridicând întrebări cu privire la orientarea viitoare a politicii economice a Statelor Unite, în special a politicilor fiscale și comerciale. În mai multe rânduri în timpul campaniei sale președintele nou ales a pledat în favoarea unor politici fiscale și comerciale mai expansioniste și protecționiste, precum și pentru reducerea semnificativă a

<sup>1</sup> Această evoluție este ilustrată în Figura 1.26, prezentată mai jos.



angajamentelor de securitate ale țării sale pe scena internațională. În final, în decembrie 2016 a avut loc un referendum în Italia privind anumite modificări constituționale care a fost respins la urne, în mod foarte clar. Aceste schimbări constituționale ar fi ajutat această țară, afectată din punct de vedere economic, să fie mai capabilă de reforma politică și economică. Dar prim-ministrul Matteo Renzi a demisionat conducerea fiind preluată de un guvern interimar. Președintele italian va iniția, cel mai probabil, noi alegeri în acest an, înaintea alegerilor periodice programate pentru începutul anului 2018. *Mișcarea populistă de 5 Stele*, care este populară la urne de aproape un an, a anunțat un referendum cu privire la ieșirea Italiei din zona euro dacă va câștiga. În funcție de modul în care actualul guvern interimar va reforma legea electorală, o majoritate relativă de voturi poate fi suficientă pentru a câștiga o majoritate absolută în Parlament. Dată fiind ponderea economică a Italiei și nivelul ridicat al datoriilor publice, anunțarea unui referendum sau chiar conștientizarea sporită a unui astfel de rezultat, este de natură să provoace turbulențe majore pe piețele financiare.

În ansamblu, nici una dintre aceste evoluții politice nu au declanșat efectele ciclice adverse așteptate. După o scurtă perioadă de turbulențe, piețele financiare au recuperări rapide, în general. Dintre cele trei evenimente citate mai sus, referendumul privind Brexit-ul a declanșat cele mai vizibile reacții pe piață. Cu toate acestea, spre sfârșitul verii, majoritatea indicilor pe piața de valori erau deja deasupra pozițiilor din mai 2016. În mod similar, nivelul de încredere al consumatorilor și producătorilor din Regatul Unit și Uniunea Europeană a slăbit numai temporar în timpul verii, dar s-a îmbunătățit în mod constant de atunci. În cele din urmă, economia britanică reală s-a dovedit a fi robustă înregistrând o rată de creștere la fel de ridicată în al treilea trimestru din 2016 ca și în cele trei trimestre precedente. Alegerile prezidențiale din SUA nu au afectat negativ nici piețele financiare și nici încrederea consumatorilor sau producătorilor.

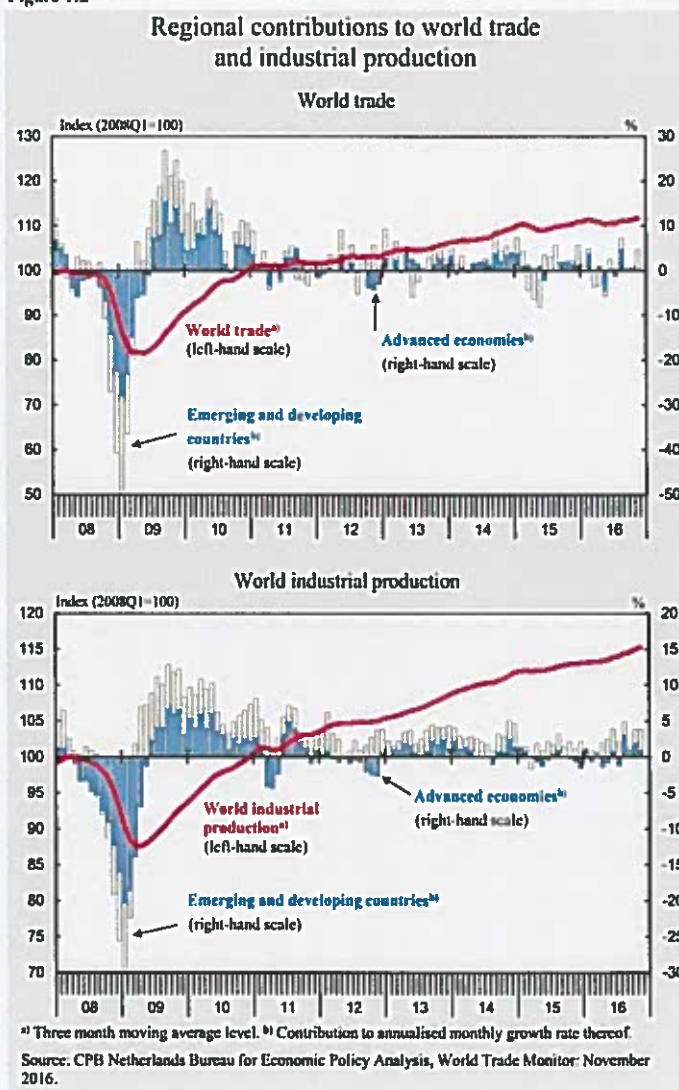
**Figura 1.2 Contribuțiile regionale la comerțul mondial și producția industrială**

**Comerțul mondial**  
**Comerțul mondial** (scala din stânga)  
**Economii avansate** (scala din dreapta)  
**Țări emergente și în curs de dezvoltare** (scala din dreapta)

**Producția industrială mondială**

Încrederea chiar s-a îmbunătățit după alegerea lui Trump, probabil, datorită așteptărilor că președintele nou ales va pune în aplicare măsuri de politică fiscală expansivă.

Figure 1.2



Cu toate acestea, alegerea lui Donald Trump ca președinte al SUA și respingerea reformei constituționale din Italia ar putea avea consecințe negative majore și pe termen scurt. Indicatorii de incertitudine politică în Regatul Unit, în alte câteva țări europene și în Statele Unite ale Americii au crescut brusc în luna iunie și în mod semnificativ din nou în noiembrie, după un declin temporar anterior. La sfârșitul anului trecut, indicatorii de incertitudine erau la un nivel semnificativ mai mare decât la începutul anului 2016. Acest lucru poate reduce dorința de a investi și de a achiziționa bunuri de consum mai durabile, și, prin urmare, poate afecta performanța economică pe perioada de prognoză.

## 1.2 Situația actuală

### 1.2.1 Economia globală

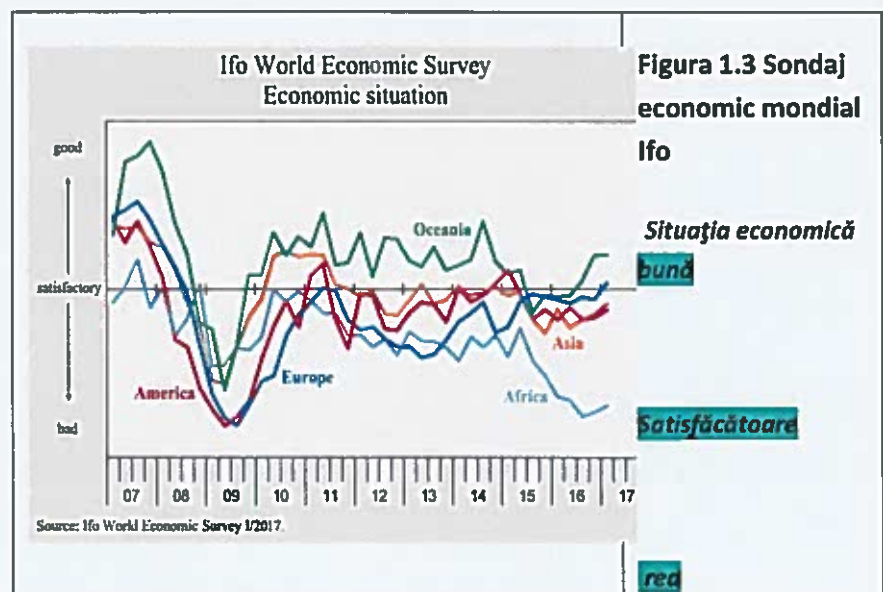
La fel ca în anul 2015, comerțul mondial a scăzut în a doua jumătate a anului 2016 pentru a recupera ulterior din nou (a se vedea Figura 1.2). Producția industrială, de asemenea, a urcat în a doua jumătate a anului 2016. Deși au fost generate mari impulsuri de afaceri în economiile avansate, creșterea producției industriale în țările emergente și în cele în curs de dezvoltare au depășit ritmul omologilor lor avansați. Dintr-o perspectivă de ansamblu, după o primă jumătate atenuată a anului, economia mondială a recâștigat ulterior ritmul. Economiiile avansate și emergente, au contribuit deopotrivă la revigorarea economiei mondiale.

În general, încrederea economică s-a menținut la un nivel constant în cele mai multe părți ale lumii. În Asia, America și Europa încrederea a rămas la un nivel minim istoric, în timp ce în Oceania situația a luat o turnură spre mai bine la sfârșitul anului trecut. Africa, pe de altă parte, s-a situat pe o traiectorie descendentă pe tot parcursul anului trecut (a se vedea figura 1.3). Comerțul mondial și PIB-ul mondial sunt de așteptat să fi crescut cu 0,8 și, respectiv, 2,4 la sută anul trecut (a se vedea Tabelul 1.A.1).

Cu toate acestea, economia mondială se situează într-o creștere mai mică decât în anii anteriori crizei financiare. Comerțul mondial, în special, pare să fi coborât la o treaptă de viteză diferită din 2011. Dacă acest lucru este un

fenomen structural sau mai degrabă unul temporar este un aspect puternic dezbătut și va depinde de care dintre aceste teorii va prevala. Noi distingem între trei direcții principale de gândire.

În primul rând, creșterea investițiilor la nivel mondial a fost destul de modestă de la criza financiară. Întrucât investițiile reprezintă componenta cea mai importantă din PIB, această evoluție a apăsător asupra creșterii





comerțului transfrontalier de produse.

Rămâne totuși

neclar, în ce măsură creșterea firavă a investițiilor este un fenomen temporar, care ar putea fi legat de nivelurile mai ridicate de incertitudine sau este de natură structurală. Ceea ce susține teoria structurală, este reechilibrarea treptată a economiei chineze către un consum mai mare și reevaluarea activelor și a modificărilor structurale din câteva economii avansate spre sectoare mai puțin consumatoare de capital. Acestea s-ar fi putut traduce într-o creștere a investițiilor mai lentă, dar mai durabilă. În al doilea rând, dezvoltarea lanțurilor valorice mondiale probabil s-a maturizat. Acest lucru este susținut de studii empirice care arată că acest efect este deosebit de puternic în China și este prezent într-o măsură mai mică și în Statele Unite. Întrucât China se deplasează în sus în lanțul valoric global, în special, conținutul extern al exporturilor sale se diminuează.

În cele din

urmă, încetinirea ritmului de liberalizare a comerțului, sau chiar adoptarea unor măsuri protecționiste în urma crizei financiare, ar fi putut, de asemenea, reduce creșterea comercială. Este dificil de prezis dacă modificarea atitudinilor politice este de natură temporară sau mai durabilă.

### 1.2.2 Statele Unite

Ritmul de creștere în economia Statelor Unite a fost slab în prima jumătate a anului 2016 și s-a menținut sub potențialul de 1,5 procente estimat de către Biroul pentru Buget al Congresului. În a doua jumătate a anului totuși, a avut loc o creștere, PIB-ul real majorându-se cu 1,6 la sută în 2016.

Deși cheltuielile de consum au asigurat o creștere mult mai mică economiei Statelor Unite în 2016 decât în cei doi ani precedenți, cheltuielile pentru îngrijirea sănătății, petrecerea timpului liber, achiziția de autovehicule și locuințe au continuat să genereze contribuții de creștere ridicate (a se vedea Figura 1.4). Ușoara creștere globală a cheltuielilor guvernamentale a fost determinată de cheltuieli la nivel de stat și local, în timp ce guvernul federal a oferit foarte puține stimulente economice, în mare parte din cauza reducerii cheltuielilor în domeniul apărării publice.

Investițiile brute de capital au contribuit negativ la creșterea globală. Întrucât domeniul construcțiilor a rămas slab, activitatea de construcții rezidențiale a scăzut. După o creștere puternică a numărului de autorizații de construcție în 2015, rata s-a stabilizat în prezent la jumătatea nivelului său din 2007. Investițiile mai mici ale producătorilor și cele din sectorul public au avut un impact negativ asupra construcțiilor non-rezidențiale. Acestea din urmă se caracterizează prin cheltuieli mai mici pentru proiecte de infrastructură cum ar fi furnizarea apei și energiei. Ratele scăzute de utilizare a capacității în industria prelucrătoare, în principal datorită evoluției modeste în extracția materiilor prime cauzate de prețurile scăzute la petrol, au avut un efect inhibitor asupra investițiilor în echipamente. Pentru prima oară în doi ani, comerțul exterior a contribuit pozitiv la creșterea PIB-ului în vara și toamna anului trecut. Exporturile au crescut brusc în toamnă (vezi Figura 1.5). Acest lucru s-a datorat, în principal, creșterii cererii de soia cultivată în SUA, din cauza recoltelor proaste din Brazilia și Argentina. După o lungă etapă la același nivel, importurile au crescut.

Piața forței de muncă a continuat să se dezvolte pozitiv în 2016, deși într-o măsură mai mică decât în anii anteriori. Au fost create, în medie, 180.000 de noi locuri de muncă pe lună, cu recrutări deosebit de puternice în domeniile sănătății și educației precum și în serviciile aferente afacerilor. Rata șomajului s-a stabilizat, astfel, pe linia ocupării integrale, având ca rezultat o rată medie a șomajului de 4,9 la sută pentru 2016 (a se vedea figura 1.6).

**Figura 1.4 Contribuții la creșterea PIB a) în Statele Unite**

Date ajustate periodic

Creșterea PIB real

Variația stocurilor

Balanța externă

Cerere internă finală (exclusiv stocurile)

**Figura 1.5 Evoluțiile ciclului de afaceri în Statele Unite**

Consumul privat<sup>a)</sup>

Rate de creștere trimestriale anualizate (scala din dreapta)

Consum (scala din stânga)

Formarea capitalului brut fix<sup>a)</sup>

Rate de creștere trimestriale anualizate (GFCF)(scala din dreapta)

Formarea capitalului brut fix (scala din stânga)

Formarea capitalului brut (scala din stânga)

**Comerțul exterior**

Balanța comercială (scala din dreapta)

Importurile (scala din stânga)

Exporturile (scala din stânga)

Figure 1.4

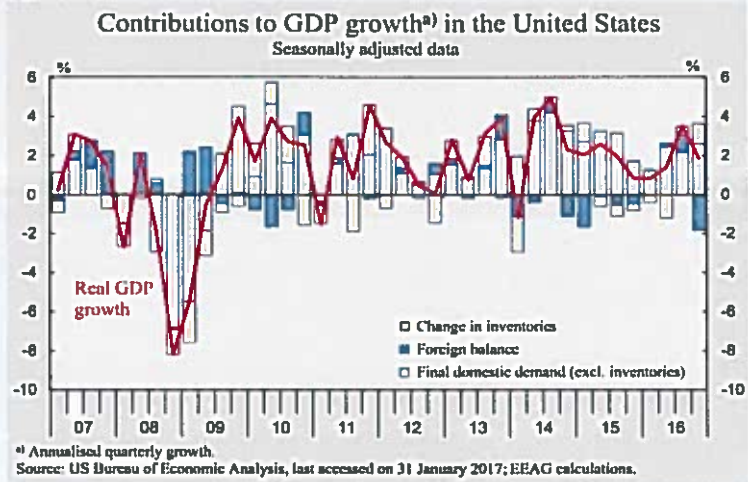
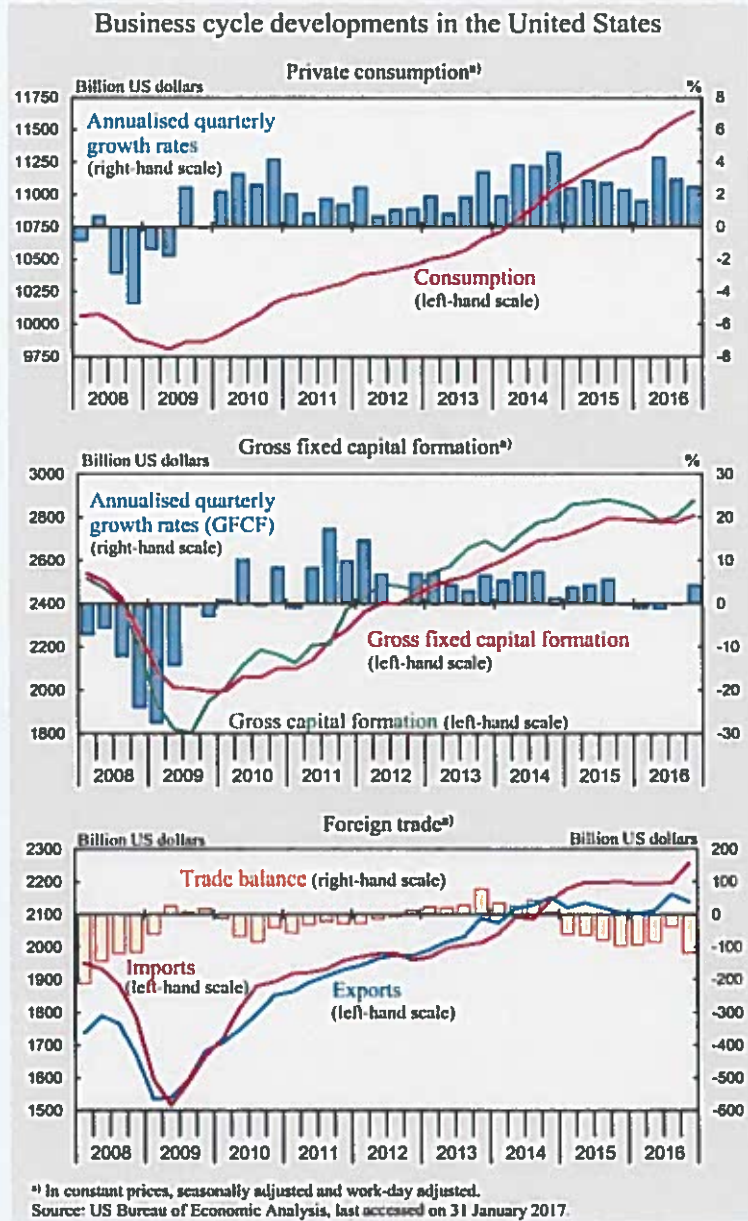


Figure 1.5





**Figura 1.6 Ratele șomajului**

Figure 1.6



Figure 1.7

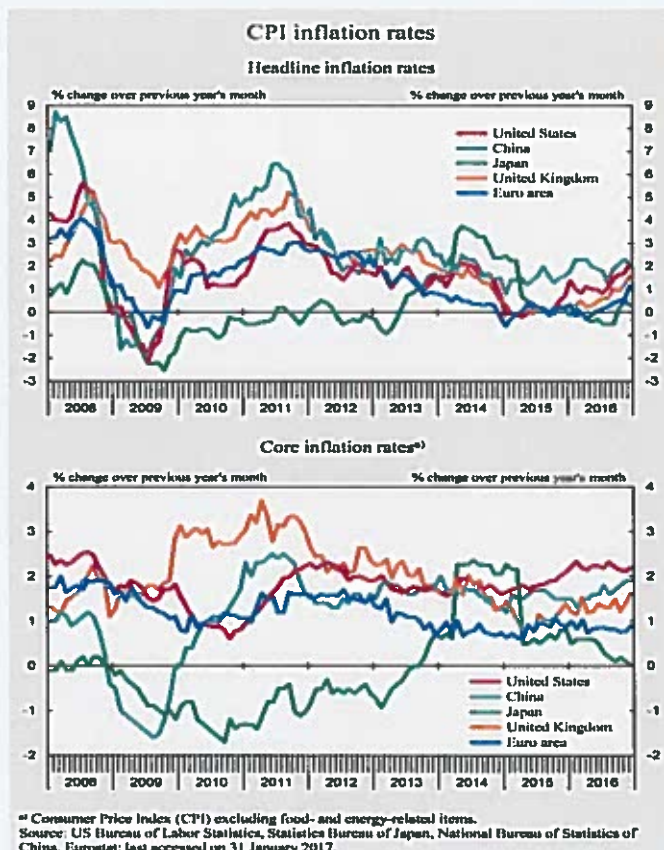
De asemenea, măsurile cheie mai ample, cum ar fi de exemplu, numărul muncitorilor descurajați (*persoane care nu își caută un loc de muncă*) și ponderea lucrătorilor cu normă întreagă, s-au redresat corespunzător. Numărul de posturi vacante este mult peste nivelul dinaintea crizei, iar numărul mare de demisii voluntare indică perspective mai bune de angajare. Rata de participare a forței de muncă, s-a stabilizat la puțin sub 63 de procente, ceea ce - în ciuda faptului că este substanțial mai mică decât înainte de începerea crizei financiare - este văzută ca un semn pozitiv de către Rezerva Federală a SUA dacă se iau în considerare evoluțiile demografice.

**Figura 1.7 Ratele inflației în funcție de Indicele Prețului de Consum /CPI**

Ratele inflației totale

Ratele inflației de bază

Nivelul scăzut al șomajului conduce treptat la creșterea salariului nominal, care ar putea să crească presiunea prețurilor. Deflatorul cheltuielilor de consum personal (PCE), cu excepția energiei și a produselor alimentare, o măsură de inflație preferată a Rezervei Federale, a avut tendință laterală, de la începutul anului 2016 și s-a menținut la 1,5 la sută la finele anului trecut. Schimbarea indicelui prețurilor de consum, exclusiv energia și produsele alimentare, a fost în mod constant peste 2



<sup>14</sup> Consumer Price Index (CPI) excluding food- and energy-related items. Source: US Bureau of Labor Statistics, Statistics Bureau of Japan, National Bureau of Statistics of China, Eurostat; last accessed on 31 January 2017.

procente pe parcursul anului 2016. Totuși, punând în coș produsele alimentare și cele aferente energiei avem o imagine diferită: variația anuală a indicelui prețurilor de consum a atins în medie numai 1,2 la sută în 2015 (vezi Figura 1.7). Întrucât efectele fundamentale care stau la baza scăderilor anterioare de prețuri ale materiilor prime au început să dispară, inflația globală va recupera sigur în această iarnă.

### 1.2.3 Asia

Creșterea economică din *China* s-a menținut într-un ritm istoric scăzut, dar constant, de-a lungul anului 2016: PIB-ul real a crescut cu 6,7 la sută. Impulsurile monetare și fiscale au compensat, în mare, tendința structurală descendentă din sectorul de producție și au stimulat serviciile din sectorul construcțiilor și cel imobiliar de la începutul anului trecut.

Categoria stimulilor orchestrați de către stat pentru industriile cu capacitate excedentară ridicată au stopat scăderea prețurilor în sectorul de producție, scădere care s-a manifestat începând cu anul 2012. Inflația de bază a crescut, de asemenea, ușor de la începutul anului 2016. După stagnarea generală din 2014 încoace, evoluția prețurilor la locuințe a urmat o tendință de creștere de la începutul anului trecut. Ca rezultat, pe lângă operațiunile autorităților monetare, multe guverne locale au reactivat măsurile macroprudențiale în a doua jumătate a anului 2016. Aceste măsuri au inclus reglementări mai stricte pentru persoanele private care dețin mai multe case sau apartamente.

Economia *japoneză* a început cu un ritm ridicat de creștere, încetinind mai mult sau mai puțin rata potențială la sfârșitul anului 2016. Din cauza efectului scăzut al anului 2015, rata de creștere anuală a fost de numai 1,0 la sută anul trecut. Factorii principali de creștere au fost investițiile publice și investițiile în domeniul construcțiilor private. Exporturile au suferit de pe urma aprecierii puternice a yenului în prima jumătate a anului 2016. Reevaluarea s-a datorat piețelor financiare care și-au ajustat în jos așteptările privind extinderea viitoare a divergențelor asupra politicii monetare dintre Japonia și Statele Unite ale Americii, combinată cu aversiunea mai mare față de riscul unei perspective globale nesigure. Ca rezultat al aprecierii yenului, inflația prețurilor de consum a alunecat înapoi către teritoriul negativ. Evoluțiile prețului energiei a făcut ca acest fenomen să fie temporar: în octombrie inflația a revenit la valori pozitive. Aprecierea yenului s-a inversat în mare parte în perioada noiembrie și decembrie 2016, ceea ce ar trebui să sprijine inflația pe termen scurt.

Rata de creștere a economiei *Indiei* a fost peste medie anul trecut. Întrucât investițiile și exporturile au fost slabe, impulsurile pozitive de consum, care provin dintr-un sezon aproape de normal și din creșterea salariilor publice, a acționat în sus creșterea PIB-ului. În plus, cheltuielile guvernamentale privind subvențiile și infrastructura au crescut. Deficitul comercial a scăzut semnificativ începând cu 2014. Cu toate acestea, această evoluție nu se mai datorează exporturilor foarte dinamice, ci mai degrabă importurilor mult mai slabe. Inflația a crescut până la aproximativ 6 procente în prima jumătate a anului 2016 doar ca să scadă din nou la 3,6 la sută, în luna noiembrie anul trecut. Anul 2016 a cunoscut, probabil, o creștere de 7,4 la sută a PIB-ului în India.

După o jumătate de iarnă slabă în 2015/2016, țările care fac parte din Tigrii Asiatici (*Coreea de Sud, Taiwan, Hong Kong și Singapore*) au recâștigat ritmul de creștere. Atât consumul privat cât și investițiile au reușit să



recupereze din slăbiciunea lor temporară. A crescut și comerțul exterior. Odată cu slăbirea structurală observată în economia chineză începând cu 2012, totuși, creșterea masivă a exporturilor a devenit un aspect al trecutului. Ca reacție la condițiile economice nefavorabile și la presiunea slabă a prețurilor, Banca Centrală a Coreei de Sud a redus rata de bază la un minim istoric de 1,25 la sută în luna iunie a anului trecut.

Economiile emergente din Asia (*Indonezia, Thailanda, Malaezia și Filipine*), de asemenea, au crescut din nou, după un început mai degrabă prudent în anul 2016. Consumul public a adus o contribuție peste medie la creștere, în timp ce comerțul exterior a fost slab. În plus, Banca Centrală a Indoneziei a redus rata de bază cu un total de 100 de puncte de bază în ianuarie, februarie, martie și iunie.

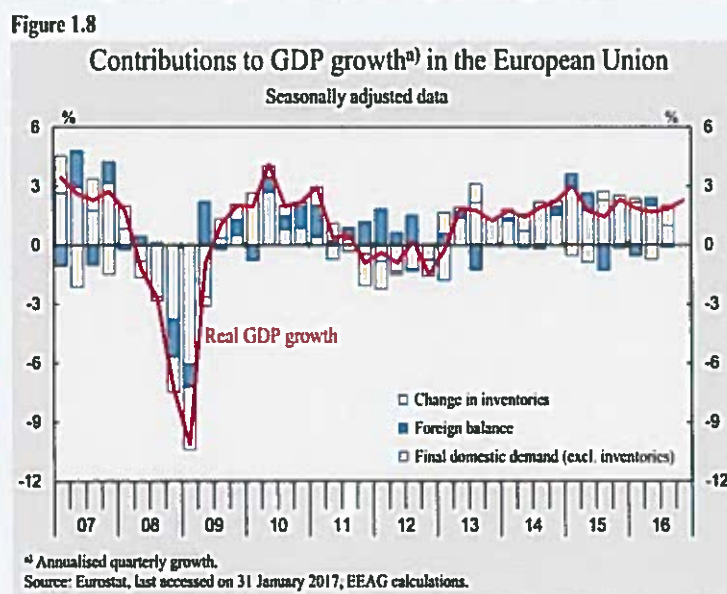
#### 1.2.4 America Latină și Rusia

Nu în ultimul rând, din cauza incertitudinilor politice, ritmul de creștere economică în *America Latină* (*Brazilia, Mexic, Argentina, Venezuela, Columbia și Chile*) a rămas slab anul trecut. În economia de categorie grea a Braziliei, producția globală a continuat să se reducă. Investitorii financiarți căutând să revină și confrunțați cu întârzierea înăspriirii politicii monetare în Statele Unite, au început totuși, să parieze pe o stabilizare politică și economică în Brazilia. Acest lucru a condus la o apreciere reală puternică a realului brazilian față de valutele partenerilor săi comerciali importanți, ceea ce, de fapt, a atenuat ritmul puternic al comerțului exterior. Contribuțiile de creștere negativă au derivat și din consumul privat, în timp ce, pentru prima oară în ultimii trei ani, a existat o creștere a formării brute a capitalului fix. Deși în scădere lentă și contrar declinului prețurilor de import, inflația este în continuare cu mult peste ținta de 4,5 la sută. Cu toate acestea, Banca Centrală a Braziliei, a redus ratele dobânzilor de două ori, în octombrie și noiembrie anul trecut.

În afară de o scădere temporară a creșterii în al doilea trimestru al anului trecut, economia *mexicană* a rămas pe o traiectorie de expansiune stabilă în ultimii trei ani. În timp ce cererea internă a continuat să se dezvolte puternic, comerțul exterior nu a beneficiat până în prezent de deprecierea puternică a peso-ului Mexican, începută în anul 2015. Acest lucru a împins, totuși, în sus a inflația, obligând banca centrală mexicană să crească rata de bază de cinci ori anul trecut.

**Figura 1.8 Contribuții la creșterea PIB în Uniunea Europeană** Date analizate periodic **Creșterea PIB reală**

- Schimbare în stocuri
- Balanța externă
- Cerere internă finală (exclusiv stocurile)



În *Argentina*, reformele ample

implementate de guvernul liberal nu au produs încă rezultatele dorite. În speranța atragerii mai multor investiții străine directe, guvernul a redus barierele comerciale și subvențiile guvernamentale, dar acest lucru nu a reușit până acum să scoată țara din recesiunea în care intrase la sfârșitul anului 2015. Reformele au condus, pe de altă parte, la o depreciere puternică a peso-ului argentinian, care, la rândul său, a stimulat inflația. Rata de schimb a producției globale în regiunea latino-americană era de așteptat să fie de 1.6 la sută anul trecut.

Cu toate că rata declinului a început să se diminueze în cursul anului 2016, economia *Rusiei* a rămas în recesiunea care a început la jumătatea anului 2014, fiind determinată de scăderea bruscă a prețurilor la petrol, precum și de sancțiunile internaționale după anexarea Crimeii și izbucnirea războiului din Ucraina. Inflația a scăzut rapid din august 2015, când a atins cota maximă de aproximativ 16 la sută. La sfârșitul anului trecut a fost de 5,4 la sută. Fluctuațiile rublei rusești sunt în mare măsură determinate de prețurile petrolului și gazelor naturale, acestea fiind principalele exporturi de mărfuri din Rusia. Moneda a urmat o scădere dramatică la un minim istoric în ianuarie 2016, deoarece prețurile la petrol au atins cele mai scăzute niveluri de peste un deceniu. Pe măsură ce prețurile la petrol au început să recupereze ulterior, s-a stabilizat și rubla treptat. Declinul inflației și stabilizarea rublei au permis Băncii Centrale să reducă și mai mult rata de bază cu un total de 100 de puncte de bază în lunile iunie și septembrie anul trecut. PIB-ul global a scăzut, probabil, cu 0,5 la sută anul trecut.

## 1.2.5 Economia europeană

### Situația ciclică

Cu toate că s-a observat o încetinire moderată a creșterii, redresarea economică globală a continuat pe tot parcursul anului 2016 (a se vedea Figura 1.8). De la sfârșitul recesiunii în al doilea trimestru al anului 2013, rata medie de creștere a PIB-ului anualizat în Uniunea Europeană s-a ridicat la 1,9 la sută. Redresarea a fost alimentată de consumul privat și public. Consumul privat a atins cel mai ridicat nivel de creștere trimestrială din 2007 până în prezent, în primul trimestru al anului 2016 (a se vedea figura 1.9). Ratele mici ale inflației și parțial chiar negative, care au fost determinate, cel puțin parțial de reducerea substanțială a prețurilor la energie, au ușurat într-adevăr bugetele gospodăriilor și au dat un impuls neașteptat creșterii consumului privat. Investițiile au fost mai volatile pe tot parcursul anului trecut, dar, în ansamblu au contribuit în mod pozitiv. În ciuda valorii reale scăzute a euro și a lirei sterline, comerțul exterior a asigurat doar ritmuri de creștere mici.

Ritmul de recuperare rămâne încă mult sub relansările anterioare celor din perioada de avânt post-criză. Conform estimărilor FMI, Comisia Europeană și OCDE, Europa are încă un decalaj semnificativ de productivitate, care se reduce încet, în parte, din cauza creșterii potențiale mai mici. Între motivele posibile ar fi lipsa voinței de realizare a reformelor necesare pe piața muncii și piața produselor, precum și de inițiere a consolidării credibile a bugetelor fiscale în țările afectate de criză. Alte constrângeri se referă la rezultatul referendumului Brexit (a se vedea Capitolul 3), continuarea crizei migranților (a se vedea Capitolul 4), precum și la consolidarea mișcărilor populiste (a se vedea Capitolul 2). Fiecare dintre acești factori are un impact negativ asupra încrederii în afaceri în Europa împiedicând astfel demararea investițiilor.



Redresarea europeană a contribuit la reducerea ratei șomajului în UE, care a scăzut de la nivelul maxim de 11 la sută în aprilie 2013 la 8,3 la sută în luna octombrie 2016. În zona euro, aceasta a scăzut sub pragul de 10 la sută, timp de peste o lună, pentru prima oară din anul 2009. În Uniunea Europeană, nivelurile de ocupare au depășit, astfel, nivelurile dinaintea crizei, pentru prima dată. Luând în considerare doar zona euro, aceste cifre indică aceeași direcție, chiar dacă într-o manieră oarecum mai puțin pronunțată deocamdată. Ocuparea forței de muncă rămâne sub nivelurile observate înainte de consecințele crizei financiare.

Ca urmare a diferenței de producție semnificative, inflația de bază a rămas, în general, neschimbată pe parcursul anului trecut. Cu toate că inflația totală a crescut la 1,2 la sută în luna decembrie, după un declin la nivelul scăzut de -0.2 la sută în luna aprilie, această creștere s-a datorat, în totalitate, efectului de slăbire a scăderilor anterioare și accelerării mai recente a prețurilor la energie. Examinând inflația de bază, adică, fără prețurile la alimente și energie, rata inflației s-a menținut la 0,8-0,9 la sută în aceeași perioadă. Aceasta a rămas, astfel, cu mult sub ținta pe termen mediu a Băncii Centrale Europene (BCE), adică menținerea inflației totale sub sau aproape de 2 procente. De la criza financiară, inflația de bază a rămas în mod constant sub țintă (a se vedea Figura 1.10). Scăderea inflației de bază, indicată și prin creșterile reduse ale deflatorului PIB, reflectă în principal continuarea sub-utilizării capacităților de producție, ceea ce limitează sfera de creștere a prețurilor de către întreprinderi. Mai mult decât atât, eforturile necesare pentru îmbunătățirea competitivității în țările aflate în criză, prin reducerea salariilor și a prețurilor, exercită în continuare presiuni deflaționiste asupra zonei euro în ansamblu. În cele din urmă, efectele prețurilor prin creșterea anterioară a impozitelor (de exemplu, creșteri ale ratelor taxei pe valoarea adăugată), ca parte a pachetelor de austeritate s-au diminuat acum.

### Diferențe pe teritoriul Europei

În țările individuale membre ale Uniunii Europene, redresarea economică pare destul de diversă. Din categoria economiilor mari, ratele de creștere ale Franței și Italiei au fost din nou sub medie. Țările (foste în criză) Grecia și Portugalia, încă nu au ajuns din urmă restul Europei. Cipru, Spania și Irlanda, pe de altă parte, au înregistrat rate de creștere peste medie anul trecut.

În ciuda unei performanțe slabe în a doua jumătate a anului trecut, în mare parte determinată de contribuțiile dezamăgitoare ale comerțului exterior, economia Germaniei și-a continuat perioada de creștere începută în anul 2013. Întrucât PIB-ul a crescut la rate mai mari decât producția potențială, decalajul de producție materializat în timpul crizei euro, s-a închis. Ascensiunea a fost totuși modestă în comparație cu cele anterioare. Germania nu se deosebește doar prin recuperările anterioare, dar și prin forțele neobișnuite care o susțin. Astfel, etapele anterioare au fost activate de cele mai multe ori, de o creștere substanțială a exporturilor, care s-a transferat apoi în economia internă prin expansiunea investițiilor în mașini și echipamente și creșterea veniturilor. De data aceasta este diferit. În nici una dintre perioadele de avânt anterioare, începând din anii 1970, nu s-a înregistrat o creștere atât de mică a exporturilor ca în ultimii doi ani. Cererea slabă din partea partenerilor comerciali europeni și încetinirea semnificativă a economiei chineze și a altor țări în curs de dezvoltare au fost factorii-cheie în această evoluție și sunt, probabil, principalele motive pentru care actuala tendință ascendentă din Germania, poate

fi descrisă doar ca moderată. Dinamica investițiilor în mașini și echipamente a fost, de asemenea, destul de slabă, istoric vorbind. În contextul ratelor de creditare extrem de scăzute, acest lucru poate părea surprinzător la început, dar poate fi explicat prin perspectivele de vânzare care se dezvoltă lent în multe piețe externe și prin nivelul neobișnuit de mare al incertitudinii privind cursul viitor al politicii economice în multe țări partenere importante.

Pilonii-cheie ai revenirii curente au fost consumul public și privat, împreună cu investițiile în construcții. În ceea ce privește consumul privat, trebuie totuși remarcat faptul că Germania a cunoscut o creștere substanțială a populației. Imigrația puternică, în mare parte declanșată de evoluțiile externe, a compensat declinul demografic indus în populația internă a Germaniei. Mai multe capete înseamnă un consum mai ridicat de bunuri și servicii. O astfel de creștere exogenă/externă a populației stimulează de la sine economia.



**Figura 1.9** Evoluțiile ciclului de afaceri în Uniunea Europeană

**Consumul privat<sup>a)</sup>**

**Rate de creștere trimestriale anualizate (scala din dreapta)**

**Consum (scala din stânga)**

**Formarea capitalului brut fix**

**Rate de creștere trimestriale anualizate (GFCF) (scala din dreapta)**

**Formarea capitalului brut (scala din stânga)**

**Formarea capitalului brut fix (scala din stânga)**

**Comerț exterior Miliarde euro**

**Exporturile (scala din stânga)**

**Importurile (scala din stânga)**

**Balanța comercială (scala din dreapta)**

**Figura 1.10** Evoluțiile prețurilor în zona euro

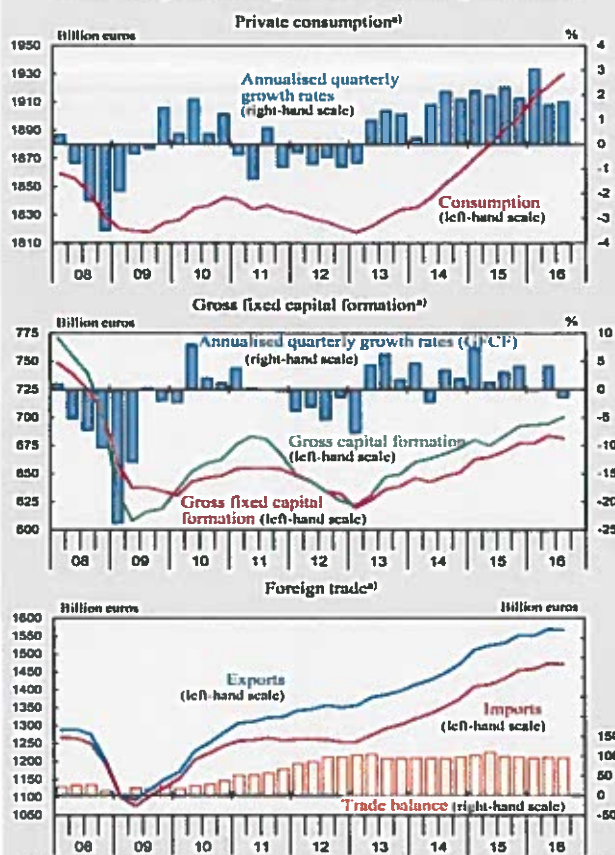
**Rata inflației de bază**

**HICP/ Indicii Armonizați ai Prețurilor de Consum (IAPC)**

**Deflatorul PIB**

**Figure 1.9**

**Business cycle developments in the European Union**



<sup>a)</sup> In constant prices, chain-linked volumes, reference year 2010, seasonally adjusted and work-day adjusted. Source: Eurostat, last accessed on 31 January 2017.

**Figure 1.10**

**Price developments in the euro area**



<sup>a)</sup> Harmonised Index of Consumer Prices. <sup>b)</sup> HICP excluding energy, food, alcohol and tobacco. Source: Eurostat, last accessed on 12 January 2017.

Cheltuielile de consum pe cap de locuitor au evoluat similar oricărei alte perioade de boom din trecut. Cu toate acestea, nivelurile de consum ale refugiaților tind să fie mult sub media germană. În acest sens, doar migrația refugiaților a micșorat consumul mediu pe cap de locuitor privat în Germania. Deci, creșterea populației printr-un aflux puternic al refugiaților nu poate explica în totalitate creșterea istorică a consumului privat. Refugiații au beneficiat de prestații sociale în natură în timpul procedurii de azil, sosirea lor contribuind într-adevăr la declanșarea consumului public. În comparație cu perioadele de avânt anterioare, sectorul guvernamental a contribuit în mod semnificativ la creșterea economică generală în

Germania. Antrenată de condițiile financiare relaxate, creșterea investițiilor în domeniul construcțiilor este, de asemenea, peste medie. Per total, creșterea economică din Germania a ajuns la 1,8 la sută anul trecut.

În anul 2016, în Franța, creșterea a avut un parcurs fluctuant de *roller-coaster*. A început anul într-o notă înaltă și apoi a devenit negativă, ulterior recuperând din nou. În ansamblu, anul respectiv a avut o rată de creștere modestă de 1,1 la sută, ceea ce nu a fost suficient pentru a schimba condițiile de pe piața muncii mult în bine și a permite o scădere semnificativă a ratei șomajului. Șomajul s-a menținut la 9,5 la sută în luna noiembrie a anului trecut. Vara trecută s-a adoptat o reformă pe piața muncii prin care acordurile privind condițiile de muncă specifice firmelor vor avea prioritate față de aranjamentele la nivel industrial. În timp, această reformă ar putea aduce un sprijin moderat asupra dezvoltării ocupării forței de muncă. Pe termen scurt, aceasta a declanșat greve și proteste care au condus la întreruperea producției și au contribuit la stagnarea cheltuielilor de investiții, care se extinseseră substanțial în cele trei trimestre precedente. Exporturile nu au beneficiat până în prezent nici de recuperarea lentă a Europei, nici de valoarea mai slabă a euro.

După un prim trimestru bun, pe seama vremii și vânzării biletelor pentru Campionatul European de Fotbal, consumul privat a stagnat ulterior. Astfel, doar consumul public s-a dovedit un pilon solid al cheltuielilor în Franța. Revenirea prețului petrolului a încheiat faza scurtă a ratelor de inflație negativă de la începutul anului. Inflația a continuat să crească până la 0,8 la sută în luna decembrie. Cu toate acestea, rata ridicată a șomajului și diferența de productivitate, în mod evident negativă deocamdată, temperează presiunea prețurilor de bază. Inflația de bază a rămas sub media zonei euro și a fluctuat în jurul valorii de 0,6 la sută în cea mai mare parte a anului.

Chiar și înainte de referendumul pentru Brexit, din 23 iunie anul trecut, au fost observate distorsiuni în ascensiunea stabilă a Regatului Unit din ultimii ani. Deși economia Marii Britanii s-a dezvoltat în mod semnificativ în prima jumătate a anului datorită consumului privat robust și creșterii activității în sectorul de construcții, efectele subliminale de incertitudine cu privire la rezultatul referendumului erau deja vizibile. Investițiile în utilaje și echipamente au avut o creștere mai lentă decât în anul trecut, iar expansiunea investițiilor în domeniul construcțiilor a fost atribuită în mod exclusiv activității de construcții publice. În a doua jumătate a anului trecut, adică după votul Brexit, consumul public și cel privat, au rămas principalii stabilizatori ai economiei; iar activitatea de investiții a fost determinată în principal de construcțiile publice. Investițiile în echipamente și utilaje, pe de altă parte, au fost foarte slabe confirmând părerea conform căreia companiile începuseră deja să-și limiteze investițiile din cauza incertitudinii privind viitoarea relație cu Uniunea Europeană. Incertitudinea se reflectă și în cursul de schimb: de la referendumul din iunie, lira sterlină s-a depreciat cu 10 la sută față de euro, cu consecințe asupra comerțului exterior. Importurile au scăzut în a doua jumătate a anului, în timp ce exporturile au crescut oarecum. PIB-ul real a crescut cu 2,1 la sută în 2016.

*Italia* nu a fost în măsură să participe la redresarea europeană care a început în 2013 și este în derulare în prezent. PIB-ul real a crescut cu doar 2 la sută și este cu aproape 8 procente sub nivelurile crizei pre-financiare. În consecință, rata șomajului în Italia a rămas în general neschimbată, înregistrând o medie de 11,6 la sută în 2016. Spre deosebire de anul precedent, consumul privat a contribuit doar puțin la



creșterea globală. Acest lucru s-a datorat în special sentimentului de neîncredere al consumatorilor, legat de incertitudinea în urma referendumului privind reforma constituțională din noiembrie și stabilitatea instituțiilor financiare italiene. În afară de aceste incertitudini, climatul investițional a rămas și acesta sărac, din cauza legilor rigide din Italia privind forța de muncă, costurile ridicate de forță de muncă, serviciile publice ineficiente și sistemul său judiciar (a se vedea tabelul 1.1). Eforturile de consolidare din sectorul public au condus și acestea la contribuții mici de creștere din cheltuielile publice.

**Tabelul 1.1**

**Costurile forței de muncă <sup>a)</sup>**

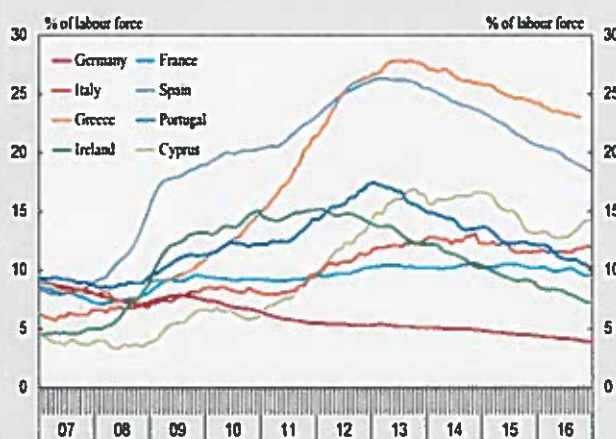
	Remunerarepe angajat <sup>b)</sup>		Costuri de remunerare reale <sup>c)</sup>		Productivitatea muncii		Costuri salariale unitare		Costuri salariale unitare aferente <sup>d)</sup>		Performanța la export <sup>e)</sup>		
	1999-	2014-	1999-	2014-	1999-	2014-	1999-	2014-	1999-	2014-	1999-	2014-	2016
	2013	2016	2013	2016	2013	2016	2013	2016	2013	2016	2013	2016	2016
Germania	1.4	2.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.8	2.0	-1.3	0.8	0.6	0.6	0.0
Franța	2.6	1.1	1.1	0.4	0.7	0.5	1.8	0.4	0.0	-1.0	-1.6	0.4	-1.2
Italia	2.0	0.3	-0.1	-0.6	-0.3	-0.1	2.5	0.7	0.5	-0.4	-3.0	0.1	-0.5
Spania	2.6	0.6	0.2	0.4	0.6	0.5	2.3	0.3	0.5	-0.8	-0.7	1.6	3.5
Olanda	2.7	1.2	0.8	0.9	0.8	1.2	2.0	0.0	0.1	-1.1	-0.2	0.6	0.7
Belgia	2.7	0.4	0.9	-0.6	0.8	0.6	2.0	-0.4	0.3	-1.7	-0.9	0.7	1.6
Austria	2.2	1.6	0.5	-0.1	0.8	0.1	1.5	1.8	-0.3	0.4	-0.5	-0.7	-1.0
Finlanda	3.0	1.2	1.3	-0.3	0.9	0.3	2.1	0.8	-0.3	0.8	-1.4	-1.9	-0.4
Grecia	2.8	-1.3	0.6	-0.4	0.8	-1.2	2.8	0.3	0.6	-0.1	-1.0	-3.9	-9.5
Portugalia	3.6	2.4	1.5	1.2	1.8	10.1	2.0	-6.8	0.6	-8.8	2.1	12.7	0.5
Irlanda	2.7	-0.2	0.4	-1.7	1.1	-0.2	1.9	0.7	0.0	-0.4	-0.2	0.8	0.4
Slovacia	6.5	2.4	3.3	2.7	3.5	1.5	2.4	1.6	2.0	0.7	4.6	1.0	1.4
Slovenia	5.7	1.3	2.1	0.4	1.9	1.4	3.6	0.0	-0.1	-1.0	1.0	2.7	3.4
Estonia					3.8	0.1	4.9	4.7	2.2	5.2	1.2	0.9	1.6
Marea Britanie	3.6	1.2	1.6	0.1	1.1	0.6	2.4	0.4	-1.1	0.2	-1.6	-1.5	0.3
Suedia	3.6	2.6	2.0	0.9	1.4	1.8	2.3	1.2	0.4	-2.8	-0.8	1.8	0.7
Danemarca	3.1	2.0	1.0	1.4	1.0	0.1	2.2	1.9	0.2	1.0	-0.5	-1.3	-1.6
Polonia	5.2	2.3	2.0	1.8	3.4	1.8	2.2	0.9	-0.5	-0.9	2.4	4.4	6.2
Republica Cehă	4.8	2.9	3.0	1.4	2.4	2.0	2.1	1.3	2.5	-1.0	3.6	3.5	2.1
Ungaria	6.6	2.5	1.4	0.7	2.0	-0.4	5.1	3.0	1.7	0.3	3.8	5.2	5.2
Elveția	1.5	-0.7	0.8	0.0	0.7	-0.2	1.0	0.1	1.1	2.6	-0.1	-3.1	1.7
Norvegia	4.8	2.8	-0.1	4.0	0.5	0.9	4.4	1.8	3.1	-5.1	-3.6	-1.9	-4.2
Islanda	6.5	6.7	1.5	2.2	1.6	0.5	5.3	6.1	-1.5	12.2	0.7	2.9	3.6
Statele Unite	3.3	2.4	1.2	1.0	1.6	0.3	1.7	2.2	-1.6	7.2	-1.6	-0.4	-0.3
China									4.1	3.8	10.1	0.1	0.2
Japonia	-0.9	0.7	0.3	-0.6	1.0	-0.2	-1.5	1.3	-2.9	0.9	-3.0	0.6	-2.5

a) Ratele de creștere pentru economia totală. - b) Indemnizația/Remunerarea pe salariat în sectorul privat. - c) Remunerarea pe salariat în sectorul privat redus cu deflatorul PIB. - d) Competitivitate: costuri ponderate relative unității de muncă. - e) Raportul între volumele de export și piețele de export pentru totalitatea bunurilor și serviciilor. Un număr pozitiv indică câștigurile cotelor de piață iar un număr negativ indică pierderea cotelor de piață. Sursa: OECD, Economic outlook/Perspective economice, Nr. 100, noiembrie 2016.

**Figura 1.11 Ratele șomajului în țările selectate din zona EURO**

Figure 1.11

Unemployment rates in selected euro area countries



Source: Eurostat, last accessed on 31 January 2017.

Îndoielile privind stabilitatea instituțiilor de credit italiene au slăbit climatul de afaceri anul trecut. Aceste bănci au rezistat destul de bine crizei financiare globale deoarece nu au făcut investiții speculative în străinătate în mod excesiv și nu au fost expuse evoluțiilor negative din sectorul imobiliar printr-o prea mică diversificare a portofoliilor de creditare. Cu toate acestea, slaba dezvoltare economică în urma crizei financiare și amânarea reformelor structurale, a condus la o acumulare de credite neperformante. În jur de 18 la sută din creditele acordate în Italia, sunt clasificate acum drept "credite neperformante". O recapitalizare a instituțiilor financiare aflate în dificultate de către guvern nu este în conformitate cu noile directive ale UE, care prevăd că acționarii și creditorii obligațiunilor subordonate trebuie salvați mai întâi. Securitizarea creditelor neperformante, inițiată de guvernul italian, și majorarea capitalului băncilor private din fonduri private a dezamorsat situația pentru moment.

În ciuda incertitudinii politice create de incapacitatea de a forma un guvern timp de zece luni, până în octombrie anul trecut, economia *spaniolă* a reușit să rămână pe traiectoria de creștere ridicată, cum a început în 2014. Cu o rată de 3,3 la sută în 2016, a realizat pe departe cea mai mare rată de creștere a PIB între țările UE importante/mari. Cu excepția consumului public, toate componentele de cheltuieli au contribuit în mod semnificativ la această ascensiune. Într-adevăr, PIB-ul aproape a revenit la nivelul anterior crizei de la începutul anului 2008. Cu toate că rata șomajului este încă ridicată, această evoluție a condus la o scădere de la 20,5 la sută, la începutul anului 2016 până la 19,3 la sută, în luna noiembrie.

Dintre (fostele) economii mai mici afectate de criză, *Cipru și Irlanda* s-au descurcat bine. Cipru s-a situat din nou pe o traiectorie de creștere constantă de la începutul anului 2015, cu rate medii de creștere anuală de aproape 3 la sută. Irlanda chiar depășește această performanță, cu o rată medie de creștere anuală de peste 5,5 la sută. Anul trecut aceste două economii au crescut cu 2,9 și respectiv 4,3 la sută. În *Portugalia*, PIB-ul



real a fost, de asemenea, pe o tendință de creștere începând cu primăvara anului 2013, chiar dacă la o rată de (1,3 la sută), care nu este comparabilă cu cea a Ciprului sau a Irlandei. Cu toate că Grecia a ieșit tehnic din recesiune, cu o rată de creștere de 0,3 la sută pentru 2016, economia sa a stagnat practic începând cu anul 2013. În ciuda acestor rate de creștere scăzute, aceste două țări au cunoscut o schimbare notabilă pe piețele forței de muncă. Rata șomajului a scăzut continuu în toate cele patru economii începând cu anul 2015, cel puțin (a se vedea Figura 1.11).

Deși merge bine, recuperarea în statele membre ale *Uniunii Europene din Europa Centrală și de Est* au pierdut o parte din impulsul înregistrat pe parcursul anului trecut. Acest lucru a fost determinat în principal de scăderea cererii în zona euro. Cererea internă a fost solidă, aproape peste tot. Prețurile scăzute ale petrolului și ale materiilor prime au continuat să acționeze ca un stimul economic. În plus, a crescut venitul gospodăriilor casnice, nu doar pentru că nivelul prețurilor a crescut doar ușor și chiar au scăzut în unele locuri. Investițiile în echipamente au avut, de asemenea, o contribuție pozitivă la creșterea PIB-ului în regiune. Expansiunea a fost facilitată de ratele dobânzilor, care au rămas scăzute pe tot parcursul anului. Toate acestea au condus în continuare la îmbunătățiri notabile pe piața muncii, fiind însoțite de o scădere semnificativă a ratei șomajului în toate țările.

Cu toate acestea, diferențele dintre țările Europei Centrale și de Est au continuat să se manifeste.

În timp ce România, Slovacia și Bulgaria au raportat fiecare rate de creștere semnificative cu mult peste 3 la sută, Letonia, Estonia și Ungaria au fost codașele regiunii anul trecut, cu un coeficient de creștere mai mic sau egal cu 1,5 la sută. Ca urmare, Banca Centrală a Ungariei a redus rata politicii cheie în trei etape egale cu un total de 45 de puncte de bază până la 0,9 la sută. Țările Baltice mai au de suferit în urma recesiunii din Rusia.

### 1.3 Politica fiscală și monetară

#### 1.3.1 Politica fiscală

Este puțin probabil ca în 2017 politica fiscală să continue cursul de consolidare observat în ultimii ani în economiile cele mai avansate (a se vedea Figura 1.12). În Statele Unite, creșterea în continuare a deficitului fiscal structural a generat impulsuri semnificative pentru activitatea economică în anul trecut. Întrucât nu sunt încă disponibile planuri fiscale concrete pentru noul guvern al SUA, prognoza actuală presupune că orientarea fiscală va rămâne aproximativ neutră în acest an, în sensul că deficitul structural se va schimba cu greu. Totuși, este posibil să apară o nouă creștere a deficitului fiscal în Statele Unite.

În *Japonia*, în vederea scăderii ratei de expansiune, a fost lansat un nou plan de stimulare economică la începutul anului trecut. În plus, majorarea taxei pe valoarea adăugată planificată pentru aprilie 2017 a fost amânată pentru anul 2019. Alte măsuri de consolidare fiscală prevăzute inițial au fost și ele transferate pentru viitor. Ca urmare, intensitatea consolidării fiscale a scăzut simțitor pentru 2017.

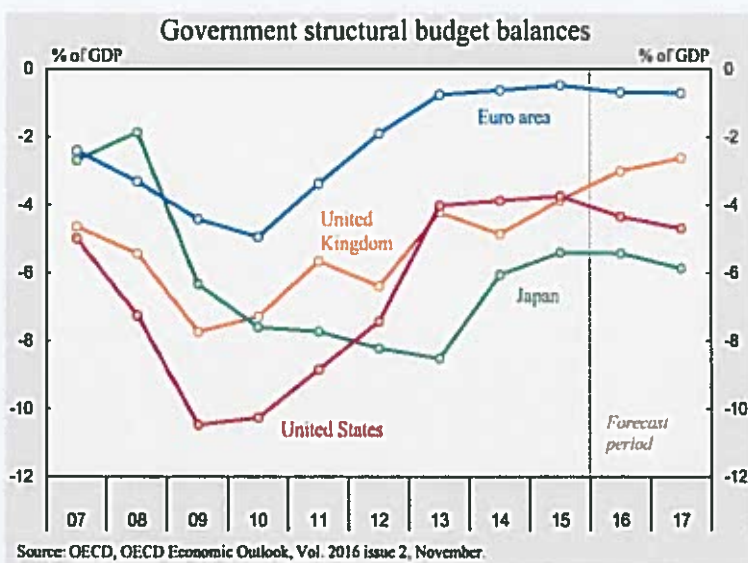
În marile economii emergente, orientarea expansionistă a politicii fiscale cunoscută anul trecut, este de așteptat să continue. În *China*, de exemplu, au fost anunțate programe de investiții publice pe scară largă la începutul anului 2016, iar creditarea de către băncile de stat a crescut substanțial în vara anului 2016. Alte măsuri de sprijin sunt prevăzute pentru acest an. În *India*, salariile din sectorul public au crescut masiv, recent, și au fost implementate reforme fiscale indirecte. Guvernele din *Indonezia* și *Rusia* intenționează să-și



extindă cheltuielile pentru investiții și consum. Deși într-o măsură mai mică decât în trecutul recent, politica fiscală în *Brazilia*, va fi probabil contracționistă.

Cursul de consolidare fiscală a anilor 2011 până în 2013, s-a relaxat în Europa. Cu toate acestea, deficitul fiscal al zonei euro și al Uniunii Europene s-a îmbunătățit în mod continuu începând cu anul 2010 și a ajuns la aproximativ -1.9 și -2.0 la sută anul trecut (a se vedea Tabelul 1.2). În ultimii ani, îmbunătățirile au fost realizate doar datorită creșterii veniturilor și cheltuielilor mai mici, care sunt legate de recuperarea economică pe de o parte, și de politica monetară expansionistă a BCE pe de altă parte. Aceasta din urmă a avut ca rezultat reducerea plăților de dobânzi ale guvernelor. Corectarea acestor efecte, și examinarea așa-numitul sold structural primar, indică de fapt o ușoară deteriorare a soldului fiscal în zona euro în ultimii ani. Conform celor mai recente estimări ale Comisiei Europene, impulsul fiscal măsurat discreționar a fost - la fel ca anul anterior - 0,2 puncte procentuale în raport cu PIB-ul potențial anul trecut. Cele mai mari impulsuri au fost observate în Spania (1,1 puncte procentuale), Austria (0,8 puncte procentuale) și Italia (0,4 puncte procentuale). În Germania, excedentul structural primar a scăzut cu 0,4 puncte procentuale, în timp ce politicile fiscale din Grecia, Irlanda, Țările de Jos și Portugalia au fost, probabil, restrictive anul trecut.

**Figure 1.12 Balanțele bugetare structurale guvernamentale**



Multe țări din zona euro nu își consolidează bugetul de stat, în ciuda nivelului încă ridicat al datoriilor publice (a se vedea Figura 1.13). Deși un număr mare de țări sunt departe de a respecta pe deplin normele pactului fiscal european, în special în ceea ce privește ponderea datoriei în PIB (permițând un maxim de 60 la sută în raport cu PIB) și deficitul fiscal structural (care permite un maxim de 0,5 la sută în raport cu PIB), un curs relaxat de politică fiscală probabil va continua în zona euro, în acest an.

Experiența ultimilor ani a demonstrat că aceste norme fiscale nu au nici un efect disciplinar.



	Datoria brută <sup>a)</sup>				Balanța fiscală <sup>a)</sup>			
	1999-2007	2008/2009	2010-2015	2016	1999-2007	2008/2009	2010-2015	2016
	Germania	62.2	68.7	77.1	68.1	-2.3	-1.7	-0.7
Franța	62.6	73.5	90.0	96.4	-2.5	-5.2	-4.7	-3.3
Italia	102.9	107.5	124.7	133.0	-2.9	-4.0	-3.2	-2.4
Spania	48.2	46.1	85.1	99.5	0.2	-7.7	-7.9	-4.6
Olanda	49.0	55.5	64.6	63.0	-0.5	-2.6	-3.3	-0.8
Belgia	100.6	96.0	104.0	107.0	-0.5	-3.2	-3.5	-3.0
Austria	66.2	74.1	83.0	83.5	-2.2	-3.5	-2.4	-1.5
Finlanda	40.6	37.2	55.0	65.4	3.8	0.8	-2.4	-2.4
Grecia	103.8	118.1	168.7	181.6	-6.3	-12.7	-9.1	-2.5
Portugalia	59.6	77.6	120.4	130.3	-4.3	-6.8	-6.8	-2.7
Irlanda	30.9	52.0	103.1	75.4	1.6	-10.4	-10.7	-0.9
Slovacia	40.5	32.0	49.5	53.3	-5.2	-5.1	-4.0	-2.2
Slovenia	25.7	28.2	62.3	80.2	-2.2	-3.6	-6.5	-2.4
Luxemburg	7.2	15.6	21.5	23.2	2.5	1.3	0.7	1.3
Lituania	20.1	21.8	39.2	40.8	-1.7	-6.1	-3.7	-0.5
Letonia	12.2	27.6	41.3	40.0	-1.7	-6.6	-2.7	-0.8
Cipru	58.7	49.0	86.2	107.1	-2.4	-2.3	-5.2	-0.3
Estonia	5.0	5.8	8.9	9.4	0.9	-2.4	0.3	0.5
Malta	65.5	65.3	67.4	62.1	-5.0	-3.7	-2.6	-0.7
Zona Euro	69.0	75.0	90.6	93.4	-1.9	-4.2	-3.6	-1.9
Marea Britanie	38.1	57.2	84.2	89.2	-1.7	-7.6	-6.9	-3.5
Suedia	48.9	38.6	40.3	41.6	1.1	0.6	-0.7	0.0
Danemarca	43.6	36.9	44.0	38.9	2.3	0.2	-1.6	-0.9
Polonia	42.6	47.9	53.1	53.4	-3.9	-5.4	-4.3	-2.4
Republica Cehă	24.6	31.4	41.6	39.7	-3.7	-3.8	-2.5	-0.2
Romania	19.5	18.2	36.1	38.9	-2.5	-7.5	-3.3	-2.8
Ungaria	58.7	74.7	77.7	73.4	-6.3	-4.1	-3.1	-1.5
Croatia <sup>b)</sup>	38.1	44.3	74.9	85.0	-3.6	-4.4	-5.6	-2.1
Bulgaria	45.3	13.4	19.5	29.4	0.5	-1.2	-2.2	-0.8
Uniunea Europeană	61.8	67.4	84.6	86.0	-1.7	-4.5	-4.0	-2.0
Statele Unite <sup>b)</sup>	60.7	79.4	101.8	108.2	-3.1	-9.9	-6.7	-4.1
Japonia	167.0	201.0	237.8	250.4	-5.9	-7.3	-8.0	-5.2
Elveția	56.0	48.4	46.3	44.7	0.2	1.2	0.3	-0.3

a) Ca procent din produsul intern brut. Pentru țările europene, definițiile conform Tratatului de la Maastricht. Pentru Statele Unite, Japonia și Elveția, definițiile sunt conforme FMI. - b) Datele despre Croația și Statele Unite sunt disponibile numai începând cu anul 2001 Sursa: Comisia Europeană, Toamna 2016; IMF World Economic Outlook, octombrie 2016.

Anul trecut, impulsul fiscal a fost cel mai mare din acele țări care ar fi trebuit să aibă cea mai mică marjă de manevră fiscală dat fiind raportul mare al datoriei față de PIB. Politica fiscală, ar putea de asemenea, avea un ușor impact pozitiv asupra economiei acestui an. Este adevărat că, în unele cazuri, cum ar fi în Germania și Austria, acest lucru poate merge în urmă la costurile suplimentare legate de criza refugiaților. Cu toate acestea, cea mai mare parte a acestei relaxări fiscale rezultă în principal din scăderea semnificativă a ratelor dobânzilor la obligațiunile guvernamentale și atitudinea binevoitoare a Comisiei Europene față de statele membre care încalcă regulile fiscale. Conform estimărilor actuale, măsurile discreționare prevăzute pentru 2017 sunt mult mai expansioniste față de anul din urmă, în aproape toate țările, în special în Spania și Italia. Pentru zona euro în ansamblu, impulsul fiscal este probabil să fie cu 0,2 puncte procentuale în raport cu PIB-ul în acest an.

### 1.3.2 Condițiile monetare și piețele financiare

#### Condițiile monetare

În marile economii, avansate, politicile monetare rămân extrem de expansioniste. Cu toate acestea, nivelul de expansiune și ținta lor au fost ajustate la nivele diferite anul trecut. Dacă Rezerva Federală a Statelor Unite a crescut rata fondurilor federale în decembrie 2016, pentru a doua oară, din cauza crizei financiare (a se vedea Figura 1.14), Consiliul guvernatorilor BCE a hotărât să extindă programul de cumpărare de active din aprilie 2017, dar să reducă volumul. Cu toate că Banca Japoniei a menținut volumul achizițiilor de active și a nivelului ratelor dobânzii cheie neschimbate, în încercarea de a crește așteptările inflaționiste, aceasta a adoptat o serie de ajustări privind obiectivele și comunicarea acțiunilor sale. În Regatul Unit, politica monetară s-a relaxat din nou după referendumul pentru Brexit

Rezerva Federală a avut nevoie de un an întreg pentru a urmări prima majorare a ratei dobânzii efectuată în decembrie 2015. Motivele atitudinii prudente a Fed pe tot parcursul anului trecut au fost creșterea relativ slabă a economiei Statelor Unite, în prima jumătate a anului 2016, precum și îngrijorarea că încetinirea economică în China și în alte piețe emergente, în timpul iernii 2015/2016, s-ar putea agrava având un impact negativ asupra economiei Statelor Unite. Cu toate acestea, confruntată cu un decalaj de producție practic închis, o expansiune puternică a producției economice agregate în a doua jumătate a anului 2016 și o rată a inflației în creștere - care este acum doar puțin sub valoarea țintei de două procente a Fed - Rezerva Federală a crescut ținta ratei fondurilor federale cu 25 puncte de bază, la un interval cuprins între 0,5 și 0,75 la sută în luna decembrie. Înăsprirea politicii monetare în Statele Unite este de așteptat să continue în acest an. Aceasta se va întâmpla, totuși, într-un ritm lent, ceea ce înseamnă că politica monetară va rămâne acomodativă pe tot parcursul anului.

În economiile emergente politica monetară a fost foarte eterogenă anul trecut. În ciuda subestimării semnificative a țintei de inflație, banca centrală chineză nu a luat măsuri suplimentare în vederea relaxării monetare. În schimb, decidenții politici din China au apelat la politica fiscală, pentru a stimula economia. Unul dintre motivele acestei modificări a fost evitarea supraîncălzirii și mai puternice în piața imobiliară și o accelerare suplimentară a creditării sectorului deja puternic îndatorat. Un alt motiv a fost prevenirea unei devalorizări suplimentare a renminbi (sistemul monetar introdus în China). Moneda chineză a pierdut din valoare, în special în prima jumătate a anului trecut, nu în ultimul rând din cauza retragerii capitalului corporatist. Această evoluție s-a accelerat chiar și în al treilea trimestru din 2016, comparativ cu prima jumătate a anului 2016. În vederea reducerii retragerii de capital, Banca Centrală a Chinei a introdus măsuri macroprudențiale cum ar fi înăsprirea controalelor de capital și restricții privind utilizarea cardurilor de credit pentru persoane fizice. Mai mult decât atât, aceasta a revenit la un control sever al pieței valutare, în contrast cu anunțurile anterioare de liberalizare treptată. În ciuda inflației scăzute, politica monetară a Chinei, având în vedere riscurile de supraîncălzire în sectorul construcțiilor și presiunea asupra devalorizării renminbi, va rămâne în mare parte neschimbată în acest an.

**Figura 1.13 Datoria brută la ratele PIB în țările selectate**

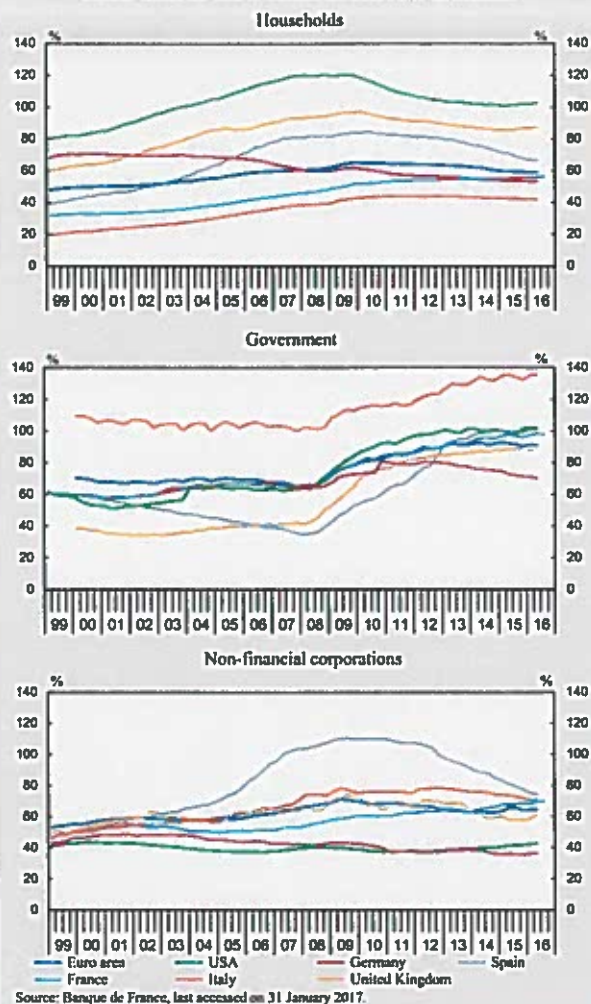
Gospodării

Guvern

Corporații non-financiare

Figure 1.13

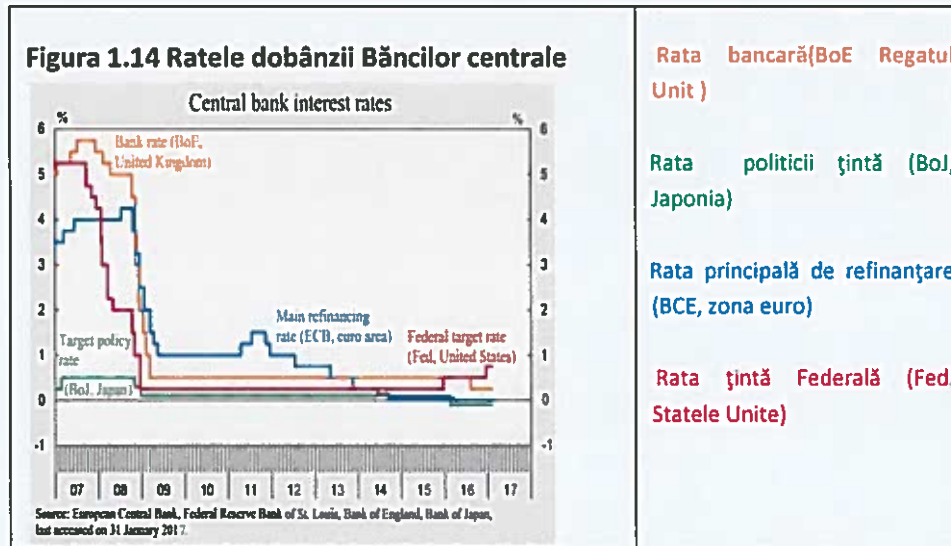
Gross debt-to-GDP ratios in selected countries



În fața ratelor inflației în scădere, valutei stabile și a intrărilor masive de capital străin, Băncile Centrale din India și Indonezia au redus ratele dobânzilor în anul trecut. Băncile Centrale din Brazilia și Rusia au considerat presiunile inflaționiste în scădere și stabilitatea actuală a monedelor lor ca fiind o oportunitate de a relaxa din nou politica monetară. În acest an, cele mai mari economii emergente nu sunt de așteptat să își relaxeze în mod semnificativ, în continuare, poziția de politică monetară în mare parte acomodativă.



Pericolul de a se confrunta cu depreciere valutare nedorite ca rezultat al schimbării politicii monetare în Statele Unite este prea mare.



Rata bancară (BoE Regatul Unit)

Rata politicii țintă (BoJ, Japonia)

Rata principală de refinanțare (BCE, zona euro)

Rata țintă Federală (Fed, Statele Unite)

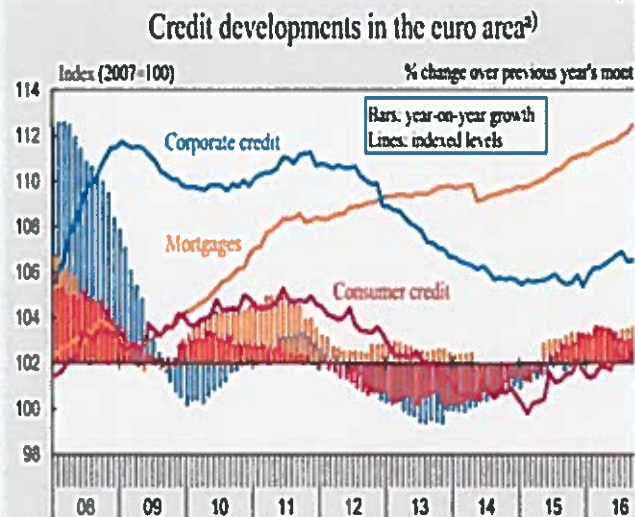
În contextul inflației scăzute în zona euro, BCE a menținut gradul de expansiune neschimbat, până în decembrie anul trecut. Începând cu luna martie 2016, rata principală de refinanțare este de 0 la sută, iar rata de depozit este de -0.4 la sută. Pe parcursul acestei perioade achizițiile lunare de obligațiuni au ajuns la o medie de 80 de miliarde de euro. În cadrul acestui program de achiziție a activelor, BCE a furnizat băncilor comerciale o sumă de 1.532 de miliarde de euro din banii băncii centrale până la sfârșitul lunii decembrie 2016.

Figura 1.15 Evoluțiile creditelor în zona euro <sup>a)</sup>

Bare: Creștere an-de-an

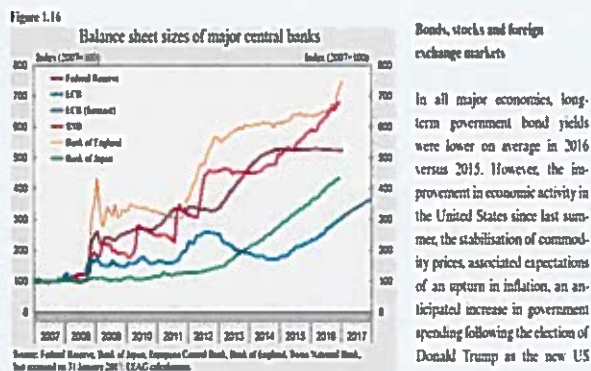
Linii: Nivele indexate

Figure 1.15



<sup>a)</sup> These indexes of adjusted outstanding amounts are calculated according to  $I_t = I_{t-1}(1 + F/L_{t-1})$ , where  $L_t$  is the outstanding nominal amount of credit and  $F$  the amount of transactions (credit granted). The transactions calculated from differences in outstanding amounts adjusted for reclassifications, other revaluations, exchange variations and other changes which do not arise from transactions (see European Central Bank, 2010, for specific securitisation operation in France has led to a downward level shift in mortgages in May 2014. Source: European Central Bank, last accessed on 31 January 2017.

Credit corporatist Ipoteci Credit de consum  
Figura 1.16 Mărimi ale bilanțelor băncilor centrale importante



Bonds, stocks and foreign exchange markets

In all major economies, long-term government bond yields were lower on average in 2016 versus 2015. However, the improvement in economic activity in the United States since last summer, the stabilisation of commodity prices, associated expectations of an upturn in inflation, an anticipated increase in government spending following the election of Donald Trump as the new US

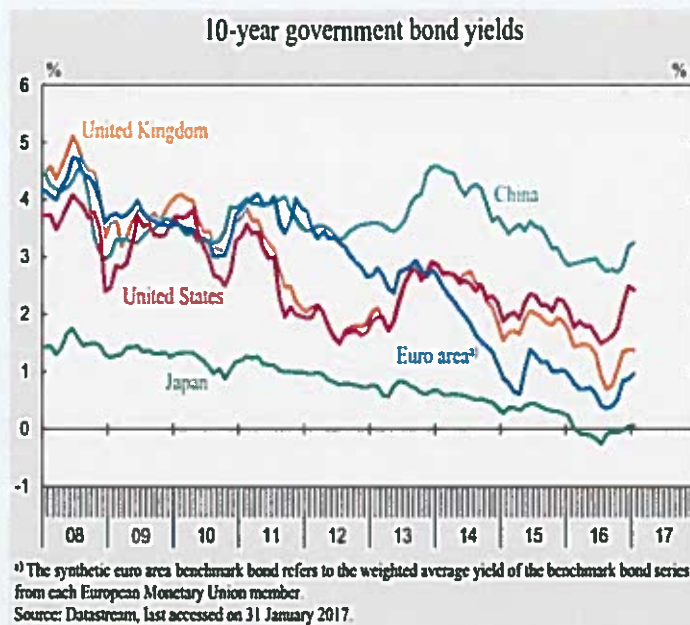
În același timp, deținerile curente de titluri de valoare ale BCE pentru scopuri de politică monetară însumează un total de 1.654 de miliarde de euro. Extinderea bilanțului BCE va continua. În ultima sa ședință din 2016, Consiliul Guvernatorilor BCE a hotărât să continue achizițiile de active nete după martie 2017, până la sfârșitul anului 2017, sau după acesta, dacă va fi necesar. Acesta va reduce totuși volumul lunar de achiziții de la 80 la 60 de miliarde de euro. Prin menținerea ratelor dobânzilor neschimbate, BCE a inițiat, deci, o eliminare progresivă a politicii monetare ultra-relaxate. În ciuda creșterii substanțiale a lichidității, creșterea creditelor este doar lentă în zona euro. Creditele ipotecare cresc constant de ani de zile iar creșterea creditelor de consum, a revenit de asemenea, la dinamica pozitivă din 2015. Începând cu 2016, creditele acordate sectorului corporatist au început să crească din nou (a se vedea figura 1.15). Ritmul în care se întâmplă acest lucru este încă modest, mai ales în contextul scăderii istorice a ratelor de dobândă și a cantității imense de lichidități pe care BCE le injectează în sistem. În cazul Spaniei, este demnă de remarcat reducerea substanțială a nivelurilor de îndatorare a societăților nefinanciare (vezi figura 1.13). Această dezvoltare va sprijini creșterea creditării în Spania, în anii următori.

Pentru a pune în evidență diferitele programe de relaxare cantitativă a principalelor bănci centrale, ne poate fi de ajutor o privire mai atentă asupra evoluției situației bilanțurilor băncilor centrale respective. Deși toate băncile centrale importante au introdus măsuri non-standard de politică monetară într-o încercare de a menține politica monetară eficientă în ciuda atingerii limitei inferioare zero, aceste programe diferă substanțial de la o bancă la alta și în timp.

Ceea ce au în comun este faptul că, prin cumpărarea de active, acestea aruncă în aer volumul bilanțului băncii centrale. Dacă bilanțul Rezervei Federale s-a înmulțit de cinci ori prin implementarea celor trei programe cantitative de relaxare, bilanțul BCE s-a triplat "doar" până în prezent (a se vedea Figura 1.16). Deși nu este primul program de relaxare cantitativă în istoria recentă a Japoniei, programul "cantitativ și calitativ

de relaxare monetară" introdus în 2013, este cel care într-adevăr a ridicat dimensiunea bilanțului Băncii Japoniei. Mai mult, deși nu au fost introduse ca programe de relaxare cantitativă, încercările Băncii Naționale a Elveției de a împiedica aprecierea mai puternică a francului elvețian au condus, de asemenea, la o creștere substanțială a bilanțului său. Recentul salt în creșterea bilanțului Băncii Angliei reflectă decizia sa de a relua achiziționarea de obligațiuni guvernamentale și corporative suplimentare și de a extinde lichiditatea băncilor comerciale. Scopul acestor măsuri a fost atenuarea eventualelor turbulențe financiare și a efectelor economice negative pe termen scurt care rezultă din referendumul Brexit. În acest context, aceasta a scăzut și ratele dobânzilor cu 25 puncte de bază în vara anului trecut.

**Figura 1.17 Randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani**



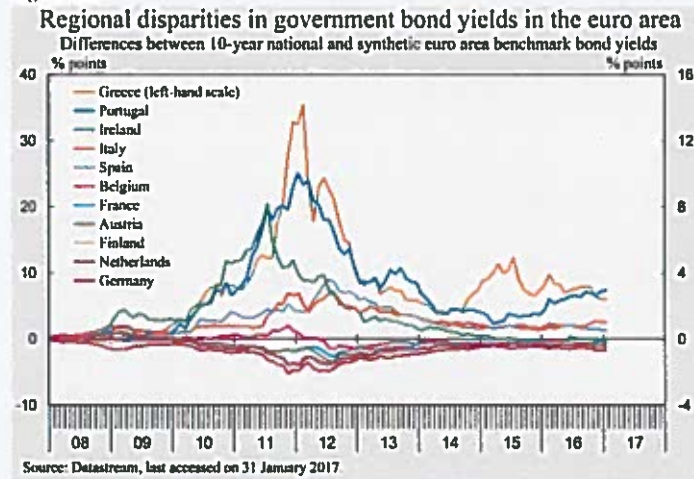
**Obligațiuni, acțiuni și piețe externe de schimb valutar**

În toate economiile importante, randamentele obligațiunilor guvernamentale majore pe termen lung au fost mai mici, în medie, în 2016 față de 2015. Cu toate acestea, îmbunătățirea activității economice în Statele Unite încă din vara anului trecut, stabilizarea prețurilor materiilor prime, așteptările asociate unei tendințe pozitive în materie de inflație, o creștere anticipată a cheltuielilor guvernamentale ca urmare a alegerii lui Donald Trump ca președinte al Statelor Unite, precum și o reducere a taxelor începând cu luna august au crescut randamentele obligațiunilor guvernamentale din SUA. Legăturile internaționale ale ratei dobânzilor au transferat această schimbare de direcție față de restul lumii, unde randamentele dobânzilor obligațiunilor guvernamentale au început de asemenea, să crească (a se vedea Figura 1.17).

Cu excepția clară a Greciei, randamentele obligațiunilor guvernamentale ale statelor membre din zona euro au atins minime istorice în luna august a anului trecut. În Germania, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani, au devenit chiar negative pentru câteva luni. Cu toate acestea, declinul din primele opt luni ale anului 2016 ale ratelor dobânzilor la obligațiunile de stat pe 10 ani cu cel mai mare rating de credit (AAA), a fost mai mult sau mai puțin anulat de creșterea ulterioară în cele patru luni rămase din an, în care cel mai mare salt a fost realizat în noiembrie - după alegerile din SUA. Numai Grecia a cunoscut o scădere în continuare; perspectivele sale economice au început totuși să se îmbunătățească și riscurile implicite să se risipească.



Figure 1.18



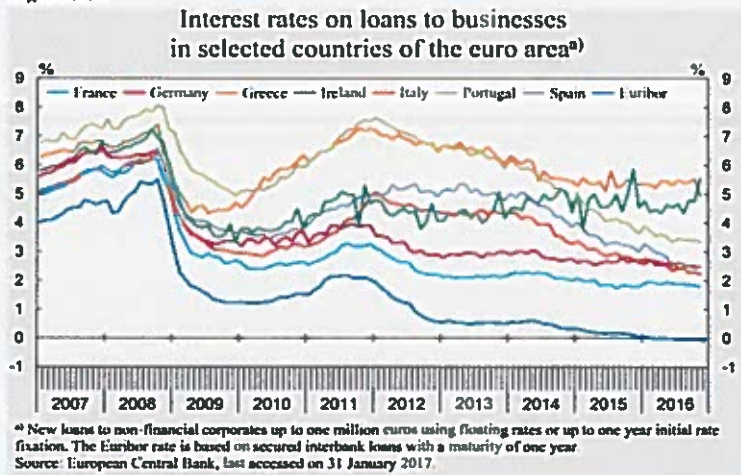
În cadrul zonei euro, normalizarea, după vârful crizei din zona euro, a făcut ca obligațiunile de stat cu un statut de triplu-A să confirme creșterea relativă a randamentelor. Această tendință s-a oprit și chiar s-a inversat în 2016. Cel puțin într-o anumită măsură, incertitudinea sporită a inițiat o mișcare a capitalului financiar spre calitate. În Irlanda, Italia și mai ales în Portugalia, primele de risc de țară au crescut din nou (a se vedea Figura 1.18)

**Figura 1.18 Diferențele regionale dintre randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro**

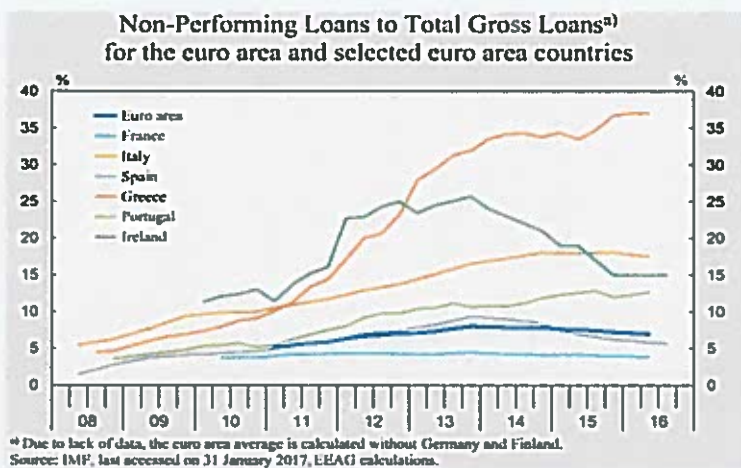
Diferențele dintre randamentele de referință și sintetice ale obligațiunilor la nivel național din zona euro pe 10 ani

**Figura 1.19 Ratele dobânzilor la creditele acordate întreprinderilor**

Figure 1.19



**Figura 1.20 Credite neperformante raportate la totalul Creditelor brute pentru zona euro și țările selectate din zona euro**



Costurile generale de finanțare ale sectorului bancar au continuat să scadă anul trecut, după cum s-a menționat, de exemplu, printr-o alunecare a ratei dobânzii la creditele interbancare garantate cu scadența la un an, în teritoriul negativ. Aproape peste tot în zona euro, costurile mai mici de finanțare au condus la rate de creditare mai mici pentru societățile nefinanciare (a se vedea Figura 1.19). În țări precum Italia, Portugalia și Spania, declinul a fost prea puternic pentru a fi atribuit numai reducerii ratelor interbancare, ceea ce sugerează că solvabilitatea multor companii din aceste țări s-a îmbunătățit; de asemenea, constrângerile la nivelul ofertei provocate de stocuri mari de credite depreciate probabil au început să se risipească.

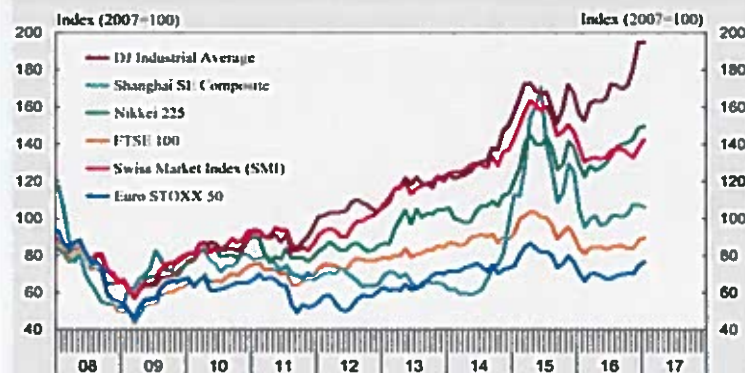
Într-adevăr, pentru zona euro în ansamblu, dar, și pentru Italia și Spania, ponderea creditelor neperformante a început să scadă în mod clar în 2016 (a se vedea Figura 1.20). Cota-parte absolută a creditelor neperformante în Grecia și Italia este totuși alarmantă. Nu fără motiv, preocupările legate de sectorul bancar din Italia au avut un curent opus în ultimele luni. Sectorul bancar se confruntă cu recapitalizarea ridicată, o sarcină dificilă având în vedere noile norme europene în vigoare în acest an, care restrâng rolul intervenției statului în susținerea sectorului, împreună cu un raport record al datoriei publice față de PIB în Europa.

Spre deosebire de anul 2015, piețele bursiere au arătat, în general, o tendință de creștere relativ constantă anul trecut.

**Figura 1.21 Evoluții pe piețele bursiere internaționale**

Figure 1.21

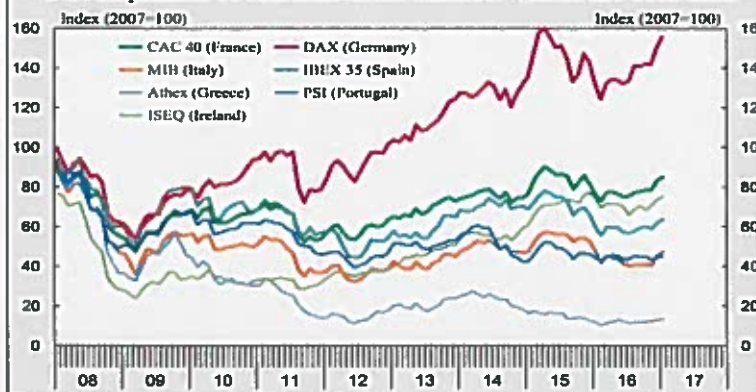
Developments in international stock markets



**Figura 1.22 Evoluții ale piețelor bursiere selectate din zona euro**

Figure 1.22

Developments of selected stock markets within the euro area



După pragul minim atins în februarie 2016, toți indicii importanți au crescut până la sfârșitul anului, cu rate de aproape două cifre. Piața de capital din SUA, în special, a înregistrat o creștere puternică de 21,1 la sută, măsurarea fiind făcută în dolari SUA. Aprecierea dolarului transformă această creștere în 27,4 la sută, dacă este măsurată în euro. Aceste creșteri au fost, de asemenea, de două cifre pentru Nikkei 225, Composite Shanghai Stock Exchange și Euro STOXX 50, și a ajuns la, 21,4, 12,4 respectiv 12,1 la sută față de aceeași perioadă măsurate în euro (a se vedea Figura 1.21). În schimb, pentru FTSE 100, creșterea a fost de doar 8,8. Această performanță mai mică s-a datorat în măsură mai mare deprecierei lirei sterline.

Indicii bursieri importanți din zona euro s-au îmbunătățit, de asemenea, începând cu februarie 2016 (a se vedea Figura 1.22). Cei mai mulți indici se află totuși mult sub nivelurile atinse înainte de începerea crizei financiare. ATHEX-ul din Grecia a atins un nou minim în luna februarie, situându-se la doar 10 la sută față de nivelul pre-crisei. De atunci, el a reușit să crească cu aproape 30 la sută. DAX-ul german a performat bine, apropiindu-se de vârful anului 2015, din nou în 2016.



**Figura 1.23 Ratele reale de schimb efective din**

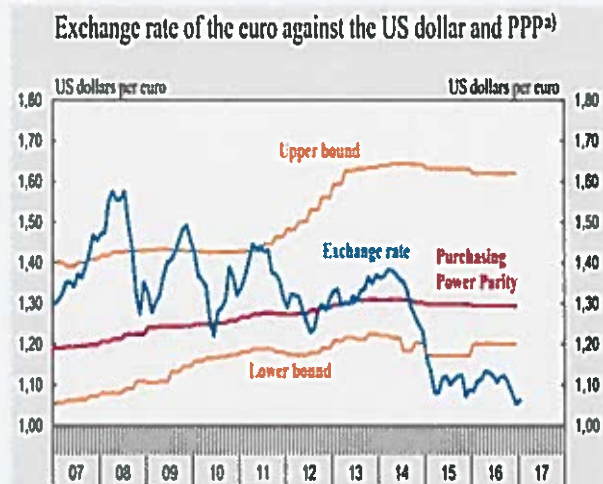


Source: Bank for International Settlements, last accessed on 12 January 2017.

lume

**Figura 1.24 Rata de schimb a monedei euro față de dolarul SUA și PPP/Paritatea Puterii de cumparare**

Figure 1.24



<sup>a)</sup> PPP is given at a quarterly frequency. The US dollar (PPP) is given at a quarterly frequency. The US dollar-euro PPP rate is calculated as the GDP-weighted average of the euro country-specific PPP estimates vis-à-vis the US dollar. The PPP upper bound represents the 90th percentile of the euro country-specific PPP estimates vis-à-vis the US dollar; the lower bound the 10th percentile. In calculating these bounds the 11 euro area member countries with the largest GDP weights are used. Source: OFCD, OECD Economic Outlook, Vol. 2016 issue 2, November, European Central Bank, last accessed on 31 January 2017.

Cu toate că BCE a început să reducă încet programul de cumpărare active și ratele dobânzilor pe termen lung este posibil să crească în continuare, condițiile de finanțare pentru sectorul privat vor rămâne favorabile pe tot parcursul anului. Situația în sectorul bancar și cererea de credite corporative sunt susceptibile de a continua să se îmbunătățească.

În termeni relativi valorile reale efective ale dolarului american și ale euro au rămas destul de stabile, pe parcursul anului 2016. Dolarul american s-a întărit într-o oarecare măsură după alegerile din SUA și după a doua majorare a ratei dobânzii de către Rezerva Federală, de la criza financiară. Yenul japonez și renminbi-ul chinezesc, prin contrast, s-au modificat în mod substanțial în anul 2016. Yenul și-a inversat mai întâi cursul și valoarea acumulată în comparație cu 2015, dar a pierdut teren din nou în noiembrie și decembrie 2016. Renminbi a experimentat o tendință deosebit de puternică în prima jumătate a anului 2016 (a se vedea figura 1.23). Lira sterlină s-a depreciat de asemenea substanțial pe parcursul anului 2016.

Începând din luna noiembrie 2016, euro s-a depreciat din nou față de dolarul american (a se vedea figura 1.24). Perspectiva unor regimuri și mai divergente de politică monetară și stimulentele fiscale așteptate în Statele Unite ale Americii au făcut dolarul american mai atractiv și euro mai puțin atractiv. Din punct de vedere al parității puterii de cumpărare, totuși, moneda euro a fost acum subevaluată doi ani la rând.

## 1.4 Perspectiva macroeconomică

### 1.4.1 Ipoteze, riscuri și incertitudini

Prezenta prognoză estimează că negocierile privind Brexit-ul, dintre Regatul Unit și Uniunea Europeană, se vor desfășura fără distorsiuni semnificative și că într-un stadiu incipient se va produce un "Brexit relaxat", care nu va afecta în mod semnificativ legăturile economice actuale dintre Uniunea Europeană și Regatul Unit.

Se presupune, de asemenea, că guvernul SUA nu va modifica în mod semnificativ, și nici nu va înceta acele acorduri de liber schimb aflate deja în vigoare; de asemenea că nu va restricționa schimburile transfrontaliere de bunuri, servicii și capital cu restul lumii. În lipsa unor planuri concrete sau chiar a unor decizii, se presupune că orientarea politicii fiscale a Statelor Unite nu se va schimba drastic anul acesta. Cu toate acestea, noi luăm în calcul faptul că aceste potențiale schimbări în politica SUA au indus deja incertitudine față de politica economică afectând deciziile privind investițiile și consumul durabil. În final, un proces de reformă îndelungat este de așteptat în Italia; și această prognoză presupune că situația precară din sectorul bancar Italian nu va conduce la turbulențe financiare majore.

Un risc major de scădere a dezvoltării economice la nivel mondial, în acest an, este plecarea Regatului Unit din Uniunea Europeană. În perioada premergătoare Brexit-ului efectiv, parametrii relațiilor economice bilaterale dintre Regatul Unit și Uniunea Europeană, precum și acordurile comerciale cu peste 50 de alte țări care au la bază legislația UE, trebuie renegociate. Cu toate acestea, deocamdată nu este clar când vor începe negocierile oficiale sau când va avea loc de fapt Brexit-ul, și nu există nici o indicație cu privire la modul în care ar putea arăta noile acorduri.<sup>2</sup> În cazul în care, de exemplu, aceste noi acorduri ar urma să creeze noi bariere în calea comerțului cu mărfuri și mișcărilor de capital, ar exista un impact negativ evident asupra creșterii economice pe termen mediu în Europa și în alte regiuni ale lumii. Un nivel constant ridicat de incertitudine în rândul agenților privați ar putea cântări chiar asupra activității de investiții din Regatul Unit și din Uniunea Europeană în acest an. Acesta ar putea fi cazul dacă va apărea, de exemplu, un scenariu nefavorabil pentru comerț în viitor; sau dacă negocierile se vor caracteriza prin situații dificile majore.

Viitoarea orientare economică și politica externă și de securitate a Statelor Unite a devenit, de asemenea, dificil de prezis de la alegerile prezidențiale; și este, deci, o sursă de numeroase schimbări atât pozitive, cât și de riscuri negative pentru dezvoltarea politică și economică la nivel mondial.

Președintele nou-ales a militat pentru expansiunea puternică a investițiilor în infrastructură, coroborată cu reduceri ale impozitului pe profit, o politică comercială semnificativ mai protecționistă, precum și o

---

<sup>2</sup> În momentul scrierii raportului, decizia Înaltei Curți, privind dreptul Guvernului de a elibera notificarea de ieșire fără un act de autorizare explicit din partea Parlamentului este în curs. Acest lucru ar putea întârzia și mai mult începerea acestor negocieri.



reducere semnificativă a angajamentului politicii de securitate internațională a Statelor Unite ale Americii. În ce măsură și când pot fi puse în aplicare aceste politici este deocamdată incert. O creștere puternică a nivelului de expansiune fiscală ar da, de exemplu, economiei SUA un impuls pozitiv care s-ar putea repercuta asupra restului lumii (a se vedea caseta 1.1).<sup>3</sup> Riscurile negative pentru economia globală ar fi rezultatul unei posibile tranziții a Statelor Unite ale Americii la un protecționism mai mare în politica sa comercială. Acest lucru ar împiedica comerțul mondial și ar reduce potențialul externalităților tehnologice în lume. În cele din urmă, o reducere puternică a implicării securității SUA în cadrul NATO sau în crize și conflicte internaționale ar putea crește incertitudinea politică și ar atenua în mod semnificativ activitatea de investiții în multe țări.

Un alt risc major de scădere a dezvoltării economice la nivel mondial, în acest an, este succesul electoral al partidelor populiste în principalele țări europene. Aceste partide tind să favorizeze protecționismul în relațiile externe ale țării lor, sau solicită o revizuire aprofundată a tratatelor UE; și, în unele cazuri, chiar și retragerea țării lor din UE sau zona euro. Nu poate fi exclus faptul că astfel de grupuri politice radicale apar ca și câștigători ai alegerilor parlamentare care vor avea loc în Franța, Olanda și, probabil, în Italia, în acest an. Acest lucru ar putea submina în mod grav încrederea în stabilitatea politică și în coeziunea Uniunii Europene și ar avea consecințe economice negative pentru întreaga lume. Dificultățile economice vor fi și mai pronunțate dacă vor fi construite noi bariere comerciale în Europa, sau dacă alte țări vor dori să urmeze exemplul Regatului Unit și vor opta pentru o retragere din Uniunea Europeană. De exemplu, o victorie a *Mișcării de 5 Stele* ar putea declanșa un referendum privind ieșirea Italiei din zona euro, care ar putea să provoace turbulențe majore pe piețele financiare.

Incetitudinea politicii economice la nivel mondial a crescut în ultimii doi ani, și mai ales în vara anului trecut. Acest lucru este confirmat de indicatorii care au la bază articole de ziare din mai multe țări, analizate de către Baker și colab. (2016) și publicate pe [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com) (a se vedea Figura 1.25).<sup>4</sup> Decizia Brexit în Regatul Unit, în iunie 2016, a creat un val foarte pronunțat de incertitudine. După scăderea temporară la niveluri istorice de la începutul toamnei, incertitudinea în politica economică a atins din nou punctul culminant în noiembrie 2016. Această creștere s-a datorat, probabil, rezultatului surprinzător al alegerilor prezidențiale din SUA. Nivelul global mai ridicat al incertitudinii începând cu 2016 este, probabil legat de ascensiunea partidelor populiste, în acele țări europene în care alegerile parlamentare vor avea loc în acest an.

Cu toate că numeroși indicatori de încredere s-au îmbunătățit în toamna anului trecut, este încă destul de probabil ca nivelul ridicat al incertitudinii față de politica economică să diminueze interesul consumatorilor

---

<sup>3</sup> Un astfel de ritm de creștere pe termen scurt poate fi realizat cu costul unor probleme mai mari pe termen lung, printr-o acumulare mai puternică a datoriei.

<sup>4</sup> Indicele privind Incertitudinea față de Politica Economică Mondială este media raportată la PIB a indicilor naționali privind incertitudinea asociată politicii economice pentru 16 țări: Australia, Brazilia, Canada, China, Franța, Germania, India, Irlanda, Italia, Japonia, Rusia, Coreea de Sud, Spania, Marea Britanie și Statele Unite ale Americii. Fiecare indice național reflectă frecvența articolelor de ziare din propria țară care conțin trio-ul de cuvinte referitoare la economie, politică și incertitudine.



și întreprinderilor pentru investiții în lume și, în consecință, să amortizare ritmul economiei. Într-o analiză VAR/Valoarea Riscului, vizând PIB-ului real, prețurile de consum, randamentul guvernamental pe termen lung și incertitudinea politicii economice, Wollmershäuser și colab. (2016) indică pentru Statele Unite, zona euro, Germania și Regatul Unit, faptul că saltul considerabil de incertitudine observat în Statele Unite, între al treilea și al patrulea trimestru al anului trecut, reprezentând o creștere a incertitudinii privind politica economică de 67%, este urmat de o reducere a PIB-ului între 0,3 și 0,5 puncte procentuale în cursul primului an după șoc. În general, rezultatele lor sugerează că recenta creștere suplimentară a incertitudinii economice va avea un efect inhibitor asupra expansiunii economice mondiale în acest an.

**Figura 1.25** Indicele de incertitudine politică economică globală

Figure 1.25



#### Impactul pe termen scurt al alegerii lui Donald Trump ca președinte al Statelor Unite

Politica economică a fost un obiectiv major al campaniei electorale a noului președinte american. În timpul campaniei, a reieșit clar că Trump este dispus să introducă stimulente de politică economică care să influențeze în mod direct dezvoltarea economică a Statelor Unite. Numărul mare de măsuri anunțate pentru scutirea de impozite a firmelor, dereglementarea sectorului financiar, o politică comercială mai protecționistă, creșterea investițiilor în infrastructură - pentru a numi doar câteva dintre elementele esențiale - fac dificilă prognozarea efectelor economice. Pe lângă introducerea unor stimulente pozitive, aceste măsuri pot avea și un efect contrar: în timp ce sectoarele de substituție a importurilor beneficiază de mai multe restricții privind comerțul, firmele specializate în exporturi sau cele care se bazează într-o proporție mare pe bunuri intermediare importate în procesul lor de producție, vor avea de suferit deoarece este de așteptat ca alte țări să ia contramăsuri. Prin urmare, este cu atât mai interesant de văzut modul în care indicatorii economici au evoluat după alegerea lui Donald Trump.

În timp ce prețurile acțiunilor au scăzut ușor din vară, Dow Jones a crescut cu 8,2 procente între alegerile din 8 noiembrie și sfârșitul anului 2016. În aceeași perioadă, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani au crescut cu 0,6 puncte procentuale, continuând tendința de inversare din iulie 2016. O parte a creșterii din luna noiembrie a fost legată probabil de așteptarea (care s-a materializat), că Rezerva Federală va face următoarea mișcare a ratei dobânzii în decembrie 2016. După ce s-a depreciat în perioada imediat premergătoare alegerilor, dolarul american a recâștigat din nou în valoare după aceea; în termeni nominali, s-a apreciat cu 4,6 la sută față de euro. Indicatorii de încredere ai mediului de afaceri și-au continuat tendința crescătoare. Indicii managerilor de achiziții au crescut în luna octombrie și au continuat să crească după alegerile din noiembrie. În noiembrie și decembrie încrederea consumatorilor a crescut brusc, atât în ceea ce privește evaluarea situației actuale cât și a așteptărilor. Incertitudinea cu privire la direcția politicii economice a crescut brusc în luna iunie legat de votul Brexit, dar a scăzut la



fel de repede, în Regatul Unit. Alegerea lui Trump a condus la o creștere comparabilă a incertitudinii. Cu toate că ulterior s-a diminuat, incertitudinea a rămas la un nivel mai ridicat de la alegeri. De asemenea, producția industrială a scăzut din nou spre sfârșitul anului, iar vânzările cu amănuntul au pierdut din ritm în luna noiembrie. În general, după alegerile prezidențiale Indicatorii arată o îmbunătățire a percepției în rândul producătorilor și consumatorilor, probabil ca urmare a așteptărilor legate de implementarea viitoarelor măsuri de politică economică. În același timp, totuși, incertitudinea economică a crescut în mod clar, ceea ce va cântări asupra perspectivelor economice ale Statelor Unite. În general, indicatorii disponibili au crescut ușor PIB-ul - la fel și previziunile pentru Statele Unite ale Americii. Acest lucru este ilustrat prin distribuția modelelor de prognoză pentru al patrulea trimestru din 2016 și primul trimestru al anului 2017. Aceste proiecții model se bazează pe abordarea IFOCAST (vezi Carstensen și colab, 2009), în care sunt estimate o mare varietate de modele. O comparație a acestor proiecții model din luna noiembrie (aproape exclusiv cu indicatorii publicați înainte de alegerea lui Trump) și luna decembrie arată că distribuția lor s-a mutat ușor spre dreapta. Mediana ratelor de creștere reale proiectate ale PIB-ului față de trimestrul precedent, a crescut de la 0,51 la sută la 0,54 la sută, pentru al patrulea trimestru din 2016 și de la 0,52 la sută la 0,55 la sută pentru primul trimestru al anului 2017. Efectele pozitive ale măsurilor anticipate de politică fiscală expansivă în Statele Unite ale Americii privind zona euro pot fi, de asemenea, cuantificate. În acest scop, este utilizat modelul Ifo-DSGE (Hristov, 2016). În contextul incertitudinii privind intervenția statului american fie pe partea cererii - prin creșterea cheltuielilor publice - sau pe partea ofertei - prin îmbunătățirea infrastructurii sau printr-o diminuare a costurilor de producție prin reduceri fiscale - sunt simulate două scenarii alternative.

Primul scenariu presupune că stimulentele fiscale din SUA este axat pur și simplu pe cerere și sporește astfel cererea globală în Statele Unite ale Americii. În al doilea scenariu, măsurile de politici sunt modelate ca un șoc pozitiv de aprovizionare, care conduce la o aprovizionare mai mare în Statele Unite, pentru orice nivel dat al cererii. Se presupune că măsurile vor fi implementate în primul trimestru al anului 2018. Data anunțului acestor măsuri a fost stabilită pentru al patrulea trimestru al anului 2016 După cum s-a afirmat mai sus, campania electorală a lui Trump și alegerea sa ulterioară au declanșat deja așteptări pozitive. Nivelul de șoc în fiecare scenariu este determinat în așa fel încât deprecierea nominală efectivă a euro este de 0,9 la sută. Acest lucru corespunde cu schimbarea propriuzisă a valorii externe a monedei euro față de restul lumii (adică, un coș valutar al celor mai importanți 36 de parteneri comerciali) din media celui de al treilea trimestru al anului 2016 până la sfârșitul celui de-al patrulea trimestru. Tabelul 1.3 arată cât de mult diferă PIB-ul și rata sa de creștere față de previziunile de referință în Statele Unite și în zona euro, în fiecare dintre cele două scenarii. Cu toate că măsurile efective de politică fiscală se vor lua în 2018, agenții economici reacționează deja la anunțurile președintelui american nou ales. Aceste anunțuri schimbă nivelul estimat privind rentabilitatea diferitelor oportunități de investiții, competitivitatea preconizată a diverselor industrii și venitul așteptat al gospodăriilor private. La momentul anunțului, toate acestea conduc la o revizuire a planurilor inițiale și, prin urmare, la schimbări ale comportamentului privind consumul, investițiile și producția. Prin canalul așteptărilor, deciziile privind politica economică pot influența starea unei economii înainte de implementarea lor efectivă. Ambele scenarii sunt însoțite de niveluri mai ridicate ale PIB și, corespunzător, de rate de creștere mai mari, atât în Statele Unite, cât și în zona euro, deja în acest an. Efectul este mai puternic în Statele Unite, de unde provin aceste șocuri. Sectorul de exporturi al zonei euro beneficiază de creșterea cererii din partea Statelor Unite ale Americii, care este generată în fiecare dintre cele două scenarii. Diferențialul rezultat al ratelor dobânzilor permite deja ca euro să se deprecieze la anunțarea modificării politicii și conduce la un transfer de fonduri din zona euro către SUA. În 2018, totuși, dezvoltarea economică a celor două scenarii va fi diferită. Atunci când politicile pot fi descrise mai bine ca șocuri ale cererii, PIB-ul este în continuare mai mare în zona euro decât în scenariul de referință. Opusul este adevărat în cazul în care economia Statelor Unite este stimulată printr-un șoc pozitiv al costurilor, ca în scenariul de aprovizionare. Acest lucru se datorează competitivității internaționale relative a Statelor Unite care se îmbunătățește în al doilea scenariu. Acest efect atinge apogeul la aproximativ trei ani după anunțarea sa. Cu toate că efectul a apărut deja la momentul anunțului, efectul negativ asupra PIB-ului zonei euro în 2017 este mai mult decât compensat de creșterea cererii din SUA.

Tabelul 1.3 Efectele scenariilor alternative ale politicii fiscale a SUA privind PIB-ul SUA și al zonei euro

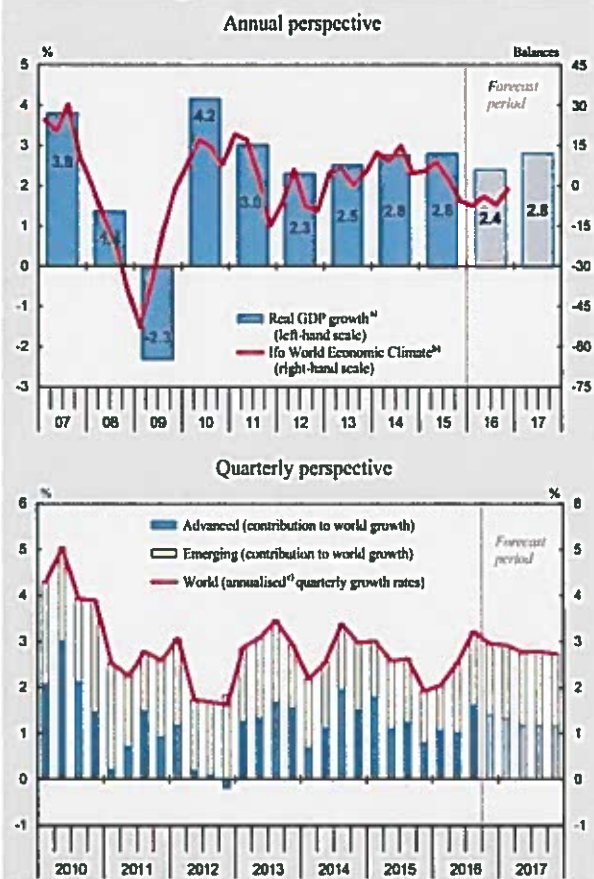
	Scenariul 1 Șocul cererii		Scenariul 2 Șocul costurilor	
	Statele Unite ale Americii	Zona Euro	Statele Unite ale Americii	Zona Euro
Efectul PIB ca procent din previziunile inițiale				
2017	0.5	0.1	0.5	0.1
2018	0.4	0.1	0.0	-0.1
Deviație de creștere a PIB față de valoarea inițială în puncte procentuale%				
2017	0.5	0.1	0.5	0.1
2018	-0.1	0.0	-0.5	-0.2

Sursa: Wollmershäuser și colab. (2016).

## Figura 1.26 Dezvoltarea economică mondială și Climatul Economic Mondial IFO

### Perspectiva anuală/ Perioada prognozată

Figure 1.26  
World economic growth and the Ifo World Economic Climate



<sup>a</sup> Countries are weighted according to previous year's nominal GDP in US dollars. <sup>b</sup> Arithmetic mean of judgements of the present and expected economic situation. <sup>c</sup> Growth contributions of advanced and emerging economies thereof. Countries are weighted according to previous year's nominal GDP in US dollars. Source: IMF World Economic Outlook, October 2016; GDP 2016 and 2017: BEAG forecast; Ifo World Economic Survey I/2017.

Figure 1.27

## 1.4.2 Economia mondială

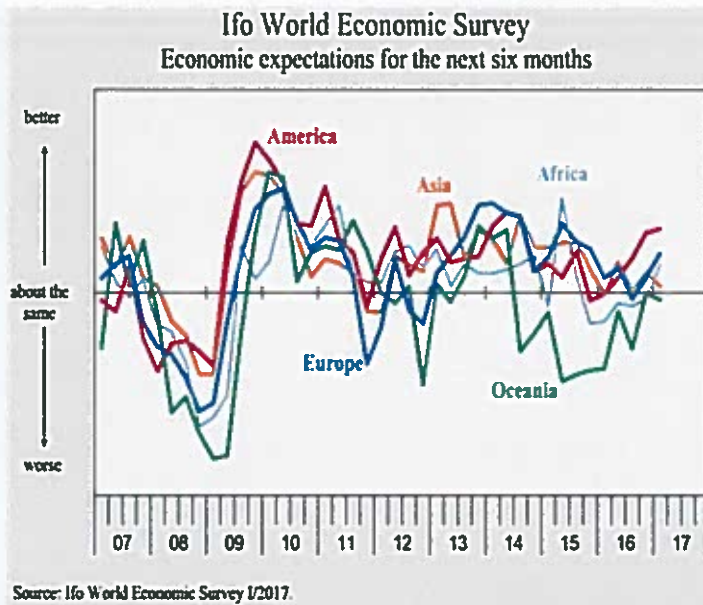
Ritmul expansiunii economice la nivel mondial este de așteptat să aibă o scădere ușoară în această iarnă, comparativ cu al treilea trimestru din 2016 (a se vedea Figura 1.26). Deși rezultatele studiului Ifo World Economic arată o tendință de creștere practic în toate regiunile lumii (a se vedea Figura 1.27), evenimente politice cu consecințe incerte, cum ar fi decizia Brexit, alegerea lui Donald Trump ca președinte al SUA și popularitatea în creștere a partidelor naționaliste de dreapta și de stânga, din țările europene importante au condus la o creștere masivă a incertitudinii politice în multe regiuni. Această incertitudine mai mare, împreună cu încetinirea continuă a dezvoltării economice în China, este de natură să atenueze extinderea producției la nivel mondial.

Economiile majore vor continua să se dezvolte eterogen. Economia Statelor Unite va continua să crească mai puternic decât cea a zonei euro și, respectiv, a Japoniei. În Statele Unite, decalajul de producție s-a închis în mare măsură, iar PIB-ul real va crește la nivelurile tendinței sau puțin deasupra lor, în trimestrele următoare.



**Figura 1.27 Sondaj Economic Mondial Ifo**

**Așteptări economice pentru următoarele șase luni**



mai bine



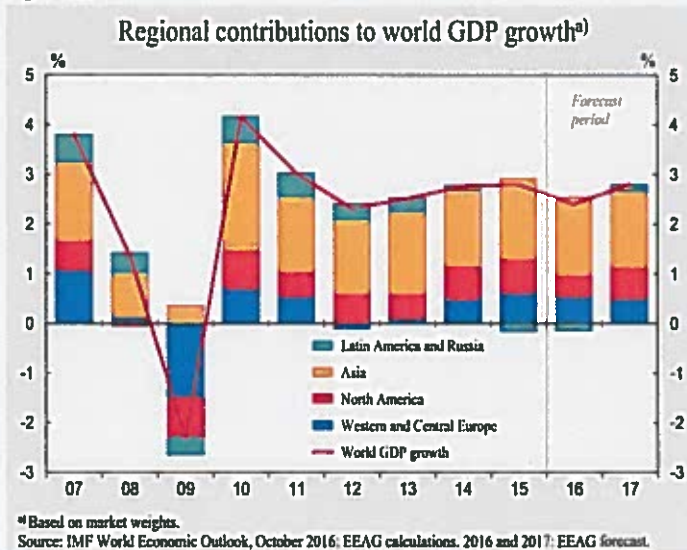
aproximativ la fel



mai rău

Economia zonei euro este caracterizată încă de slăbiciunile structurale masive ale unor țări membre, cum ar fi de exemplu, volumul mare al creditelor neperformante din bilanțurile bancare ale Greciei, Italiei și Portugaliei; de asemenea lipsa de competitivitate a economiilor franceze și italiene. În consecință, redresarea va continua, deși într-un ritm moderat, în pofida politicii monetare extrem de înțelegătoare a BCE. Cu toate că politica monetară este extrem de expansionistă și politica fiscală va fi de susținere până cel puțin în a doua jumătate a anului 2017, Japonia este, de asemenea, de așteptat să se extindă doar moderat. Stimulul de politică monetară și fiscală este compensat de povara unor factori structurali, cum ar fi forța de muncă în scădere, o rată de dependență în creștere pentru limită de vârstă și controale de imigrare severe.

Figure 1.28



**Figura 1.28 Contribuții regionale la creșterea PIB-ului<sup>a)</sup> mondial**

Ritmul de expansiune pe piețele emergente va încetini treptat pe parcursul perioadei de prognoză, cu toate că politica monetară s-a relaxat recent întrucâtva în multe locuri. În vederea prețurilor mai mari la petrol și a ușoarei recuperări a prețurilor altor materii prime, Brazilia și Rusia vor ieși probabil din recesiune în cursul acestui an. De asemenea, India este de așteptat să se extindă rapid. Totuși, aceste impulsuri pozitive sunt contracarate de forțe

care împiedică o creștere economică semnificativă. Declinul creșterii economice în China, probabil, va continua. Forțele motrice aici sunt bazinul în scădere al potențialilor angajați, precum și încetinirea acumulării de capital și reducerea treptată a creșterii productivității macroeconomice asociată cu creșterea etapelor de dezvoltare. Pentru a atinge obiectivul de creștere de 6,5 până la 7 la sută pe an, economia chineză va trebui să realizeze o acțiune de echilibru între măsurile expansioniste și cele contracționiste. Probabil că acele sectoare în care apare o răcire vor fi susținute, în timp ce sectoarele care prezintă risc de supraîncălzire vor fi expuse intervențiilor de politică economică contracționiste. În sfârșit, creșterea ratelor dobânzilor în Statele Unite, va impacta probabil negativ condițiile de finanțare în economiile emergente. Creșterea pe aceste piețe emergente este, totuși, de două ori mai mare decât cea din economiile avansate.

#### 1.4.3 Statele Unite ale Americii

Economia SUA este posibil să ia din nou avânt în acest an. Susținute de creșterea puternică și reală a salariilor și de perspectivele bune de pe piața muncii, cheltuielile consumului privat vor fi deosebit de puternice. Exporturile sunt de așteptat să genereze unele impulsuri pozitive. În prezent, indicatorii de încredere arată o creștere a comenzilor noi de export. Pe de altă parte, nu se așteaptă nici un impuls al creșterii formării brute de capital fix. Încetinirea creșterii prețului locuințelor și stagnarea eliberării autorizațiilor de construire de la începutul anului trecut, indică o activitate de construcții mai slabă, în timp ce scăderea volumului de comenzi pentru investiții de bunuri indică o creștere moderată a investițiilor în echipamente și în continuare. Incertitudinea asociată impactului privind politica economică ca rezultat al alegerilor prezidențiale din noiembrie anul trecut ar putea avea, de asemenea, un impact negativ asupra activității de investiții. Pentru anul curent, se prognozează o creștere a PIB-ului de 2,2 la sută (a se vedea Figura 1.29).

Schimbarea prețurilor de consum de anul trecut s-a ridicat la 1,2 la sută, iar inflația de bază, fără energie și produse alimentare neprocesate a fost de 2,2 la sută. Expirarea efectelor de bază ale reducerilor anterioare de prețuri la energie, sunt de așteptat să accelereze inflația globală la 1,8 la sută în 2017. Creșterea inflației, perspectivele bune de angajare și absența unor distorsiuni pe piețele financiare după alegerile prezidențiale, ar trebui să permită Rezervei Federale a SUA să crească rata fondurilor Rezervelor Federale la 1,25 la sută până la sfârșitul anului.

#### 1.4.4 Asia

Ținta de creștere economică a *Chinei* este de așteptat să rămână în sfera actuală, între 6,5 și 7,0 la sută, în timp ce politicile monetare și fiscale vor rămâne probabil acomodative. Incertitudinea are la bază relația politică și economică, dintre cele mai puternice două țări din punct de vedere economic din lume, Statele Unite și China. Președintele american nou ales a dat mai multe declarații, contestând politica "*unei singure Chine*", care ar putea conduce la o răcire severă a relațiilor economice. Deși China se îndepărtează de strategia tradițională de creștere bazată pe export, aceasta rămâne cea mai mare națiune comercială din lume, împreună cu Statele Unite, cu o cotă de export de 18 la sută. Economia se va tempera anul viitor, în contextul unei piețe a locuințelor în scădere și a reechilibrării economice interne mai lente, dar



constante, deși impactul acestor factori va fi amortizat de sprijinul politic menționat mai sus și de o creștere mondială ceva mai puternică.

Slăbirea recentă a yenului japonez după victoria lui Donald Trump în alegerile prezidențiale din SUA, împreună cu o revigorare modestă a creșterii mondiale, susțin exporturile japoneze permițând economiei sale un start destul de puternic pentru acest an. Dezavantajul constă în creșterea redusă a salariilor, care continuă să limiteze consumul privat. Ca urmare, Guvernul încurajează creșterile salariale și intenționează să mențină în frâu costurile asigurărilor sociale pentru a stimula forța de muncă a țării. Mai mult decât atât, acesta a aprobat un buget suplimentar pentru a finanța reconstrucția după cutremur și cheltuielile militare suplimentare. Ca rezultat al unui program de stimulare fiscală adoptat în luna august a anului trecut, investițiile publice sunt de așteptat să crească pe moment. Pentru acest an se prevede o rată de creștere de 1.0%.



Figura 1.29 Dezvoltarea economică pe regiuni  
Procentajul PIB real de anul trecut

În India, după anunțul guvernului privind planul de înlocuire a celor mai mari două bancnote ca mijloc legal de plată, cu bancnote noi în noiembrie anul trecut, în țară a apărut un deficit de numerar și ritmul de creștere economică s-a atenuat, în special în sectorul serviciilor orientate pe numerar. Demonetizarea, este posibil să fi determinat amânarea achiziției de către cumpărătorii a produselor neesențiale.

Totuși, având sprijinul unei bănci centrale orientată către stabilitate, aceste efecte sunt de așteptat să fie tranzitorii, iar economia să revină probabil pe drumul cel bun. Pentru 2017 este prognozată o creștere reală a PIB-ului de 7,3 la sută.

Pentru regiunea Asiei de Est în general (Coreea de Sud, Indonezia, Taiwan, Thailanda, Hong Kong, Malaezia, Singapore și Filipine), este de așteptat o anumită creștere a dezvoltării economice. Cu toate acestea, există diferențe substanțiale între țări distincte. Indonezia, Thailanda și Filipine vor asista la o anumită accelerare a creșterii, pe de altă parte economiile din Coreea, Taiwan, Hong Kong, Malaezia și Singapore se confruntă cu o altă scădere ușoară, cel puțin la început. Așteptata înviore a comerțului mondial, împreună cu evoluțiile robuste din China și India, vor susține, în principiu, creșterea economică în toate țările din această regiune. Cu toate acestea, acest efect este parțial atenuat de creșterea incertitudinii la nivel mondial, în mare parte provenind dintr-o posibilă creștere a protecționismului comercial declanșat de viitoarea administrație a SUA și de normalizarea ratei dobânzii din SUA. Aceasta din urmă ar putea declanșa o recesiune pe piața imobiliară din Hong Kong, de exemplu. Incertitudinea politică din Coreea de Sud, combinată cu gospodăriile foarte îndatorate și problemele existente în unele dintre industriile emblematiche ale Coreei, vor împiedica creșterea puternică în cea mai mare țară din cadrul



acestui grup. Pe de altă parte, gospodăriile au beneficiat de inflația scăzută și de relaxarea condițiilor de politică monetară în cele mai multe dintre aceste țări, ceea ce va permite cererii interne să câștige puțină putere în acest an. Întărirea prețurilor materiilor prime (în cazurile Indoneziei și Malaeziei), precum și alte măsuri de stimulare fiscală (în Indonezia, Thailanda și Filipine), vor contribui la această creștere. În general, este de așteptat ca în anul curent, PIB-ul real să crească cu 4,2 la sută în aceste țări ale Asiei de Est.

#### 1.4.5 America Latină și Rusia

În 2017, este de așteptat ca regiunea Americii Latine, adică *Brazilia, Mexic, Argentina, Venezuela, Columbia și Chile*, să crească cu 1,2 la sută. Cu toate că în Brazilia încrederea consumatorilor și a mediului de afaceri s-au îmbunătățit în mod semnificativ în ultimele luni, continuarea consolidării finanțelor publice și a scurgerii de capital sunt de așteptat să atenueze activitatea economică în trimestrele următoare. Cea mai mare economie din această regiune ar trebui să iasă, totuși, din recesiune în acest an. Argentina este, de asemenea, de așteptat să revină pe o creștere pozitivă în acest an. Dacă Brazilia și Argentina trec printr-o perioadă de recuperare lentă, economia mexicană a cunoscut o slăbire evidentă a perspectivei de dezvoltare. Mexicul este, probabil, țara care va fi cel mai puternic afectată de eventualele schimbări ale politicilor de migrație și comerciale din SUA. Impulsurile fiscale pe care noua administrație SUA le-ar putea stabili prin reduceri fiscale și cheltuieli suplimentare de infrastructură nu sunt susceptibile de a compensa în totalitate aceste efecte adverse. Cu toate că recuperarea prețurilor la petrol susține în principiu economia Venezuelei, țara se află într-o vrie de haos economic, social și politic. Economia acesteia s-a contractat din 2014 și nu este de așteptat să crească prea curând. În Columbia, pe de altă parte, recuperarea prețului la petrol și acordul de pace recent încheiat ar putea reaprinde dezvoltarea prin susținerea turismului, explorarea petrolului și investițiile străine directe. Economia statului Chile este, de asemenea, de așteptat să se accelereze marginal în anul 2017.

Rusia va ieși din recesiune în acest an. Studiile privind afacerile și datele referitoare la producția industrială semnalează o consolidare a activității economice în această iarnă. Creșterea prețurilor materiilor prime susține economia. Pe de altă parte, consolidarea fiscală, care vizează reducerea drastică a deficitului fiscal prin impozite mai mari pe extracția mineralelor și petrolului, distribuirea de dividende în întreprinderile deținute de către stat și impozite de consum mai mari, sunt constrângeri ale Rusiei pe calea recuperării. PIB-ul real este de așteptat să crească cu 0,8 la sută în 2017.

**Figura 1.30 Indicatorii de încredere <sup>a)</sup> pentru diferite sectoare ale Uniunii Europene**

#### 1.4.6 Economia europeană

##### Situația ciclică

Creșterea notabilă a unora dintre indicatorii de bază pentru zona euro în ultimele luni - după un oarecare declin în lunile precedente - indică o oarecare accelerare a avântului economic în decursul lunilor de iarnă (a se vedea Figura 1.30). PIB-ul real în

Confidence indicators<sup>4)</sup> for different sectors in the European Union



<sup>4)</sup> Arithmetic means of selected (seasonally adjusted) balances on business and consumer tendency survey questions. Balances are constructed as the difference between the percentages of respondents giving positive and negative replies.

Source: European Commission, last accessed on 31 January 2017.

Figura 1.31 PIB real în Uniunea Europeană

### Date ajustate periodic

Figura 1.31



Source: Eurostat, EBRG calculations and forecast.

the gains in purchasing power attributed to lower energy prices will disappear. In principle, government consumption will continue to expand. However, reduced refugee flows will facilitate a decline in related government spending in some countries. This will reduce overall growth rates in government spending as compared to previous years. Gross fixed investment - as compared to previous upswings - is expected to contribute far less than normal to overall economic development. The low-

trimestrul patru din 2016 și primul trimestru din 2017 este de așteptat să depășească ușor cele două trimestre precedente. Se estimează că ratele de creștere vor slăbi apoi, treptat (a se vedea Figura 1.31). Efectele pozitive ale scăderii prețurilor petrolului și deprecierea euro la sfârșitul anului 2014 și începutul anului 2015, se diminuează treptat. În general, acest lucru va avea ca rezultat o scădere ușoară a ratelor anuale de creștere în Uniunea Europeană și zona euro, la 1,8 și respectiv 1,6 la sută.

Faptul că reformele structurale sunt implementate doar lent în unele țări membre pledează împotriva unei recuperări mai rapide a economiei europene. Piețele forței de muncă, în continuare caracterizate prin rate ridicate ale șomajului structural, în multe locuri, dar, și îmbunătățirea lentă a competitivității prețurilor în unele dintre țările afectate de criză, împiedică o creștere mai puternică. Nivelul ridicat al incertitudinii privind politica economică are, de asemenea, un efect clar de amortizare, conform indexului de măsurare pe baza articolelor din ziare ([www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)). Anul trecut indicele era chiar la un nivel mai ridicat decât în perioada de vârf a crizei euro în 2011. Această creștere recentă a incertitudinii este determinată, în mare parte, de viitoarele negocieri privind Brexit-ul, implicațiile noii președinții din Statele Unite ale Americii, precum și rezultatului unor serii de alegeri parlamentare în statele membre în 2017.

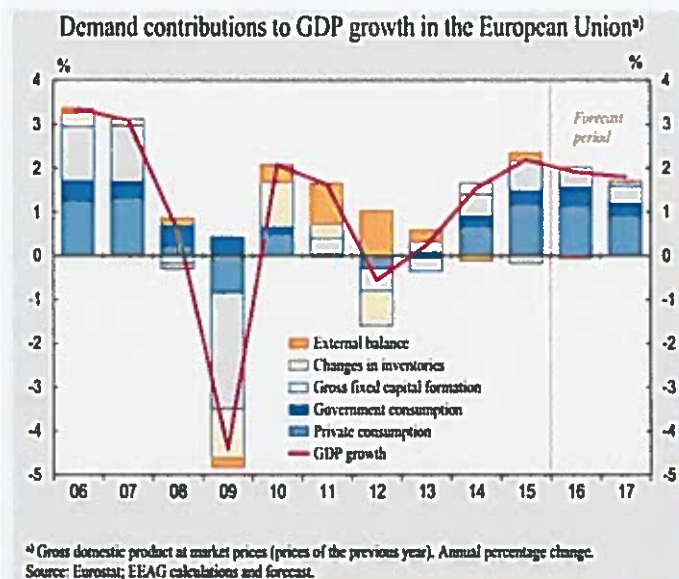
Cele mai mari trei țări membre din zona euro, Germania, Franța și (probabil) Italia, vor organiza alegeri. În a patra economie ca mărime, Spania, guvernul minoritar, slab, recent instalat, este puțin probabil să își încheie mandatul, iar în Olanda sunt programate, de asemenea, alegeri. În fiecare caz, partidele populiste



și, deci, eurosceptice sunt susceptibile să câștige din ce în ce mai multă putere, cu consecințe necunoscute. Lipsa orientării politice din partea Marii Britanii și a Statelor Unite ale Americii completează perspectivele politice incerte.

Redresarea economică se derulează totuși, fiind determinată, în principal, de evoluția consumului privat. Îmbunătățirea veniturilor gospodăriilor populației și creșterea ocupării forței de muncă contribuie la acest fenomen. Ratele de creștere a consumului în acest an vor fi, totuși, ceva mai mici decât anul trecut, deoarece câștigurile puterii de cumpărare atribuite prețurilor mai scăzute ale energiei vor dispărea. În principiu, consumul guvernamental va continua să se extindă. Totuși, reducerea fluxului de refugiați va facilita scăderea cheltuielilor guvernamentale în anumite țări. Se vor reduce ratele creșterii globale a cheltuielilor guvernamentale în comparație cu anii trecuți. Investițiile brute fixe - comparativ cu relansările anterioare - sunt susceptibile să contribuie mult mai puțin decât normal la dezvoltarea economică generală.

**Figura 1.32 Contribuțiile cererii la creșterea PIB în Uniunea Europeană**



#### Ocuparea forței de muncă în Uniunea Europeană

Mediul ratei dobânzii, mai scăzut decât în mod obișnuit, nu pare să compenseze pe deplin perspectivele scăzute de creștere pe termen mediu într-o serie de țări și nivelul ridicat al incertitudinii politice și economice care este deocamdată prezent. Acestea din urmă sunt de natură să descurajeze firmele de a-și extinde investițiile. Redresarea globală prognozată și un euro mai slab, vor permite o creștere ușor mai rapidă a exporturilor decât în anul trecut. Exporturile către Statele Unite ale Americii, în special, sunt susceptibile a crește treptat. Creșterea valorii dolarului SUA față de euro în ultimele luni, fac atractive importurile de bunuri și servicii din zona euro pentru firmele și consumatorii americani. Cu toate acestea, din moment ce importurile în zona euro sunt, de asemenea, de așteptat să crească ceva mai puternic, contribuția de creștere a exporturilor nete va rămâne modestă, și cu cifre semnificativ mai mici față de recuperările anterioare (a se vedea Figura 1.32).



Figure 1.33



Figure 1.34 Ratele șomajului în zona euro și în Uniunea Europeană

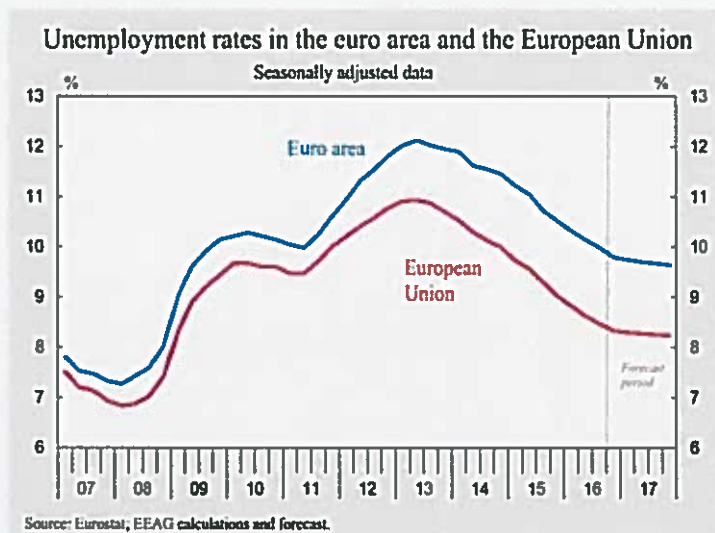


Figura 1.33 Ocuparea forței de muncă în Uniunea Europeană

Date ajustate periodic

În această spirală ascendentă, redresarea va permite în continuare crearea de locuri de muncă suplimentare (a se vedea Figura 1.33). Deși creșterea ocupării forței de muncă nu va atinge ratele atinse cu un an în urmă, va fi totuși suficientă pentru a reduce în continuare, lent, rata globală a șomajului în Uniunea Europeană și zona euro, la o medie de 8,3 și respectiv 9,7 la sută (a se vedea Figura 1.34 și Tabelul 1 A.2).

Cu prețuri la petrol care au crescut anul trecut, în loc să scadă ca în 2015, prețurile de consum sunt de așteptat să crească în special în primele luni ale anului 2017. În contextul redresării în curs de desfășurare, care va conduce la o reducere suplimentară a decalajului de producție în timpul anului, inflația de bază va crește, de asemenea. Rata inflației ar trebui, prin urmare, să se apropie treptat de ținta de inflație a BCE și să ajungă la o medie de 1,4 la sută în acest an în zona euro și 1,5 la sută în Uniunea Europeană.

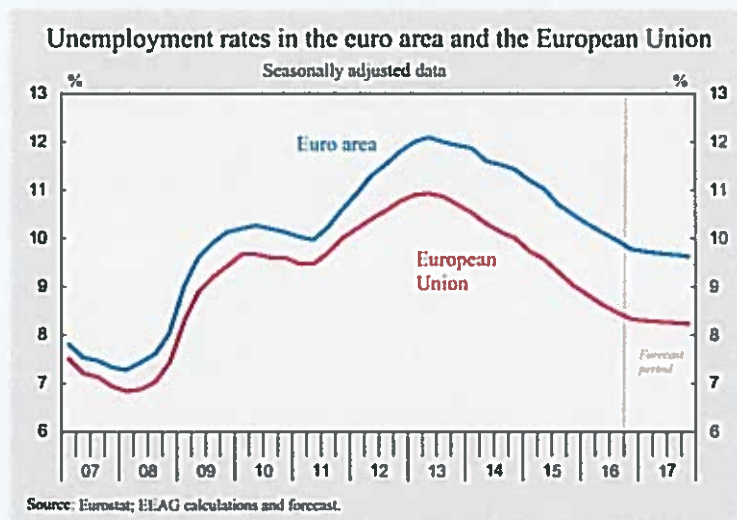
### Diferențe pe teritoriul Europei

Ascensiunea moderată a Germaniei, este de așteptat să continue în acest antr-un ritm similar anului trecut. Acest lucru va fi determinat, în principal, de cererea internă. Creșterea consumului privat va rămâne puternică și este susținută de salariile mai mari, creșterea veniturilor din transferuri și creșterea ocupării forței de muncă. Până acum, consumul public care a fost în creștere, în special datorită migrației, pierde totuși din avânt, întrucât aflusul de oameni care caută ajutor este de așteptat să scadă și li se va acorda tot mai mult sprijin financiar în loc de prestații în natură. Investițiile în mașini și echipamente vor continua să se extindă, sub medie, comparativ cu revenirile anterioare. Principalele motive ale acestei performanțe slabe sunt dezvoltarea lentă a perspectivelor de vânzări în multe piețe externe și incertitudinii neobișnuit de mari privind parcursul viitor al politicii economice a partenerilor comerciali importanți. Investițiile

rezidențiale, în schimb, beneficiază în continuare de mediul favorabil al ratei dobânzii și numărul mare de oameni care caută o casă. Comerțul exterior nu este de așteptat să contribuie semnificativ la nivel agregat, deoarece exporturile și importurile vor continua să se extindă cu aceeași coeficienți. În total, producția economică globală va crește cu 1,8 la sută în 2017 (a se vedea Figura 1.35).

Ocuparea forței de muncă rămâne ascendentă. Nivelul șomajului, totuși, va fi influențat de refugiații care intră pe piața forței de muncă. Rata medie a șomajului în anul 2017 este de așteptat să rămână cam la același nivel ca anul trecut, adică de 4,2 la sută.

**Figura 1.34 Ratele șomajului în zona euro și în Uniunea Europeană**



În acest an, presiunea inflației interne va crește. Impulsul inhibitor exercitat de prețurile petrolului care au dominat dinamica inflației de anul trecut va dispărea și acesta. În ansamblu, nivelul mediu al prețurilor de consum în anul 2017 este de așteptat să crească cu 1,6 la sută după 0,3 la sută anul trecut. Rata medie a inflației de bază este de așteptat să crească de la 1.2 la 1.4 la sută în acest an.

Pentru *Franța*, indicatorii disponibili vor indica o ușoară accelerare a impulsului economic în trimestrele următoare, nu în ultimul rând, datorită îmbunătățirii percepției consumatorilor în ceea ce privește situația economică viitoare. Consumul este, prin urmare, de natură să rămână principala sursă de creștere în Franța. Investițiile în utilaje și echipamente vor depăși etapa slabă temporară, dar nu există semne că se vor atinge din nou ratele ridicate de creștere din a doua jumătate a anului 2015. Nu este de așteptat vreun impuls din partea comerțului exterior, întrucât învierea cererii la nivel mondial este doar marginală, iar economia franceză a pierdut din nou, anul trecut, o parte a competitivității prețurilor sale (obținută anterior). În general, creșterea PIB este estimată la 1,3 la sută pentru acest an. Pe măsură ce diferența de producție se va închide doar lent, dinamica subiacentă a prețurilor va rămâne scăzută. Datorită prețurilor la energie, rata inflației din acest an este de așteptat să crească la o medie de 1,3 la sută.

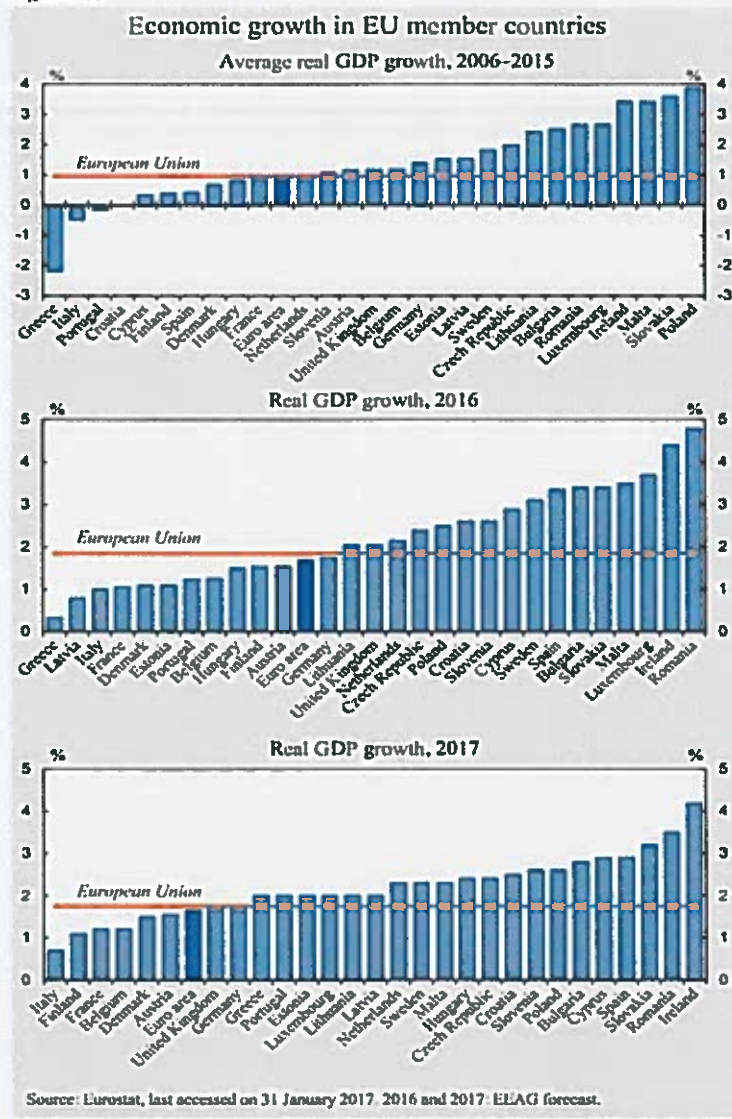
**Figura 1.35 Creșterea economică în țările membre UE**

Deși efectele negative ale deciziei Brexit în *Regatul Unit* sunt mult mai puțin



## Media creșterii PIB real, 2006-2015

Figure 1.35



pronunțate decât s-au temut inițial, companiile sunt înclinate să-și amâne proiectele pe termen lung, din cauza incertitudinii cu privire la forma viitoare a relației cu UE și atractivitatea viitoare asociată Regatului Unit ca locație de producție. O anume încetinire în sectorul de producție este deja vizibilă. În special, aportul comenzilor de mașini a scăzut simțitor în ultima vreme iar utilizarea capacității a scăzut. Șomajul scăzut, este de așteptat să mențină, inițial, consumul privat robust. Creșterea inflației ca urmare a deprecierei accentuate a lirei sterline și creșterea prețurilor la energie, pe de altă parte, vor înăbuși veniturile disponibile reale. Acest efect va deveni mai important pe parcursul anului. Devalorizarea va susține comerțul exterior. În final, economia va continua să fie sprijinită de politica fiscală și monetară expansivă în acest an. În general, efectele referendumului vor fi vizibile și PIB-ul va crește cu 1,7 la sută, comparativ cu rata ușor redusă din anul precedent de 2,1 la sută. Inflația este de așteptat să crească la 2,0 la sută, din cauza prețurilor de import mai ridicate.

Economia *italiană* este principalul motiv pentru care redresarea în zona euro nu s-a lansat mai repede. Rata de creștere a PIB-ului real în Italia va fi probabil mai mică decât jumătate din cea a zonei euro, în ansamblu. Sectorul bancar italian a fost afectat de proporția foarte mare a creditelor neperformante, timp de mai mulți ani. Unele bănci italiene, se confruntă, deci, cu probleme enorme de solvabilitate, iar o soluție durabilă nu este încă vizibilă la orizont. Creșterea bruscă a țintei pasivelor în Italia, în ultimele luni, sugerează că a existat recent o retragere masivă de capital din sistemul bancar italian similar cu scurgerea de capital apărută în 2011 și 2012 (a se vedea EEAG 2012, Cap. 2; și EEAG 2013, Cap.2).

Tendința de scădere a indicatorilor de încredere în Italia, care a început anul trecut, pare să se fi oprit. În prezent, cei mai mulți indicatori se mențin doar peste media lor pe termen lung, ceea ce sugerează o expansiune slabă, dar pozitivă a producției. Cu toate acestea, incertitudinea politică urmare a eșecului referendumului constituțional și a scăderii atractivității Italiei pentru investiții, ca rezultat al stagnării anticipate a reformelor au un impact negativ. Este de așteptat ca PIB-ul real să crească cu doar 0,7 la sută.



Majorarea taxei pe valoarea adăugată de două puncte procentuale, care a fost amânată până în ianuarie 2018 ar putea conduce la o creștere mai mare a consumului spre sfârșitul anului 2017, în cazul în care nu este amânată din nou în bugetul următor. În trimestrele următoare, stimulii economici vor proveni, în principal, din redresarea zonei euro.

Economia *Spaniei* va continua să recupereze, cu rate de creștere mult peste media europeană. Cu toate acestea, rata de expansiune se va modera pe măsură ce efectele benefice ale unui euro mai slab și a prețurilor scăzute la petrol se vor disipa. Economia este de așteptat să crească cu 2,9 la sută în 2017 și să depășească nivelul de producție cunoscut ultima dată, înainte ca Spania să fie lovită de criza financiară. Această tendință puternică va permite șomajului să-și continue tendința descendentă și să ajungă la o rată medie de 18,8 la sută în acest an.

După Irlanda, Portugalia și Cipru, *Grecia* va ieși, în cele din urmă din zona inferioară a PIB-ului și va începe să crească din nou. După ce, practic a stagnat din 2013, se estimează că economia Greciei va crește cu 2,0 la sută, ținând, astfel pasul cu *Portugalia*. Redresarea economiilor *Ciprului* și *Irlandei* rămâne pe un drum chiar mai rapid, cu rate de creștere de 2,9 și respectiv 4,2 la sută.

Economiile din regiunea *Europei Centrale și de Est* vor continua să crească cam în același ritm ca anul trecut. Sunt de așteptat anumiți stimuli în comerțul exterior ca urmare a recuperării continue din zona euro și sfârșitul recesiunii din Rusia. Impulsuri pozitive în sfera cererii interne sunt de așteptat în toate țările regiunii. Scăderea șomajului și inflația încă scăzută (dar în creștere), va sprijini puterea de cumpărare a consumatorilor. Ratele de dobândă istoric scăzute vor continua, de asemenea, să sprijine dinamica investițiilor în regiune.

## Referințe

Baker, S. R., N. Bloom and S. J. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty," *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming.

Carstensen, K., S. Henzel, J. Mayr and K. Wohlrabe (2009), "IFOCAS: Methoden der ifo Kurzfristprognose," *ifo Schnell dienst* 62(23), 15–28.

EEAG (2012), "The European Balance-of-Payments Problem," *The EEAG Report on the European Economy*, CESifo, Munich, pp. 57–81.

EEAG (2013), "European Imbalances," *The EEAG Report on the European Economy*, CESifo, Munich, pp. 55–72.

European Central Bank (2010), "Euro Area Statistics, Technical Notes," *Monthly Bulletin*, December.

Hristov, N. (2016), "The Ifo DSGE Model for the German Economy," *ifo Working Paper* 210.

OECD (2016), "OECD Economic Outlook 2016-2," OECD, Paris.



Wollmershäuser, T., W. Nierhaus, N. Hristov, D. Boumans, J. Garnitz, M. Göttert, C. Grimme, S. Lauterbacher, R. Lehmann, W. Meister,

M. Reif, F. Schröter, A. Steiner, M. Stöckli, K. Wohlrabe and A. Wolf (2016), "ifo Konjunkturprognose 2016–2018: Robuste deutsche Konjunktur vor einem Jahr ungewisser internationaler Wirtschaftspolitik," *ifo Schnelldienst* 69(24), 28–73.

**Anexa 1.A Tabele de prognoză Tabel 1.A.**

**Creșterea PIB, inflația și șomajul în diverse țări**

	Pondere PIB total	Creșterea PIB			Inflația prin IPC			Rata șomajului <sup>d)</sup>		
		in %								
	GDP	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Țări industrializate:</b>										
EU-28	27.4	2.2	1.9	1.8	0.0	0.3	1.5	9.4	8.6	8.3
Zona Euro	20.1	2.0	1.7	1.6	0.0	0.2	1.4	10.9	10.1	9.7
Elveția	1.0	0.8	1.3	1.6	-1.1	-0.4	0.3	3.2	3.3	3.1
Norvegia	0.7	1.6	0.6	1.2	2.2	3.5	2.3	4.4	4.8	4.8
Europa Centrală și de Vest	29.1	2.1	1.8	1.7	0.0	0.3	1.5	9.2	8.4	8.1
SUA	25.7	2.6	1.6	2.2	0.1	1.2	1.8	5.3	4.9	4.8
Japonia	6.8	1.2	1.0	1.0	0.5	-0.4	0.3	3.4	3.1	2.8
Canada	2.6	0.9	1.3	2.1	1.6	1.7	2.0	6.9	7.0	6.7
<b>Țări industrializate (total)</b>	<b>64.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>7.0</b>	<b>6.4</b>	<b>6.2</b>
<b>Țări nou industrializate:</b>								.	.	.
Rusia	3.0	-3.7	-0.5	0.8	12.9	6.0	5.0	.	.	.
China	15.3	6.9	6.7	6.4	1.5	2.0	2.2	.	.	.
India	3.0	7.3	7.4	7.3	4.9	5.1	5.0	.	.	.
Asia de Est <sup>a)</sup>	6.6	3.9	3.7	4.2	2.5	2.0	2.6	.	.	.
America Latină <sup>b)</sup>	7.8	-0.5	-1.6	1.2	16.2	34.8	30.2	.	.	.
<b>Țări nou industrializate (total)</b>	<b>35.7</b>	<b>3.9</b>	<b>3.8</b>	<b>4.5</b>	<b>6.1</b>	<b>9.8</b>	<b>8.9</b>	.	.	.
<b>Total<sup>c)</sup></b>	<b>100.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	.	.	.	.	.	.
<b>Volum comerț internațional</b>		<b>2.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	.	.	.	.	.	.

a) Media ponderată în Indonezia, Coreea, Malaezia, Taiwan, Thailanda, Filipine, Singapore și Hong Kong. Ponderată cu nivelul din 2014 al PIB în dolari SUA b) Media ponderată a Braziliei, Mexic, Argentina, Venezuela, Columbia, Chile. Ponderată cu nivelul PIB-ului din 2013 în dolari SUA. – c) Media ponderată a grupurilor de țări înscrise – d) Rata standardizată a șomajului.

Sursa: EU, OECD, IMF, ILO, National Statistical Offices, CPB, 2016 și 2017: prognoze ale EEAG.

Tabel 1.A.2 Creșterea PIB, inflația și șomajul în țările europene

	Ponderea PIB total în %	Creșterea PIB <sup>a)</sup> în %			Inflația <sup>b)</sup> în %			Rata șomaj <sup>c)</sup> în %		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Germania	20.8	1.7	1.8	1.8	0.1	0.3	1.6	4.6	4.2	4.2
Franța	15.6	1.3	1.1	1.2	0.1	0.3	1.3	10.4	10.0	9.6
Italia	12.0	0.7	1.0	0.7	0.1	-0.1	1.0	11.9	11.6	11.1
Spania	7.8	3.2	3.3	2.9	-0.6	-0.4	1.3	22.1	19.8	18.8
Olanda	4.8	2.0	2.1	2.3	0.2	0.1	1.4	6.9	6.0	5.4
Belgia	2.9	1.5	1.2	1.2	0.6	1.7	2.1	8.5	8.0	7.7
Austria	2.4	1.0	1.5	1.6	0.8	1.0	1.9	5.7	6.0	5.8
Finlanda	1.5	0.2	1.5	1.1	-0.2	0.4	1.1	9.4	8.9	8.5
Grecia	1.3	-0.2	0.3	2.0	-1.1	0.0	0.5	24.9	23.5	22.9
Irlanda	1.3	26.3	4.3	4.2	0.0	-0.2	0.9	9.4	7.9	7.3
Portugalia	1.3	1.6	1.3	2.0	0.5	0.6	1.1	12.6	11.2	10.6
Slovacia	0.5	3.8	3.4	3.2	-0.3	-0.5	0.9	11.5	9.7	9.1
Slovenia	0.3	2.3	2.6	2.6	-0.8	-0.1	1.3	9.0	7.9	7.6
Luxemburg	0.3	3.5	3.8	2.0	0.1	0.0	1.0	6.5	6.3	5.6
Lituania	0.3	1.8	2.3	2.2	-0.7	0.6	1.6	9.1	8.0	7.6
Letonia	0.2	2.7	0.8	2.0	0.2	0.0	1.6	9.9	9.7	9.5
Cipru	0.1	1.7	2.8	2.9	-1.5	-1.2	0.2	15.0	13.3	12.9
Estonia	0.1	1.4	1.0	2.0	0.1	0.7	2.0	6.2	6.9	7.2
Malta	0.1	7.4	3.5	2.3	1.2	0.9	1.2	5.4	4.9	4.7
<b>Zona euro d)</b>	<b>73.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>1.4</b>	<b>10.9</b>	<b>10.1</b>	<b>9.7</b>
Marea Britanie	14.9	2.2	2.1	1.7	0.0	0.6	2.0	5.3	4.9	4.9
Suedia	3.2	4.1	3.1	2.3	0.7	1.1	2.0	7.4	6.9	6.4
Danemarca	1.9	1.6	1.1	1.5	0.2	0.0	0.9	6.2	6.2	6.3
<b>EU 22 d)</b>	<b>93.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>9.8</b>	<b>9.1</b>	<b>8.8</b>
Polonia	2.9	3.9	2.5	2.6	-0.7	-0.2	1.2	7.5	6.3	5.8
Republica Cehă	1.2	4.5	2.4	2.4	0.3	0.6	1.4	5.1	4.0	3.9
România	1.1	3.9	4.8	3.5	-0.4	-1.1	0.9	6.8	6.0	5.6
Ungaria	0.7	3.1	1.5	2.4	0.1	0.4	1.7	6.8	5.1	4.7
Croația	0.3	1.6	2.6	2.5	-0.3	-0.8	1.1	16.3	12.7	12.0
Bulgaria	0.3	3.6	3.4	2.8	-1.1	-1.3	0.7	9.2	7.6	7.1
<b>Membri noi e)</b>	<b>7.9</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.2</b>	<b>7.8</b>	<b>6.6</b>	<b>6.2</b>
<b>EU-28</b>	<b>100.0</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.5</b>	<b>9.4</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>

<sup>a)</sup> Ratele de creștere a PIB-ului au la bază seria ajustată sezonier cu excepția Irlandei, Slovaciei și României, pentru care Eurostat nu furnizează serie ajustată în funcție de numărul de zile lucrătoare a PIB. <sup>b)</sup> Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC). – <sup>c)</sup> Rata șomajului standardizată – <sup>d)</sup> Media ponderată a țărilor enumerate – <sup>e)</sup> Media ponderată în Slovacia, Slovenia, Lituania, Letonia, Estonia, Polonia, Republica Cehă, România, Ungaria, Croația și Bulgaria.

Sursa: EUROSTAT, 2016 și 2017: prognoze furnizate de EEAG.



**Tabel 1.A.3**

Cifrele cheie de prognoză pentru Uniunea Europeană

	2015	2016	2017
	Variație procentuală față de anul anterior		
Produsul Intern Brut real	2,2	1,9	1,8
Consumul privat	2,1	2,1	1,6
Consumul guvernamental	1,4	1,9	1,2
Formarea brută a capitalului fix	3,5	2,3	2,1
Exporturi de bunuri și servicii	6,2	2,7	3,7
Importuri de bunuri și servicii	6,2	3,4	4,0
Exporturi nete a)	0,2	0,0	0,1
Prețuri de consum b)	0,0	0,3	1,5
Balanța fiscală a guvernului <sup>c)</sup>	Procentul produsului intern brut nominal		
	-2,4	-2,0	-1,7
	Procentul forței de muncă		
Rata șomajului <sup>d)</sup>	9,4	8,6	8,3

<sup>a)</sup> Contribuții la modificările PIB real (procent al PIB real în anul anterior). – <sup>b)</sup> Indicele armonizat al prețurilor de consum (HCPI). – <sup>c)</sup> 2014 și 2015: prognoze ale Comisiei Europene. – <sup>d)</sup> Rata șomajului standardizată.

Sursa: Eurostat; 2016 and 2017: prognoza EEAG.

**Tabel 1.A.4**

Cifrele cheie de prognoză pentru Zona EURO

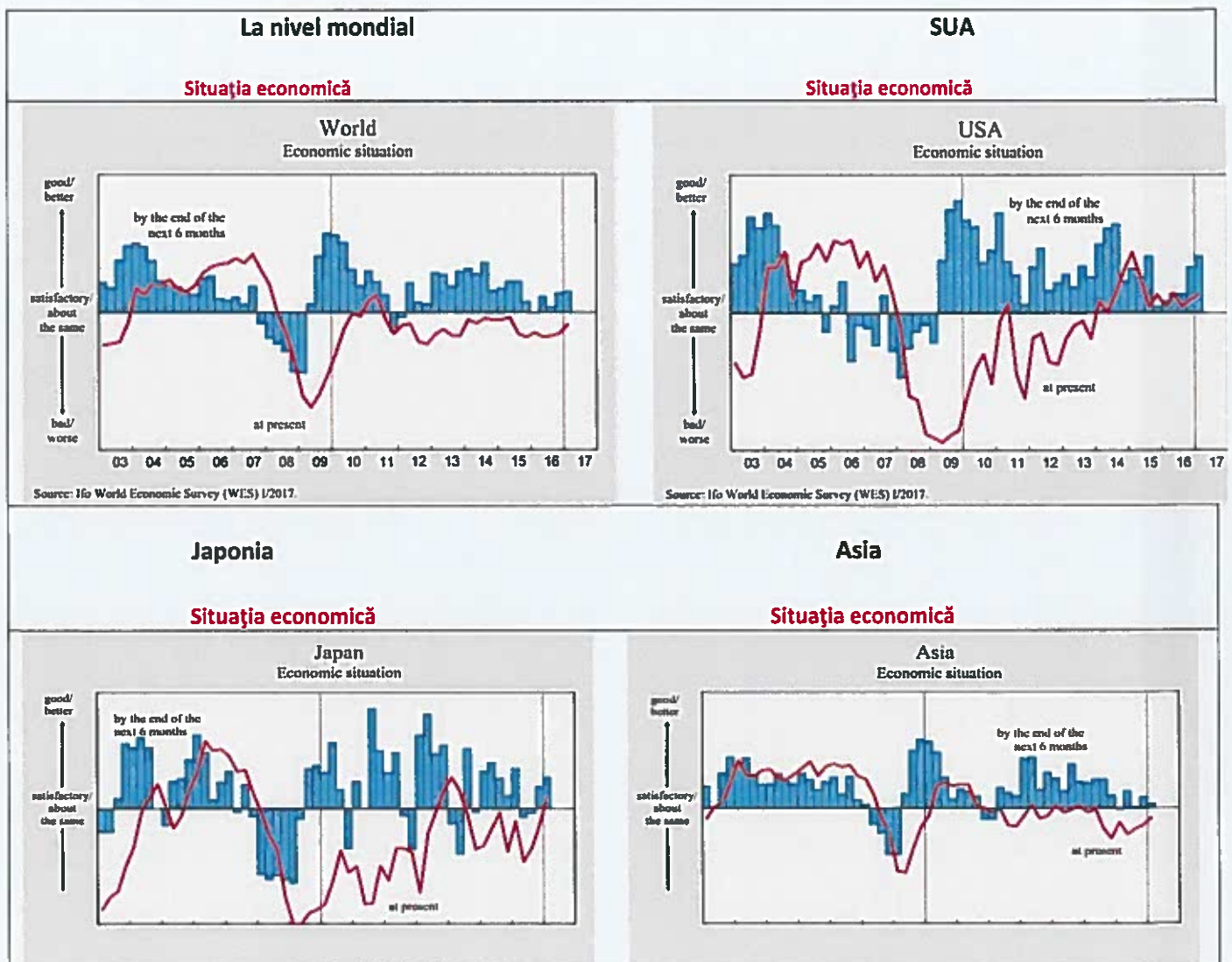
	2015	2016	2017
	Variație procentuală față de anul anterior		
Produsul Intern Brut real	2,0	1,7	1,6
Consumul privat	1,8	1,7	1,4
Consumul guvernamental	1,4	1,9	1,2
Formarea brută a capitalului fix	3,2	2,9	2,8
Exporturi de bunuri și servicii	6,5	2,4	3,5
Importuri de bunuri și servicii	6,4	3,1	4,1
Exporturi nete a)	0,3	-0,1	0,0
Prețuri de consum b)	0,0	0,2	1,4
Balanța fiscală a guvernului <sup>c)</sup>	Procentul produsului intern brut nominal		
	-2,1	-1,8	-1,5
	Procentul forței de muncă		
Rata șomajului <sup>d)</sup>	10,9	10,1	9,7

<sup>a)</sup> Contribuții la modificările PIB real (procent al PIB real în anul anterior). – <sup>b)</sup> Indicele armonizat al prețurilor de consum (HCPI). – <sup>c)</sup> 2016 și 2017: prognoze ale Comisiei Europene. – <sup>d)</sup> Rata șomajului standardizată.

Sursa: Eurostat; 2016 and 2017: prognoza EEAG.

## Anexa 1.B Studiu economic mondial Ifo (WES/ World Economic Service)

Studiul Economic Mondial Ifo (WES) evaluează tendințele economice la nivel mondial prin sondarea organizațiilor transnaționale și naționale cu privire la evoluțiile economice actuale din țara respectivă. Acest lucru permite o evaluare rapidă a situației economice actuale, predominantă în întreaga lume. În ianuarie 2016, au fost chestionați 1.085 experți economici din 120 de țări. Chestionarul sondajului se axează pe informații calitative: privind evaluarea situației economice generale a unei țări și așteptările referitoare la indicatorii economici importanți. S-a dovedit a fi un instrument util, deoarece schimbările economice sunt prezentate mai devreme decât în statisticile tradiționale de afaceri. Răspunsurile individuale sunt combinate pentru fiecare țară fără ponderare. Metoda "notării/evaluării" constă în a acorda nota 9 răspunsurilor pozitive (+), nota 5 răspunsurilor indiferente (=) și nota 1 răspunsurilor negative (-). Notele în intervalul de la 5 la 9 indică faptul că răspunsurile pozitive prevalează sau că o majoritate așteaptă ca tendințele să crească, în timp ce notele în intervalul de la 1 la 5 dezvăluie răspunsurile predominant negative sau așteptări care marchează tendințe descrescătoare. Rezultatele studiului sunt publicate sub formă de date agregate. Procedura de agregare se bazează pe clasificări de țară. În cadrul fiecărui grup de țări sau regiuni, rezultatele de țară sunt măsurate în funcție de ponderea exporturilor și importurilor țării respective în comerțul mondial total.



**CSI / Comunitatea Statelor Independente**

**Situația economică**



**America Latină**

**Situația economică**



**Uniunea Europeană (membri vechi)**

**Situația economică**



**Uniunea Europeană (membri noi)**

**Situația economică**



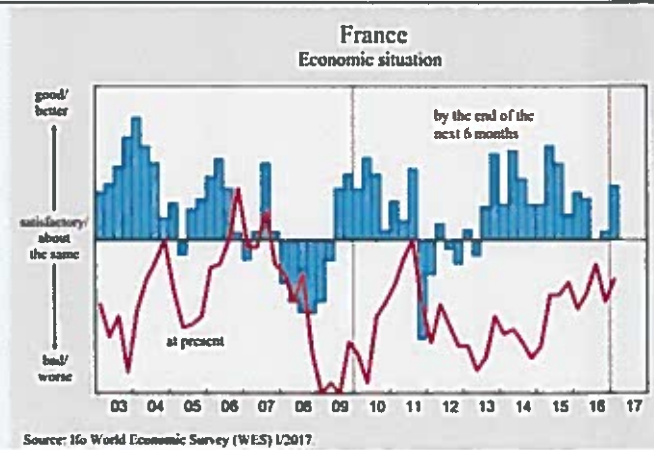
**Germania**

**Climatul de afaceri Ifo**



**Franța**

**Situația economică**





### Italia

#### Situația economică



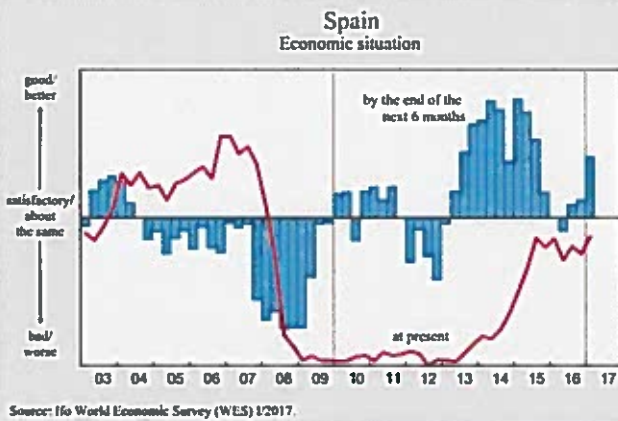
### Marea Britanie

#### Situația economică



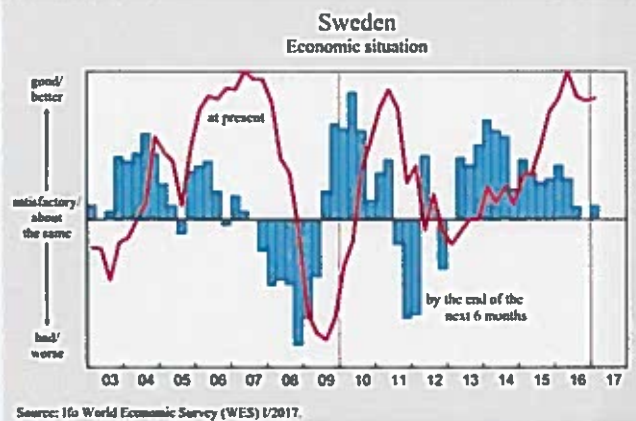
### Spania

#### Situația economică



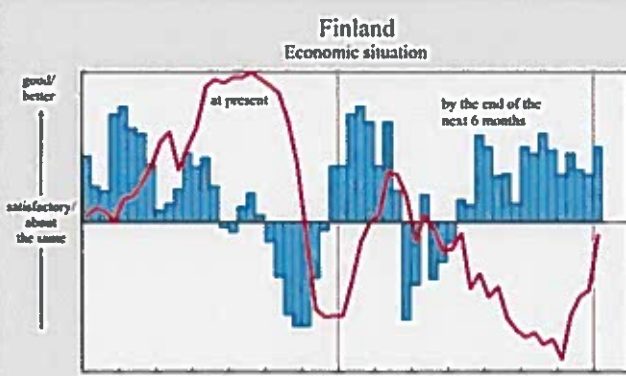
### Suedia

#### Situația economică



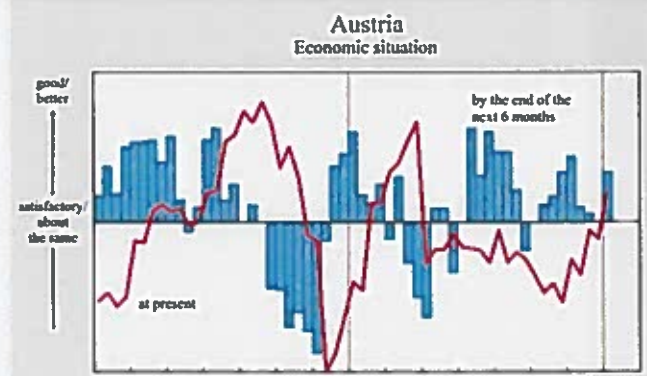
### Finlanda

#### Situația economică



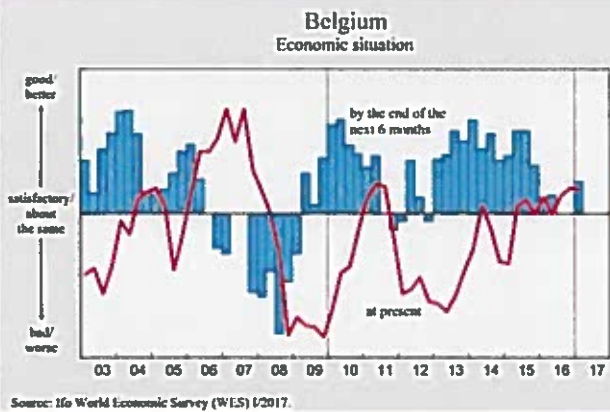
### Austria

#### Situația economică



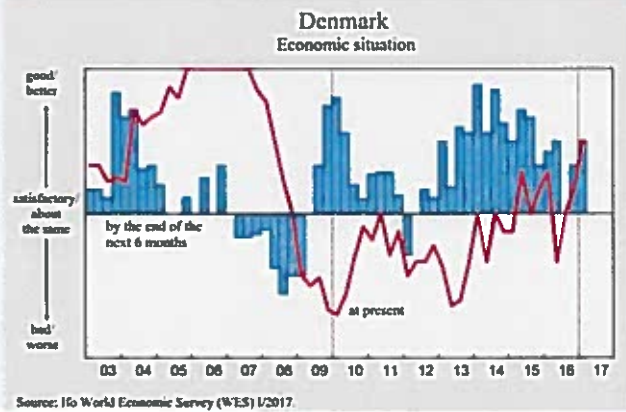
### Belgia

#### Situația economică



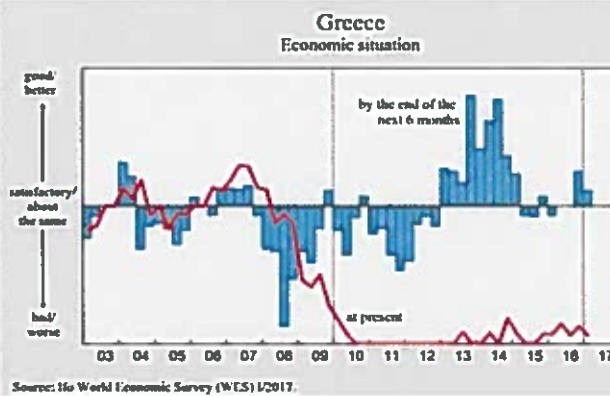
### Danemarca

#### Situația economică



### Grecia

#### Situația economică



### Irlanda

#### Situația economică



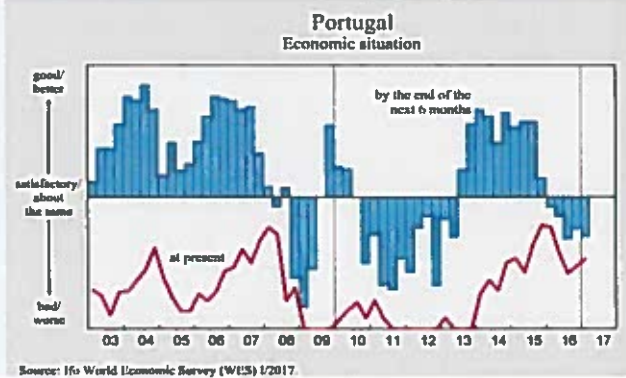
### Olanda

#### Situația economică



### Portugalia

#### Situația economică





### Slovenia

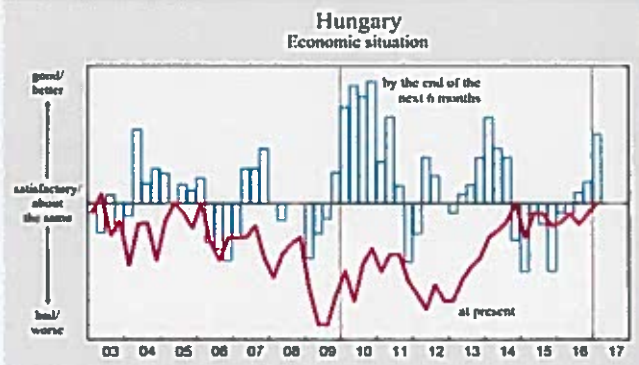
#### Situația economică



Source: Ho World Economic Survey (WES) 1/2017.

### Ungaria

#### Situația economică



Source: Ho World Economic Survey (WES) 1/2017.

### Polonia

#### Situația economică



Source: Ho World Economic Survey (WES) 1/2017.

### Republica Cehă

#### Situația economică



Source: Ho World Economic Survey (WES) 1/2017.

### Slovenia

#### Situația economică



### Estonia

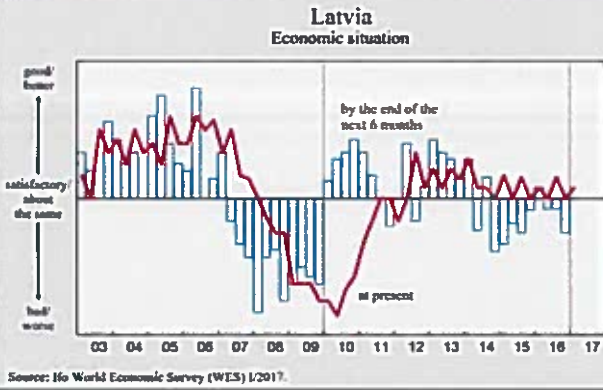
#### Situația economică





### Letonia

#### Situația economică



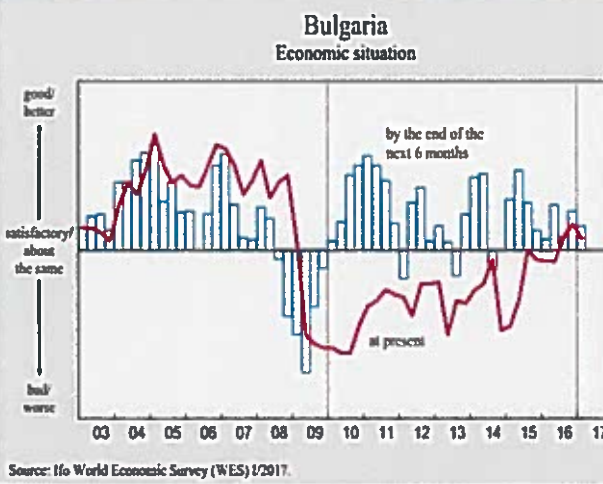
### Lituania

#### Situația economică



### Bulgaria

#### Situația economică



### Romania

#### Situația economică

