**Capitolul 1**

**Condiţii şi perspective macroeconomice**

**1.1 INTRODUCERE**

Economia globală a trecut de la etapa de redresare la un avânt puternic. Susţinute de dezvoltarea robustă a consumului privat şi de creşterea investiţiilor, economiile avansate, în special, au avut o contribuţie majoră la valul actual al expansiunii economice globale.

Deviaţiile PIB/*output gaps* din zona euro şi Statele Unite se estimează că vor fi eliminate curând sau acest lucru s-a întâmplat deja. Contribuţiile puternice provin, de asemenea, din Asia de Est şi de Sud-Est. Economia chineză şi economia japoneză s-au extins puternic, ambele antrenate de stimuli economici. În America Latină, recuperarea a fost atenuată de redresarea economică lentă din Brazilia şi de cutremurele devastatoare din Mexic. În India, economia îşi recapătă poziţia la un an de la demonetizarea bancnotelor şi reforma sistemului TVA.

Diferenţa monetară dintre regiunile economiilor importante continuă. În timp ce Banca Centrală a Japoniei continuă să se menţină pe o poziţie ultra-expansivă în politica monetară, Rezerva Federală a Statelor Unite se află deja pe calea normalizării. La începutul anului, Banca Centrală Europeană (BCE) şi-a înjumătăţit achiziţiile de obligaţiuni şi un prim salt de majorare a ratei dobânzilor este de aşteptat doar în 2019. Acest ritm lent este determinat de experienţele crizelor economice anterioare, care au demonstrat că o creştere grăbită a ratei dobânzilor poate conduce la împrumuturi cu risc excesiv şi, deci, la distorsiuni majore pe pieţele financiare. Pe de altă parte, mediul scăzut al ratei dobânzii din ultimii ani a promovat efectul de levier finaciar încurajând investitorii să intre pe achiziţii mai riscante în căutarea unor randamente mai ridicate. Din perspectiva istorică, pieţele bursiere în unele ţări europene şi în Statele Unite par a fi supraevaluate.

Câştigurile obţinute din titlurile foarte speculative sunt, de asemenea, extrem de scăzute în prezent. Aplatizarea treptată a curbei randamentului în Statele Unite Statele indică faptul că există nelinişti pe pieţele financiare cu privire la evoluţiile viitoare. În trecut, curbele de randament plate erau indicatori fiabili ai unei iminente încetiniri a creşterii economice. În orice caz, dimensiunea activelor cu risc ridicat/de neplată nu este nici pe departe la fel de mare ca cea dinainte de ultima criză financiară din 2007. În plus, sistemul financiar a devenit mult mai rezistent, ceea ce scade atât probabilitatea, cât şi impactul crizelor pieţei financiare. În plus, având în vedere experienţa Marii Recesiuni şi criza datoriilor Europei, băncile centrale manifestă o dorinţă mai mare de a răspunde rapid în cazul unor turbulenţe financiare.

Relansarea globală va continua probabil pentru un timp, iar apoi se va diminua încet. Expansiunea va slăbi în Europa şi America de Nord, de asemenea, în orizontul prognozat, întrucât factorii de producţie în aceste regiuni vor fi supra-utilizaţi. Aceasă viziune este susţinută şi de rezultatele celui mai recent Studiu ifo privind Economia Mondială. În economiile avansate atât evaluarea situaţiei actuale cât şi aşteptările pentru următoarele şase luni privind evoluţiile economice au continuat să crească în ultimele trimestre. Deşi unele ţări în curs de dezvoltare şi emergente îşi evaluează, în continuare, în mod negativ situaţia actuală, ele privesc totuşi cu optimism spre viitor. Este posibil ca acestea să beneficieze de revigorarea afacerilor la nivel mondial şi de o revenire a preţului produselor.

**1.2 SITUAŢIA ACTUALĂ**

**1.2.1 Economia globală**

După Marea Recesiune şi o revenire iniţială rapidă în 2010, economia mondială s-a meţimut pe un ritm de creştere moderat până în anul trecut. În timp ce în 2012/13 criza euro şi în anul 2016 creşterea mai redusă decât cea prevăzută în Statele Unite precum şi tendinţele recesioniste în exportul de mărfuri în marile economii emergente, cum ar fi Rusia şi Brazilia, au împiedicat economia mondială să crească mai rapid, anul trecut toate regiunile importante au beneficiat de un nivel global de creştere economică. Ritmul expansiunii a crescut în mod semnificativ în 2017, iar PIB-ul real a crescut în a doua jumătate a anului 2017 la o schimbare anualizată de aproximativ 3,5%, comparativ cu o rată de puţin peste 3% în prima jumătate a anului. Un motor principal al relansării este producţia industrială atât în economiile avansate cât şi în economiile emergente (a se vedea Figura 1.1).

**Figura 1.1 Creşterea economică mondială şi creşterea producţiei industriale**

-15

-10

-5

0

5

10

15

-4

-2

0

2

4

6

8

Creşterea în producţia industrială reală

Scimbare faţă de luna anului trecut în %

Schimbare faţă de trimestrul anului trecut în %

Creşterea reală a PIB

2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

a Paritatea puterii de cumpărare (PPP), rata de creştere a PIB ponderată agregat an, de an, a ritmului de creştere a PIB-ului real.

Sursa: Statistica financiară internaţională a FMI; CPB Biroul pentru analiza politicii economice al Olandei; accesat ultima dată

la 27 ianuarie

După o pronunţată perioadă de slăbiciune în 2015 şi 2016 producţia industrială, s-a accelerat semnificativ până la începutul verii 2017 şi de atunci s-a extins cu rate de schimb în mare măsură neschimbate.

Comerţul mondial de mărfuri a fost, de asemenea, impulsionat. Deşi pieţele emergente au fost principalele motoare ale acestei reveniri, schimbul internaţional de bunuri s-a accelerat şi în economiile avansate. În ciuda redresării puternice de la sfârşitul anului 2016, creşterea comercială a fost cu mult inferioară creşterii producţiei industriale din ţările emergente şi cele în curs de dezvoltare începând cu 2011 (a se vedea figura 1.2).

**Figura 1.2** **Comerţul şi producţia industrială în economiile avansate şi emergente**

50

60

70

80

90

100

110

120

130

140

150

2002

2007

2012

2017

2002

2007

2012

2017

Index (2008 Q1 = 100)

**Economiile avansate economies**

50

60

70

80

90

100

110

120

130

140

150

Index (2008 Q1 = 100)

**Ţările emergente şi în curs de dezvoltare**

Sursa: CPB Biroul pentru analiza politici economice al Olandei; accesat ultima dată la 27 ianuarie 2018.

**Figura 1.3 Indicele incertitudinii privind politica economică mondială**

0

50

100

150

200

250

300

350

400

450

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

Index (2007 = 100)

Criza Global

financiară

mondială

Criza zonei Euro crisis,

Lupte fiscale ale SUA fights,

Tranziţia conducerii

China

Criza European

Imigraţiei

europene

Brexit

Alegerile în SUA elections

Incertitudinea politicii economice globale (EPU) este calculată ca media ponderată a PIB-ului pentru valorile lunare ale

EPU pentru Statele Unite, Canada, Brazilia, Chile, Regatul Unit, Germania, Italia, Spania, Franţa, Olanda, Rusia, India,

China , Coreea de Sud, Japonia, Irlanda şi Australia, utilizând datele din PIB în preţuri curente din baza de date aWorld Economic Outlook ale FMI

Sursa: Baker şi colab. (2016), www.policyuncertainty.com; accesat ultima dată la 27 ianuarie 2018.

Această schimbare remarcabilă, comparativ cu perioada anterioară crizei şi în raport cu economiile avansate, în care creşterea producţiei industriale merge mână în mână cu o creştere disproporţionată a comerţului de mărfuri, este cel mai probabil aplicabilă Chinei: Pe măsură ce urcă în lanţul valoric mondial, conţinutul străin al exporturilor Chinei se diminuează. Comerţul mondial şi PIB-ul mondial se aşteaptă să fi crescut cu 4,4 şi respectiv 3,2% anul trecut (vezi tabelul 1.A.1). Ambele cifre indică o creştere substanţială faţă de anul 2016 (1,4 şi 2,5%). Această accelerare se datorează aproape în mod egal economiilor emergente şi avansate.

Creşterea economică s-a accelerat masiv datorită descreşterii importante a numărului de riscuri pe parcursul anului trecut (vezi Figura 1.3). De exemplu, mult-temuta criză/scădere din China încă nu s-a materializat, în principal datorită cererii interne care s-a dovedit a fi robustă. Implementarea unor măsuri de politică economică de anvergură în Statele Unite nu a reuşit nici aceasta până acum, din diferite motive. Deşi votul pro Brexit a încetinit dezvoltarea economică în Marea Britanie, nu a apărut nicio alunecare în recesiune sau vreun feedback evident negativ din partea partenerilor de afaceri importanţi ai Marii Britanii. În alegerile parlamentare din Olanda, Franţa şi Germania, partidele eurosceptice au câştigat mai puţine voturi decât temerea existentă, ceea ce înseamnă că Uniunea Europeană nu a suferit pierderi suplimentare privind stabilitatea politică.

Pe acest fond, aşteptările companiilor şi gospodăriilor s-au *înseninat* mai mult decât s-a anticipat initial, iar impulsul economic mondial s-a consolidat. În general, sentimentul economic s-a ameliorat evident în majoritatea regiunilor lumii în cursul anului trecut. Cu excepţia Africii, toate continentele sunt acum, în mod clar performante, mult peste medie, ceea ce indică condiţii economice excelente care predomină în cele mai multe părţi a lumii. Deşi situaţia economică din Africa s-a îmbunătăţit, aceasta se află deocamdată la o valoare istorică scăzută (a se vedea figura 1.4).

|  |  |
| --- | --- |
| **Figura 1.4 ifo World**  2008  2009  2010  2011  2012  2013  2014  2015  2016  2017  2018  Europa  America  Oceania  Asia  Africa  Rea  Bună  Satisfacătoare  Situaţia economică  Sursa: ifo World Economic Survey I/2018. | **1. Figura 1.5** **Deviaţii ale producţiei/output gap şi inflaţia în economiile avansate**  2000  2002  2004  2006  2008  2010  2012  2014  2016  2018  -4  -3  -2  -1  0  1  2  3  4  5  -4  -3  -2  -1  0  1  2  3  4  5  Output gap  Deviaţie de la potenţial in %  Modificare faţă de luna anului trecut in %  Inflation |

Ratele inflaţiei, deşi sunt în continuare moderate, au crescut comparativ cu cei doi ani precedenţi. După ce s-au adâncit în anul 2015, ratele inflaţiei au crescut constant de atunci în majoritatea regiunilor lumii. Acest lucru este valabil în special pentru economiile avansate. Recuperarea ratelor inflaţiei s-a datorat în principal unei creşteri de preţ a ţiţeiului (a se vedea Figura 1.5), datorită atât restricţiilor impuse de către ţările OPEC de partea ofertei cât şi revenirii economiei globale de partea cererii

În contrast, ratele de bază ale inflaţiei, care măsoară creşterea preţurilor de consum fără a lua în considerare componentele volatile ale preţurilor la energie şi alimente, s-au mutat mai mult sau mai puţin lateral în cele mai avansate economii. Există o considerabilă slăbire a inflaţiei după perioada prelungită de neutilizare a capacităţii urmare a Marii Recesiuni. Închiderea decalajelor de producţie/output gaps în economiile avansate, anul trecut, nu a pus deocamdată presiuni asupra preţurilor (a se vedea figura 1.6).

**Figura 1.6 Inflaţia şi mişcările preţului petrolului al nivel mondial**

-60

-40

-20

0

20

40

60

80

100

120

140

-3

-2

-1

0

1

2

3

4

5

6

7

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Inflation in the world

Inflation in the euro area

%

Schimbare în luna anului precedent în procente

Forecast

period

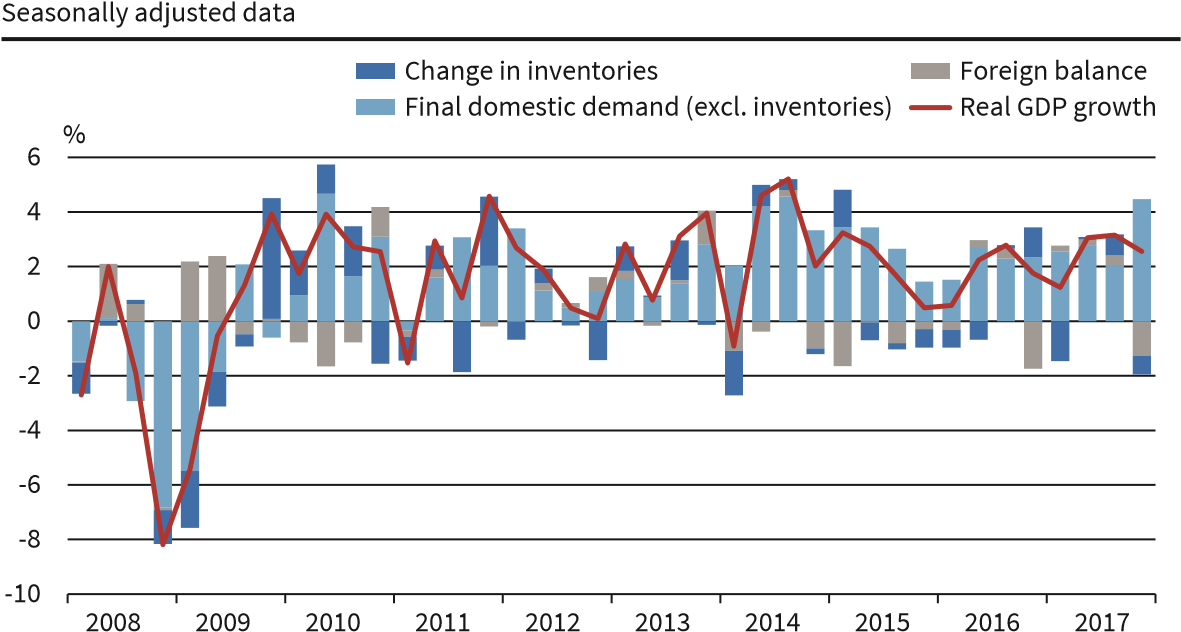
%

Oil price changes in US dollars

**1.2.2 Statele Unite**

După o creştere slabă în timpul iernii 2016/17, Statele Unite au cunoscut o revenire puternică în vara anului 2017, cu rate ale creşterii PIB-ului de peste 3% (a se vedea Figura 1.7).

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Date ajustate sezonier** | **Variaţia stocurilor** | **Bilanţul** |
|  | **Cererea internă finală (exclusiv stocurile)** | **Creşterea PIB real** |

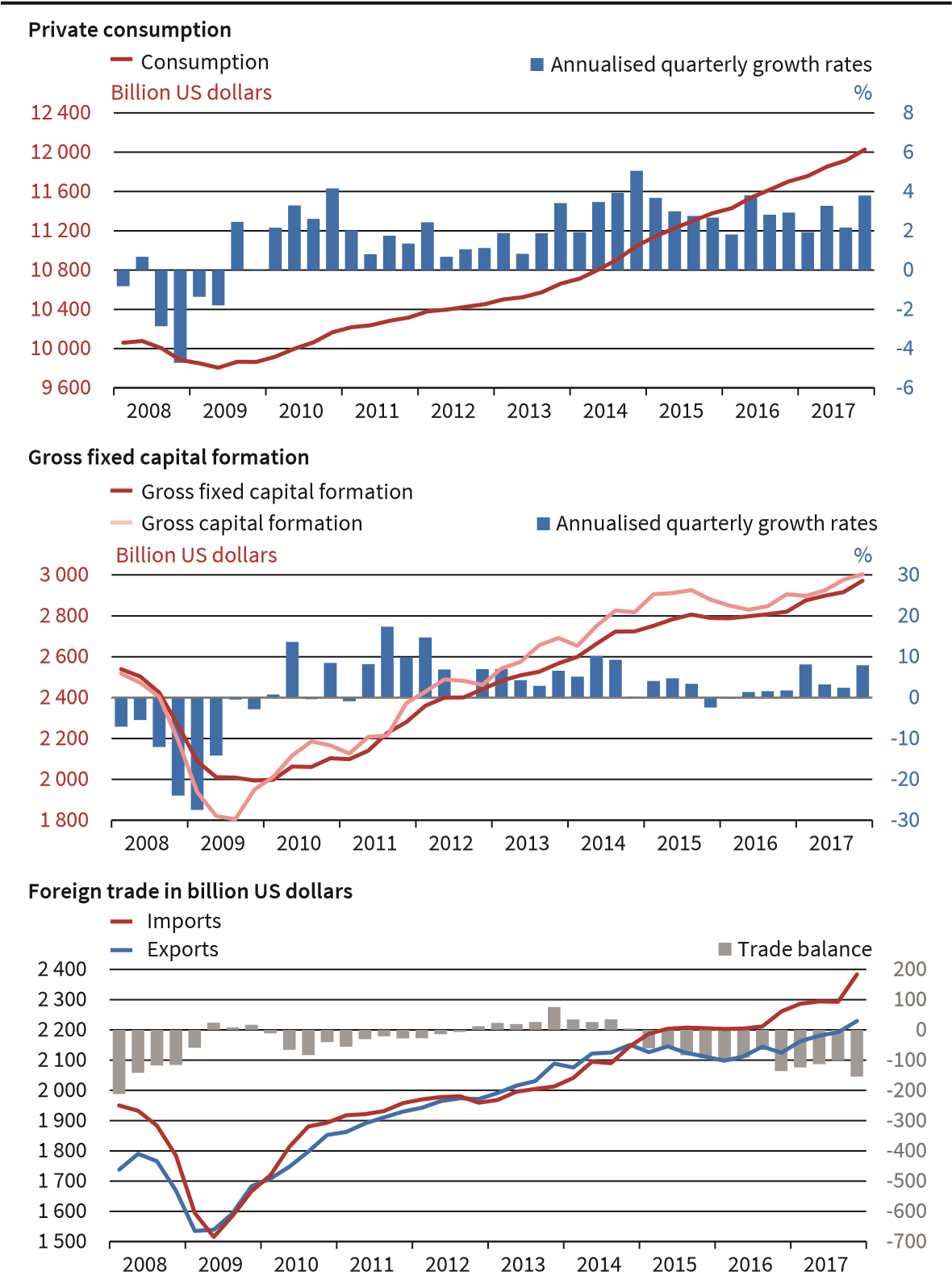


Deşi consumul privat şi activitatea de investiţii au fost atenuate în trimestrul al treilea prin impactul uraganelor din Texas şi Florida, afacerile au crescut constant. În plus, sectorul public a intervenit oferind sprijin. Ca rezultat, diferenţa de producţie/*output gap* estimată de Biroul pentru Buget al Congresului a fost închisă şi economia Statelor Unite a intrat într-o perioadă de creştere/ boom, ajungând la un nivel global al ratei de creştere de 2,3% în 2017

În ciuda unei volatilităţi în timpul anului, datorată, în principal, scăderii cererii din cauza vremii în luna august şi, ulterior, cererii mai mari pentru autovehicule şi piese de schimb, consumul privat a contribuit puternic la creşterea generală de anul trecut. În schimb, cheltuielile publice au stagnat în anul 2017. Creşterea puternică a cheltuielilor pentru apărare naţională şi ajutoare în caz de dezastre, în a doua jumătate a anului şi creşterile moderate ale cheltuielilor guvernamentale şi locale nu au compensat măsurile de austeritate iniţiate de administraţia Trump la nivel federal. Pe parcursul anului, formarea brută a capitalului fix a crescut cu aproximativ 3%.Totuşi, au apărut diferenţe clare între componentele sale de construcţii şi echipamente. În timp ce investiţiile în echipamente au continuat să se desfăşoare puternic pe tot parcursul anului, creşterea în domeniul construcţiilor rezidenţiale şi comerciale a rămas scăzută. Investiţiile de inventar/stocurile de mărfuri au crescut în a doua jumătate a anului, în principal datorită unei puternice acumulări a stocurilor în comerţul cu ridicata. Deşi exporturile au beneficiat de slăbirea dolarului american în primăvară, economia internă puternică a împiedicat îmbunătăţirea semnificativă a balanţei comerciale pe parcursul anului (Figura 1.8).

**Figura 1.8 Evoluţia ciclului de afaceri în Statele Unite**

**În preţuri constante ajustate sezonier şi în funcţie de zile lucrătoare**



**Figura 1.9 Ratele şomajului**



În ciuda dezastrelor naturale, piaţa muncii din SUA a continuat să se întărească pe tot parcursul anului. Ratele şomajului au scăzut de la 4,8% la începutul anului 2017 la 4,1% la sfârşitul anului, ajungând la cel mai scăzut nivel de la începutul mileniului (a se vedea figura 1.9).

Scăderea masivă a pieţei forţei de muncă este, de asemenea, vizibilă în raportul participării la forţa de muncă stabilă, care are loc în ciuda schimbărilor demografice asociate îmbătrânirii şi creşterii lente a populaţiei. Utilizarea ridicată a factorului de producţie *forţa de muncă* este totuşi abia vizibilă în dinamica salariilor.

Preţurile de consum s-au redresat din scurtul regres al verii anului 2017, în care rata inflaţiei a scăzut cu mult sub 2%. Deşi ratele inflaţiei măsurate atât de către IPC/Indexul Preţurilor de Consum, cât şi de deflatorul cheltuielilor de consum privat şi-au revenit ulterior, nu acesta este cazul, deocamdată, pentru versiunile respective care exclud preţurile energiei şi alimentelor.

**1.2.3 Asia**

Economia chineză a continuat să crească în ansamblu cu rate care se situează aproape, dar sub, 7% anul trecut. Imaginea pe partea de producţie a rămas stabilă: sectoarele producţiei şi transporturilor au crescut semnificativ. Ambele au beneficiat de stimulul fiscal iniţiat în a doua jumătate a anului 2016. În schimb, activitatea de construcţii a rămas relativ slabă ca rezultat al politicii monetare mai restrictive şi a reglementărilor mai stricte privind piaţa imobiliară, inclusiv cele privind achiziţionarea celei de a doua locuinţe. Impulsul economic, în China, a încetinit uşor în a doua jumătate a anului. Sectorul de producţie s-a extins oarecum mai slab decât înainte, la fel şi sectorul transporturilor, prin reducerea în timp a stimulentelor fiscale. Totuşi, această încetinire a fost compensată de o creştere mai mare în alte sectoare de servicii, în special în sectorul financiar.

Odată cu expirarea măsurilor de stimulare adoptate în timpul Marii Recesiuni, preţurile de producţie în sectorul industrial au trecut clar pe negativ. Tendinţa deflaţionistă începută în anul 2012 reflectă atât câştigurile de productivitate din anumite zone ale economiei chineze, cât şi capacităţile excesive în multe operaţiuni deţinute de stat cum ar fi industria oţelului, cărbunelui şi cimentului. Aceste scăderi ale preţurilor la producător au ajutat la menţinerea preţurilor de consum relativ scăzute pentru standardele pieţelor emergente. Stimulentul fiscal reînnoit în 2016 nu numai că a avut ca rezultat o renaştere a economiei reale, dar a alimentat şi preţurile de producător. Nu în ultimul rând din cauza preţurilor scăzute ale alimentelor la începutul anului 2017, care au încetinit temporar inflaţia preţurilor de consum, în mod considerabil, în timp ce acestea din urmă au fost afectate doar puţin până acum. Inflaţia de bază a crescut de la aproximativ 1,5% în prima jumătate a anului 2016 la 2,2% în decembrie. Inflaţia generală a rămas într-o oarecare măsură în urma ratei de bază la 1,8% la sfârşitul anului trecut. Pentru anul 2017 în ansamblu, rata inflaţiei s-a dovedit a fi 1,5%.

Economia *japoneză* beneficiază, de asemenea, de creşterea economică mondială. De la începutul anului 2016 PIB-ul său a crescut cu o rată medie anuală de 1,9%, rezultând o rată estimată de creştere a PIB-ului de 1,8% pentru anul 2017. Deşi investiţiile publice au avut un anumit rol, principalii factori care au determinat această ascensiune au fost activitatea economică privată, atât activităţile de investiţii rezidenţiale şi non-rezidenţiale, precum şi creşterea puternică a exporturilor. Consumul privat şi public a rămas atenuat în acest sens. În ciuda economiei puternice, presiunea preţurilor măsurată atât de deflatorul PIB cât şi de preţurile de consum a rămas scăzută. Inflaţia de bază a scăzut până chiar la 0% la începutul anului trecut, înainte de a reveni uşor în a doua jumătate a anului 2017.

În cea mai mare parte a anului trecut, economia *Indiei* a fost frânată de efecte economice speciale. O reformă a numerarului spre sfârşitul anului 2016 a dus la blocarea lichidităţilor în sectorul mic de afaceri pe bază de numerar. Introducerea unei Taxe naţionale pentru bunuri şi servicii GST/Impozitul pe Bunuri şi Servicii din iunie anul trecut a împiedicat activitatea economică. Deşi noul sistem GST rămâne relativ complicat, ambele reforme ar putea totuşi susţine creşterea potenţialului pe termen mediu şi lung. Ploile musonice masive din unele regiuni au pus presiune asupra economiei determinând afectarea recoltelor şi creşterea preţului alimentelor în a doua jumătate a anului trecut. În ansamblu, acest lucru a condus la o rată de creştere sub potential de 6,2% pentru anul 2017. Nu doar economia relativ slabă, dar totodată şi o scădere unică a preţurilor la alimente în vară, a redus rata anuală a inflaţiei de la 4,9% în 2016 la 3,3% anul trecut.

Creşterea PIB în celelalte Economii din estul şi sud-estul Asiei (*Hong Kong, Coreea de Sud, Taiwan, Indonezia, Malaezia, Filipine, Singapore şi Tailanda*) a fost puternică începând cu sfârşitul anului 2016. În timp ce consumul a crescut brusc la sfârşitul anului trecut, investiţiile se diminuează treptat. În Taiwan investiţiile au scăzut în două trimestre consecutive anul trecut. Exporturile, care au avut un nivel ridicat de expansiune până în iarna anului 2016/17, a rămas slab sau chiar a scăzut semnificativ în cazul Indoneziei. Prin slăbirea structurală observată în economia chineză începând cu anul 2012, creşterea masivă a exporturilor pare să fi devenit de domeniul trecutului pentru această regiune.

**1.2.4 America Latină şi Rusia**

În America Latină, creşterea a fost atenuată de redresarea economică lentă din Brazilia şi de consecinţele cutremurelor devastatoare din *Mexic*. Economia regională a câştigat totuşi un impuls iar redresarea devine încet mai extinsă. Întrucât situaţia afacerilor şi încrederea consumatorilor a fost de natură să se recupereze rapid în Mexic, de la regresul înregistrat după alegerile prezidenţiale din SUA şi prin aprecierea semnificativă a peso-ului mexican, cele două cutremure majore din septembrie au cauzat o rată de creştere negativă în al treilea trimestru al anului 2017. Dinamica crescută a inflaţiei a obligat *Banco de Mexico*, Banca Centrală a Mexicului, să crească peste noapte rata interbancară în cinci paşi de la 5,75% la începutul anului 2017 la 7,25% până la sfârşitul anului. Rata inflaţiei, totuşi, a fost mai mult decât dublă de la 2,8% în 2016 la 6% anul trecut. Economiile din *Columbia, Ecuador, Peru, Bolivia* şi *Chile* au recâştigat un oarecare avânt după un început slab al anului. Creşterea atenuată a preţurilor pentru metalele industriale şi produsele agricole au frânat aceste ţări din expansiunea lor. Brazilia a ieşit în cele din urmă după o recesiune de doi ani în primăvara anului trecut. Redresarea se datorează în mare parte comerţului exterior şi cheltuielilor de consum, care au cunoscut o uşoară îmbunătăţire pe piaţa forţei de muncă şi o încredere mai puternică a consumatorilor.

Recuperarea, totuşi, este încă şubredă. Orice nouă acuzaţie de corupţie împotriva guvernului

poate atrage incertitudinea politică, scăzând încrederea consumatorilor şi descurajând investitorii străini. Creşterea PIB estimată pentru anul trecut a fost de 1,1%. La sfârşitul anului 2016, economia *Rusiei* a ieşit din recesiune şi a luat avânt până la jumătatea anului, 2017. În a doua jumătate a anului, redresarea economică a decelerat. Această încetinire a fost cauzată, în principal, de evoluţiile din sectorul sănătăţii, serviciilor sociale şi sectorului construcţiilor, precum şi industriei producătoare. Cu toate acestea, după doi ani de creştere negativă a ratelor, Economia rusă este posibil să se fi extins din nou la o rată de creştere de 1,9% anul trecut.

**1.2.5 Europa**

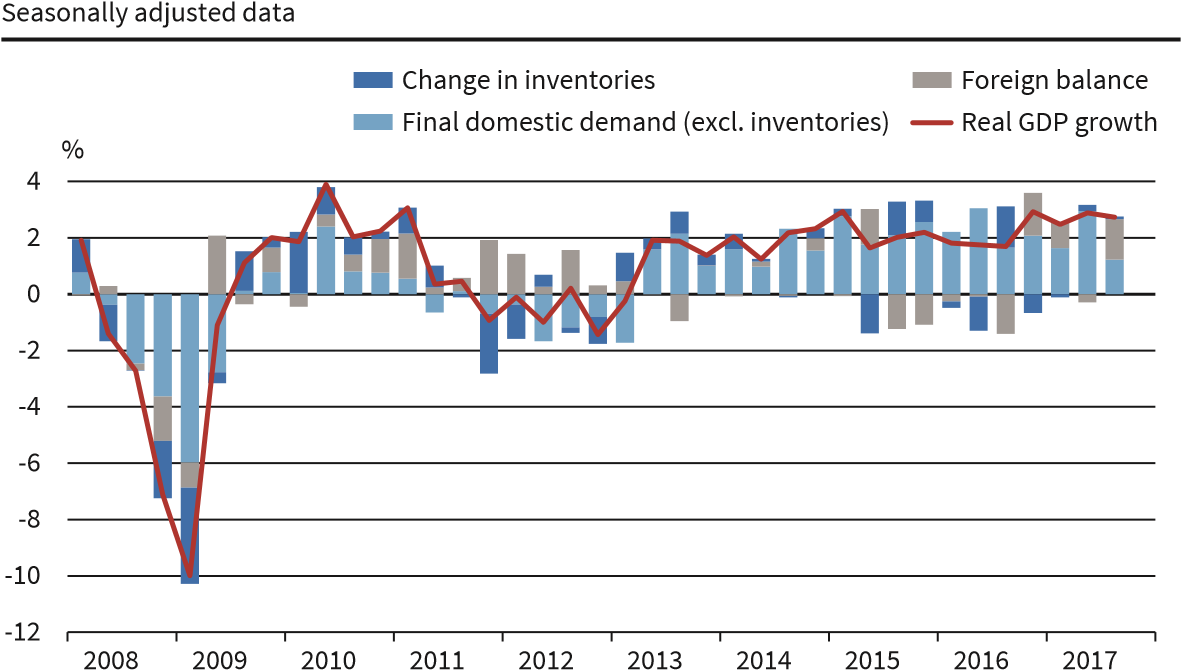
**Situaţia ciclică**

Începând cu al patrulea trimestru al anului 2016, economia europeană a trecut într-o treaptă superioară. Până atunci, ratele anuale de creştere a PIB-ului au fost în medie de sub 2%, de la sfârşitul recesiunii din al doilea trimestru al anului 2013. Privind la ultimele patru trimestre, această medie a crescut la 2,6%. Prin urmare, economia europeană a trecut de la redresare la o un avânt puternic (vezi Figura 1.10).

**Figura 1.10 Contribuţii la creşterea PIBᵃ în Uniunea Europeană**

**Date ajustate sezonier Schimbarea stocurilor Balanţa finală**

**Cererea internă finală (exclusiv stocuri) Creşterea PIB reală**



ᵃ Creștere trimestrială anuală.

Sursa: Eurostat; ultima accesare 31 ianuarie 2018; Calculaţii EEAG. © CESifo

**Figura 1.11 Evoluţiile ciclurilor de afaceri în Uniunea Europeană**

În preţuri constante, ajustate sezonier/periodic şi ajustate în funcţie de numărul de zile lucrătoare

-6

-4

-2

0

2

4

6

1 800

1 830

1 860

1 890

1 920

1 950

1 980

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

Ratele de creştere trimestriale anualizate

**Consum privat**

%

Billion US dollars

Consum

-30

-20

-10

0

10

20

600

640

680

720

760

800

Annualised quarterly growth rates

%

Billion US dollars

Gross fixed capital formation

Gross capital formation

-50

0

50

100

150

200

250

300

1

000

1

100

1

200

1

300

1

400

1

500

1

600

1

700

Trade balance

**Comerţul exterior în miliarde dolari SUA**

Exports

**Figura 1.12 Ratele şomajului în ţările selectate din zona euro**

0

5

10

15

20

25

30

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

Germany

France

Italy

Spain

Greece

Portugal

Ireland

Cyprus

% of labour force

Deşi contribuţia cererii interne la creşterea economică a crescut, ceea ce a contribuit în mare măsură la această accelerare a fost revigorareacomerţului exterior. În timp ce creşterea medie a importurilor a depăşit creşterea exporturilor între 2013 şi 2016, indicând o revenire acţionată în plan intern, acest lucru s-a schimbat în ultimele trimestre. Atât economia mondială înfloritoare cât şi evaluarea scăzută a valutelor sale au creat un mediu la care comerţul exterior contribuie pozitiv pentru creşterea economică în Uniunea Europeana.

Pe lângă cererea externă, creşterea economică continuă să fie alimentată de consumul privat şi în special de investiţii (a se vedea Figura 1.11). Progresul lent al reformelor în Uniunea Europeană, forţa de muncă şi pieţele de producţie specifice statelor membre, singura îmbunătăţire treptată a situaţiei bugetare a guvernelor UE, totodată preocupările privind Brexit-ul, fluxurile de migraţie şi mişcările populiste nu mai par să aibă un impact negativ puternic asupra încrederii în afaceri în Europa. Utilizarea aproape deplină a potenţialului de producţie şi o perspectivă economică strălucită pe fondul unui mediu deocamdată scăzut al ratei dobânzilor este scânteia care a aprins dorinţa firmelor de a investi. Deşi consumul public a continuat să contribuie pozitiv, ratele de creştere s-au temperat uşor în ultimele trimestre.

Trendul treptat descendent al şomajului european a continuat pe parcursul anului 2017. Rata şomajului în zona euro şi în Uniunea Europeană, s-au situat la 8,7 şi, respectiv, 7,3% în luna noiembrie 2017, fiind astfel cu aproximativ un punct procentual mai mică decât în urmă cu un an. În special în prima jumătate a anului 2017 nivelurile de ocupare a forţei de muncă au crescut substantial cu rate de creştere anualizate de aproximativ 2%. În zona euro evoluţia ocupării forţei de muncă a fost foarte asemănătoare. Şi aici, nivelurile de ocupare au depăşit acum cu mult nivelul lor de dinaintea crizei. Deşi rata şomajului a scăzut în toate statele membre, sunt încă diferenţe majore ale nivelurilor. În Spania, 16,7% din forţa de muncă a fost înregistrată ca şomeră în noiembrie, în timp ce ratele în Germania (3,6%) şi Olanda (4,4%) au fost mult mai mici. Italia şi Franţa s-au situat la mijloc, cu rate cuprinse între 11,1 şi 9,4% (a se vedea Figura 1.12).

La începutul ultimului an, inflaţia, măsurată prin indicele armonizat al preţurilor de consum, a sărit la valori de peste 1,5% în medie (a se vedea figura 1.13). Iniţial această evoluţie s-a datorat efectelor preţurilor la energie. După oscilarea între 0,5 şi 1% de la sfârşitul anului 2013 şi până la începutul anului 2017, inflaţia de bază din zona euro, care exclude preţurile volatile ale energiei şi alimentelor, totuşi, a revenit la peste 1% în perioade prelungite în 2017. În acelaşi timp, evoluţia salariilor continuă să fie şi ea discretă. De peste patru ani creşterea anuală a costurilor unitare cu forţa de muncă în zona euro a rămas, în medie, în jurul valorii de 1%.

Evoluţia preţurilor în ţările europene, totuşi, variază considerabil. În timp ce salariile au crescut evident în Germania din 2014, în măsura în care ei au diminuat competitivitatea măsurată prin costurile unitare relative ale forţei de muncă, exact contrariul s-a întâmplat în mai multe ţări europene (cu excepţia Slovaciei şi Estoniei, a se vedea tabelul 1.1). Impulsul economic mai puternic în Germania comparativ cu majoritatea celorlalte ţări europene se află în spatele acestui fapt, care în sine, poate fi văzut ca un proces de adaptare naturală. Atât în Italia cât şi în Franţa, de exemplu, inflaţia a fost moderată comparative, în ultimii ani.

**Diferenţe în Europa**

Deşi în măsuri diferite, toate statele membre au contribuit la expansiunea puternică. Printre cele mai mari cinci economii, Spania şi Germania au înregistrat cea mai mare valoare a ratelor de creştere de anul trecut cu 3,1 şi respectiv 2,6%, urmate de Franţa (1,8%), Italia (1,6%) şi de Regatul Unit (1,6%). Deşi ţările mai mici aflate anterior în criză, Grecia şi Portugalia au beneficiat, de asemenea, de creşterea generală, performanţa lor de creştere a rămas în continuare în urma celei din restul Europei. Cipru şi Irlanda, pe de altă parte, au înregistrat rate de creştere peste medie în 2017.

Redresarea economiei *Germaniei,* care a început în anul 2013 s-a accelerat semnificativ în anul trecut. Producţia agregată se extinde aproape de două ori mai rapid decât sugerează estimările actuale ale ratei potenţiale. În consecinţă, suprautilizarea economiei germane a crescut semnificativ şi, industria construcţiilor, în special, pare să fi atins limitele sale de capacitate.

Comparativ cu alte sectoare, industria Germaniei s-a extins la rate peste medie anul trecut, contribuind astfel semnificativ la accelerarea generală. Astfel, aceasta a fost în măsură să ofere o bază mai largă de ascensiune. În timp ce componentele cererii interne, cu excepţia consumului public, au crescut mai repede, impulsurile din străinătate s-au intensificat. Acest lucru a avantajat companiile germane orientate pe exporturi, care au recrutat mai mulţi angajaţi extinzându-şi capitalul. În ciuda tensiunilor crescute de pe piaţa muncii, salariile reale au rămas în concordanţă cu productivitatea până în prezent. Creşterea extraordinară a salariilor şi a preţurilor, care se poate aştepta să ajungă la o etapă de explozie, nu s-a materializat până în prezent.

Contractele salariale păreau a fi dirijate de ratele scăzute ale inflaţiei în anii anteriori şi /sau au continuat tendinţele inflaţioniste scăzute.

După o perioadă de moderare colectivă a salariilor şi introducerea treptată a reformelor pieţei muncii adoptate în anul 2002, şomajul în Germania a scăzut începând cu 2005. Marea recesiune a întrerupt doar pentru un timp foarte scurt această tendinţă descendentă în 2008 şi 2009.

**Tabelul 1.1 Costurile forţei de muncă**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | |  | Compensaţie pe angajat(b | | Compensaţie reală | | Productivitatea muncii | | Costurile unitare ale forţei de muncă | | Costurile unitare ale forţei de muncă relative(d | | Performanţa la export (e | | | |  | 1999–  2013 | 2014–  2017 | 1999–  2013 | 2014–  2017 | 1999–  2013 | 2014–  2017 | 1999–  2013 | 2014–  2017 | 1999–  2013 | 2014–  2017 | 1999–  2013 | 2014–  2017 | 2017 | | Germania | 1.3 | 2.5 | 0.4 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 1.9 | – 1.2 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.0 | | Franţa | 2.4 | 1.3 | 1.0 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 1.7 | 0.6 | 0.0 | – 0.7 | – 1.5 | – 0.6 | – 1.5 | | Italia | 1.8 | 0.6 | – 0.1 | – 0.1 | – 0.3 | 0.1 | 2.3 | 1.1 | 0.5 | – 0.1 | – 2.8 | 0.1 | 0.2 | | Spania | 2.4 | 0.6 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 2.1 | 0.4 | 0.4 | – 0.8 | – 0.6 | 0.8 | 1.2 | | Olanda | 2.6 | 1.1 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 1.2 | 1.8 | – 0.1 | 0.1 | – 1.3 | – 0.2 | 1.0 | 1.1 | | Belgia | 2.5 | 0.7 | 0.9 | – 0.7 | 0.8 | 0.5 | 1.9 | 0.1 | 0.2 | – 1.1 | – 1.0 | 1.1 | 0.6 | | Austria | 2.0 | 2.1 | 0.5 | 0.3 | 0.7 | 0.5 | 1.4 | 1.8 | – 0.3 | 0.4 | – 0.5 | – 0.3 | 0.6 | | Finlanda | 2.8 | 1.0 | 1.2 | – 0.4 | 0.8 | 1.0 | 2.0 | 0.1 | – 0.3 | – 0.5 | – 1.4 | – 1.0 | 2.8 | | Grecia | 2.6 | – 0.8 | 0.7 | 0.1 | 0.7 | – 0.6 | 2.7 | 0.1 | 0.6 | – 0.7 | – 1.0 | 0.3 | 1.1 | | Irlanda | 3.3 | 2.2 | 1.6 | 0.2 | 2.0 | 7.8 | 1.5 | – 4.8 | 0.1 | – 6.4 | 2.0 | 10.1 | – 0.6 | | Portugalia | 2.5 | 0.5 | 0.3 | – 0.9 | 1.0 | – 0.1 | 1.8 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | – 0.2 | 1.5 | 3.2 | | Slovacia | 6.1 | 2.7 | 3.1 | 2.7 | 3.3 | 1.3 | 2.3 | 1.9 | 1.9 | 0.7 | 4.3 | 0.3 | – 1.3 | | Slovenia | 5.3 | 2.1 | 1.9 | 0.9 | 1.8 | 1.7 | 3.4 | 0.6 | – 0.1 | – 0.6 | 0.9 | 2.8 | 4.1 | | Estonia |  | 5.3 |  | 3.2 | 3.6 | 1.4 | 4.7 | 3.6 | 2.1 | 3.2 | 1.1 | – 0.2 | – 2.0 | | Marea Britanie | 3.4 | 1.9 | 1.5 | 0.3 | 1.0 | 0.5 | 2.3 | 1.1 | – 1.0 | – 0.9 | – 1.5 | – 1.6 | 1.1 | | Suedia | 3.4 | 2.5 | 1.9 | 0.6 | 1.3 | 1.6 | 2.2 | 1.2 | 0.4 | – 2.4 | – 0.7 | 0.9 | – 0.5 | | Danemarca | 2.9 | 1.5 | 0.9 | 0.6 | 0.9 | 0.4 | 2.1 | 1.2 | 0.2 | 0.3 | – 0.5 | – 0.8 | 0.2 | | Polonia | 4.9 | 3.0 | 1.9 | 2.2 | 3.2 | 2.1 | 2.0 | 1.4 | – 0.5 | 0.0 | 2.3 | 3.1 | 0.3 | | Republica Cehă | 4.5 | 4.2 | 2.8 | 2.8 | 2.3 | 2.5 | 2.0 | 1.8 | 2.4 | 0.3 | 3.4 | 2.4 | 2.1 | | Ungaria | 6.4 | 2.7 | 1.5 | 0.2 | 2.0 | 0.6 | 4.9 | 2.3 | 1.7 | 0.0 | 3.5 | 3.4 | 3.2 | | Elveţia | 1.4 | – 0.3 | 0.7 | 0.0 | 0.6 | 0.0 | 1.0 | 0.0 | 1.0 | 1.2 | – 0.1 | – 2.9 | – 4.0 | | Norvegia | 4.5 | 2.4 | – 0.1 | 2.5 | 0.5 | 1.1 | 4.1 | 1.3 | 2.9 | – 4.0 | – 3.4 | – 2.2 | – 1.9 | | Islanda | 6.1 | 6.5 | 1.4 | 3.8 | 1.5 | 1.7 | 4.9 | 4.1 | – 1.4 | 11.2 | 0.7 | 3.4 | 2.6 | | Statele Unite | 3.1 | 2.1 | 1.1 | 0.6 | 1.5 | 0.6 | 1.6 | 1.6 | – 1.6 | 4.8 | – 1.4 | – 1.1 | – 1.3 | | China |  |  |  |  |  |  |  |  | 3.8 | 2.4 | 9.4 | 0.1 | 3.2 | | Japonia | – 0.7 | 0.7 | 0.3 | – 0.2 | 0.9 | 0.2 | – 1.2 | 0.9 | – 2.5 | – 1.0 | – 2.7 | 1.1 | 0.6 |   a Ratele de creştere pentru economia totală; b Compensarea pe salariat în sectorul privat; c Compensarea pe salariat în sectorul privat deflatată de deflatorul PIB; dCompetitivitate: costuri ponderate unitare ale forţei de muncă; e Raportul dintre volumul exporturilor şi pieţele de export pentru totalul bunurilor şi serviciilor. Un număr pozitiv indică câştiguri  Sursa: Perspective economice ale OCDE, noiembrie 2017. |

Spre deosebire de economia Germaniei, expansiunea în *Franţa* a fost în mare măsură susţinută în plan intern şi marginal susţinută de reformele graduale de pe piaţa muncii şi impozitelor implementate sub guvernul Hollande. In ciuda creşterii accentuate a exporturilor, tocmai importurile mai puternice au condus la o contribuţie de creştere negativă a comerţului exterior. Piaţa forţei de muncă continuă să se redreseze, iar ocuparea forţei de muncă în mediul privat a cunoscut a creştere bruscă anul trecut. Aceasta susţine consumul privat şi investiţiile, care, de asemenea, au crescut puternic datorită ratelor de dobândă extrem de scăzute.

Deşi creşterea producţiei s-a accelerat într-o anumită măsură în a doua jumătate a anului trecut, economia *Regatului Unit* se mişcă relativ încet, comparativ cu creşterea economică mondială. Un factor-cheie cu o creştere uşor mai mare în a doua jumătate a anului a fost expansiunea mai puternică în zona consumului privat datorită unui efect de *recul* după introducerea taxei auto în aprilie. Cu toate acestea, acest efect este doar temporar şi cifrele curente ale vânzărilor de maşini nu indică o recuperare rapidă a consumului privat. În plus, creşterile de preţuri datorate deprecierii lirei probabil au condus la o dinamică mai redusă a consumului. Ambele efecte explică şi stagnarea investiţiilor în transporturi în a doua jumătate a anului. În ceea ce priveşte alte investiţii, construcţiile nerezidenţiale, au fost de asemenea în declin, doar construcţiile rezindeţiale au continuat să crească. În general, comerţul exterior a avut un impact negativ asupra producţiei, în special din cauza cererii slabe pentru produsele britanice din afara ţărilor UE. Lira slabă nu s-a reflectat în cifre de export mai puternice până în prezent. În ciuda ritmului uşor accelerat de creştere în a doua jumătate a anului, cifrele ilustrează o imagine destul de precară a economiei Regatului Unit. Creşterea PIB a scăzut la 1,6% în 2017. Acest lucru a devenit mai evident în urma recentei revizuiri a statisticii oficiale. Economia pare să fi fost lovită mai greu de decizia Brexit faţă de cifrele iniţial sugerate în anul 2016. Din perspectiva prezentă, investiţiile în maşini şi echipamente au scăzut în mod semnificativ acum un an, în timp ce sentimentul respingerii afacerilor şi incertitudinea declanşată de referendum este mai evidentă decât anterior. Pe de altă parte, atitudinea neimpresionată a gospodăriilor private se reflectă mai clar în creşterea investiţiilor rezidenţiale, care a fost revizuită brusc în sus.

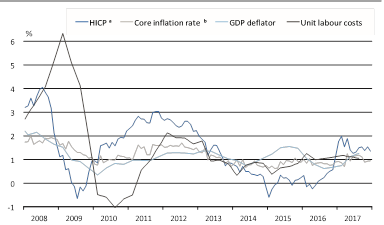
Economia *italiană* a reuşit să se dezvolte pa baza aspectelor pozitive din străinătate şi a crescut cu 1,6% anul trecut. Deşi comerţul exterior a generat un impuls mai puternic în ultimul an decât în ​​2016, creşterea a fost susţinută, în principal, de cererea internă. Recuperarea în Italia este încă îngreunată de sectorul financiar aflat în dificultate şi de împrumuturile slabe. Băncile italiene rămân în urmă în procesul reducerii datoriilor. În timp ce împrumuturile cu risc de neplată au fost eliminate din soldul băncilor în multe ţări aflate anterior în criză, cota lor din totalul creditelor acordate în Italia s-a triplat din 2007. Ca urmare a dimensiunii mari a sectorului financiar italian, acest lucru înseamnă că aproximativ o treime din împrumuturile neperformante ale zonei euro se află acum în Italia. Capitalizarea slabă, măsurată prin capitalul de bază în raport cu activele ponderate la risc ar putea constitui o problemă în cazul în care BCE ar trebui să ridice ratele dobânzilor în mod neaşteptat. Un alt factor de risc este numărul mare de titluri guvernamentale italiene în bilanţurile băncilor interne. La aproximativ 10%, această cotă este de peste două ori mai mare decât media din zona euro. Dacă un nou dezechilibru bugetar public va conduce la o scădere a valorii titlurilor guvernului italian, sistemul financiar va fi în mod inevitabil deteriorat. Între timp, piaţa muncii afişează doar îmbunătăţiri modeste în ciuda redresării economice. Având în vedere nivelul ridicat de pornire şi comparat cu alte ţări europene, declinul ratei şomajului de la o medie de 11,7% în anul 2016 la 11,5% anul trecut este modest. Din cauza utilizării relativ scăzute a capacităţii, la o rată anuală de 1,3%, inflaţia s-a accelerat doar puţin anul trecut.

Creşterea economică în *Spania* rămâne puternică şi robustă. Per total, criza politică din Catalonia nu a avut un impact negativ semnificativ asupra activităţii economiei. La o rată de creştere de 3,1% anul trecut, Spania a depăşit cele mai multe ţări din UE pentru al treilea an consecutiv. Atât cererea internă, cât şi cea externă a contribuit la creştere, subliniind un model de creştere mai echilibrat decât în ​​timpul perioadei premergătoare Marii Recesiuni. Creşterea puternică a locurilor de muncă a sprijinit veniturile gospodăriilor şi cheltuielile de consum. Investiţiile în afaceri, sprijinite de încrederea mai puternică şi de creşterea marjelor de profit, a continuat să crească. Investiţiile în construcţii au crescut, reflectând o creştere a pieţei forţei de muncă şi condiţii favorabile de finanţare pentru gospodării şi societăţi nefinanciare. Cererea puternică din partea partenerilor comerciali şi reformele structurale au ajutat la creşterea competitivităţii şi au sprijinit creşterea exporturilor.

Dintre fostele mici economii aflate în criză, Ciprul, Portugalia şi Irlanda s-au descurcat bine. Toate cele trei au revenit pe o cale de creştere constantă cel puţin din 2015. Cu o rată anuală de creştere de 1,1% anul trecut, numai Grecia se confruntă cu probleme în a-şi regăsi drumul către o creştere susţinută. În ciuda creşterii reduse, Grecia a cunoscut, totuşi, o revenire semnificativă pe piaţa forţei de muncă. Şomajul scade constant în toate cele patru economii, cel puţin din 2015 (a se vedea Figura 1.11).

**Figura 1.13 Evoluţia preţurilor în zona euro**

Modificare faţă de luna anului precedent



Redresarea statelor membre ale *Uniunii Europene din Europa Centrală şi de Est* a continuat şi a câştigat din nou teren. Acest lucru s-a datorat în principal cererii externe mai puternice, inclusiv cea din zona euro. Cererea internă a fost robustă aproape peste tot. Venitul real al gospodăriilor a crescut, nu în ultimul rând pentru că inflaţia a rămas scăzută (deşi mai mare decât în anul anterior). Investiţiile în echipamente au avut, în general, o contribuţie pozitivă la creşterea PIB în regiune. Expansiunea aceasta a fost facilitată de ratele dobânzilor, care au rămas scăzute pe tot parcursul anului. Toate acestea au condus la o îmbunătăţire semnificativă a situaţiei pieţei muncii peste tot, care a fost însoţită de o scădere semnificativă a ratelor şomajului în toate ţările.

Antrenate din ce în ce mai mult de condiţiile economiei globale favorabile din lume, decalajele dintre ţările centrale şi ţările din Europa de Est au început să se închidă. In timp ce Croaţia a fost singura ţară care a raportat o rată de creştere cu puţin sub 3%, Estonia, Letonia, Slovenia şi în special România au raportat rate ale creşterii de peste 4%. Statele baltice au beneficiat, în special, de redresarea economiei ruseşti.

**1.3 POLITICA FISCALĂ ŞI MONETARĂ**

**1.3.1 Politica fiscală**

Cu excepţia Statelor Unite, politica fiscală este puţin probabil să joace un rol important în evoluţiile economice ale celor mai avansate economii în 2018. Totuşi, reforma fiscală recent aprobată nu numai că va genera unele impulsuri economice pentru acest an, dar va conduce şi la o creştere suplimentară a deficitului fiscal deja atins în SUA (a se vedea caseta 1.1).

În *Japonia,* datoria guvernamentală a depăşit 240% din PIB anul trecut (a se vedea tabelul 1.2). Banca Japoniei deţine acum peste 40% din stocul datoriei publice restante. Ratele istoric scăzute ale dobânzilor limitează în prezent povara datoriei. Cu toate acestea, există un risc serios. Măsurile de stimulare lansate la începutul anului trecut au susţinut creşterea producţiei, dar au păstrat şi raportul dintre deficit şi PIB peste nivelul de 4% înregistrat anul trecut în aceeaşi perioadă. Consolidarea fiscală este stabilită pentru a se relua treptat anul acesta; un alt buget suplimentar adoptat în decembrie 2017, nu a fost la fel de mare ca bugetele suplimentare anterioare. Totuşi, realizarea sustenabilităţii fiscale într-un mediu de creştere redus pe fondul unei societăţi în curs de îmbătrânire este cu siguranţă o sarcină dificilă.

După etapa de consolidare a anilor 2011 - 2015, orientarea fiscală măsurată prin schimbarea deficitului ajustat ciclic a devenit mai mult sau mai puţin neutră în *zona euro*. Deşi deficitul global în zona euro a continuat să scadă pentru a opta oară consecutiv, ultimele îmbunătăţiri s-au materializat numai prin creşterea veniturilor, declanşată de creşterea economică mai mare şi de plăţi de dobânzi mai mici datorită ratelor de dobânzi istoric scăzute. Venind de la un nivel mult mai ridicat, deficitul structural al *Regatului Unit* s-a redus substanţial în cursul anului trecut (a se vedea Figura 1.14).

#### Figura 1.14 Balanţele bugetare structurale ale bugetului

-12

-10

-8

-6

-4

-2

0

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Japan

United Kingdom

United States

Euro area

% of GDP

Forecast

period

Sursa: OCDE Economic Outlook, noiembrie 2017; 2017 şi 2018 Prognoza EEAG

**Caseta 1.1**

**Despre efectele Reformei fiscale în Statele Unite**

**Un element cheie al reformei fiscale a SUA, înregistrată legal la 22 decembrie anul trecut, este reducerea impozitului pe venit. Cea mai mare rată a impozitului pe venit va scădea de la 39,6% la 37%. Rata superioară va fi percepută pentru venituri de peste 500.000 de dolari SUA mărită de la nivelul menţinut o perioadă lungă de timp la valoarea de 427.000 de dolari. Deducerea standard este aproape dublată (în timp ce scutirile personale sunt eliminate) şi rata de impozitare este aplatizată în ansamblu. Persoanele cu venituri mari au de câştigat cel mai mult. În timp ce persoanle cu veniturile cele mai mici, reprezentând a cincea parte a populaţiei, potrivit Centrului pentru politică fiscală, văd o creştere a veniturilor lor după impozitare cu 0,4%, cea mai mare creştere de 2,9% va fi acordată celor cu venituri maxime din a cincea parte – iar cei 1% de la nivelul cel mai ridicat de venituri se estimează că vor câştiga 4,5%. Aceste cifre exclud orice efecte de creştere ale reformei, precum şi consecinţele reducerilor de cheltuieli viitoare sau viitoare creşteri de taxe care ar putea fi necesare pentru a acoperi anumite pierderi ale veniturilor fiscale.**

**Cota maximă a impozitului corporativ va fi redusă de la 35 la 21% şi va exista o anulare/revocare imediată a bunurilor de capital. Profiturile înregistrate de companiile americane în străinătate vor fi scutite de impozitarea SUA. În prezent, aceste profituri au fost impozabile dacă erau transferate în Statele Unite. Deşi taxele plătite în străinătate erau creditate în schimbul obligaţiei fiscale interne, rata ridicată a impozitului din SUA a determinat lăsarea banilor în străinătate.**

**Până la sfârşitul anului 2016, companiile americane depozitaseră peste 1.300 de miliarde de euro în străinătate. În plus, un număr tot mai mare de companii americane s-au mutat în străinătate pentru a evita în totalitate impozitarea SUA. Ca parte a reformei fiscale, profiturile**

**depozitate în străinătate vor fi supuse impozitării unice, indiferent dacă sunt sau nu transferate**

**in Statele Unite. Viitoarele profituri străine vor fi scutite de impozitare în Statele Unite. În acest mod, statele se aliniază unei tendinţe mondiale (a se vedea Capitolul 4 al prezentului raport). În Regatul Unit, de exemplu, impozitarea profiturilor externe a fost eliminată în 2009, în Germania şi în majoritatea celorlalte ţări ale OCDE aceste profituri sunt scutite de impozitarea internă. Cu toate acestea, reforma nu oferă doar sprijin, ci vine şi cu o înăsprire. Mai presus de toate, deductibilitatea ratelor dobânzilor este restricţionată pentru a preveni evaziunea fiscală prin finanţarea datoriei.**

**Trei aspecte ale acestei reforme a impozitului pe profit ar trebui evidenţiate. În primul rând, guvernul american a abandonat planurile sale iniţiale de a introduce impozitarea corporativă pe ţări. Aceasta ar fi marcat o schimbare radicală a sistemului în care impozitarea societăţilor ar fi similară TVA. Efortul de conversie şi incertitudinea asociată schimbării sistemului au fost, se pare, prea mari. În al doilea rând, prin această reformă, guvernul Statelor Unite urmăreşte tendinţa stabilită la nivel internaţional de reducere a cotelor de impozitare, scutirea profiturilor străine şi măsurilor unilaterale împotriva deplasării profitului pentru evitarea impozitelor. În al treilea rând, această reformă va spori dramatic concurenţa fiscală internaţională. Combinaţia dintre reducerile fiscale masive şi amortizarea fiscală îmbunătăţită creează stimulente semnificative pentru relocarea investiţiilor în SUA. Alte locaţii industriale vor trebui să reacţioneze pentru a rămâne atractive. În plus, paradisurile fiscale sunt presate să recunoască faptul că au stimulat companiile din SUA pentru a evita taxele mari de acasă.**

**Ca urmare a reformei fiscale a SUA, este probabil ca PIB-ul real să fie, cel puţin temporar, stimulat prin creşterea investiţiilor, creşterea cheltuielilor de consum şi creşterea ofertei de muncă. Suma acestor efecte este controversată.**

**Senatul Statelor Unite se aşteaptă la efecte oarecum restrânse (a se vedea Comitetul mixt privind impozitarea, 2017). În conformitate cu Raportul, se aşteaptă ca PIB-ul real să fie cu 0,8% mai ridicat în medie în următorii zece ani decât ar fi posibil fără reformă. Un alt studiu concluzionează că PIB va creşte cu 0,7 şi 0,6% în 2018, respectiv 2019, şi cu 0,4% până la 0,5% până în anul 2025 (a se vedea Centrul comun pentru politici fiscale, 2017). Un studiu realizat de Fundaţia pentru Impozite a Statelor Unite este mult mai optimist şi estimează o creştere pe termen lung a produsului intern brut al SUA de 3,7% (a se vedea Fundaţia pentru Impozite/Fiscală, 2017).**

**Diferenţa dintre aceste două estimări poate fi explicată, în principal, prin faptul că acest studiu estimează efecte investiţionale mai puternice şi o creştere mai lentă a ratei dobânzilor.**

**Pierderile veniturilor fiscale aşteptate depind în mare măsură de efectele creşterilor prognozate prin reforma fiscală. Senatul american estimează că doar aproximativ o treime din reducerea impozitelor va fi compensată de efectele de creştere. Linia de jos este o creştere a deficitului public de aproximativ 1,1 puncte procentuale din PIB-ul pe perioada 2016 până în 2020. Centrul pentru Politici Fiscale estimeză că această cifră se va situa în acelaşi parc/cadru de 1,25 puncte procentuale. Prin contrast, o creştere cu mult mai optimistă a Fundaţiei pentru Impozite a SUA, estimează că reforma s-ar autofinanţa, pe termen lung, după câteva scăderi iniţiale, dar temporare, ale veniturilor.**

**Pe termen scurt, stimulul economic pozitiv va impulsiona probabil exporturile către Statele Unite şi astfel economia globală. De acest lucru va beneficia şi economia europeană. În acelaşi timp, Europa probabil va da o replică concurenţei fiscale crescute şi va reduce în continuare impozitul pe profit. Statele Unite se află în prezent în plin avânt.**

**În acest mediu, reducerile fiscale pe scară largă conduc către creşterea presiunii asupra preţurilor, forţând Rezerva Federală a SUA să-şi întărească politica monetară mai devreme decât era de aşteptat şi să majoreze ratele mai repede. Acest lucru ar elimina o parte a efectelor pozitive ale reformei fiscale. În acelaşi timp, distribuţia dintre Statele Unite şi restul lumii ar spori. În măsura în care aceasta nu se datorează unei prime de risc mai mari, ar putea conduce la treceri mai mari de capital către Statele Unite şi la forţarea băncilor centrale din întreaga lume să crească dobânzile mai devreme decât era estimat.**

**Tabelul 1.2** **Finanţele publice**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1999– 2007 | 2008/  2009 | 2010–  2016 | 2017 | 1999–  2007 | 2008/  2009 | 2010–  2016 | 2017 |
| Germania | 62.3 | 68.9 | 75.8 | 64.8 | – 2.3 | – 1.7 | – 0.5 | 0.9 |
| Franţa | 62.5 | 73.5 | 90.9 | 96.9 | – 2.5 | – 5.2 | – 4.5 | – 2.9 |
| Italia | 102.9 | 107.5 | 125.7 | 132.1 | – 2.9 | – 4.0 | – 3.1 | – 2.1 |
| Spania | 48.2 | 46.1 | 87.1 | 98.4 | 0.2 | – 7.7 | – 7.5 | – 3.1 |
| Olanda | 49.3 | 55.8 | 64.2 | 57.7 | – 0.5 | – 2.6 | – 2.8 | 0.7 |
| Belgia | 100.7 | 96.0 | 104.4 | 103.8 | – 0.5 | – 3.2 | – 3.4 | – 1.5 |
| Austria | 66.1 | 74.0 | 82.7 | 78.6 | – 2.2 | – 3.4 | – 2.4 | – 1.0 |
| Finlanda | 40.6 | 37.2 | 56.1 | 62.7 | 3.8 | 0.8 | – 2.3 | – 1.4 |
| Grecia | 103.8 | 118.1 | 170.3 | 179.6 | – 6.3 | – 12.7 | – 7.5 | – 1.2 |
| Portugalia | 59.6 | 77.6 | 121.8 | 126.4 | – 4.3 | – 6.8 | – 6.1 | – 1.4 |
| Irlanda | 30.9 | 52.0 | 98.5 | 69.9 | 1.6 | – 10.4 | – 9.3 | – 0.4 |
| Slovacia | 40.6 | 32.4 | 49.9 | 50.6 | – 5.2 | – 5.1 | – 3.8 | – 1.6 |
| Slovenia | 25.7 | 28.2 | 64.4 | 76.4 | – 2.2 | – 3.6 | – 5.9 | – 0.8 |
| Luxemburg | 7.1 | 15.3 | 21.4 | 23.7 | 2.5 | 1.3 | 0.8 | 0.5 |
| Lituania | 20.1 | 21.3 | 39.3 | 41.5 | – 1.7 | – 6.1 | – 3.2 | 0.1 |
| Letonia | 12.0 | 27.0 | 41.2 | 39.0 | – 1.6 | – 6.7 | – 2.5 | – 0.9 |
| Cipru | 58.7 | 49.4 | 89.5 | 103.0 | – 2.4 | – 2.3 | – 4.4 | 1.1 |
| Estonia | 5.0 | 5.8 | 8.9 | 9.2 | 0.9 | – 2.4 | 0.2 | – 0.2 |
| Malta | 65.5 | 65.1 | 65.1 | 54.9 | – 4.9 | – 3.7 | – 1.8 | 0.9 |
| **Zona euro** | **67.8** | **73.5** | **90.5** | **89.3** | **– 1.9** | **– 4.2** | **– 3.3** | **– 1.1** |
| Marea Britanie | 38.1 | 57.0 | 84.4 | 86.6 | – 1.6 | – 7.6 | – 6.2 | – 2.1 |
| Suedia | 49.6 | 39.6 | 41.0 | 39.0 | 1.2 | 0.6 | – 0.4 | 0.9 |
| Danemarca | 43.8 | 36.7 | 42.7 | 36.1 | 2.3 | 0.2 | – 1.5 | – 1.0 |
| Polonia | 42.6 | 47.9 | 53.2 | 53.2 | – 3.9 | – 5.4 | – 4.1 | – 1.7 |
| Republica Cehă | 24.5 | 30.9 | 40.8 | 34.6 | – 3.7 | – 3.7 | – 2.0 | 1.2 |
| Romania | 19.5 | 18.2 | 36.3 | 37.9 | – 2.5 | – 7.5 | – 3.3 | – 3.0 |
| Ungaria | 58.3 | 74.1 | 76.7 | 72.6 | – 6.3 | – 4.1 | – 3.1 | – 2.1 |
| Croaţiab | 38.5 | 44.3 | 75.7 | 80.3 | – 3.6 | – 4.4 | – 4.9 | – 0.9 |
| Bulgaria | 45.3 | 13.4 | 20.9 | 25.7 | 0.5 | – 1.2 | – 1.8 | 0.0 |
| **Uniunea Europeană** | **64.8** | **68.4** | **84.5** | **83.5** | **– 1.7** | **– 4.3** | **– 3.6** | **– 1.2** |
| Statele Uniteb | 61.0 | 80.3 | 103.1 | 108.1 | – 3.1 | – 9.9 | – 6.4 | – 4.3 |
| Japonia | 162.9 | 199.9 | 234.7 | 240.3 | – 5.7 | – 6.9 | – 6.8 | – 4.1 |
| Elveţia | 54.9 | 46.0 | 44.3 | 42.8 | – 0.4 | 1.2 | 0.5 | – 0.1 |
| Japonia | –0.7 | 0.7 | 0.3 | –0.2 | 0.9 | 0.2 | –1.2 | 0.9 |

a Ca procent din produsul intern brut. Pentru ţările europene, definiţii în conformitate cu Tratatul de la Maastricht. Pentru Statele Unite, Japonia şi Elveţia, definiţiile sunt conforme FMI; b Date privind Croaţia şi Statele Unite sunt disponibile numai începând cu anul 2001.

Surse: Comisia Europeană, toamna anului 2017; Perspectivele economice mondiale ale FMI, octombrie 2017.

**Figura 1.15**

**Ratele dobânzilor băncilor centrale**

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

-1

0

1

2

3

4

5

6

Main refinancing rate (ECB, euro area)

Bank rate (BoE, United Kingdom)

Target policy rate (BoJ, Japan)

Federal target rate (Fed, United States)

%

Sursa: Banca Centrală Europeană; Rezerva Federală Banca Saint Louis; Banca Angliei; Banca Japoniei;

Conform estimărilor OCDE, impulsul fiscal măsurat prin modificarea deficitului primar ajustat ciclic a fost de 0,25 puncte procentuale din PIB în zona euro anul trecut. Italia (0,5 puncte procentuale), Germania (0,4 puncte procentuale) şi Spania (0,4 puncte procentuale) au fost actorii principali. În schimb, excedentul primar ajustat ciclic în Regatul Unit s-a îmbunătăţit cu 1,1 puncte procentuale anul trecut. Politica fiscală măsurată în acest fel a fost şi ea uşor restrictivă în Franţa şi Irlanda.

În acest an, este probabil ca situaţia fiscală să rămână destul de slabă în zona euro. Relansarea nu este, deci , utilizată pentru a se conforma regulilor Compactului Fiscal European. În cele mai multe ţări raportul dintre datoria publică şi PIB este deocamdată (mult) peste nivelul de 60% şi ţări precum Franţa, Italia, Spania, Belgia, Finlanda, Irlanda şi Portugalia este puţin probabil să respecte limita inferioară a unui deficit structural de 0,5% din PIB în acest an. Cu excepţia Irlandei, politica fiscală în toate aceste ţări va fi probabil pro-ciclică. Aparent, aceste reguli fiscale nu au încă un efect disciplinar puternic. Pe fondul unei normalizări preconizate în domeniul politicii monetare şi creşterii asociate a ratelor pieţei de capital, unele ţări ar putea fi puse din nou sub presiune.

**1.3.2 Condiţiile monetare şi pieţele financiare**

**Condiţiile monetare**

Deşi un număr de ţări, în special mai mici, Mexic, Coreea de Sud, Republica Cehă şi Canada au crescut rata dobânzilor băncilor centrale în 2017, politica monetară mondială este încă, în general, expansionistă. Chiar şi politica Rezervelor Federale ale Statelor Unite poate fi considerată - după cinci majorări ale ratei dobânzii de la sfârşitul anului 2015 – acomodativă. Noul guvernator al Fed/Rezerva Federală a SUA, Jerome Powell, va continua normalizarea treptată a politicii monetare. Trei majorări suplimentare de 25 de puncte de bază a ratei principale de refinanţare ar putea fi implementate în cursul acestui an. Mai mult, reduceri lente ale balanţei puternic extinse a Rezervei Federale lansate în octombrie anul trecut vor continua pe tot parcursul anului. Această balanţă a ajuns la aproximativ 4,4 trilioane de dolari SUA până la sfârşitul anului 2017, şi există intenţia de reducere cu aproximativ 400 de miliarde de dolari la sfârşitul acestui an prin reinvestirea redusă a titlurilor la maturitate. (vezi Figura 1.16).

La reuniunea din octombrie 2017, BCE a decis să îşi dezvolte în continuare Programul extins de Achiziţie a Activelor (APP). Achiziţiile de obligaţiuni ajunse la 60 de miliarde de euro pe lună la sfârşitul anului trecut vor continua în acest an la un volum lunar de cel puţin 30 de miliarde de euro până cel târziu la sfârşitul lunii septembrie 2018. Până în decembrie anul trecut, deţinerile de valori mobiliare ale BCE în scopuri de politică monetară au fost de 2,364 miliarde de euro. Pentru perioada de după septembrie 2018, se anticipează o nouă reducere a achiziţiilor de obligaţiuni de către BCE, înainte de a fi reduse la zero până la începutul anului 2019, cel mai târziu.

**Figura 1.16**

**Dimensiuni ale bilanţurilor marilor Bănci Centrale**

0

100

200

300

400

500

600

700

800

900

1000

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Federal Reserve

Bank of Japan

ECB

Bank of England

Index (2007 = 100)

Forecast

period

Sursa: Rezerva Federală; Banca Centrală Europeană; Banca Naţională a Elveţiei Banca Angliei;

Din martie 2016, BCE şi-a menţinut rata principală de refinanţare la 0%, rata de creditare marginală la 1,25%, iar rata depozitului la - 0,4%. Prin continua lichiditate în exces a sistemului bancar, ratele de pe piaţa monetară pentru banii overnight (EONIA) şi banii pe trei luni (EURIBOR) au rămas sub - 0,3% şi astfel aproape de rata de depozit. Principalele rate ale politicii

vor rămâne, probabil, la nivelul actual până la mijlocul anului 2019.

În ansamblu, BCE îşi continuă, astfel, politica fermă de politică monetară expansionistă. Deşi volumul achiziţiilor de împrumuturi planificate a fost redus la jumătate, a fost, în acelaşi timp, extins mult până în 2018. Această direcţie oferă şi *"orientarea de viitor"* faptul că ratele politicii vor rămâne la un nivel scăzut pentru o perioadă mai lungă de timp, cu mult peste sfârşitul credibilităţii suplimentare a APP.

Ratele dobânzilor nu sunt de aşteptat să crească înainte de mijlocul anului 2019. Continuarea

refinanţării prin alocare integrală asigură securitatea băncilor pe termen mediu în ceea ce priveşte costurile gestionării lichidităţii. Reinvestirea titlurilor de valoare maturate, chiar şi după data de încheiere (încă indecisă) a APP, implică un bilanţ al băncii centrale pe termen mediu şi lung care ar putea influenţa şi dobânzile pe termen lung prin portofoliul de titluri al sistemului euro. În acelaşi timp, lichiditatea crescută a sistemului bancar ca urmare a APP şi a operaţiunilor ţintite de refinanţare pe termen mai lung /TLTRO) ar trebui să menţină ratele pieţei monetare aproape de rata de depozit (negativă) (- 0,4%) pe termen mediu. Pentru moment, prin ieşirea ezitantă a BCE din măsurile neconvenţionale se evită distorsiunile pe pieţele de obligaţiuni de acest gen, apărute atunci când Rezerva Federală anunţase procesul de slăbire în 2013. Revenirea apoi a anunţului Fed că programul achiziţiilor de obligaţiuni este scadent în ianuarie 2014, a stârnit o undă de şoc pe pieţele financiare mondiale. Randamentele Trezoreriei SUA au crescut brusc şi preţurile au scăzut pe unele pieţe emergente. În acest context, preşedintele BCE Mario Draghi a subliniat în repetate rânduri că nu există nici o dată finală fixă ​​pentru politica monetară neconvenţională pe care BCE o desfăşoară în prezent.

Din perspectivă monetară, expansiunea monetară masivă a BCE din 2014 ar fi trebuit să conducă la o creştere a inflaţiei. Cu toate acestea, evoluţiile inflaţiei, apar mai compatibile cu (noua) viziune keynesiană, prin care inflaţia depinde de ratele de utilizare a capacităţii în economie. În urma Marii Recesiuni şi a crizei euro, economiile din zona euro au fost în mod evident subutilizate până recent. În plus, BCE a fost îngrijorată de faptul că preţurile la energie care au scăzut în perioada din 2014 până în 2016, s-ar manifesta în inflaţia de bază sau în anticipaţii inflaţioniste prin efecte secundare; şi ar genera astfel o inflaţie constant mai scăzută. Într-adevăr, conform Studiului BCE al Profesioniştilor în Prognoze,care reuneşte experţi afiliaţi ai unor instituţii financiare sau non-financiare din Uniunea Europeană, probabilitatea de a avea o rată a inflaţiei de sub 1,5% în cinci ani, a crescut de la doar peste 20% în 2011 şi 2012 la între 30 şi 35% în a doua jumătate a anului 2014. Această probabilitate a scăzut pentru prima dată din nou chiar sub pragul de 30% în Studiul cel mai recent (octombrie 2017).

Deşi creşterea creditelor a urcat în zona euro din 2015, ritmul în care se întâmplă acest lucru este totuşi considerat modest în lumina ratelor dobânzii istoric scăzute şi cantitatea imensă de lichiditate pe care BCE o injectează în sistem. Creditele ipotecare au crescut constant de ani buni, iar în 2017 cu 1,9%. Creşterea creditului de consum a revenit pozitiv în 2015 şi a înregistrat o creştere de 1,6% în 2017.

Începând cu anul 2016, creditele acordate sectorului corporatist au început să crească din nou, atingând o rată de creştere de puţin peste 1% în 2017 (a se vedea Figura 1.17

**Figura 1.17 Evoluţia creditelor în zona euro**

98

100

102

104

106

108

110

112

114

116

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

Consumer credit

Mortages

Corporate credit

|  |  |
| --- | --- |
| ust below the 30% mark in the most recent survey (October 2017).  Although credit growth has picked up in the euro area since 2015, the pace at which this is happening is still to be considered modest in the light of historically low interest rates and the huge amount of liquidity | Reserve implies that the yield curve in the United States clearly flattened. A comparison of short­term interbank rates with returns on long­term government bonds shows that their differences also declined during 2017 for the euro area (see Figure 1.20). This neither holds for the United Kingdom, nor Japan. In |

Index (2007 = 100)

**Figura 1.18** **Dobânzile la împrumuturile acordate întreprinderilor**

**în ţările selectate din zona euro**



Aceşti indicatori ai sumei restante se calculează în funcţie de It = It-1 (1 + FtLt-1), unde L reprezintă valoarea nominală restantă a creditului şi F valoarea tranzacţiilor (creditul acordat). Tranzacţiile F se calculează pe baza diferenţelor dintre sumele scadente ajustate pentru reclasificări, alte reevaluări, variaţii ale cursului de schimb şi alte modificări care nu rezultă din tranzacţii (a se vedea Banca Centrală Europeană, 2010, pentru detalii).

Prin comparaţie, în timp ce M1 a crescut cu aproximativ 9%, M3 a crescut cu aproximativ 4,7% anul trecut.

O explicaţie pentru această redresare redusă a creditului bancar sunt ratele încă relativ ridicate ale împrumuturilor aplicate societăţilor nefinanciare (a se vedea Figura 1.18). În timp ce, în ansamblu, costurile de finanţare ale sectorului bancar au continuat să scadă mai departe către negativ, ratele de creditare bancară, în contrast cu anii precedenţi, au rămas în urmă în multe cazuri.

**Titluri/Obligatiuni, Burse şi Pieţe de schimb internaţionale**

Cu excepţia Chinei, randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe termen lung au avut o evoluţie laterală în toate marile economii în cursul anului 2017 (a se vedea Figura 1.19).

**Figura 1.19 Randamentul obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani**

-1

0

1

2

3

4

5

6

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

United Kingdom

United States

Euro area

ᵃ

Japan

China

%

ᵃ Punctul de referinţă sintetică a zonei euro se referă la randamentul mediu ponderat al seriei de obligaţiuni de

referinţă de la fiecare membru al Uniunii Economice şi Monetare.The synthetic euro area benchmark bond

refers to the weighted average yield of the benchmark bond series from each Economic and Monetary Union member.

Sursa: Datastream; accesată ultima oară la 27 ianuarie 2018. © CESifo

**Figura 1.20 Diferenţele dintre randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani şi ratele interbancare pe 3 luni**

-2

-1

0

1

2

3

4

2000

2002

2004

2006

2008

2010

2012

2014

2016

United States

Japan

United Kingdom

Euro area

Percentage points

**Figura 1.21**

**Disparităţile regionale privind randamentele obligaţiunilor guvernamentale în zona euro**

-3

0

3

6

9

12

15

18

21

24

27

30

33

36

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Greece

Portugal

Ireland

Italy

Spain

Belgium

France

Austria

Finland

Netherlands

Germany

%

Sursa: Datastream; accesată ultima oară în 27 ianuarie 2018:

Având în vedere majoritatea creşterilor evidente care au avut loc la sfâritul anului 2016, acest lucru implică faptul că ratele pe termen lung în SUA şi zona euro s-au dovedit a fi, în medie cu 45 respectiv 30 puncte de bază mai mari decât în ​​anul 2016. În China, aceste randamente ale obligaţiunilor guvernamentale au continuat să crească pe tot parcursul anului, crescând diferenţa an de an la 70 puncte de bază. Japonia şi Marea Britanie au fost singurele ţări în care nu au avut loc modificări semnificative ale acestor medii.

Mişcarea laterală a randamentelor titlurilor guvernamentale de lungă durată împreună cu creşterile ratei dobânzii implementate de Rezervele Federale implică faptul că curba randamentelor în Statele Unite este evident aplatizată. O comparaţie a ratelor interbancare pe termen scurt cu revenirrea obligaţiunilor guvernamentale pe termen lung arată că şi diferenţele dintre ele s-au atenuat în anul 2017 pentru zona euro (a se vedea figura 1.20). Acest lucru nu este relevant pentru Regatul Unit, nici pentru Japonia. În cel de-al doilea caz, acest lucru reflectă ţintele clar comunicate ale Băncii Japoniei de menţinere a ratei dobânzii pe termen scurt la

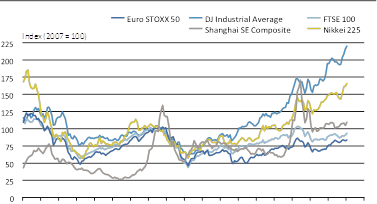
* 0,1% şi ţinta randamentului obligaţiunilor guvernamentale de 10 ani la 0%.

În special în Statele Unite, analiştii pieţelor financiare au început să fie îngrijoraţi de aplatizarea care stă la baza curbei randamentului şi au pus în discuţie dacă acest lucru poate fi un semn că următoarea recesiune este iminentă. Deşi curba inversată a randamentului, a precedat adesea o perioadă de recesiune în trecut, diferenţele dintre randamentele pe termen lung şi cele pe termen scurt nu sunt încă comparabile cu cele observate în 1989, 2000, sau 2006/7, de exemplu. Distribuţiile actuale sunt mai mult pe direcţia nivelurilor observate în a doua jumătate a anilor 1990. În plus, în toată această perioadă, mediul este determinat în mare măsură de relaxarea cantitativă continuă a programelor în Japonia şi în zona euro, în particular. Cu ratele dobânzilor la activele sigure cu scadenţe diferite în aceste părţi ale lumii, în continuare aproape de sau la limitele inferioare, titlurile de stat ale SUA pot fi considerate încă relativ atractive. Desigur, următoarele politici de creştere ale Rezervei Federale vor tinde să reducă aceste distribuţii în continuare. Pe de altă parte, reducerea balanţei Fed şi reducerile de impozite ale SUA vor pune presiune asupra randamentelor pe termen lung.

În zona euro, primele de risc asupra obligaţiunilor guvernului grec şi portughez au scăzut în mod clar anul trecut (a se vedea Figura 1.21).

**Figura 1.22**

**Evoluţia pieţelor bursiere internaţionale din perspectiva zonei euro ᵃ**



Perspectiva economică pentru aceste ţări a început să se îmbunătăţească. Deşi economiile din Italia, şi mai ales Spania, beneficiază de asemenea de avântul general, diferenţa dintre randamentele bondurilor de stat şi o medie sintetică a zonei euro de abia s-a mişcat pe tot parcursul anului. Ca urmare a reducerii randamentelor obligaţiunilor portugheze şi greceşti, aproape toate celelalte randamente ale ţărilor din zona euro s-au deplasat către media sintetică.

În contrast cu evoluţia ratelor dobânzii aferente sectorului privat şi în ciuda unei căderi în timpul verii, pieţele bursiere în general s-au dezvoltat puternic anul trecut (a se vedea Figura 1.22). Din perspectiva zonei euro, atât Euro STOXX 50 cât şi Dow Jones Industrial au fost mai mari cu aproximativ 11% în decembrie trecut comparativ cu anul precedent. Măsurat în dolari SUA, acesta din urmă a înregistrat chiar o creştere de aproape 25%. Diferenţa este explicată prin aprecierea clară a euro în această perioadă de timp. În schimb, pentru Indexul Composite al Bursei Shanghai, creşterea a fost de 4,4% măsurat în moneda locală. Considerând deprecierea renminbi-ului chinez, aceasta chiar a însemnat un declin de 2,3% din perspectiva zonei euro.

Dintr-o perspectivă pe termen lung pieţele bursiere din SUA au atins şi ele niveluri istorice ridicate. Raportul Shiller Preţ/Câştiguri real pentru Standard & Poor's 500, care are la bază media veniturilor ultimilor 10 ani ajustată cu inflaţia, a atins un nivel care este din nou foarte aproape de cel observat cu puţin timp înainte de izbucnirea Marii Depresiuni din 1929 (a se vedea Figura 1.23).

**Figura 1.23 Raportul Shiller Preţ / Câştiguri**

0

5

1

0

1

5

2

0

2

5

3

0

3

5

4

0

4

5

1881–90

1891–00

1901–10

1911–20

1921–30

1931–40

1941–50

1951–60

1961–70

1971–80

1981–90

1991–00

2001–10

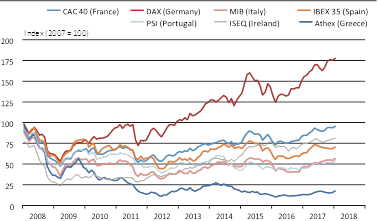
2011–20

P/E

Prin aceasta se situează mult peste nivelurile atinse înainte de debutul Marii Recesiuni din anul 2008. Aceasta demonstrează că şi mediul monetar este excepţional momentan. Nu am avut niciodată atât de multă lichiditate plasată în sistemele financiare ale regiunilor şi zonelor economice importante şi rate ale dobânzilor care să persiste la niveluri atât de scăzute. O consecinţă clară a politicii monetare relaxate în anii precenţi este faptul că investitorii se mută în cadrul pieţelor bursiere. Intenţia este că, prin ambele aşa numitele *coeficientul “Q” al*lui Tobin*şi canalele de bilanţ,* economia privată să sporească cererea pentru bunuri şi, în special, pentru servicii durabile. O schimbare puternică şi foarte rapidă în mediul de politică monetară ar putea declanşa o explozie a acestora bule de pe piaţa de active. Pe altă parte, cu cât băncile aşteaptă mai mult, cu atât se va dovedi mai mare bula potenţială. Următorii câţiva ani vor fi marcaţi de acest act de echilibrare pe latura politicii monetare.

În timp ce pieţele bursiere din SUA au atins niveluri istorice ridicate, nu acelaşi lucru se poate spune neapărat despre cei din Europa. Dintre economiile mai mari, numai DAX-ul german a depăşit deja nivelurile pre-crizei (a se vedea figura 1.24) începând cu 2013.

**Figura 1.24 Evoluţia pieţelor bursiere selectate în zona euro**



Toate celelalte pieţe de acţiuni sunt, în ciuda îmbunătăţirilor din ultimii ani, încă sub nivelurile anului 2007.

Deşi BCE se află în plin proces de temperare a programului său de cumpărare de active şi ratele de dobândă pe termen lung sunt susceptibile de a creşte, condiţiile de finanţare pentru sectorul privat va rămâne favorabil câtva timp de acum încolo. Situaţia din sectorul bancar şi cererea de credit corporativ probabil va continua să se îmbunătăţească.

După o reducere puternică a valorii sale reale ca urmare a deciziei Brexit, lira britanică s-a stabilizat la un nivel inferior. Pe parcursul anului 2017, valoarea reală efectivă a monedei euro a crescut cu 5% (vezi Figura 1.25).

**Figura 1.25** **Cursuri eficiente de schimb valutar în întreaga lume**

70

80

90

100

110

120

130

140

150

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

Euro area

United States

United Kingdom

Japan

China

Index (2007 = 100)

**Figura 1.26 Cursul de schimb al monedei euro faţă de dolarul american şi PPP ª**

Această apreciere a fost determinată de o economie mult mai puternică decât era de aşteptat şi de începutul reducerii cantitative a programului de relaxare a BCE. Toate celelalte valute importante au slăbit oarecum.

1.00

1.10

1.20

1.30

1.40

1.50

1.60

1.70

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Lower bound PPP

Upper bound PPP

Purchasing Power Parity

Exchange rate

2008

US dollars per euro

Considerând perspectiva parităţii puterii de cumpărare, subevaluarea monedei euro faţă de dolarul american a dispărut în mare parte în cursul anului 2017 (a se vedea figura 1.26).

**1.4 PERSPECTIVE MACROECONOMICE**

**1.4.1 Ipoteze, riscuri şi incertitudini**

Prognoza se bazează pe ipoteza că un **baril de ţiţei Brent** va costa, în medie, aproximativ 67 dolari SUA în acest an. Rata de schimb dintre euro şi dolarul american este estimată la 1,20. Riscurile evoluţiilor economice mondiale sunt în mare parte echilibrate. Se presupune că negocierile pentru Brexit, între Regatul Unit şi Uniunea Europeană, nu vor eşua şi va fi evitat un *"Brexit dur".* Acesta din urmă ar avea efecte economice negative semnificative, în special pentru Marea Britanie, dar şi pentru Uniunea Europeană (a se vedea Felbermayr et al., 2017). Dacă comerţul dintre aceste două regiuni va fi realizat în viitor pe baza normelor OMC, PIB-ul pe cap de locuitor pentru Regatul Unit ar fi inferior cu 1,4%, în timp ce PIB-ul Uniunii Eropene ar scădea cu 0,25% pe termen lung.

Fragilitatea financiară din *China* reprezintă un alt risc pentru economia mondială, întrucât datoria corporativă a crescut masiv în ultimii ani aflându-se acum la un nivel foarte ridicat prin comparaţie internaţională. Acest lucru creşte riscul instabilităţii financiare. Drept rezultat, o normalizare mai rapidă decât era de aşteptat a politicii monetare a SUA ar putea declanşa, în ciuda controalelor privind capitalul, ieşiri de capital mai mari din China, plasând sistemul financiar Chinez la risc.

Planurile fiscale ale guvernului SUA, negociate între Senat şi Camera Reprezentanţilor la sfârşitul anului trecut, ar putea declanşa o creştere mai rapidă a ratelor dobânzilor cheie în *Statele Unite*. Reforma fiscală reprezintă un risc semnificativ în creştere pentru economia Statelor Unite, care ar putea fi semnificativ stimulată - cel puţin pe termen scurt – prin reducerile fiscale planificate. În acelaşi timp, totuşi, datoria guvernamentală a Statelor Unite este posibil să crească brusc, ceea ce în sine ar trebui să conducă la o creştere a cererii globale de capital şi, prin urmare, a ratelor dobânzilor pe piaţa de capital. (a se vedea Caseta 1.1).

Riscurile care ar putea determina ca prognoza economică pentru *zona euro* să fluctueze în sus sau în jos sunt în mare parte echilibrate. Evaluările constant pozitive de către companii, gospodării individuale şi pieţele financiare ale actualei situaţii economice şi perspectivele pentru trimestrele viitoare pot conduce la extinderea economiei zonei euro semnificativ mai rapid, mai ales pe termen scurt, decât s-a presupus în această prognoză. Implementarea cu succes, în continuare, a reformelor structurale în statele sale membre ar putea, de asemenea, îmbunătăţi situaţia pe piaţa muncii şi mai rapid şi ar putea genera un ritm inflaţionist mai mare.

Cu toate acestea, negocierile pentru Brexit, fragila situaţie în sectorul bancar în unele state membre şi creşterea ratelor dobânzilor pe termen lung reprezintă dezavantajele privind această perspectivă. Deşi într-o măsură mai mică decât în ​​urmă cu un an, problemele din Europa, şi în special din sectorul bancar italian, persistă. Între timp, unele bănci italiene au fost recapitalizate cu succes sau lichidate. Ca rezultat, cota din creditele neperformante a scăzut cu aproape 5 puncte procentuale. Cota actuală de puţin sub 12% este totuşi destul de mare şi continuă să reprezinte un risc pentru stabilitatea financiară. În final, schimbările abrupte în politica monetară reprezintă un risc pentru ţările cu cote mari ale datoriei publice. Acest lucru este demonstrat prin sustenabilitatea datoriei în Italia, unde, datorită constelaţiei politice, nu sunt de aşteptat reforme structurale pe termen mediu iar raportul datorie-PIB a înregistrat o medie de 132% anul trecut (a se vedea tabelul 1.2). O creştere suplimentară a ratelor dobânzilor cheie cu 1 punct procentual atât în 2018, cât şi în 2019, face şi mai dificilă reducerea datoriei publice în Italia. Ponderea datoriei publice în PIB ar continua să crească până la aproape 134%, în loc să scadă la 130%. Acest lucru limitează obiectivul politicii de manevră monetară şi ar putea conduce la o renaştere a crizei de încredere în zona euro.

**1.4.2 Economia mondială**

După vara puternică a anului 2017, economia mondială va continua probabil pe calea unei expansiuni cu rate de creştere peste medie a euro în lunile de iarnă ale anilor 2017/18. După unele îmbunătăţiri moderate ale Climatului Economic Mondial ifo, în a doua jumătate a anului trecut, s-a mai înregistrat un impuls în cel mai recent studiu (a se vedea Figura 1.27)

**Figura 1.28 Aşteptările economice pentru următoarele 6 luni** - **Studiul Mondial ifo**

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Europe

Asia

America

Oceania

Africa

Worse

Better

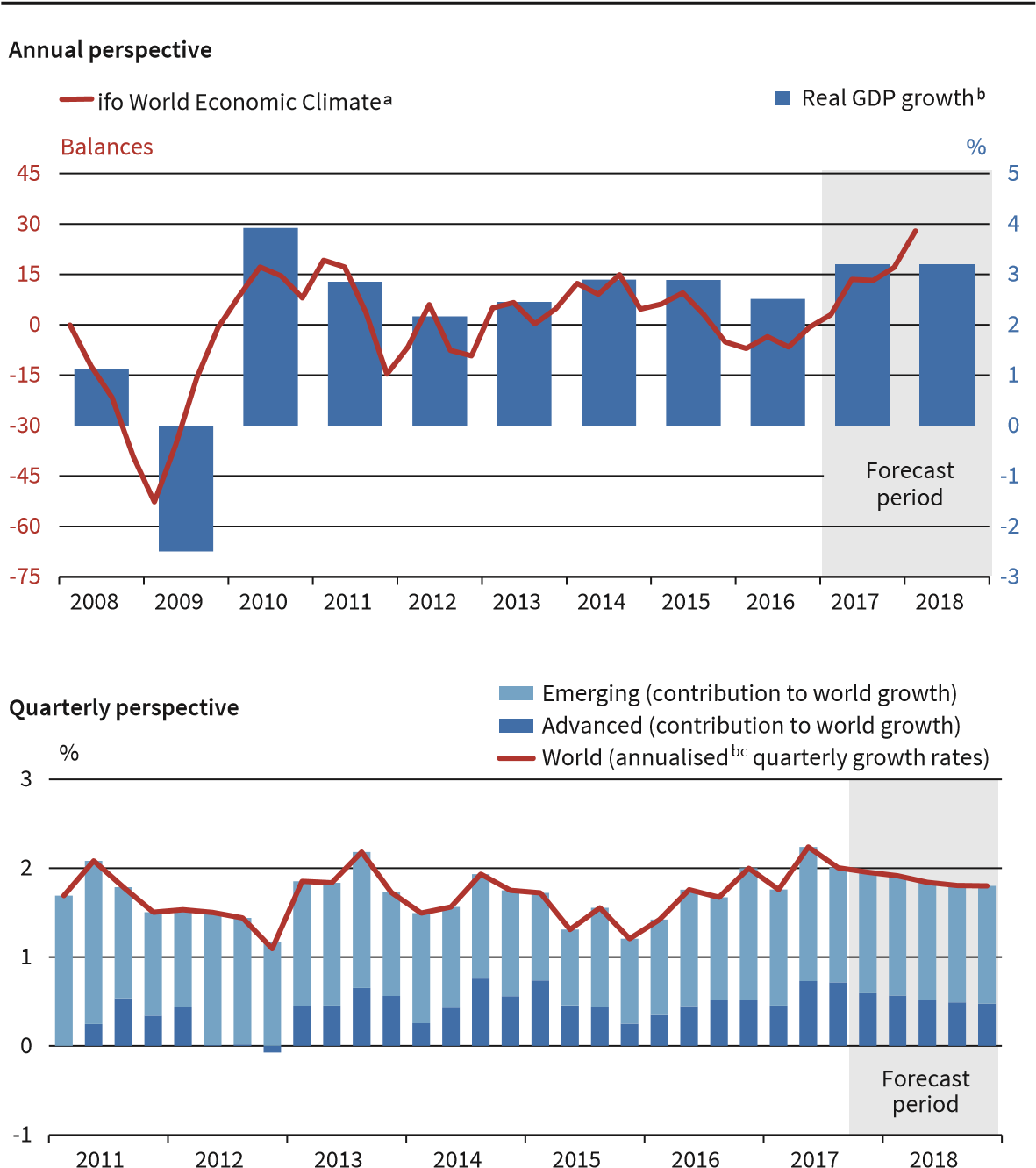
About the

same

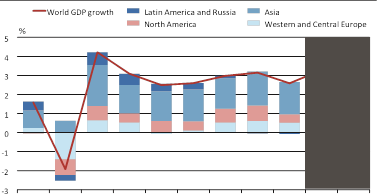
Atât evaluările de bază ale situaţiei precum şi estimările pentru următoarele şase luni se îmbunătăţesc în continuare în multe zone ale lumii (a se vedea Figura 1.28).

Conform altor indicatori, aşteptarea generală este că, pe toate continentele, condiţiile economice se vor îmbunătăţi în continuare în lunile următoare. O excepţie majoră de la această regulă, în rândul economiilor avansate este Regatul Unit. Lipsa de încredere în politica economică a guvernului şi în special în rezultatele negocierilor Brexit rămâne un obstacol în calea dezvoltării.

**Figura 1.27 Creşterea economică mondială şi Climatul ifo** **economic mondial**

În ciuda unei uşoare atenuări a avântului, creşterea actuală este posibil să continue în tot restul anului. Ca urmare, deviaţiile PIB-ului/*output gaps* vor fi eliminate în toate economiile importante, iar creşterile de capacitate în multe dintre economiile avansate vor stimula în continuare activitatea investiţiilor globale. Din parte Chinei nu este de aşteptat nici un stimul. Se estimează că economia acestei ţări se va extinde într-un ritm similar celui din anul trecut, confruntându-se între timp cu o politică monetară mai restrictivă, impulsuri fiscale mai mici, şi datoria ridicată a sectorului corporativ care limitează creşterea în continuare a finanţării prin îndatorare. Aceasta contrastează cu relansarea economică viguroasă din India şi, din ce în ce mai mult, şi în Brazilia. În ansamblu, producţia economică totală a lumii este prognozată să crească cu 3,2% anul acesta. Avântul actual în economia mondială va fi astfel, cel mai lung din perioada postbelică. Această revenire, totuşi, a urmat după cea mai puternică cădere, fiind relativ slabă până recent.

**Figura 1.29 Contribuţia regională la creşterea PIB Mondial**

****

Pe baza ponderilor pieţei

Sursa: Prognoza Economică Mondială IMF, octombrie 2017; calcule şi prognoză EEAG

Se preconizează că rata inflaţiei mondiale va fi de 2,2% anul acesta. Ca şi anul trecut, acesta este, în parte, rezultatul creşterii la preţurile energiei. Presupunând că preţul petrolului rămâne mai mult sau mai puţin stabil pe durata de orizont a prognozei, aceste impulsuri pozitive pentru preţurile de consum este posibil să se estompeze în a doua jumătate a acestui an.

Economia mondială în expansiune dinamică va duce la o creştere a capacităţii de utilizare, creând treptat presiune în sus şi asupra preţurilor.

Dinamica puternică înregistrată în comerţul mondial pe la mijlocul anului trecut va slăbi. Acest lucru este indicat de scăderea principalilor indicatori ai traficului internaţional de mărfuri. Indexul RWI / ISL Container Throughput şi Estimările privind Comerţul Internaţional al Studiului Economic Mondial ifo, de exemplu, au scăzut recent dupa câteva creşteri abrupte în cursul anului 2017. Cu toate acestea, comerţul mondial de mărfuri va continua să fie un factor important al economiei mondiale. În ansamblu, se aşteaptă extinderea comerţului mondial cu 4,2%, după 4,4% anul trecut. Comerţul mondial creşte, astfel, de peste două ori mai repede decât în ​​decursul anilor 2012 până în 2016.

Impulsul mai puternic al comerţului mondial nu se datorează numai redresării economiei globale, dar reflectă, şi o creştere a elasticităţii comerţului mondial, definită ca raport între comerţul mondial şi producţia mondială. Întrucât această elasticitate a fost mai scăzută decât în ​​mod obişnuit în perioada post criza-financiară, creşterea activităţii mondiale de investiţii este de natură să normalizeze această elasticitate. Bunurile de investiţii sunt, în general, mai intensive comercial, cu un conţinut de import mai mare decât bunurile de consum (a se vedea Bussière şi colab., 2013).

Regiunile importante se vor dezvolta mai omogen decât în ​anii trecuţi. Economia Statelor Unite, va creşte, totuşi, mai puternic decât cea a zonei euro sau a Japoniei. În Statele Unite, decalajul de producţie/*output gap* este închis, iar PIB-ul real va creşte la nivelurile tendinţei sau uşor peste ele, în trimestrele următoare. Economia zonei Euro a văzut recent o închidere a decalajelor sale de producţie. Cu toate acestea, este caracterizată deocamdată de diferenţe structurale între statele sale membre, după cum se indică de exemplu, prin volumul încă ridicat al creditelor neperformante din bilanţurile bancare ale Greciei, Italiei şi Portugaliei, precum şi lipsa de competitivitate a economiilor franceze şi italiene. Recuperarea a avut totuşi loc, prin susţinerea politicii monetare optime a BCE. Întrucât politica monetară este extrem de expansionistă, iar politica fiscală va rămâne pe susţinere, economia japoneză va continua să se extindă. Stimulul politicii monetare şi fiscale şi, în special, o economie mondială optimistă, sunt parţial compensate de scăderea forţei de muncă, creşterea coeficientului de dependenţă a vârstnicilor şi controalele severe ale imigraţiei.

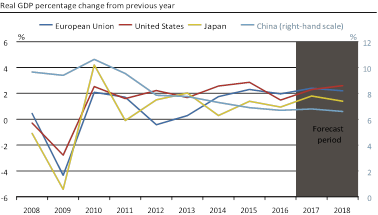
Ritmul de expansiune pe pieţele emergente nu se va schimba aproape de loc în perioada prognozată. În vederea preţurilor mai ridicate ale petrolului şi a unei uşoare redresări a preţurilor altor materii prime, Brazilia şi Rusia vor continua să se redreseze. India, este posibil, să se extindă rapid. Totuşi, aceste impulsuri pozitive sunt contrabalansate de încetinirea ritmului de creştere a ţărilor din Europa de Est. Economia Chinei va continua să crească într-un ritm similar celui din ultimul an. Pentru a realiza acest lucru, economia chineză va trebui să efectueze o echilibrare între măsurile expansioniste şi contracţioniste. Probabil că acele sectoare în care se produce o răcire vor fi sprijinite, în timp ce sectoarele care prezintă risc de supraîncălzire vor fi expuse intervenţiilor contracţioniste ale politicii economice. În final, creşterea ratelor dobânzilor în Statele Unite ar putea afecta în mod negativ condiţiile de finanţare în economiile în curs de dezvoltare. Creşterea pieţelor emergente este totuşi de două ori mai mare decât cea din economiile avansate.

**1.4.3 Statele Unite**

Susţinută de reforma fiscală, perspectiva pe termen scurt şi mediu a economiei SUA arată bine. Încrederea consumatorilor, măsurată prin sondajele de opinie ale Conference Board, este la cel mai înalt nivel de la începutul noului mileniu, indicând un impuls puternic de consum, în continuare. Activitatea de investiţii, care şi-a revenit din perioada de slăbire a anului 2016, este de aşteptat să ofere un nivel ridicat de expansiune în perioada următoare. Cu toate acestea, preţurile în stagnare ale locuinţelor şi numărul scăzut al autorizaţiilor de construcţie indică faptul că nu va exista un impuls pe partea construcţiilor rezidenţiale. Pentru anul în curs, se preconizează că PIB-ul va creşte cu 2,6% (vezi Figura 1.30).

**Figura 1.30 Creşterea economică pe regiuni**

Modificarea procentuală a PIB-ului real faţă de anul trecut



**Figura 1.31 Indicatori de încredere pentru diferite sectoare ale Uniunii Europene**

-

40

-

30

-

20

-

10

0

10

20

30

40

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

Construction

Consumers

Industry

Retail trade

(

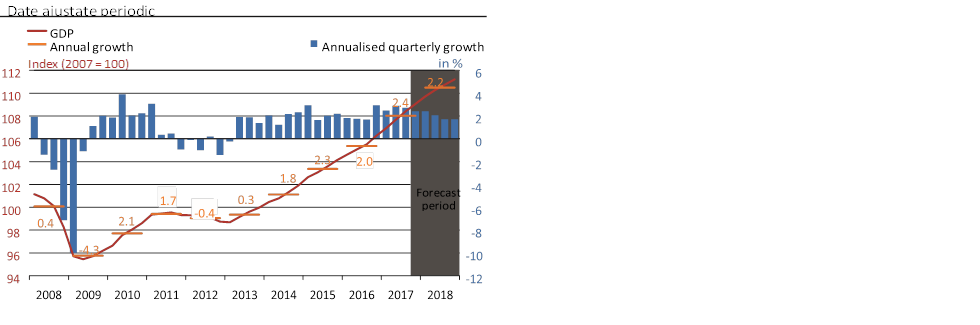
Non-fin.) services

Financial services

Balance

Modificarea, de anul trecut, a preţurilor de consum s-a ridicat la 2,1%. Cu inflaţia de bază în creştere, dar contribuţia preţurilor la energie şi alimente în scădere, rata anuală a inflaţiei este, de asemenea, de aşteptat să ajungă la 2,1%. Jerome Powell, care a preluat preşedinţia Rezervelor Federale ale Statelor Unite, la începutul acestui an, va continua pe calea normalizării treptate a politicii monetare. În consecinţă, Fed/Sistemul Federal de Rezervă [monetară], este probabil să ridice aria ratelor ţintă a Fondurilor Federale de trei ori în acest an pentru a atinge o rată ţintă a Fondurilor Federale de 2,25% până la sfrşitul anului. Reducerea în bilanţul Fed, care a început în luna octombrie a anului trecut, ar trebui să exercite şi o presiune ascendentă asupra ratele dobânzilor pe termen lung.

**Figura 1.32 PIB real în Uniunea Europeană**



**1.4.4 Asia**

În timp ce pentru *China* indicele Markit al Managerilor de aprovizionare (PMI) se află încă în zona de expansiune, acesta a scăzut la cel mai mic nivel în cinci luni, din luna noiembrie. Pe de altă parte, mai puţin apreciatul indice PMI al Biroului Chinez pentru Statistici şi principalul indicator al OCDE pentru China, redă o imagine oarecum mai optimistă pentru jumătatea de iarnă dintre 2017/18. Având în vedere creşterea încrederii consumatorilor, economia chineză va fi, de asemenea, în măsură să îşi menţină deocamdată impulsul actual. Pentru acest an, creşterea PIB-ului este estimată la 6,8%. La Congresul Partidului Comunist Chinez, poziţia partidului şi a conducătorului de stat Xi Jinping s-a consolidat. În trecut, Xi a favorizat o politică economică de stat orientată spre stabilitate, în dauna unei politici orientate spre piaţă. Prin urmare, conducerea chineză va continua să depună eforturi pentru a menţine ritmul economic prin intervenţia statului dacă este necesar. Acest lucru, totuşi, întârzie reducerea dezechilibrelor în economia chineză, care, la rândul lor, cresc riscul de apariţie bruscă a colapsului economic. Creşterea materializată deja în inflaţia preţurilor de producător va fi tot mai mult reflectată în preţurile de consum. După 1,5% în 2017, pentru acest an este de aşteptat o rată a inflaţiei de 2,1%.

În acest an, economia *japoneză* este de aşteptat să slăbească într-o oarecare măsură. În primul rând, stimulentele fiscale, care recent au înviorat cererea internă, se vor diminua treptat. În al doilea rând, cererea din străinătate este probabil să încetinească. Creşterea PIB probabil va scădea cu mult peste rata potenţială de 1,4%. Deşi economia se desfăşoară peste potenţial, decalajul de producţie este pe punctul de a fi închis (FMI) sau a fost închis deja conform Cabinetului Guvernului Japoniei *(Japanese Cabinet Office*), iar companiilor le este din ce în ce mai dificil să completeze posturile vacante. În acest context o înăsprire ultraexpansivă a politicii monetare nu este de aşteptat dată fiind rata inflaţionistă încă scăzută. Situaţia economică bună, totuşi, va permite creşterea ratei inflaţiei până la 1,0% anul acesta. După un an slab pentru *India,* declanşat de diferite reforme structurale şi evenimente unice, se aşteaptă o creştere treptată a ratei sale de creştere. Pe termen mediu, implementarea actuală a mai multor reforme structurale va ajuta la impulsionarea dezvoltării peste nivelul de 8%. Pentru 2018, este de aşteptat o rată globală de creştere de 7,6%.

Pentru restul regiunii Asiei de Est şi de Sud-Est (*Coreea de Sud, Indonezia, Taiwan*, *Tailanda, Hong Kong, Malaezia, Singapore şi Filipine*) dinamica de creştere actuală va rămâne constantă. Pe termen mediu, încetinirea creşterii în China va avea un efect de atenuare asupra întregii regiuni asiatice. Pe termen scurt, totuşi, comerţul internaţional mai puternic va avantaja şi această regiune. Deşi rămâne favorabil în general, climatul economic în multe dintre aceste ţări s-a deteriorat în ultimele luni. În ansamblu, se estimează o creştere a PIB-ului real cu 3,7% în Ţările Asiei de Est, în acest an.

Pentru cea mai mare economie din această regiune, Coreea de Sud, un sprijin fiscal mai susţinut ar menţine creşterea PIB-ului la aproximativ 3% în acest an. În acelasi timp, investiţiile în construcţii vor încetini în urma înăspririi reglementărilor din domeniul construcţiilor rezidenţiale şi a creditării ipotecare. Creşterea scăzută a locurilor de muncă, atenuează, de asemenea, consumul privat. În lumina primului pas făcut la sfârşitul lunii noiembrie a anului trecut privind consolidarea politicii monetare, este de aşteptat, de asemenea, ca inflaţia să se menţină la puţin sub 2% în acest an, şi astfel sub media regională.

**1.4.5 America Latină şi Rusia**

Deşi în ţările exportatoare de mărfuri din Brazilia, Rusia şi Mexic, evaluările situaţiei curente sunt încă negative, aşteptările devin din ce în ce mai pozitive. Elementele fundamentele ale economiei *Mexicului* se prezintă favorabil, deşi cele două cutremure majore din septembrie anul trecut vor frâna rata generală de creştere pentru acest an. În *Brazilia*, ratele dobânzilor istoric scăzute stabilite acum de banca centrală, împreună cu o economie globală înfloritoare, vor sprijini relansarea economică a ţării. Cu o rată de creştere de 1,9%, un avânt moderat este pe cale de a se instala. Perspectivele pentru *Argentina* sunt bune. După o recesiune adâncă determinată de reformele structurale din ultimii ani, orientate radical spre piaţă, economia acestei ţări a revenit la o creştere puternică în anul 2017. Rămâne de văzut dacă controlul asupra cursului de schimb valutar şi reducerea barierelor comerciale vor fi suficiente pentru a conduce ţara către o creştere durabilă după anii de stagnare economică. Pentru a atrage mai mulţi investitori străini, Argentina va trebui să-şi reducă sarcina fiscală ridicată asupra întreprinderilor, şi de asemenea, să reducă deficitul excesiv al bugetului de stat. Este important să aducă ratele ridicate ale inflaţiei sub control, care au "explodat" în urma devalorizării masive a peso-ului argentinian şi eliminării subvenţiilor la electricitate şi gaze.

Dezechilibrele macroeconomice, politicile neortodoxe, inflaţia în creştere şi lipsa de investiţii menţin *Venezuela* într-o stare gravă de criză economică. O neplată a datoriei guvernamentale externe ar putea determina creditorii să confişte activele străine şi să pună sub risc major economia deja paralizată. Valuta/Moneda tranzacţionată pe piaţa paralelă se prăbuşeşte de la un record mic la următorul. Declinul dramatic a apărut după anunţul din decembrie conform căruia ţara încearcă să-şi restructureze datoria externă, fără a clarifica în ce mod. Reuşita restructurării este critică, întrucât datoria de peste 9 miliarde de dolari SUA se va maturiza în acest an. În *Rusia*, creşterea generală robustă observată în ultimul anul are potenţialul de a fi susţinută şi în trimestrele următoare. În special, îmbunătăţirea cererii de consum, inflaţia mai scăzută şi politica monetară relaxată împreună cu preţurile îmbunătăţite ale petrolului vor pune bazele unei redresări prelungite. Ca dezavantaj, potenţialul unei extinderi a sancţiunilor occidentale rămâne un risc cheie în reducerea creşterii economice. Creşterea este prognozată la 2.0% în acest an.

**1.4.6 Europa**

**Situaţia ciclică**

Influenţaţi de scăderea incertitudinilor macroeconomice şi politice, toţi indicatorii de încredere în afaceri pentru Uniunea Europeană prezintă bilanţuri pozitive pentru prima dată din 2007 (a se vedea figura 1.31). Chiar şi indicatorul de încredere a consumatorilor publicat de Comisia Europeană a ajuns la zero, ceea ce s-a întâmplat istoric ultima oară la începutul anului 2001. Alţi indicatori economici importanţi se menţin, de asemenea în mod constant pozitivi pentru Uniunea Europeană şi, în special, Zona Euro, indicând continuarea revenirii în acest an.

În linie cu performanţa de creştere de anul trecut, ratele de expansiune ale PIB sunt susceptibile să rămână aproape sau uşor peste 2% anual. După o rată globală de creştere de 2,4% anul trecut, se estimează că PIB-ul real va creşte cu 2,2% în acest an (vezi Figura 1.32). Cu decalajul de producţie/output gap închis până la sfârşitul anului trecut şi o creştere încă peste potenţial, performanţa de creştere va fi dinamică pe parcursul anului.

Îmbunătăţirile pe piaţa muncii şi condiţiile favorabile de împrumut se crede că vor stimula în continuare cererea internă, în timp ce perspectivele pozitive pentru economia globală vor stimula cererea de export. Totuşi, întrucât este de aşteptat că şi importurile vor creşte în Europa într-o măsură mai mare, contribuţia de creştere a exporturilor nete va rămâne modestă şi semnificativ mai mică comparativ cu cifrele din revenirilor anterioare (a se vedea Figura 1.33

**Figura 1.33**

**Cererea contribuţiilor la creşterea PIB în Uniunea Europeană a**

-5

-4

-3

-2

-1

0

1

2

3

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

External balance

Changes in inventories

Government consumption

Gross fixed capital formation

Private consumption

GDP growth

%

Forecast

period

a Gross domestic product at market prices (prices of the previous year). Annual percentage change.

Source: Eurostat; last accessed on 27 January 2018; EEAG calculations and forecast. © CE

În timp ce în anii precedenţi consumul privat a stat *pe scaunul şoferului* redresării economice, câştigurile mai mici ale puterii de cumpărare vor rezulta în rate de creştere a consumului ceva mai mici decât în anul trecut. Aliniate la relansările anterioare, investiţiile brute de capital fix au devenit un factor important. Condiţiile de finanţare favorabilă, mai puţină incertitudine şi creşterea capacităţii de utilizare sunt încurajatoare pentru firme să-şi intensifice investiţiile. În această spirală ascendentă redresarea va permite crearea în continuare a unor locuri de muncă (a se vedea figura 1.34). **Figura 1.34 Ocuparea forţei de muncă în Uniunea Europeană**



Deşi creşterea ocupării forţei de muncă de 1,3% nu va atinge rata observată în ultimul an (1,6%), va fi suficient să se reducă în continuare rata generală a şomajului în Uniunea Europeană şi zona Euro.

Pentru acest an, o medie de 7,1% din populaţia activă a Uniunii Europene va fi înregistrată ca şomeră. Până la sfârşitul anului, rata şomajului în Uniunea Europeană va fi revenit la nivelurile sale de dinaintea crizei (vezi figura 1.35). Deşi reducerea în zona euro va fi similară, va mai fi încă 1 punct procentual peste cel dinainte de debutul Marii Recesiuni până la sfârşitul anului.

**Figura 1.35** **Ratele şomajului în zona euro şi în Uniunea Europeană**

6

7

8

9

10

11

12

13

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

European Union

Euro area

S

easonally adjusted data

%

Forecast

period

Rata inflaţiei este de aşteptat să crească anul acesta ca rezultat al închiderii deviaţiei PIB-ului/*output gap,* îmbunătăţirii situaţiei pe piaţa muncii şi unei creşteri mai accentuate a salariilor. Aceasta este, de asemenea, indicată de creşterea ponderii companiilor care raportează planuri de mărire a preţurilor în lunile următoare, în sondajele Comisiei Europene privind tendinţele în afaceri. Creşterea iniţială a preţurilor de consum este, de asemenea, influenţată de preţurile mai mari la energie. În ipoteza că preţurile petrolului vor fi relativ stabile, acest efect totuşi, va scădea în cursul anului. În zona euro în ansamblu, inflaţia va rămâne deci la 1,5% în acest an.

**Diferenţe în Europa**

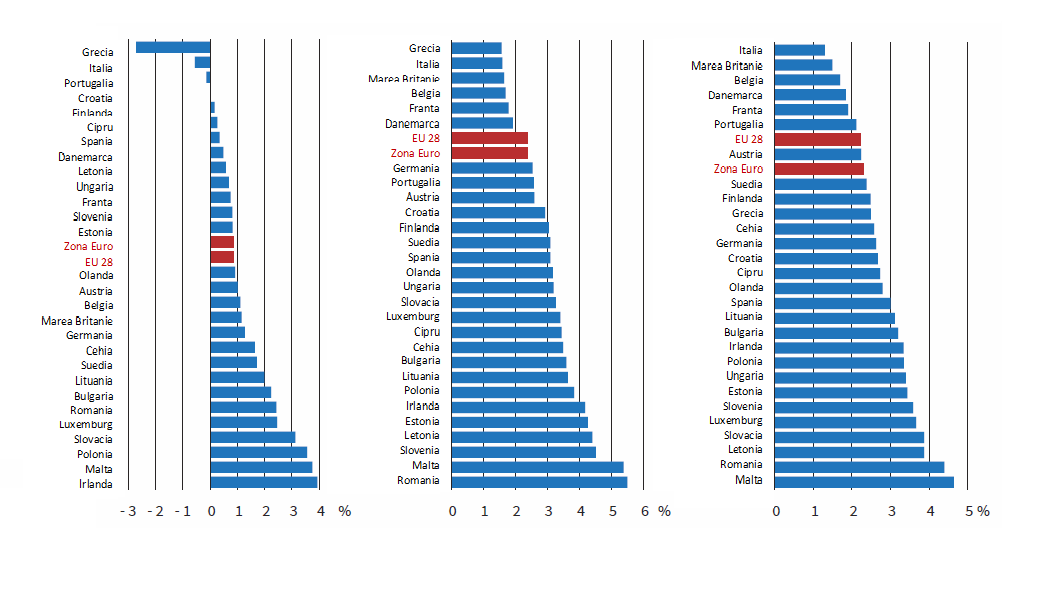
Redresarea economică a cuprins toate statele membre, reducând diferenţele ritmului de creştere a PIB-ului (a se vedea Figura 1.36). Ratele de expansiune ale Germaniei şi Franţei sunt estimate la 2,6 şi 1,9% în 2018. Între cele cinci cele mai mari economii, Spania are cele mai bune perspective de creştere (3,0%). Atât ratele de creştere ale Italiei cât şi ale Regatului Unit vor rămâne, la 1,3 respectiv, 1,4%, mult sub media zonei euro de 2,5%. Prin urmare, deşi Spania a revenit pe calea convergenţei, nu acelaşi lucru se poate spune pentru Italia. Cu rate ale creşterii cu mult peste media generală, zonele estice ale Europei continuă efortul de a-i ajunge din urmă pe omologii lor occidentali.

Diferenţele în evoluţia preţurilor rămân semnificative în ţările din zona euro. Acestea reflectă diferitele rate ale redresării economice şi ale condiţiilor eterogene de pe piaţa muncii. Conform prognozelor Comisiei Europene, acest mediu continuu îmbunătăţit va permite celor mai multe ţări europene să experimenteze un *output gap* închis în acest an (vezi Figura 1.37). Germania, Olanda şi Spania se vor confrunta cu cele mai mari rate ale inflaţiei (1,9, 1,5 şi respectiv 1,5%); în Franţa şi Italia, aceste rate vor fi semnificativ mai mici (0,9 şi respectiv 1,2%, , a se vedea Tabelul 1.A.2).

Perspectivele pieţei muncii par a se îmbunătăţi în continuare, iar rata şomajului în Uniunea Europeană ar trebui să continue să scadă. În timp ce rata şomajului probabil va scădea în fiecare dintre cele cinci cele mai mari economii, acest lucru se va produce la niveluri foarte diferite. În acest an, rata şomajului în Germania ar putea scădea la 3,6%, în timp ce în Spania, Italia şi Franţa, va scădea doar la 15,2, 11, 2 şi 9,4%. În Spania, piaţa forţei de muncă este de aşteptat să se dezvolte dinamic. Opusul este valabil pentru Regatul Unit unde rata şomajului este probabil să rămână mai mult sau mai puţin la nivelul său deja scăzut.

**Figura 1.36 Creşterea economică în ţările membre UE**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Rata medie de creştere a PIB real pe cap de locuitor | Creşterea PIB real 2017 | Creşterea PIB real 2018 |

Sursa: Eurostat; ultima accesare în 27 ianuarie 2017ş 2017 şi 2018: Prognoza EEAG

**Figura 1.37 Estimări ale decalajului de producţie în ţările selectate**



Deşi creşterea PIB-ului în *Germania* probabil a rămas peste potenţial în această iarnă, o anume încetinire a dinamicii este posibilă. Aceasta este susţinută de situaţia actuală a afacerilor care nu s-a îmbunătăţit cu adevărat şi evoluţiilor din ce în ce mai puţin dinamice ale producţiei industriale.

Cu toate acestea, toate semnele indică o economie în plină expansiune. Ca rezultat, avântul în Germania va continua în 2018, stimulat de cererea internă şi de exporturi. Consumul privat se va extinde puternic, determinat de creşterea salariilor efective, creşterea veniturilor din transferuri şi creşterea ocupării forţei de muncă. La fel ca anul trecut, consumul public rămâne în mod semnificativ mai slab decât în ​​2015/16; ceea ce reflectă fluxuri de migraţie semnificativ reduse. În timp ce capacitatea de utilizare creşte în continuare, investiţiile în afaceri vor continua să se extindă puternic. Creşterea, atât în construcţiile comerciale cât şi cele rezidenţiale, totuşi, va încetini treptat. Acest lucru este indicat de scăderea numărului permiselor de construcţie. Deşi creşterea va rămâne considerabil ridicată având în vedere intensitatea economică mondială puternică, este puţin probabil ca exporturile să crească la fel de puternic ca în 2017. În ansamblu, se aşteaptă ca PIB-ul german să crească cu o medie de 2,6% în acest an. Ca rezultat, *output gap-ul*, care a fost pozitiv din 2016, va creşte considerabil. Per ansamblu, perspectivele pieţei muncii rămân bune, dar creşterea puternică a ocupării forţei de muncă se va incetini treptat. Având în vedere economia în continuă creştere, preţurile de consum se aşteaptă să crească cu 1,9% în acest an. Scăderile în oferta locurilor de muncă vor conduce la tensiuni pe piaţa muncii. Veniturile pe angajat sunt de aşteptat să crească cu 3,4% în acest an.

Creşterea economică în *Franţa* va rămâne robustă într-un ritm anual de 1,9% în acest an. Cererea externă puternică, revenirea turismului, încrederea solidă în afaceri, crearea unor locuri de muncă şi reformele iniţiate pe piaţa muncii, toţi aceşti factori vor sprijini dezvoltarea. Ultima reformă a pieţei forţei de muncă facilitează negocierile întreprinderilor, în special pentru întreprinderile mici şi simplifică gestionarea complexă a reprezentării angajaţilor. Este posibil ca datorită reformei economia franceză să devină mai competitivă şi să se stimuleze investiţiile şi dezvoltarea, în special pentru companiile mici şi inovatoare. Guvernul intenţionează, de asemenea, să investească mult în formare, pentru a simplifica sistemul de învăţământ extrem de complex şi a consolida formarea prin ucenicie. Toate acestea vor ajuta la îmbunătăţirea rezultatelor pe piaţa forţei de muncă ale lucrătorilor mai puţin calificaţi. Plafonul legal de despăgubiri care urmează a fi stabilit în vederea compensării lucrătorilor pentru concedieri, ar trebui să încurajeze utilizarea contractelor permanente. Implementarea sistemului de majorare a contribuţiilor sociale pentru companiile care se bazează excesiv pe contractele pe termen scurt va avea probabil un efect similar. Per ansamblu, aceste reforme au potenţialul de a îmbunătăţi accesul la locuri de muncă mai sigure şi să conducă la o pregătire mai bună a multor lucrători.

În *Regatul Unit,* neîncrederea companiilor şi gospodăriilor rămâne ridicată. Incertitudinea privind rezultatul negocierilor Brexit presupune că PIB-ul din Regatul Unit va creşte lent în acest an. În general, se aşteaptă o creştere de 1,4% pentru 2018. Atât consumul privat, investiţiile şi comerţul extern ar trebui să contribuie pozitiv la expansiunea economică în ansamblul său. Întrucât atât consumul privat cât şi activitatea de investiţii încetineşte, comerţul exterior va deveni principalul motor economic. Acest ritm de creştere, totuşi, nu va fi suficient pentru a garanta continuarea scăderii ratei şomajului. Inflaţia se menţine la 2,6% în acest an, cu mult peste ţinta de inflaţie a Bancii Angliei. Această perspectivă a declanşat o creştere a ratei dobânzii de 25 de puncte de bază în luna noiembrie a anului trecut. Având în vedere situaţia economică, Banca Angliei probabil, nu va iniţia un alt pas al ratei dobânzii anul acesta. Alţi paşi vor urma doar atunci când efectele economice ale negocierilor cu partenerii europeni vor deveni mai evidente.

Conform principalilor indicatori disponibili, ritmul economic din *Italia* este de aşteptat să urce treptat în trimestrele următoare. Cererea internă va continua să crească. Aplatizarea aşteptată a consumului privat va fi compensată prin intensificarea activităţii de investiţii. Pentru anul curent, economia italiană este prognozată să se extindă la o rată globală de 1,3%. Un risc negativ pentru această prognoză ar fi generat de alegerile parlamentare din Italia, care vor avea loc în 4 martie 2018. Sondajele de opinie indică o schimbare semnificativă spre dreapta. Criza populistă şi Mişcarea de 5 stele, care critică imigraţia, este la egalitate cu Partidul Democrat, care se află la guvernare în prezent. Formarea dificilă a guvernului ar conduce la majorarea primelor de risc a obligaţiunilor guvernamentale ale Italiei, care, la rândul lor, ar avea un efect negativ asupra sectorului financiar şi al economiei.

Pe măsură ce creşterea cererii interne încetineşte puţin, Creşterea PIB-ului în *Spania* va scădea uşor până la 3% în acest an. Efectul expansionist al cheltuielilor corporatiste şi gospodăriilor asupra cererii fluctuante/ezitante şi factorii favorizanţi temporar precum preţurile scăzute ale petrolului şi impozitele mai mici este de aşteptat să scadă treptat. Cu toate acestea, crearea continuă a locurilor de muncă şi condiţiile favorabile de finanţare vor continua să sprijine consumul privat şi investiţiile de afaceri. Contribuţia exporturilor nete la creşterea economică va scădea treptat. Rata şomajului ar trebui să scadă la 15,2% în acest an, ceea ce reprezintă încă mult peste media europeană. Inflaţia va rămâne la un nivel similar faţă de anul trecut, la 1,5%.

După Irlanda, Portugalia şi Cipru, *Grecia* va ieşi în cele din urmă din plaja PIB-ului său şi va continua să crească pe o cale stabilă. Se preconizează că economia greacă va creşte cu 2,5% şi astfel va începe să se redreseze la o rată comparabilă cu economiile din Portugalia, Cipru şi Irlanda. Ratele lor de creştere sunt estimate să fie de 2,1, 2,7 şi respectiv 3,3%.

Economiile *din regiunea Europei Centrale şi de Est* vor continua să crească, deşi într-un ritm oarecum mai scăzut decât cel din anul trecut în aproape toate aceste ţări. Sunt de aşteptat anumiţi stimuli în comerţul exterior ca rezultat al revenirii continue a zonei euro şi a Rusiei. Întrucât scăderea şomajului nu va fi la fel de puternică ca anul trecut, impulsurile pozitive generate de cererea internă sunt de aşteptat să scadă într-oarecare măsură. Ratele istoric scăzute ale dobânzii şi inflaţiei vor continua să sprijine dinamica investiţiilor în regiune.

**ANEXA 1.A Tabele de prognoză**

**Tabelul 1.A.1**

**Creşterea PIB, Inflaţia şi Şomajul în diverse ţări**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Ponderea PIB total în % | Creşterea PIB | | | Inflatia CPI | | | Rata şomajului a | | |
|  | | |  | in % |  |  | | |
| 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **Ţări industralizate: UE**­28 | 24.9 | 2.0 | 2.4 | 2.2 | 0.3 | 1.7 | 1.7 | 8.3 | 7.6 | 7.1 |
| Zona Euro | 18.1 | 1.8 | 2.4 | 2.3 | 0.3 | 1.5 | 1.5 | 10.0 | 9.2 | 8.6 |
| Elveţia | 1.0 | 1.4 | 1.0 | 2.3 | – 0.4 | 0.5 | 0.5 | 4.9 | 4.8 | 4.6 |
| Norvegia | 0.6 | 1.1 | 2.1 | 1.8 | 3.6 | 2.0 | 1.8 | 4.7 | 4.1 | 3.9 |
| Europa de vest şi Centrală | 26.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 8.2 | 7.5 | 7.0 |
| SU | 28.2 | 1.5 | 2.3 | 2.6 | 1.3 | 2.1 | 2.1 | 4.9 | 4.4 | 4.0 |
| Canada | 2.3 | 1.5 | 2.9 | 2.1 | 1.4 | 1.6 | 1.9 | 7.0 | 6.4 | 6.2 |
| Japonia | 7.5 | 1.0 | 1.8 | 1.4 | – 0.1 | 0.4 | 1.0 | 3.1 | 2.9 | 2.8 |
| **Ţări industrializate (total)** | **64.5** | **1.0** | **1.5** | **1.5** | **0.5** | **1.1** | **1.1** | **6.7** | **6.1** | **5.7** |
| **Ţări recent industrializate** | 17.0 | 6.7 | 6.8 | 6.6 | 2.0 | 1.5 | 2.1 | . | . | . |
| India | 3.4 | 7.1 | 6.2 | 7.6 | 4.9 | 3.3 | 4.7 | . | . | . |
| Rusia | 1.9 | – 0.2 | 1.9 | 2.0 | 7.0 | 3.0 | 3.5 | . | . | . |
| Asiade Estb | 6.8 | 3.4 | 3.8 | 3.7 | 1.6 | 2.3 | 2.3 | . | . | . |
| America Latinăc | 6.3 | – 2.0 | 0.8 | 1.6 | 21.1 | 43.9 | 138.8 | . | . | . |
| **Ţări recent industrializate (total)** | **35.5** | **1.5** | **1.7** | **1.8** | **2.1** | **3.3** | **9.5** | . | . | . |
| **Creştere Comerţ Mondial Totald** | **100.0** | **2.5** | **3.2** | **3.2** | **2.6** | **4.4** | **10.6** | . | . | . |
| **În %e** |  | **1.4** | **4.4** | **4.2** |  | | | . | . | . |

a Rata şomajului standardizată; b Media ponderată a Indoneziei, Coreei, Malaeziei, Tawain, Thailanda, Filipine,

Singapore şi Hong Kong. Ponderea cu nivelurile PIB din 2016 în dolari SUA; c Media ponderată a Braziliei,

Mexic, Argentina, Venezuela, Columbia şi Chile. Ponderea la nivelul PIB din 2016 în dolari SUA; d media ponderată a grupurilor de ţări enumerate; e Comerţul cu bunuri.

Sursa: UE; OCDE; FMI; ILO; Birourile naţionale de statistică; CPB. 2017 şi 2018: previziunile SEE G.

**Tabel 1.A.2** **Creşterea PIB, Inflaţia şi Şomajul în ţările UE**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Pondere din total  PIB în% | Creşterea PIB Inflaţiea | | | | | | Rata şomajuluib | | |
| in % | | | | | |  | | |
| 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 |  |  |
| Germania | 21.1 | 1.9 | 2.5 | 2.6 | 0.4 | 1.8 | 1.9 | 4.1 |
| Franţa | 15.0 | 1.2 | 1.9 | 1.9 | 0.3 | 1.1 | 0.9 | 10.1 | 9.7 | 9.4 |
| Italia | 11.3 | 0.9 | 1.6 | 1.3 | – 0.1 | 1.3 | 1.2 | 11.7 | 11.5 | 11.2 |
| Spania | 7.5 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | – 0.3 | 1.7 | 1.5 | 19.6 | 17.2 | 15.2 |
| Olanda | 4.7 | 2.2 | 3.2 | 2.8 | 0.1 | 1.3 | 1.5 | 6.0 | 4.9 | 4.5 |
| Belgia | 2.8 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 2.2 | 1.5 | 7.8 | 7.3 | 7.0 |
| Austria | 2.4 | 1.5 | 2.6 | 2.2 | 1.0 | 1.9 | 1.9 | 6.0 | 5.5 | 5.3 |
| Finlanda | 1.4 | 1.9 | 3.0 | 2.5 | 0.4 | 0.9 | 1.4 | 8.8 | 8.7 | 8.3 |
| Portugalia | 1.2 | – 0.2 | 1.6 | 2.5 | 0.0 | 1.2 | 1.0 | 23.6 | 21.9 | 20.5 |
| Grecia | 1.2 | 1.5 | 2.6 | 2.1 | 0.6 | 1.5 | 1.5 | 11.2 | 9.4 | 8.5 |
| Irlanda | 1.8 | 5.1 | 4.2 | 3.3 | – 0.2 | 0.3 | 1.2 | 8.4 | 6.3 | 5.8 |
| Slovacia | 0.5 | 3.3 | 3.3 | 3.9 | – 0.5 | 1.3 | 1.7 | 9.7 | 8.2 | 7.5 |
| Luxemburg | 0.3 | 3.1 | 4.5 | 3.6 | – 0.2 | 1.6 | 1.6 | 8.0 | 6.8 | 6.0 |
| Slovenia | 0.4 | 3.1 | 3.4 | 3.7 | 0.0 | 1.8 | 1.7 | 6.3 | 6.0 | 5.7 |
| Lituania | 0.3 | 2.3 | 3.6 | 3.1 | 0.7 | 3.7 | 2.6 | 7.9 | 7.2 | 6.6 |
| Letonia | 0.2 | 2.1 | 4.4 | 3.9 | 0.1 | 2.9 | 2.9 | 9.6 | 8.7 | 8.3 |
| Estonia | 0.1 | 3.0 | 3.5 | 2.7 | – 1.2 | 0.9 | 0.9 | 13.0 | 11.4 | 10.3 |
| Cipru | 0.1 | 2.1 | 4.3 | 3.4 | 0.8 | 3.7 | 3.2 | 6.8 | 7.4 | 8.1 |
| Malta | 0.1 | 5.5 | 5.4 | 4.6 | 0.9 | 1.3 | 1.6 | 4.7 | 4.3 | 4.3 |
| **Zona euroc** | **72.4** | **1.8** | **2.4** | **2.3** | **0.3** | **1.5** | **1.5** | **10.0** | **9.2** | **8.6** |
| Reagtul Unit | 16.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 0.6 | 2.6 | 2.6 | 4.8 | 4.4 | 4.4 |
| Suedia | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 2.4 | 1.1 | 1.6 | 1.6 | 6.9 | 6.6 | 6.3 |
| Danemarca | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 0.0 | 1.0 | 1.4 | 6.2 | 5.8 | 5.8 |
| **EU-22c** | **93.4** | **1.9** | **2.3** | **2.2** | **0.3** | **1.7** | **1.7** | **9.0** | **8.3** | **7.8** |
| Polonia | 2.9 | 2.9 | 3.8 | 3.3 | – 0.2 | 1.9 | 2.3 | 6.2 | 4.8 | 4.0 |
| Republica Cehă | 1.2 | 2.6 | 3.5 | 2.6 | 0.6 | 2.3 | 1.8 | 4.0 | 2.8 | 3.0 |
| România | 1.1 | 4.8 | 5.5 | 4.4 | – 1.1 | 1.1 | 3.3 | 5.9 | 5.3 | 5.2 |
| Ungaria | 0.8 | 2.2 | 3.2 | 3.4 | 0.4 | 2.5 | 3.2 | 5.1 | 4.4 | 4.3 |
| Bulgaria | 0.3 | 3.2 | 2.9 | 2.7 | – 0.6 | 1.1 | 1.2 | 13.4 | 13.9 | 13.5 |
| Croaţia | 0.3 | 3.9 | 3.6 | 3.2 | – 1.3 | 1.1 | 1.4 | 7.6 | 6.6 | 6.4 |
| **Membri noid** | **8.0** | **3.1** | **3.9** | **3.4** | **– 0.2** | **1.9** | **2.3** | **6.1** | **5.1** | **4.8** |
| **EU-28c** | **100.0** | **2.0** | **2.4** | **2.2** | **0.3** | **1.7** | **1.7** | **8.3** | **7.6** | **7.1** |

a Indicele armonizat al preţurilor de consum (IAPC); b Rata şomajului standardizată; c Media

ponderată a ţărilor listate; d Media ponderată pentru Slovacia, Slovenia, Lituania, Letonia, Estonia,

Polonia, Republica Cehă, România, Ungaria, Croaţia şi Bulgaria Notă: Ratele de creştere a PIB

se bazează pe seria ajustată în funcţie de calendar, cu excepţia Irlandei, Slovaciei şi României

pentru care Eurostat nu oferă serii PIB ajustate în funcţie de numărul de zile lucrătoare.

Sursa: Eurostat; 2017 şi 2018: prognoza EEAG.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Tabel 1.A.3Cifre de prognoză estimativă pentru Uniunea Europeană  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | |  | 2016 2017 2018 | | | |  | Mdificare procentaj în cursul anului trecut | | | | PIB Real | 1.9 | 2.4 | 2.2 | | Consum privat | 2.3 | 2.0 | 1.8 | | Consum guvernamental | 1.6 | 1.0 | 1.1 | | Formare capital brut fix | 3.6 | 3.4 | 4.2 | | Exporturi de bunuri şi servicii | 3.5 | 5.2 | 4.3 | | Importuri de bunuri şi servicii | 4.8 | 4.4 | 4.6 | | Exporturi netea | – 0.4 | 0.5 | 0.0 | | Preţuri de consumb | 0.3 | 1.6 | 1.7 | |  | Procentaj PIB nominal | | | | Bilanţ fiscal guvernamentalc | – 1.7 – 1.2 – 1.1 | | | |  | Procentaj forţa de muncă | | | | Rata şomajuluid | 8.6 7.6 6.7 | | | |

|  |
| --- |
| **Tabel1.A.4 Cifre de prognoză estimativă pentru Zona Europeană**    2016 2017 2018  Modificare procentaj în decursul anului anterior  PIB real 1.8 2.4 2.3  Consum privat 2.0 1.8 1.6  Consum guvernamental 1.7 1.1 1.2  Formare capital brut fix 4.5 3.2 3.6  Exporturi de bunuri şi servicii 3.3 5.0 4.4  Importuri de bunuri şi servicii 4.7 4.2 4.0  Exporturi netea – 0.5 0.5 0.3  Preţuri de consumb 0.3 1.5 1.5  Procentaj PIB nominal  Bilanţ fiscal guvernamentalc – 1.5 – 1.1 – 0.9  Procentaj forţa de muncă  **Rata şomajului d 10.0 9.2 8.6**  a Contribuţii la variaţiile PIB real (procent din PIB real în anul precedent);  b indice armonizat al preţurilor de consum (HCPI);  c 2017 şi 2018: previziunile Comisiei Europene;  d Rata şomajului standardizată  Sursa: Eurostat; 2017 şi 2018: prognoza EEAG |

**REFERINŢE**

Bussière, M., G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri, and N. Yamano (2013), “Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009”, American Economic Journal: Macroeconomics 5(3), 119–151.

Felbermayr, G., C. Fuest, J. Gröschl, and D. Stöhlker (2017), “Economic Effects of Brexit on the European Economy”, EconPol Policy Report 1(4).

Joint Committee on Taxation (2017), “Macroeconomic Analysis of the Tax Cut and Jobs Act as Ordered Reported by the Senate Committee on Finance on November 16, 2017”, (JCX-61-17), 30 November 2017.

Tax Foundation (2017), “Preliminary Details and Analysis of the Senate’s 2017 Tax Cuts and Jobs Act”, Special Report Nr. 240.

Tax Policy Center (2017), “Macroeconomic Analysis of the Tax Cuts and Jobs Act as Passed by the Senate Finance Committee”, 1 December 2017.

**GLOSAR**

***Acest glosar conţine termini, definiţii şi acronime întâlnite în Raportul EEAG 2018.***

**Acord de răscumpărare - Repurchase agreement**

**Ajustarea datorie-deficit - Deficit-debt adjustment**

**Balanţa de plăţi - Balance of payments**

**Deflatorul PIB - GDP deflator**

**Fed/Sistemul Federal de Rezervă [monetară] al SUA**

**Impozitul pe Bunuri şi Servicii - GST/Goods and Sevices Tax**

**Grupul Consultativ Economic European / GCEE - European Economic Advisory Group/ EEAG**

**Indicele PCM - Puterea de Cumpărare a Managerilor - PMI/ Purchasing Manager Index**

**NAFTA - North American Free Trade / Acordul de liber schimb nord-american, abreviat ca NAFTA, este o zonă de comerţ liber regional formată din: Canada (CA) Mexic (MX) Statele Unite ale Americii (SUA)**

**Organizaţia pentru Cooperare şi Dezvoltare Economică / OCDE – Organisation for Economic Co-operation and Development / OECD**

**Operaţiunilor ţintite de refinanţare pe termen mai lung /**TLTRO - **the Targeted Longer-Term**

**Refinancing Ooperations**

***Output gap* - reprezintă diferenţa dintre PIB-ul realizat şi PIB-ul potenţial, reflectând deviaţia economiei de la nivelul care implică echilibrul.**

**PPC – Paritatea Puterii de Cumpărare**

**IPC – Indicele Preţurilor de Consum**

**Ponderea datoriei în PIB - administraţia publică - Debt-to-GDP ratio**

**Ponderea deficitului în PIB - administraţia publică - Deficit ratio**

**Programul extins de Achiziţie a Activelor** - **Assets Purchase Programme /APP)**

**Risc de credit - Credit risk**

**Risc de piaţă - Market risk**

**Securitizare - Securitisation**

**Sistem de decontare a Titlurilor de Valoare – Securities Settlement System**

**Sistemul European al Băncilor Centrale - European System of Central Banks**

**Sistemul European de conturi - European System of Accounts**

**Venit monetar - Monetary income**