The EEAG Report

Raportul EEAG

privind Economia Europeană

2017 | nr.16

ECONOMIA POPULISMULUI

CONDIŢII ŞI PERSPECTIVE MACROECONOMICE

POLITICA ECONOMICĂ ŞI CREŞTEREA POPULISMULUI

MAREA BRITANIE ŞI IEŞIREA DIN UE

IMIGRAŢIA ŞI CRIZA REFUGIAŢILOR

Grupul Consultativ Economic European (EEAG) analizează aspecte cheie ale politicii economice de interes comun. Acesta îşi propune să ofere publicului şi factorilor de decizie politică analize bazate pe cercetare. În contextul diversităţii perspectivelor din Europa, grupul promovează crearea unor punţi de legătură între cercetare şi politică precum şi în rândul ţărilor din spaţiul european.

Raportul EEAG referitor la economia europeană

ISSN 1865-4568

Editor şi distribuitor

CESifo Group München

Poschingerstr. 5

81679 München, Germania

Telefon: +49 (0) 89 9224-0

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

www.cesifo.org

Reproducerea este permisă cu condiţia menţionării sursei şi trimiterii unui exemplar Editorilor

Citare recomandată

EEAG (2017),

Raportul EEAG asupra economiei europene,

CESifo, München 2017

Cuvânt înainte

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

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

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

Brexit-ul este rezultatul unui referendum care a fost, cel puţin parţial, captat de un discurs populist. Capitolul al 3-lea analizează modul în care scepticismul general privind integrarea europeană a catalizat decizia Marii Britanii de a părăsi Uniunea Europeană. Privind spre viitor, capitolul prezintă o poziţie clară cu privire la procesul de ieşire: *un divorţ amar*, atât pentru Marea Britanie cât şi pentru Uniunea Europeană, trebuie evitat cu orice preţ. Pentru a facilita o despărţire armonioasă, ambele părţi trebuie să-şi precizeze poziţiile de negociere, în mod public şi rapid. Din perspectiva UE, Brexit reprezintă oportunitatea învăţării unor lecţii valoroase şi a remodelării sustenabile a Uniunii.

Ascensiunea populismului în ultimii ani, este strâns legată de fluxurile de migraţie şi de criza refugiaţilor, care face obiectul Capitolului 4. Acest capitol descrie şi analizează implicaţiile migraţiei pentru economiile şi populaţiile europene. Capitolul explică, de asemenea, modul în care partidele populiste pot să profite

de pe urma integrării, provocare cu care se confruntă Europa în prezent. Se fac recomandări pentru soluţionarea crizei refugiaţilor şi anihilarea argumentelor populiste.

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

Grupul Consultativ Economic European al CESifo, responsabil în mod colectiv faţă de toate părţile raportului, este format din şapte economişti din şase ţări. În acest an Grupul este prezidat de John Driffill (Colegiul Yale-NUS) şi este format din Torben M. Andersen (Universitatea Aarhus), Giuseppe Bertola (Universitatea din Torino), Harold James (Universitatea Princeton), Jan-Egbert Sturm (KOF Institutul Economic Elveţian, ETH Zurich), Branko Urošević (Universitatea din Belgrad) şi subsemnatul (Institutul Ifo şi Universitatea din München). Membrii grupului participă în nume personal şi nu reprezintă punctele de vedere ale organizaţiilor la care sunt afiliaţi.

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

Clemens Fuest

Preşedinte, Grupul CESifo

Profesor de Economie şi Finanţe Publice

Universitatea Ludwig Maximilian din München

München, 1 martie 2017

CUPRINS

Recomandări pentru Europa 6

Rezumat 8

Capitolul 1 Condiţii şi perspective macroeconomice 12

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

Capitolul 2 Politica economică şi creşterea populismului - nu este atât de simplu 50

În anii din urmă, un val în creştere a populismului a cuprins toată Europa şi America de Nord culminând cu votul Marii Britanii de a părăsi UE şi alegerea lui Donald Trump în calitate de preşedinte al SUA. Imigraţia, globalizarea şi comerţul internaţional precum şi integrarea europeană sunt toate ţinte frecvente ale criticii populiste. Acest capitol examinează capcanele populismului şi prezintă un set de răspunsuri care ar putea limita potenţialele efecte nocive ale acestuia.

Capitolul 3 Marea Britanie şi ieşirea din UE - Oamenii versus UE 67

Votul neaşteptat al majorităţii pentru *"Plecare"*, la referendumul din luna iunie privind ieşirea Marii Britanii din UE, a transmis unde de şoc pe tot globul. Va da Brexit-ul o lovitură integrării europene, sau va determina o "uniune tot mai strânsă", mai uşor de realizat pentru membrii UE rămaşi? Brexitul a evidenţiat, cu siguranţă, necesitatea stringentă a unei viziuni clare, care să ofere rezultate dacă Europa se va bucura de sprijinul permanent al cetăţenilor săi. Acest capitol analizează factorii determinanţi şi implicaţiile Brexit-ului asupra prosperităţii economice a Marii Britanii şi a altor state UE şi evaluează opţiunile Europei în viitor.

Capitolul 4 Imigraţia şi criza refugiaţilor – Poate Europa face faţă provocării? **82**

Tulburările şi catastrofele naturale din Orientul Mijlociu şi Africa de Nord au deplasat un număr uluitor de personae în ultimul deceniu, declanşând un val de refugiaţi fără precedent în Europa. A face faţă afluxului record de refugiaţi este o provocare umanitară care necesită soluţii de cooperare între statele membre UE, nu doar urmărirea pe termen scurt a intereselor naţionale, după cum s-a observat în multe cazuri. Acest capitol abordează impactul economic potenţial al afluxului prezent de refugiaţi, cu accent deosebit pe efectele sale asupra pieţei forţei de muncă şi implicaţiile asupra finanţelor publice.

Autori: Membrii Grupului Consultativ Economic European - CESifo

Cuprins

Recomandări pentru Europa 6

Rezumat **8**

1. Condiţiile şi perspectivele macroeconomice **12**

1.1 Introducere 12

1.2 Situaţia actuală 13

1.2.1 Economia globală 13

1.2.2 Statele Unite ale Americii 14

1.2.3 Asia 16

1.2.4 America Latină şi Rusia 17

1.2.5 Economia europeană 18

1.3 Politica fiscală şi monetară 23

1.3.1 Politica fiscală 23

1.3.2 Condiţiile monetare şi pieţele financiare 24

1.4 Perspective macroeconomice 30

1.4.1 Ipoteze, riscuri şi incertitudini 30

1.4.2 Economia mondială 33

1.4.3 Statele Unite ale Americii 34

1.4.4 Asia 35

1.4.5 America Latină şi Rusia 36

1.4.6 Economia europeană 36

Anexa 1.A: Tabele de Prognoză 41

Anexa1.B: Sondaj Economic Mondial Ifo (WES) 44

2. Politica economică şi creşterea populismului- Nu este atât de simplu 50

2.1 Introducere 50

2.2 Ce este *populismul*? 51

2.3 Politicile economice populiste 53

2.3.1 Politicile macroeconomice populiste: Ignorarea constrângerilor bugetare intertemporale şi limitările de capacitate 53

2.3.2 Imigrarea 55

2.3.3 Globalizarea şi comerţul internaţional 56

2.3.4 Integrarea europeană şi criza euro 57

2.4 De ce obţin partidele populiste sprijin politic şi cine votează pentru ele? 58

2.4.1 Factorii economici versus valori 59

2.4.2 Lecţii învăţate în urma referendumului Brexit 59

2.4.3 Crizele economice ca declanşator al populismului 60

2.5 Cum ar trebui să răspundă societăţile la creşterea populismului? 61

2.5.1 Răspunsurile politice: a demoniza sau a integra partidele populiste? 61

2.5.2 Este timp pentru a schimba politicile economice? 62

2.5.3 Recapturarea naraţiunii 62

2.5.4 Informare *versus* manipularea alegătorilor şi evaluarea independentă de către experţi a agendelor politice 64

2.5.5 Rolul referendumurilor 64

2.5.6 UE ca dispozitiv pentru ţinerea în frâu a populismului 64

2.6 Concluzii 65

3. Marea Britanie şi ieşirea din UE - Oamenii versus UE 67

3.1 Introducere 67

3.2 Ce înseamnă de fapt Brexit? 67

3.3 Ieşirea, din care UE? 68

3.4 Viziuni britanice privind ieşirea 71

3.5 Linia de partea inferioară: cât va costa Marea Britanie Brexitul? 73

3.6 Euroscepticismul în restul UE 75

3.7 Răspunsurile UE: ofertă specială versus un divorţ dăunător 76

3.8 Ameninţări privind criza şi dezvoltarea UE 78

3.9 Probleme comune, soluţii comune? 78

3.10 Cum schimbă Brexit-ul balanţa puterii de vot a UE 79

3.11 UE ca antidot al populismului? 80

4. Imigraţia şi criza refugiaţilor - Poate Europa să se ridice la nivelul provocării? 82

4.1 Introducere 82

4.2 Modele de migrare 83

4.3 Prognoze pe termen lung privind migraţia 84

4.4 Politicile de migraţie umanitare 90

4.5 Impactul economic al migraţiei 92

4.5.1 Producţie şi venituri 92

4.5.2 Piaţa muncii 93

4.5.3 Finanţele publice 96

4.6 Provocări şi răspunsuri politice 97

Lista de figuri, tabele şi casete 102

Membrii Grupului Consultativ Economic European al CESifo 104

Rapoarte anterioare 108

Recomandări pentru Europa

Capitolul 2 Politica economică şi creşterea populismului - Nu este atât de simplu

• Procesele politice democratice trebuie să lase loc unor dezacorduri şi dezbateri fructuoase. În timp ce mecanismele de compromis sunt necesare, prea mult consens poate avea efect nedorit.
• Referendumurile trebuie utilizate cu moderaţie, iar rolul lor trebuie să fie clar definit în constituţie.
• Politica economică favorizează aproape întotdeauna anumiţi oameni şi îi dezavantajează pe alţii, dar dezavantajaţii nu trebuie lăsaţi să schimbe votul. Statele sociale trebuie să protejeze acele grupuri care sunt afectate în mod negativ de evoluţiile economice.
• Delegarea unor sarcini clar definite către instituţiile independente şi cele supra-naţionale poate juca un rol important în limitarea populismului.
• Instituţiile UE trebuie să acţioneze strict în cadrul mandatului lor, iar politicile UE trebuie să adere la principiul subsidiarităţii. Comisia Europeană trebuie să se concentreze asupra rolului său de gardian al tratatelor UE.

Capitolul 3 Marea Britanie şi ieşirea din UE – Poporul versus UE

• Marea Britanie şi UE-27 trebuie să stabilească baza de negociere a Brexit cu cea mai mare claritate. Acestea nu trebuie să se lase descoperite în faţa acuzaţiei de inducere în eroare a publicului şi să creeze, astfel, un deficit informaţional care va spori percepţia unui deficit democratic.
• Termenii Brexitului trebuie să respecte o normă de adecvare constituţională, care să reflecte, totodată, măsura în care acesta este acceptabil de către unităţile regionale, inclusiv Scoţia şi Irlanda de Nord.
• Termenii Brexitului trebuie supuşi unui scrutin conomic, iar diferitele opţiuni trebuie evaluate în

contextul diverselor scenarii de dezvoltare la nivel european şi internaţional.
• Există pericolul ca negocierile Brexit să conducă la un divorţ amar care să dăuneze atât Marii Britanii cât şi UE-27. Evitarea unui asemenea rezultat este o responsabilitate cheie a factorilor de decizie.
• Brexitul - şi alte evoluţii internaţionale - oferă Europei oportunitatea remodelării sale sustenabile pentru a reflecta mai fidel aspiraţiile cetăţenilor săi. O astfel de remodelare, este puţin probabil să se producă prin negocieri/tranzacţii interguvernamentale, dar ele se pot dovedi, totuşi, singura modalitate de a lua în considerare compromisurile costurilor şi beneficiilor în diferite domenii de politici.

Capitolul 4 Imigraţia şi criza refugiaţilor - Poate Europa să facă faţă nivelului provocării?

• Statele membre UE trebuie să evite politicile care pot intensifica crizele din ţările deja destabilizate, sau pot crea noi puncte fierbinți.
• Statele membre UE ar trebui să acţioneze preventiv pentru a ajuta ţările vulnerabile să-şi dezvolte economiile, reducând astfel factorii favorizanţi şi stimulentele pentru emigrarea locuitorilor.
• Sistemul european de tip azil are nevoie de o revizuire. Practicile şi reglementările actuale sunt proiectate pentru un număr mult mai mic de solicitanţi de azil şi sunt inadecvate pentru a gestiona intrările prezente.
• Noile politici sunt chemate să gestioneze aşteptările potenţialilor refugiaţi şi să înţepe bula de refugiaţi protejând atât frontierele europene cât şi persoanele care într-adevăr au reale nevoi umanitare.
• Cooperarea între statele membre ale Uniunii Europene în ceea ce priveşte imigraţia şi solicitanţii de azil este esenţială. Acest lucru ar trebui să asigure:
- Reguli şi norme comune, transparente şi cuprinzătoare de eligibilitate ale UE în domeniul azilului şi protecţiei refugiaţilor, care să lase loc doar puţin sau de loc la interpretări diferite între statele membre.
- O reţea de centre pentru cereri de azil în zone sigure din afara frontierelor UE şi mai aproape de zonele de conflict.
- Împărţirea echitabilă şi cu stimulente compatibile a sarcinilor.
- Colaborare semnificativ îmbunătăţită privind protejarea graniţelor din afara Uniunii Europene, inclusiv prin combaterea crimei organizate şi a imigraţiei ilegale.
• UE trebuie să asigure crearea unor parteneriate mai strânse cu ţările care ar putea fi potenţial dispuse să găzduiască centre pentru cereri de azil.
• Cooperarea cu Balcanii de Vest există deja şi ar trebui aprofundată.
• Cooperarea cu Turcia este esenţială, dar dreptul de călătorie fără vize în Uniunea Europeană poate fi acordat numai în urma unei îmbunătăţiri semnificative a drepturilor omului în ţară.

REZUMAT

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

Capitolul 1 Condiţii şi perspective macroeconomice

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

Ritmul expansiunii economice mondiale este de aşteptat să rămână la aproximativ aceleaşi niveluri observate în anii precedenţi, dar poate să coboare uşor pe parcursul anului 2017. Evenimentele politice cu implicaţii incerte, cum ar fi decizia Brexit, alegerea lui Donald Trump ca preşedinte al SUA şi popularitatea în creştere a partidelor naţionaliste, de dreapta şi de stânga, din principalele ţări europene au condus la o creştere bruscă a incertitudinii politice în multe locuri şi ar putea avea consecinţe majore asupra economiei mondiale în următorii ani. Această nesiguranţă mai mare, împreună cu încetinirea continuă a dezvoltării economice a Chinei, este de natură să prevină orice expansiune mai puternică a producţiei mondiale. Per total, ratele de creştere a economiei mondiale în 2017 sunt estimate la aproximativ jumătate faţă de anii dinaintea crizei financiare mondiale.

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

producţie s-a închis în mare măsură, iar PIB-ul real va creşte la nivelul tendinţelor sau uşor deasupra acestora, în trimestrele următoare. Deşi politica monetară este extrem de expansionistă, iar politica fiscală va fi de susţinere până cel puţin în a doua jumătate a anului 2017, economia Japoniei este de aşteptat să se extindă doar moderat. Stimulii de politică monetară şi fiscală vor fi compensaţi de povara unor factori structurali, cum ar fi scăderea forţei de muncă, raportul de dependenţă în creştere privind vârsta înaintată şi controalele de imigrare mai stricte. Ritmul de expansiune în pieţele emergente va încetini treptat pe parcursul perioadei de prognoză. Având în vedere creşterea preţurilor la petrol şi uşoara revenire a preţurilor materiilor prime, Brazilia şi Rusia vor ieşi probabil din recesiune în cursul acestui an. Este posibil, de asemenea, ca India să se extindă rapid.Totuşi, aceste impulsuri pozitive vor fi contrabalansate prin declinul creşterii economice din China şi de ratele dobânzilor în creştere în Statele Unite ale Americii, care vor avea probabil un impact negativ asupra condiţiilor de finanţare în economiile emergente.

Economia zonei euro se menţine characteristic prin slăbiciunile structurale masive ale unor ţări membre, ca de exemplu, volumul mare de credite neperformante ale bilanţurilor bancare din Grecia, Italia şi Portugalia; şi lipsa de competitivitate a economiilor franceze şi italiene. În consecinţă, recuperarea este de aşteptat să continue într-un ritm moderat având ca factor cheie evoluţia consumului privat. Îmbunătăţirea situaţiei venituluilor gospodăriilor private şi creşterea ocupării forţei de muncă contribuie la acest fenomen. Ratele de creştere ale consumului vor fi, totuşi, mai mici în acest an comparativ cu anul trecut, deoarece câştigurile privind puterea de cumpărare atribuite preţurilor mai mici ale energiei vor dispărea.

Întrucât preţurile la petrol au crescut anul trecut, în loc să scadă ca în 2015, preţurile de consum sunt de aşteptat să crească, în special în primele luni ale anului 2017. În conformitate cu redresarea în curs de desfăşurare, care va mai apropia diferenţa de producţie pe parcursul anului, inflaţia de bază este, de asemenea, de aşteptat să crească. Prin urmare, rata inflaţiei ar trebui să se apropie treptat de ţinta de inflaţie a BCE, ceea ce va permite BCE să înăsprească politica monetară ultra-relaxată

Capitolul 2 Politica economică şi creşterea populismului - Nu este atât de simplu

Acest capitol introduce definiţiile populismului, descrie experienţele politicilor economice populiste şi analizează modul în care mişcările populiste tind să vizualizeze evoluţiile economice. Concluzionăm prin prezentarea unui set de răspunsuri care ar putea eventual limita efectele nocive ale ideilor şi politicilor populiste.

O caracteristică esenţială a populismului este asmuţirea unui popor cinstit/drept împotriva unei elite conducătoare, adesea portretizată ca agenţi ai unor forţe externe periculoase care jefuiesc "poporul" de drepturile, valorile, prosperitatea, identitatea şi vocea lor. Partidele populiste, atât cele de stânga cât şi cele de dreapta, de multe ori, au un lider puternic, carismatic, se situează pe poziţia anti-sistem şi promovează naţionalismul şi valorile tradiţionale. La celălalt capăt al scalei, elitismul, pluralismul, şi liberalismul cosmopolit promovează democraţia pluralistă, toleranţa, multiculturalismul, multilateralismul şi valorile progresiste.

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

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

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

Globalizarea şi comerţul internaţional sunt ţintele secundare ale criticii populiste, acestea fiind blamate pentru crearea incertitudinii şi distrugerea locurilor de muncă. Ţările străine sunt acuzate de dumping-ul mărfurilor pe pieţele interne şi de angajarea în practici comerciale neloiale. Afacerile, susţin populiştii, susţinuţi de analizele unor experţi părtinitori sunt în avantajul elitelor în timp ce oamenii sărăcesc. Din nou, critica populistă înregistrează puncte valide, dar oferă o perspectivă distorsionată. Protecţionismul este o soluţie atractivă la modul superficial, dar care, fie nu va putea funcţiona deloc sau va genera costuri mari.

Populiştilor nu le place, în general, integrarea europeană din cauza creării instituţiilor supra-naţionale, a pieţei interne şi a monedei euro.

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

Partidele care doresc să reducă sprijinul pentru populism vor trebui să contracareze sentimentul că nu răspund la nevoile alegătorilor. Datele cu privire la votul din Regatul Unit arată că susţinătorii Brexit au fost de obicei mai în vârstă, mai puţin educaţi, mulţi fiind din afara forţei de muncă. Votarea Brexit-ului ar fi putut fi, prin urmare, o reacţie a alegătorilor mai în vârstă, mai conservatori, împotriva schimbării atitudinii faţă de rasă, sex şi identitate socială. Cu toate acestea, datele sugerează că, deşi o imigraţie mai mică nu ar fi influenţat rezultatul împotriva Brexit, tăierile mai mici ale cheltuielilor publice, în anumite regiuni, ar fi putut-o face.

Principalele partidele politice caută răspunsuri la provocarea populistă. Adaptarea politicilor sau integrarea unor elemente populiste care să reducă sprijinul populist, nu s-au bucurat de prea mult succes în trecut: deschiderea către partied de tip "UKIP" nu pare a satisface pe nimeni. În unele ţări, partidele populiste pot fi invitate să se alăture coaliţiei guvernamentale. O politică alternativă ar putea fi izolarea sau demonizarea acestora. Dar, această soluţie nu este foarte promiţătoare. Gînditorii de stânga, cum ar fi Jürgen Habermas, susţin că este nevoie ca principalele partide să-şi definească poziţii politice distincte.

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

reziste la alunecarea către lumea *"post-adevăr"* care proliferează în media socială. Agenţiile independente ar putea avea rolul de a evalua platformele politice şi de a furniza informaţii concrete electoratului. Aceste agenţii vor trebui să muncească din greu pentru a dobândi autoritate în faţa unui electorat sceptic.

Referendumurile au reprezentat un vehicul în avansarea populismului. Având un rol legitim într-o democraţie, acestea trebuie utilizate cu precauţie în viitor, deoarece pot submina puterea şi responsabilităţile instituţiilor reprezentative.

Capitolul 3 Marea Britanie şi ieşirea din UE – Poporul versus UE

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

Cu cât incertitudinea va fi mai de durată, stopând accesul Regatului Unit pe pieţe şi depinzând de natura politicii privind migraţia (inclusiv situaţia resortisanţilor UE care lucrează, în prezent, în Regatul Unit), cu atât costurile Brexit vor fi mai mari. Nota dominantă este cea a unei negocieri puternice indicând un divorţ amar şi dăunător, care ar putea influenţa în rău ambele părţi. Asta ar fi catastrofal. În cazul în care integrarea nu va reuşi să dea rezultate pozitive în restul UE-27, europenii obişnuiţi vor începe să pună la îndoială însăşi raţiunea de a fi a Europei şi propria lor identitate. Analogiile politice populiste care rezultă din sentimentul că *"oricum totul este pierdut"* poate fi prevenit dacă Uniunea Europeană îşi monitorizează politicile şi promite, în mod credibil, că acestea pot asigura un viitor mai luminos, care să merite câteva sacrificii pe termen scurt. Discutând despre termenii şi condiţiile Brexitului, ambele părţi trebuie să stabilească baza negocierilor, cu cea mai mare claritate, astfel încât acestea să nu lase loc acuzaţiilor de inducere în eroare a publicului generând un deficit informaţional care să consolideze percepţia unui deficit de democraţie.

Capitolul 4 Imigraţia şi criza refugiaţilor - Poate Europa să se ridice la nivelul provocării ?

Tulburările din Orientul Mijlociu şi Africa de Nord, şi regiunea Sahel, a declanşat deplasarea masivă a oamenilor de la nivel local, în ţările vecine, provocând un exod fără precedent al refugiaţilor în Europa. Numărul de sosiri ale refugiaţilor a atins punctul culminant în anul 2015, cu 1,3 milioane de cereri de azil depuse în ţările UE. Cei mai mulţi candidaţi au venit din Siria, Afganistan şi Irak. Cu toate că au fost luate anumite măsuri care au redus uşor fluxurile de refugiaţi în Uniunea Europeană în anul 2016, problemele de bază rămân şi presiunea umanitară a migraţiei în Europa persistă.

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

În toată Europa, şi nu doar pe extrema dreaptă a spectrului discursului politic, imigraţia masivă a oamenilor foarte diferiţi cultural (de multe ori şi vizual), alimentează temeri legate în primul rând de păstrarea identităţii şi a modurilor de viaţă naţionale europene. Foarte important, actuala criză a refugiaţilor se adaugă problemelor create de criza financiară din care multe ţări europene nu şi-au revenit pe deplin şi care au încărcat coeziunea socială. Există critici pe scară largă nu numai cu privire la imigraţia refugiaţilor, dar şi a migraţiei lucrătorilor şi a globalizării în general. Multe partide politice tradiţionale europene au reacţionat lent şi, în ochii multora inadecvat, la debutul crizei refugiaţilor. Aceasta a oferit o oportunitate populiştilor pentru a începe proiectarea dezbaterii. Poate mai mult decât orice altă temă, opoziţia faţă de imigraţie a devenit strigătul de luptă al populiştilor europeni.

Valul de refugiaţi este o provocare umanitară care solicită soluţii de cooperare între ţări şi, cu siguranţă, între ţările UE. Cu toate acestea evoluţia, până în prezent, se pare că merge în direcţia opusă. Un număr de state membre au luat propriile direcţii necooperante. Încercările de a aloca refugiaţi în toate ţările membre au eşuat, iar aranjamentul Schengen este ameninţat. Aceste evenimente au dezvăluit probleme structurale grave în cadrul Uniunii Europene, exacerbând criza UE.

Acest capitol debutează cu o imagine de ansamblu privind aspectele legate de migraţie, înainte de a trece la problemele specifice ale crizei actuale. Vă prezentăm câteva elemente privind fluxurile migratorii la nivel mondial şi european, urmate de previziuni pe termen mai lung privind populaţia şi migraţia, trecând apoi la dezbaterea factorilor care influenţează fluxurile de migraţie. În continuare, vom comenta asupra unor aspecte cheie ale politicilor în domeniul migraţiei umanitare, în special modul în care acestea se aplică în Europa; şi vom discuta despre impactul economic potenţial al actualului val de refugiaţi, cu accent deosebit pe efectele sale asupra pieţei forţei de muncă şi implicaţiile asupra finanţelor publice. În cele din urmă, vom analiza provocările şi riscurile importante legate de criza actuală şi vom formula o serie de recomandări de politici

Condiţii şi perspective macroeconomice

Introducere

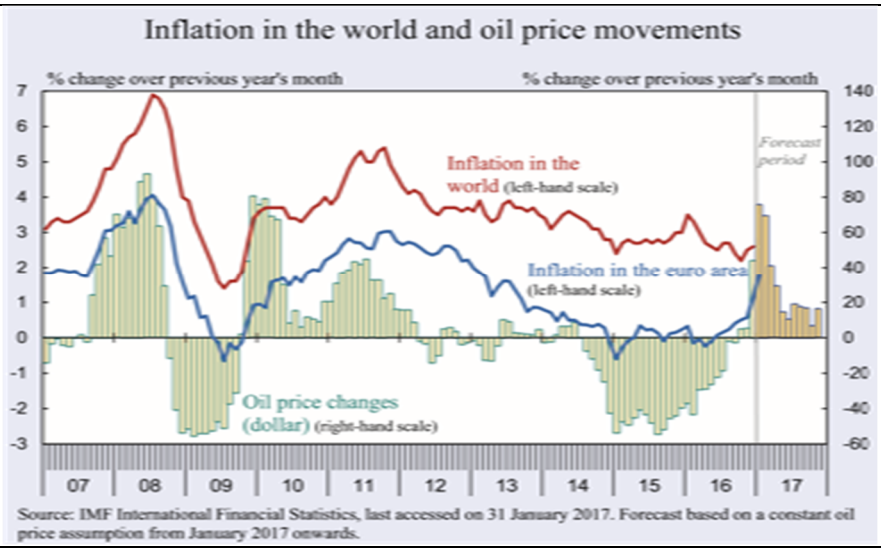
Economia mondială s-a menţinut în revenire anul trecut, în ciuda unei uşoare încetiniri globale. Declinul iniţial a fost cauzat în principal de nivelul dezamăgitor de creştere al economiilor avansate, în perioada

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

Figura 1.1 Inflaţia mondială şi mişcările preţului petrolului

schimbare % faţă de luna anului anterior

Inflaţia în lume (scala din stânga)
Inflaţia în zona euro (scala din stânga)
Modificări ale preţurilor petrolului (scala din dreapta)



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

[1] Această evoluţie este ilustrată în Figura 1.26, prezentată mai jos.

angajamentelor de securitate ale ţării sale pe scena internaţională. În final, în decembrie 2016 a avut loc un referendum în Italia privind anumite modificări constituţionale care a fost respins la urne, în mod foarte clar. Aceste schimbări constituţionale ar fi ajutat această ţară, afectată din punct de vedere economic, să fie mai capabilă de reforma politică şi economică. Dar prim-ministrul Matteo Renzi a demisionat conducerea fiind preluată de un guvern interimar. Preşedintele italian va iniţia, cel mai probabil, noi alegeri în acest an, înaintea alegerilor periodice programate pentru începutul anului 2018. *Mişcarea populistă de 5 Stele*, care este populară la urne de aproape un an, a anunţat un referendum cu privire la ieşirea Italiei din zona euro dacă va câştiga. În funcţie de modul în care actualul guvern interimar va reforma legea electorală, o majoritate relativă de voturi poate fi suficientă pentru a câştiga o majoritate absolută în Parlament. Dată fiind ponderea economică a Italiei şi nivelul ridicat al datoriilor publice, anunţarea unui referendum sau chiar conştientizarea sporită a unui astfel de rezultat, este de natură să provoace turbulenţe majore pe pieţele financiare.

În ansamblu, nici una dintre aceste evoluţii politice nu au declanşat efectele ciclice adverse aşteptate. După o scurtă perioadă de turbulenţe, pieţele financiare au recuperări rapide, în general. Dintre cele trei evenimente citate mai sus, referendumul privind Brexit-ul a declanşat cele mai vizibile reacţii pe piaţă. Cu toate acestea, spre sfârşitul verii, majoritatea indicilor pe piaţa de valori erau deja deasupra poziţiilor din mai 2016. În mod similar, nivelul de încredere al consumatorilor şi producătorilor din Regatul Unit şi Uniunea Europeană a slăbit numai temporar în timpul verii, dar s-a îmbunătăţit în mod constant de atunci. În cele din urmă, economia britanică reală s-a dovedit a fi robustă înregistrând o rată de creştere la fel de ridicată în al treilea trimestru din 2016 ca şi în cele trei trimestre precedente. Alegerile prezidenţiale din SUA nu au afectat negativ nici pieţele financiare şi nici încrederea consumatorilor sau producătorilor.

Figura 1.2 Contribuţiile regionale la comerţul mondial şi producţia industrială

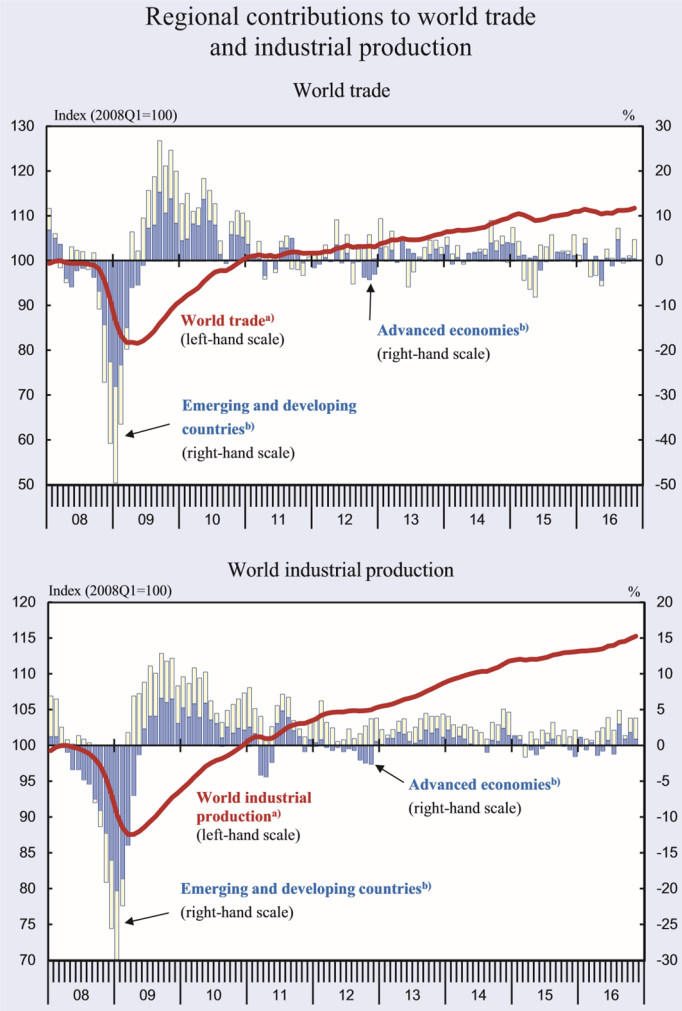
Comerţul mondial

Comerţul mondial (scala din stânga)
Economii avansate (scala din dreapta)
Ţări emergente şi în curs de dezvoltare (scala din dreapta)

Producţia industrială mondială

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

Figure 1.2



[a] Three month moving average level. [b] Contribution to annualised monthly growth rate thereof.

Source: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, World Trade Monitor: November 2016.

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

1.2 Situaţia actuală

1.2.1 Economia globală

La fel ca în anul 2015, comerţul mondial a scăzut în a doua jumătate a anului 2016 pentru a recupera ulterior din nou (a se vedea Figura 1.2). Producţia industrială, de asemenea, a urcat în a doua jumătate a anului 2016. Deşi au fost generate mari impulsuri de afaceri în economiile avansate, creşterea producţiei industriale în ţările emergente şi în cele în curs de dezvoltare **au depăşit** ritmul omologilor lor avansaţi. Dintr-o perspectivă de ansamblu, după o primă jumătate atenuată a anului, economia mondială a recâştigat ulterior ritmul. Economiile avansate şi emergente, au contribuit deopotrivă la revigorarea economiei mondiale.

În general, încrederea economică s-a menţinut la un nivel constant în cele mai multe părţi ale lumii. În Asia, America şi Europa încrederea a rămas la un nivel minim istoric, în timp ce în Oceania situaţia a luat o turnură spre mai bine la sfârşitul anului trecut. Africa, pe de altă parte, s-a situat pe o traiectorie descendentă pe tot parcursul anului trecut (a se vedea figura 1.3). Comerţul mondial şi PIB-ul mondial sunt de aşteptat să fi crescut cu 0,8 şi, respectiv, 2,4 la sută anul trecut (a se vedea Tabelul 1.A.1). Cu toate acestea, economia mondială se situează într-o creştere mai mică decât în anii anteriori crizei financiare. Comerţul mondial, în special, pare să fi coborât la o treaptă de viteză diferită din 2011. Dacă acest lucru este un fenomen structural sau mai degrabă unul temporar este un aspect puternic dezbătut şi va depinde de care dintre aceste teorii va prevala. Noi distingem între trei direcţii principale de gândire.

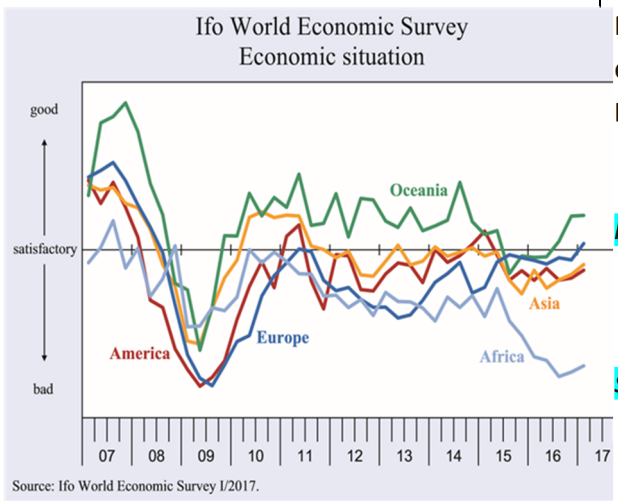


Figura 1.3 Sondaj economic mondial Ifo

Situaţia economică bună

Satisfăcătoare

rea

În primul rând, creşterea investiţiilor la nivel mondial a fost destul de modestă de la criza financiară. Întrucât investiţiile reprezintă componenta cea mai importantă din PIB, această evoluţie a apăsat asupra creşterii

comerţului transfrontalier de produse. Rămâne totuşi neclar, în ce măsură creşterea firavă a investiţiilor este un fenomen temporar, care ar putea fi legat de nivelurile mai ridicate de incertitudine sau este de natură structurală. Ceea ce susţine teoria structurală, este reechilibrarea treptată a economiei chineze către un consum mai mare şi reevaluarea activelor şi a modificărilor structurale din câteva economii avansate spre sectoare mai puţin consumatoare de capital. Acestea s-ar fi putut traduce într-o creştere a investiţiilor mai lentă, dar mai durabilă. În al doilea rând, dezvoltarea lanţurilor valorice mondiale pobabil s-a maturizat. Acest lucru este susţinut de studii empirice care arată că acest efect este deosebit de puternic în China şi este prezent într-o măsură mai mică şi în Statele Unite. Întrucât China se deplasează în sus în lanţul valoric global, în special, conţinutul extern al exporturilor sale se diminuează. În cele din urmă, încetinirea ritmului de liberalizare a comerţului, sau chiar adoptarea unor măsuri protecţioniste în urma crizei financiare, ar fi putut, de asemenea, reduce creşterea comercială. Este dificil de prezis dacă modificarea atitudinilor politice este de natură temporară sau mai durabilă.

1.2.2 Statele Unite

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

Deşi cheltuielile de consum au asigurat o creştere mult mai mică economiei Statelor Unite în 2016 decât în cei doi ani precedenţii, cheltuielile pentru îngrijirea sănătăţii, petrecerea timpului liber, achiziţia de autovehicule şi locuinţe au continuat să genereze contribuţii de creştere ridicate (a se vedea Figura 1.4). Uşoara creştere globală a cheltuielilor guvernamentale a fost determinată de cheltuieli la nivel de stat şi local, în timp ce guvernul federal a oferit foarte puţine stimulente economice, în mare parte din cauza reducerii cheltuielilor în domeniul apărării publice.

Investiţiile brute de capital au contribuit negativ la creşterea globală. Întrucât domeniul construcţiilor a rămas slab, activitatea de construcţii rezidenţiale a scăzut. După o creştere puternică a numărului de autorizaţii de construcţie în 2015, rata s-a stabilizat în prezent la jumătatea nivelului său din 2007. Investiţiile mai mici ale producătorilor şi cele din sectorul public au avut un impact negativ asupra construcţiilor non-rezidenţiale. Acestea din urmă se caracterizează prin cheltuieli mai mici pentru proiecte de infrastructură cum ar fi furnizarea apei şi energiei. Ratele scăzută de utilizare a capacităţii în industria prelucrătoare, în principal datorită evoluţiei modeste în extracţia materiilor prime cauzate de preţurile scăzute la petrol, au avut un efect inhibitor asupra investiţiilor în echipamente. Pentru prima oară în doi ani, comerţul exterior a contribuit pozitiv la creşterea PIB-ului în vara şi toamna anului trecut. Exporturile au crescut brusc în toamnă (vezi Figura 1.5). Acest lucru s-a datorat, în principal, creşterii cererii de soia cultivată în SUA, din cauza recoltelor proaste din Brazilia şi Argentina. După o lungă etapă la acelaşi nivel, importurile au crescut.

Piaţa forţei de muncă a continuat să se dezvolte pozitiv în 2016, deşi într-o măsură mai mică decât în anii anteriori. Au fost create, în medie, 180.000 de noi locuri de muncă pe lună, cu recrutări deosebit de puternice în domeniile sănătăţii şi educaţiei precum şi în serviciile aferente afacerilor. Rata şomajului s-a stabilizat, astfel, pe linia ocupării integrale, având ca rezultat o rată medie a şomajului de 4, 9 la sută pentru 2016 (a se vedea figura1.6).

Figura 1.4 Contribuţii la creşterea PIB a) în Statele Unite

Date ajustate periodic

Creşterea PIB real

□Variaţia stocurilor

□Balanţa externă

□Cerere internă finală (exclusiv stocurile)

Figura1.5 Evoluţiile ciclului de afaceri în Statele Unite

Consumul privat a)

Rate de creştere trimestriale anualizate (scala din dreapta)

Consum (scala din stânga)

Formarea capitalului brut fix a)

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

Formarea capitalului brut fix (scala din stânga)

Formarea capitalului brut (scala din stânga)

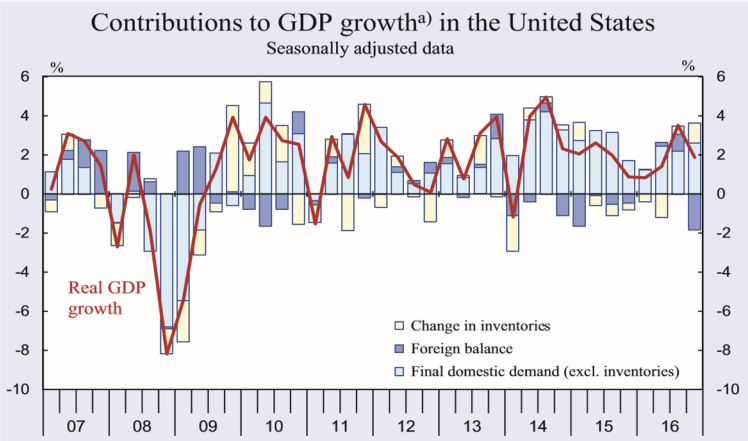
Comerţul exterior

Balanţa comercială (scala din dreapta)

Importurile (scala din stânga)

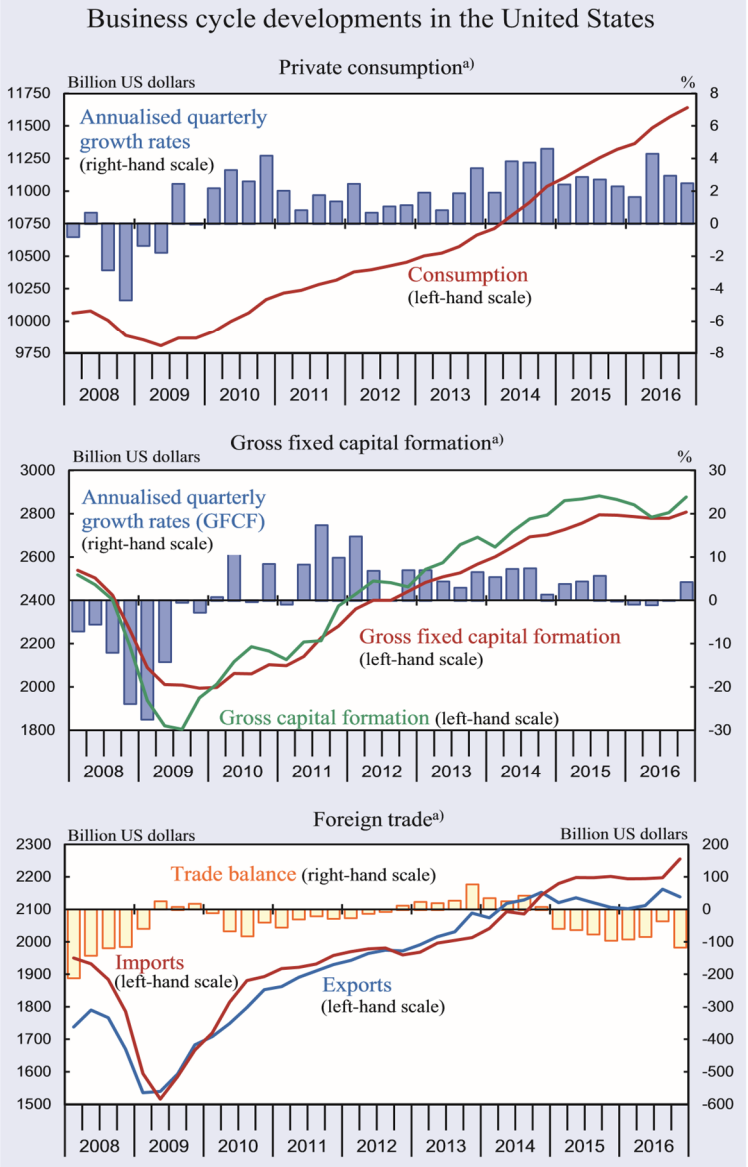
Exporturile (scala din stânga)

Figure 1.4



[a)] Annualised quarterly growth.
Source: US Bureau of Economic Analysis, last accessed on 31 January 2017; EEAG calculations.

Figure 1.5



[a)] In constant prices, seasonally adjusted and work-day adjusted.
Source: US Bureau of Economic Analysis, last accessed on 31 January 2017.

Figura 1.6 Ratele şomajului

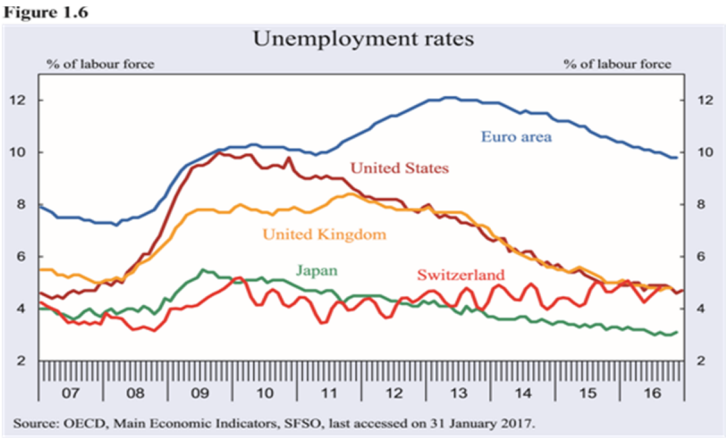


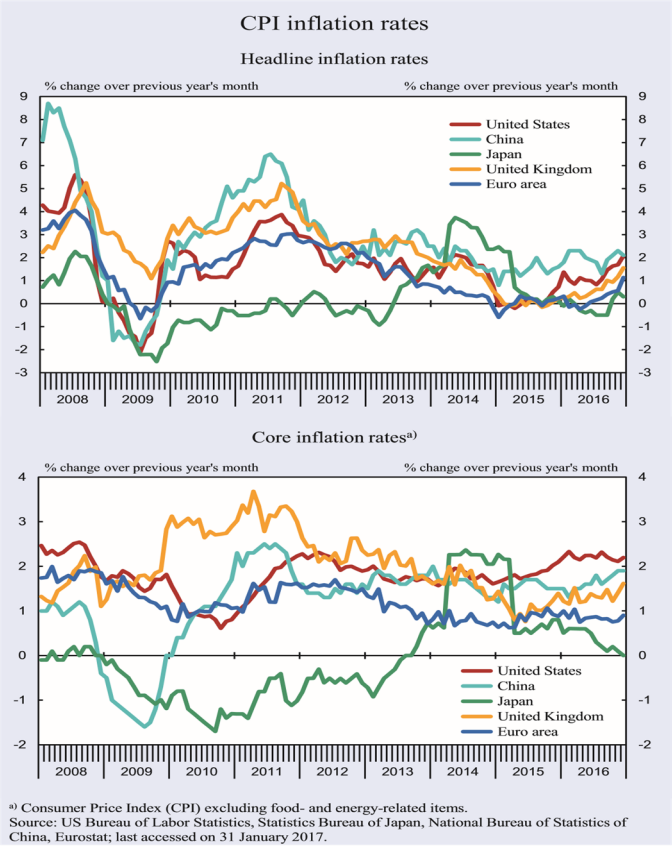
Figure 1.7

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

Figura 1.7 Ratele inflaţiei în funcţie de Indicele Preţului de Consum /CPI

Ratele inflaţiei totale

Ratele inflaţiei de bază



Nivelul scăzut al şomajului conduce treptat la creşterea salariului nominal, care ar putea să crească presiunea preţurilor. Deflatorul cheltuielilor de consum personal (PCE), cu excepţia energiei şi a produselor alimentare, o măsură de inflaţie preferată a Rezervei Federale, a avut tendinţă laterală, de la începutul anului 2016 şi s-a menţinut la 1,5 la sută la finele anului trecut. Schimbarea indicelui preţurilor de consum, exclusiv energia şi produsele alimentare, a fost în mod constant peste 2

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

1.2.3 Asia

Creşterea economică din *China* s-a menţinut într-un ritm istoric scăzut, dar constant, de-a lungul anului 2016: PIB-ul real a crescut cu 6,7 la sută. Impulsurile monetare şi fiscale au compensat, în mare, tendinţa structurală descendentă din sectorul de producţie şi au stimulat serviciile din sectorul construcţiilor şi cel imobiliar de la începutul anului trecut.

Categoria stimulilor orchestraţi de către stat pentru industriile cu capacitate excedentară ridicată au stopat scăderea preţurilor în sectorul de producţie, scădere care s-a manifestat începând cu anul 2012. Inflaţia de bază a crescut, de asemenea, uşor de la începutul anului 2016. După stagnarea generală din 2014 încoace, evoluţia preţurilor la locuinţe a urmat o tendinţă de creştere de la începutul anului trecut. Ca rezultat, pe lângă operaţiunile autorităţilor monetare, multe guverne locale au reactivat măsurile macroprudenţiale în a doua jumătate a anului 2016. Aceste măsuri au inclus reglementări mai stricte pentru persoanele private care deţin mai multe case sau apartamente.

Economia *japoneză* a început cu un ritm ridicat de creştere, încetinind mai mult sau mai puţin rata potenţială la sfârşitul anului 2016. Din cauza efectului scăzut al anului 2015, rata de creştere anuală a fost de numai 1,0 la sută anul trecut. Factorii principali de creştere au fost investiţiile publice şi investiţiile în domeniul construcţiilor private. Exporturile au suferit de pe urma aprecierii puternice a yenului în prima jumătate a anului 2016. Reevaluarea s-a datorat pieţelor financiare care şi-au ajustat în jos aşteptările privind extinderea viitoare a divergenţelor asupra politicii monetare dintre Japonia şi Statele Unite ale Americii, combinată cu aversiunea mai mare faţă de riscul unei perspective globale nesigure. Ca rezultat al aprecierii yenului, inflaţia preţurilor de consum a alunecat înapoi către teritoriul negativ. Evoluţiile preţului energiei a făcut ca acest fenomen să fie temporar: în octombrie inflaţia a revenit la valori pozitive. Aprecierea yenului s-a inversat în mare parte în perioada noiembrie şi decembrie 2016, ceea ce ar trebui să sprijine inflaţia pe termen scurt.

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

După o jumătate de iarnă slabă în 2015/2016, ţările care fac parte din Tigrii Asiatici (*Coreea de Sud*, *Taiwan*, *Hong Kong şi Singapore)* au recâştigat ritmul de creştere. Atât consumul privat cât şi investiţiile au reuşit să

recupereze din slăbiciunea lor temporară. A crescut şi comerţul exterior. Odată cu slăbirea structurală observată în economia chineză începând cu 2012, totuşi, creşterea masivă a exporturilor a devenit un aspect al trecutului. Ca reacţie la condiţiile economice nefavorabile şi la presiunea slabă a preţurilor, Banca Centrală a Coreei de Sud a redus rata de bază la un minim istoric de 1,25 la sută în luna iunie a anului trecut.

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

1.2.4 America Latină şi Rusia

Nu în ultimul rând, din cauza incertitudinilor politice, ritmul de creştere economică în *America Latină (Brazilia, Mexic, Argentina, Venezuela, Columbia şi Chile)* a rămas slab anul trecut. În economia de categorie grea a Braziliei, producţia globală a continuat să se reducă. Investitorii financiari căutând să revină şi confruntaţi cu întârzierea înăspririi politicii monetare în Statele Unite, au început totuşi, să parieze pe o stabilizare politică şi economică în Brazilia. Acest lucru a condus la o apreciere reală puternică a realului brazilian faţă de valutele partenerilor săi comerciali importanţi, ceea ce, de fapt, a atenuat ritmul puternic al comerţului exterior. Contribuţiile de creştere negativă au derivat şi din consumul privat, în timp ce, pentru prima oară în ultimii trei ani, a existat o creştere a formării brute a capitalului fix. Deşi în scădere lentă şi contrar declinului preţurilor de import, inflaţia este în continuare cu mult peste ţinta de 4,5 la sută. Cu toate acestea, Banca Centrală a Braziliei, a redus ratele dobânzilor de două ori, în octombrie şi noiembrie anul trecut.

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

Figure 1.8

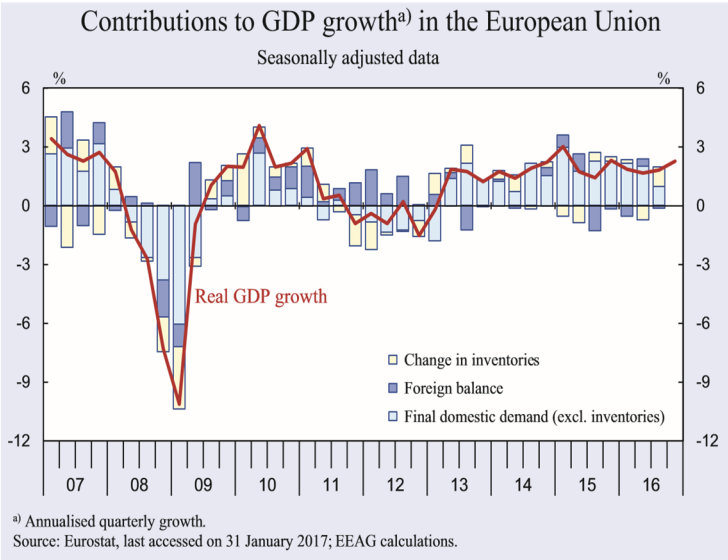


Figura 1.8 Contribuţii la creşterea PIB în Uniunea Europeană Date analizate periodic Creşterea PIB reală

□Schimbare in stocuri

□Balanţa externă

□Cerere internă finală

(exclusiv stocurile)

În *Argentina*, reformele ample

implementate de guvernul liberal nu au produs încă rezultatele dorite. În speranţa atragerii mai multor investiţii străine directe, guvernul a redus barierele comerciale şi subvenţiile guvernamentale, dar acest lucru nu a reuşit până acum să scoată ţara din recesiunea în care intrase la sfârşitul anului 2015. Reformele au condus, pe de altă parte, la o depreciere puternică a peso-ului argentinian, care, la rândul său, a stimulat inflaţia. Rata de schimb a producţiei globale în regiunea latino-americană era de aşteptat să fie de 1.6 la sută anul trecut.

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

1.2.5 Economia europeană

Situaţia ciclică

Cu toate că s-a observat o încetinire moderată a creşterii, redresarea economică globală a continuat pe tot parcursul anului 2016 (a se vedea Figura 1.8). De la sfârşitul recesiunii în al doilea trimestru al anului 2013, rata medie de creştere a PIB-ului anualizat în Uniunea Europeană s-a ridicat la 1,9 la sută. Redresarea a fost alimentată de consumul privat şi public. Consumul privat a atins cel mai ridicat nivel de creştere trimestrială din 2007 până în prezent, în primul trimestru al anului 2016 (a se vedea figura 1.9). Ratele mici ale inflaţiei şi parţial chiar negative, care au fost determinate, cel puţin parţial de reducerea substanţială a preţurilor la energie, au uşurat într-adevăr bugetele gospodăriilor şi au dat un impuls neaşteptat creşterii consumului privat. Investiţiile au fost mai volatile pe tot parcursul anului trecut, dar, în ansamblu au contribuit în mod pozitiv. În ciuda valorii reale scăzute a euro şi a lirei sterline, comerţul exterior a asigurat doar ritmuri de creştere mici.

Ritmul de recuperare rămâne încă mult sub relansările anterioare celor din perioada de avânt post-criză. Conform estimărilor FMI, Comisia Europeană şi OCDE, Europa are încă un decalaj semnificativ de productivitate, care se se reduce încet, în parte, din cauza creşterii potenţiale mai mici. Între motivele posibile ar fi lipsa voinţei de realizare a reformelor necesare pe piaţa muncii şi pieţa produselor, precum şi de iniţiere a consolidării credibile a bugetelor fiscale în ţările afectate de criză. Alte constrângeri se referă la rezultatul referendumului Brexit (a se vedea Capitolul 3), continuarea crizei migranţilor (a se vedea Capitolul 4), precum şi la consolidarea mişcărilor populiste (a se vedea Capitolul 2). Fiecare dintre aceşti factori are un impact negativ asupra încrederii în afaceri în Europa împiedicând astfel demararea investiţiilor.

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

Ca urmare a diferenţei de producţie semnificative, inflația de bază a rămas, în general, neschimbată pe parcursul anului trecut. Cu toate că inflaţia totală a crescut la 1,2 la sută în luna decembrie, după un declin la nivelul scăzut de -0.2 la sută în luna aprilie, această creştere s-a datorat, în totalitate, efectului de slăbire a scăderilor anterioare şi accelerării mai recente a preţurilor la energie. Examinând inflaţia de bază, adică, fără preţurile la alimente şi energie, rata inflaţiei s-a menţinut la 0,8-0,9 la sută în aceeaşi perioadă. Aceasta a rămas, astfel, cu mult sub ţinta pe termen mediu a Băncii Centrale Europene (BCE), adică menţinerea inflaţiei totale sub sau aproape de 2 procente. De la criza financiară, inflaţia de bază a rămas în mod constant sub ţintă (a se vedea Figura 1.10). Scăderea inflaţiei de bază, indicată şi prin creşterile reduse ale deflatorului PIB, reflectă în principal continuarea sub-utilizării capacităţilor de producţie, ceea ce limitează sfera de creştere a preţurilor de către întreprinderi. Mai mult decât atât, eforturile necesare pentru îmbunătăţirea competitivităţii în ţările aflate în criză, prin reducerea salariilor şi a preţurilor, exercită în continuare presiuni deflaţioniste asupra zonei euro în ansamblu. În cele din urmă, efectele preţurilor prin creşterea anterioară a impozitelor (de exemplu, creşteri ale ratelor taxei pe valoarea adăugată), ca parte a pachetelor de austeritate s-au diminuat acum.

Diferenţe pe teritoiul Europei

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

În ciuda unei performanţe slabe în a doua jumătate a anului trecut, în mare parte determinată de contribuţiile dezamăgitoare ale comerţului exterior, economia Germaniei şi-a continuat perioada de creştere începută în anul 2013. Întrucât PIB-ul a crescut la rate mai mari decât producţia potenţială, decalajul de producţie materializat în timpul crizei euro, s-a închis. Ascensiunea a fost totuşi modestă în comparaţie cu cele anterioare. Germania nu se deosebeşte doar prin recuperările anterioare, dar şi prin forţele neobişnuite care o susţin. Astfel, etapele anterioare au fost activate de cele mai multe ori, de o creştere substanţială a exporturilor, care s-a transferat apoi în economia internă prin expansiunea investiţiilor în maşini şi echipamente şi creşterea veniturilor. De data aceasta este diferit. În nici una dintre perioadele de avânt anterioare, începând din anii 1970, nu s-a înregistrat o creştere atât de mică a exporturilor ca în ultimii doi ani. Cererea slabă din partea partenerilor comerciali europeni şi încetinirea semnificativă a economiei chineze şi a altor ţări în curs de dezvoltare au fost factorii-cheie în această evoluţie şi sunt, probabil, principalele motive pentru care actuala tendinţă ascendentă din Germania, poate

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

Pilonii-cheie ai revenirii curente au fost consumul public şi privat, împreună cu investiţiile în construcţii. În ceea ce priveşte consumul privat, trebuie totuşi remarcat faptul că Germania a cunoscut o creştere substanţială a populaţiei. Imigraţia puternică, în mare parte declanşată de evoluţiile externe, a compensat declinul demografic indus în populaţia internă a Germaniei. Mai multe capete înseamnă un consum mai ridicat de bunuri şi servicii. O astfel de creştere exogenă/externă a populaţiei stimulează de la sine economia.

Figura 1.9 Evoluţiile ciclului de afaceri în Uniunea Europeană

Consumul privat [a)]

Rate de creştere trimestriale anualizate (scala din dreapta)

Consum (scala din stânga)

Formarea capitalului brut fix

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

Formarea capitalului brut (scala din stânga

Formarea capitalului brut fix (scala din stânga)

Comerţ exterior Miliarde euro

Exporturile (scala din stânga)

Importurile(scala din stânga)

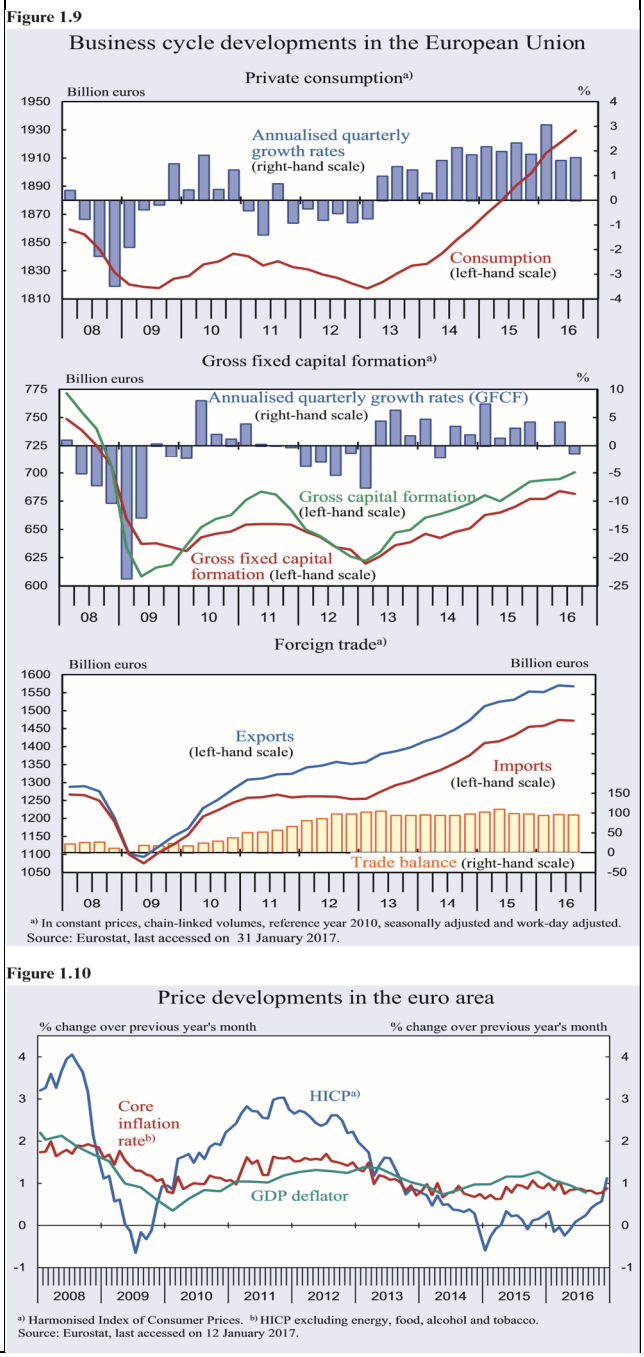
Balanţa comercială (scala din dreapta)

Figura 1.10 Evoluţiile preţurilor în zona euro

Rata inflaţiei de bază

HICP/ Indicii Armonizati ai Preţurilor de Consum (IAPC)

Deflatorul PIB



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

Germania. Antrenată de condiţiile financiare relaxate, creşterea investiţiilor în domeniul construcţiilor este, de asemenea, peste medie. Per total, creşterea economică din Germania a ajuns la 1, 8 la sută anul trecut.

În anul 2016, în *Franţa*, creşterea a avut un parcurs fluctuant de *roller-coaster.* A început anul într-o notă înaltă şi apoi a devenit negativă, ulterior recuperând din nou. În ansamblu, anul respectiv a avut o rată de creştere modestă de 1,1 la sută, ceea ce nu a fost suficient pentru a schimba condiţiile de pe piaţa muncii mult în bine şi a permite o scădere semnificativă a ratei şomajului. Şomajul s-a menţinut la 9,5 la sută în luna noiembrie a anului trecut. Vara trecută s-a adoptat o reformă pe pieţa muncii prin care acordurile privind condiţiile de muncă specifice firmelor vor avea prioritate faţă de aranjamentele la nivel industrial. În timp, această reformă ar putea aduce un sprijin moderat asupra dezvoltării ocupării forţei de muncă. Pe termen scurt, aceasta a declanşat greve şi proteste care au condus la întreruperea producţiei şi au contribuit la stagnarea cheltuielilor de investiţii, care se extinseseră substanţial în cele trei trimestre precedente. Exporturile nu au beneficiat până în prezent nici de recuperarea lentă a Europei, nici de valoarea mai slabă a euro.

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

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

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

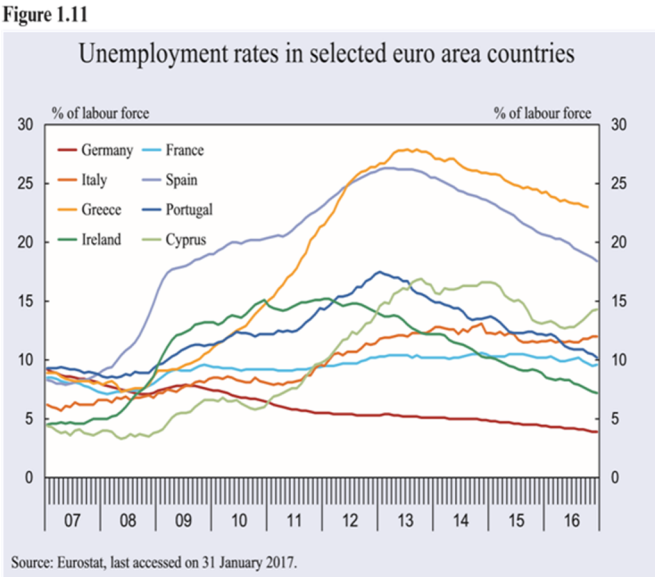
creşterea globală. Acest lucru s-a datorat în special sentimentului de neîncredere al consumatorilor, legat de incertitudinea în urma referendumului privind reforma constituţională din noiembrie şi stabilitatea instituţiilor financiare italiene. În afară de aceste incertitudini, climatul investiţional a rămas şi acesta sărac, din cauza legilor rigide din Italia privind forţa de muncă, costurile ridicate de forţă de muncă, serviciile publice ineficiente şi sistemul său judiciar (a se vedea tabelul 1.1). Eforturile de consolidare din sectorul public au condus şi acestea la contribuţii mici de creştere din cheltuielile publice.

Tabelul 1.1 **Costurile forţei de muncă** [a)]

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

a) Ratele de creştere pentru economia totală. - b) Indemnizaţia/Remunerarea pe salariat în sectorul privat. - c) Remunerarea pe salariat în sectorul privat redus cu deflatorul PIB. - d) Competitivitate: costuri ponderate relative unităţii de muncă. -e) Raportul între volumele de export şi pieţele de export pentru totalitatea bunurilor şi serviciilor. Un număr pozitiv indică câştigurile cotelor de piaţă iar un număr negativ indică pierderea cotelor de piaţă. **Sursa: OECD, Economic outlook/Perspective economice, Nr. 100, noiembrie 2016.**

Figura 1.11 Ratele şomajului în ţările selectate din zona EURO



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

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

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

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

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

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

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

1.3 Politica fiscală şi monetară

1.3.1 Politica fiscală

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

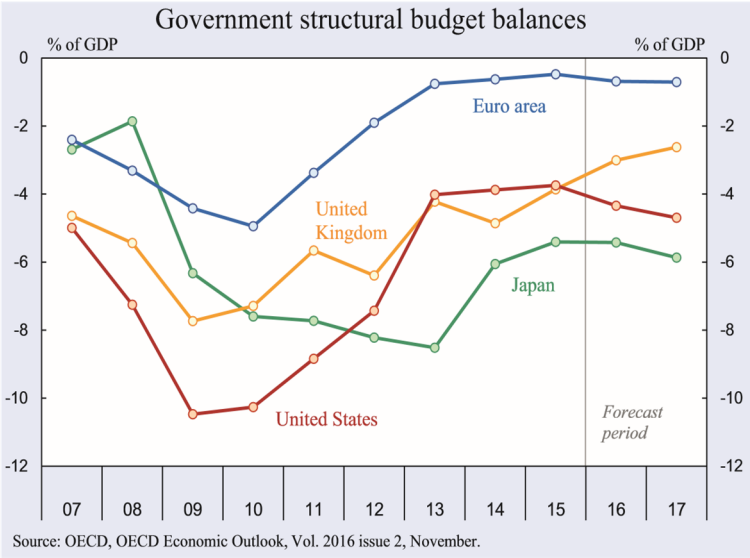
În *Japonia*, în vederea scăderii ratei de expansiune, a fost lansat un nou plan de stimulare economică la începutul anului trecut. În plus, majorarea taxei pe valoarea adăugată planificată pentru aprilie 2017 a fost amânată pentru anul 2019. Alte măsuri de consolidare fiscală prevăzute iniţial au fost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

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

extindă cheltuielile pentru investiţii şi consum. Deşi într-o măsură mai mică decât în trecutul recent, politica fiscală în *Brazilia*, va fi probabil contracţionistă.

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

Figure 1.12 Balanţele bugetare structurale guvernamentale



Multe ţări din zona euro nu îşi consolidează bugetul de stat, în ciuda nivelului încă ridicat al datoriilor publice (a se vedea Figura 1.13). Deşi un număr mare de ţări sunt departe de a respecta pe deplin normele pactului fiscal european, în special în ceea ce priveşte ponderea datoriei în PIB (permiţând un maxim de 60 la sută în raport cu PIB) şi deficitul fiscal structural (care permite un maxim de 0,5 la sută în raport cu PIB), un curs relaxat de politică fiscală probabil va continua în zona euro, în acest an. Experienţa ultimilor ani a demonstrat că aceste norme fiscale nu au nici un efect disciplinar.

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

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

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

1.3.2 Condiţiile monetare şi pieţele financiare

Condiţiile monetare

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

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

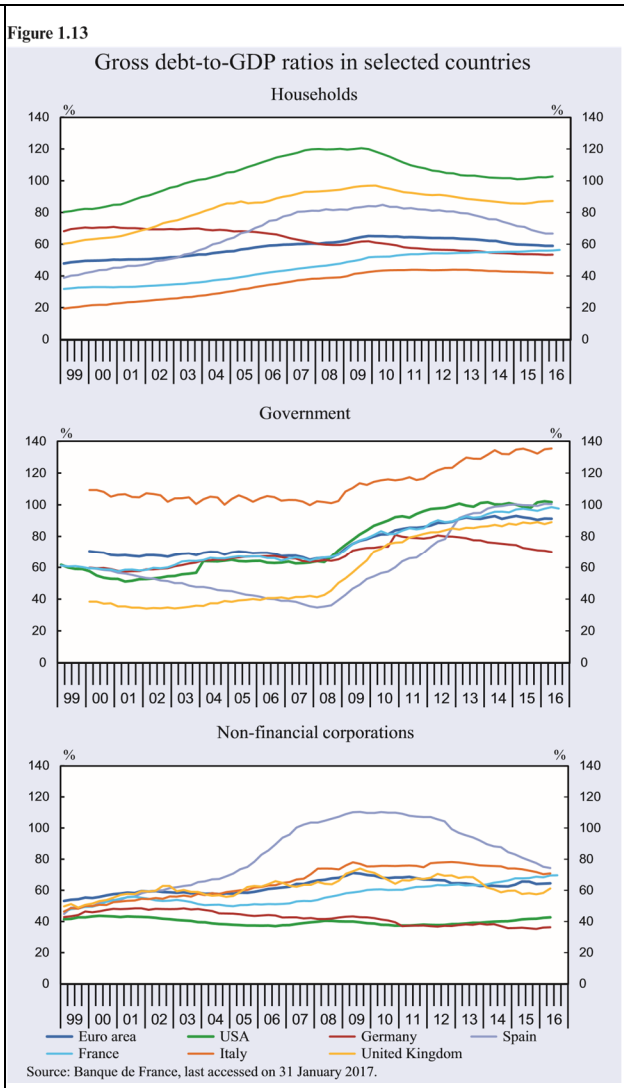
În economiile emergente politica monetară a fost foarte eterogenă anul trecut. În ciuda subestimării semnificative a ţintei de inflaţie, banca centrală chineză nu a luat măsuri suplimentare în vederea relaxării monetare. În schimb, decidenţii politici din China au apelat la politica fiscală, pentru a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

Figura 1.13 Datoria brută la ratele PIB în ţările selectate

Gospodării

Guvern

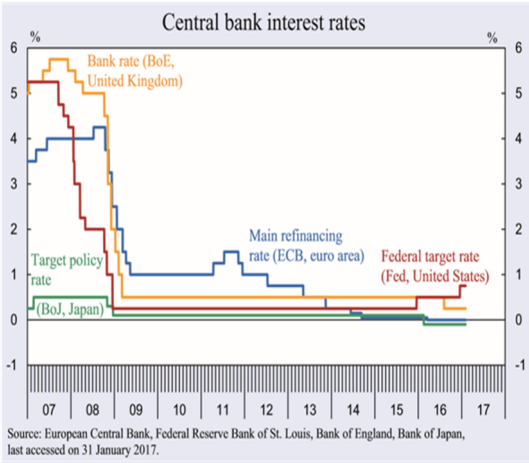
Corporaţii non-financiare



În faţa ratelor inflaţiei în scădere, valutelor stabile şi a intrărilor masive de capital străin, Băncile Centrale din India şi Indonezia au redus ratele dobânzilor în anul trecut. Băncile Centrale din Brazilia şi Rusia au considerat presiunile inflaţioniste în scădere şi stabilitatea actuală a monedelor lor ca fiind o oportunitate de a relaxa din nou politica monetară. În acest an, cele mai mari economii emergente nu sunt de aşteptat să îşi relaxeze în mod semnificativ, în continuare, poziţia de politică monetară în mare parte acomodativă.

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

Figura 1.14 Ratele dobânzii Băncilor centrale



Rata bancară(BoE Regatul Unit)

Rata politicii ţintă (BoJ, Japonia)

Rata principală de refinanţare (BCE, zona euro)

Rata ţintă Federală (Fed. Statele Unite)

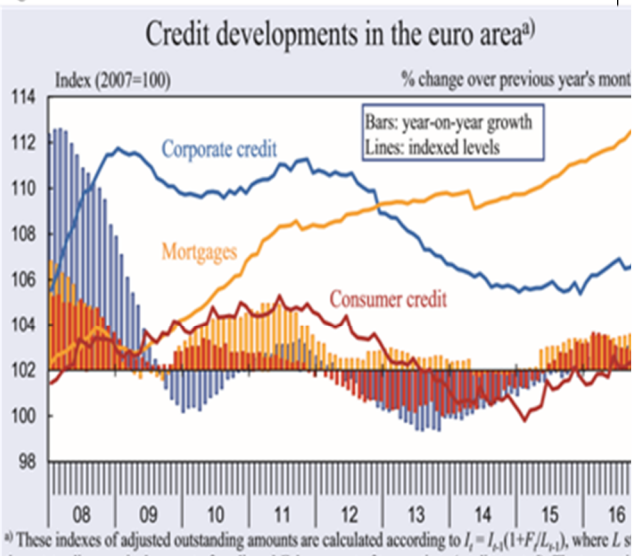
În contextul inflaţiei scăzute în zona euro, BCE a menţinut gradul de expansiune neschimbat, până în decembrie anul trecut. Începând cu luna martie 2016, rata principală de refinanţare este de 0 la sută, iar rata de depozit este de -0.4 la sută. Pe parcursul acestei perioade achiziţiile lunare de obligaţiuni au ajuns la o medie de 80 de miliarde de euro. În cadrul acestui program de achiziţie a activelor, BCE a furnizat băncilor comerciale o sumă de **1.532 de miliarde** de euro din banii băncii centrale până la sfârşitul lunii decembrie 2016.

Figura 1.15 Evoluţiile creditelor în zona euro [a)]

Bare: Creştere an-de-an

Linii: Nivele indexate

Figure 1.15

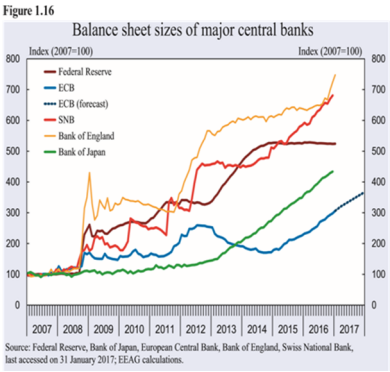


[a)] These indexes of adjusted outstanding amounts are calculated according to $I_t = I_{t-1}(1+F_t/L_{t-1})$, where L s the outstanding nominal amount of credit and F the amount of transactions (credit granted). The transacti calculated from differences in outstanding amounts adjusted for reclassifications,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

Credit corporatist **Ipoteci** **Credit de consum**

Figura 1.16 Mărimi ale balanţelor băncilor centrale importante

Figure 1.16



Source: Federal Reserve, Bank of Japan, European Central Bank, Bank of England, Swiss National Bank, last accessed on 31 January 2017; EEAG calculations.

Bonds, stocks and foreign exchange markets

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

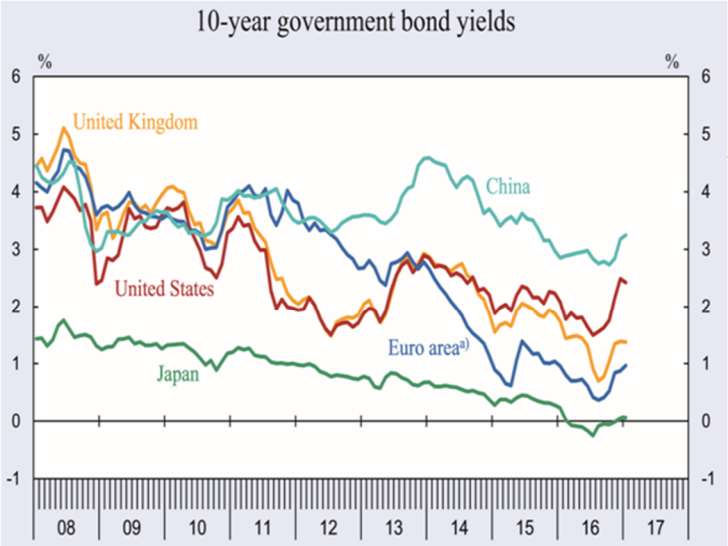
În acelaşi timp, deţinerile curente de titluri de valoare ale BCE pentru scopuri de politică monetară însumează un total de 1.654 de miliarde de euro. Extinderea bilanţului BCE va continua. În ultima sa şedinţă din 2016, Consiliul Guvernatorilor BCE a hotărât să continue achiziţiile de active nete după martie 2017, până la sfârşitul anului 2017, sau după acesta, dacă va fi necesar. Acesta va reduce totuşi volumul lunar de achiziţii de la 80 la 60 de miliarde de euro. Prin menţinerea ratelor dobânzilor neschimbate, BCE a iniţiat, deci, o eliminare progresivă a politicii monetare ultra-relaxate. În ciuda creşterii substanţiale a lichidităţii, creşterea creditelor este doar lentă în zona euro. Creditele ipotecare cresc constant de ani de zile iar creşterea creditelor de consum, a revenit de asemenea, la dinamica pozitivă din 2015. Începând cu 2016, creditele acordate sectorului corporatist au început să crească din nou (a se vedea figura 1.15). Ritmul în care se întâmplă acest lucru este încă modest, mai ales în contextul scăderii istorice a ratelor de dobândă şi a cantităţii imense de lichidităţi pe care BCE le injectează în sistem. În cazul Spaniei, este demnă de remarcat reducerea substanţială a nivelurilor de îndatorare a societăţilor nefinanciare (vezi figura 1.13). Această dezvoltare va sprijini creşterea creditării în Spania, în anii următori.

Pentru a pune în evidenţă diferitele programe de relaxare cantitativă a principalelor bănci centrale, ne poate fi de ajutor o privire mai atentă asupra evoluţiei situaţiei bilanţurilor băncilor centrale respective. Deşi toate băncile centrale importante au introdus măsuri non-standard de politică monetară într-o încercare de a menţine politica monetară eficientă în ciuda atingerii limitei inferioare zero, aceste programe diferă substanţial de la o bancă la alta bănci şi în timp.

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

de relaxare monetară" introdus în 2013, este cel care într-adevăr a ridicat dimensiunea bilanţului Băncii Japoniei. Mai mult, deşi nu au fost introduse ca programe de relaxare cantitativă, încercările Băncii Naţionale a Elveţiei de a împiedica aprecierea mai puternică a francului elveţian au condus, de asemenea, la o creştere substanţială a bilanţului său. Recentul salt în creşterea bilanţului Băncii Angliei reflectă decizia sa de a relua achiziţionarea de obligaţiuni guvernamentale şi corporative suplimentare şi de a extinde lichiditatea băncilor comerciale. Scopul acestor măsuri a fost atenuarea eventualelor turbulenţe financiare şi a efectelor economice negative pe termen scurt care rezultă din referendumul Brexit. În acest context, aceasta a scăzut şi ratele dobânzilor cu 25 puncte de bază în vara anului trecut.

Figura 1.17 Randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani

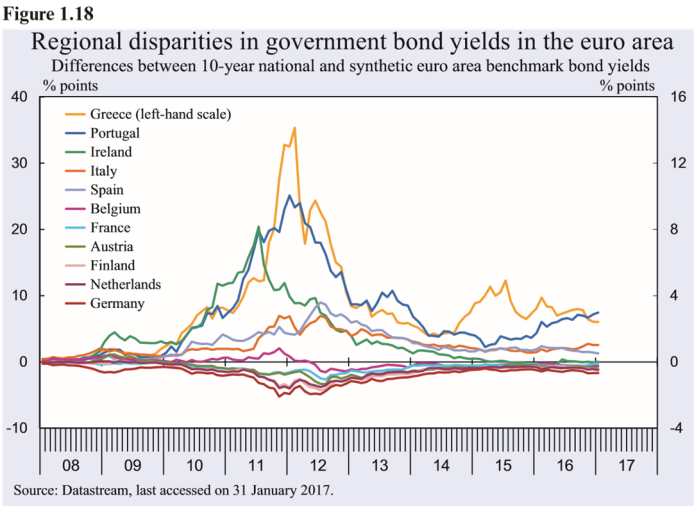


[a)] The synthetic euro area benchmark bond refers to the weighted average yield of the benchmark bond series from each European Monetary Union member.
Source: Datastream, last accessed on 31 January 2017.

Obligaţiuni, acţiuni şi pieţe externe de schimb valutar

În toate economiile importante, randamentele obligaţiunilor guvernamentale majore pe termen lung au fost mai mici, în medie, în 2016 faţă de 2015. Cu toate acestea, îmbunătăţirea activităţii economice în Statele Unite încă din vara anului trecut, stabilizarea preţurilor materiilor prime, aşteptările asociate unei tendinţe pozitive în materie de inflaţie, o creştere anticipată a cheltuielilor guvernamentale ca urmare a alegerii lui Donald Trump ca preşedinte al Statelor Unite, precum şi o reducere a taxelor începând cu luna august au crescut randamentele obligaţiunilor guvernamentale din SUA. Legăturile internaţionale ale ratei dobânzilor au transferat această schimbare de direcţie faţă de restul lumii, unde randamentele dobânzilor obligaţiunilor guvernamentale au început de asemenea, să crească (a se vedea Figura 1.17).

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



În cadrul zonei euro, normalizarea, după vârful crizei din zona euro, a făcut ca obligaţiunile de stat cu un statut de triplu-A să confirme creşterea relativă a randamentelor. Această tendinţă s-a oprit şi chiar s-a inversat în 2016. Cel puţin într-o anumită măsură, incertitudinea sporită a iniţiat o mişcare a capitalului financiar spre calitate. În Irlanda, Italia şi mai ales în Portugalia, primele de risc de ţară au crescut din nou (a se vedea Figura 1.18)

Figura 1.18 Diferenţele regionale dintre randamentele obligaţiunilor guvernamentale din zona euro

Diferenţele dintre randamentele de referinţă şi sintetice ale obligaţiunilor la nivel naţional din zona euro pe 10 ani

Figura 1.19 Ratele dobânzilor la creditele acordate întreprinderilor

Figure 1.19

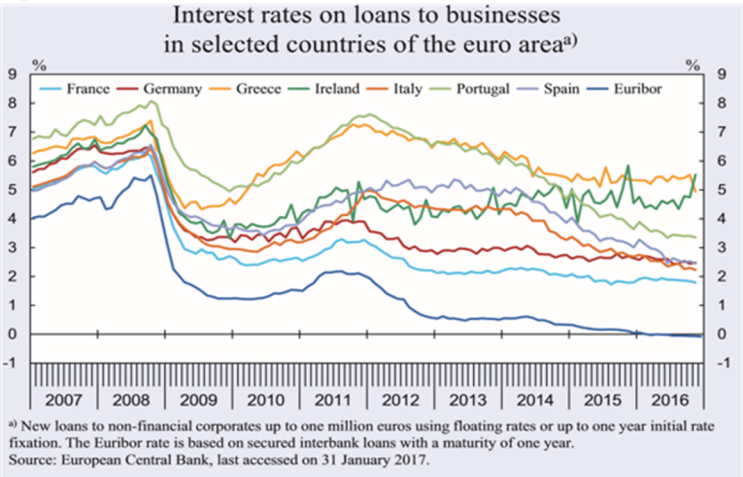
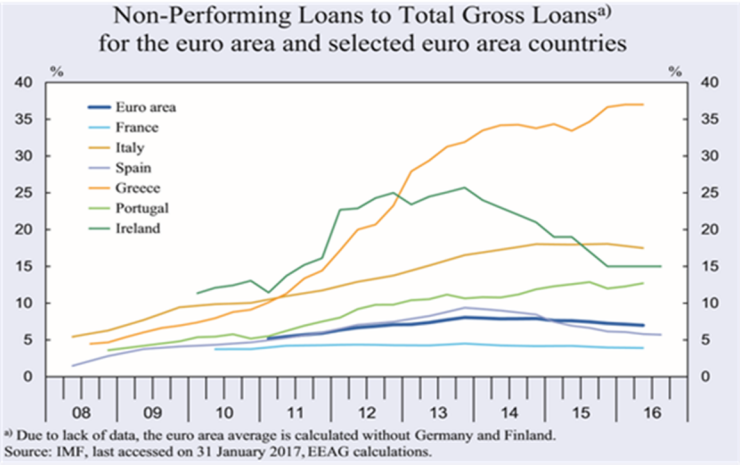


Figura 1.20 Credite neperformante raportate la totalul Creditelor brute pentru zona euro şi ţările selectate din zona euro



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

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

Spre deosebire de anul 2015, pieţele bursiere au arătat, în general, o tendinţă de creştere relativ constantă anul trecut.

Figura 1.21 Evoluţii pe pieţele bursiere internaţionale

Figure 1.21

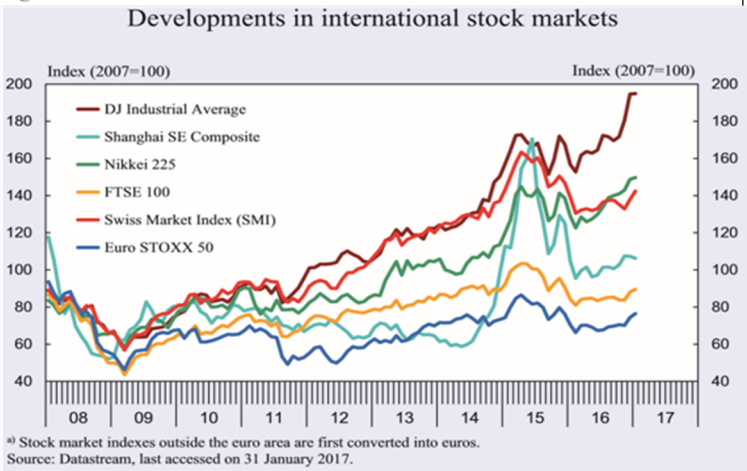
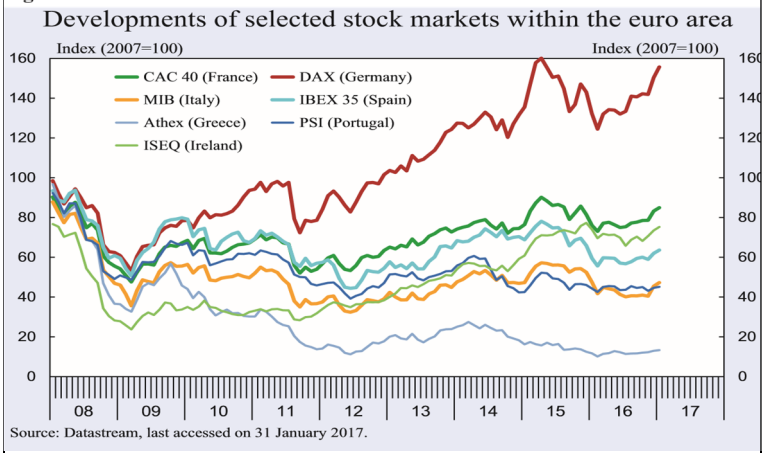


Figura 1.22 Evoluţii ale pieţelor bursiere selectate din zona euro

Figure 1.22



După pragul minim atins în februarie 2016, toţi indcatorii importanţi au crescut până la sfârşitul anului, cu rate de aproape două cifre. Piaţa de capital din SUA, în special, a înregistrat o creştere puternică de 21,1 la sută, măsurarea fiind facută în dolari SUA. Aprecierea dolarului transformă această creştere în 27,4 la sută, dacă este măsurată în euro. Aceste creşteri au fost, de asemenea, de două cifre pentru Nikkei 225, Composite Shanghai Stock Exchange şi Euro STOXX 50, şi a ajuns la, 21,4, 12,4 respectiv 12,1 la sută faţă de aceeaşi perioadă măsurate în euro (a se vedea Figura 1.21). În schimb, pentru FTSE 100, creşterea a fost de doar 8,8. Această performanţă mai mică s-a datorat în măsură mai mare deprecierii lirei sterline.

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

Figura 1.23 Ratele reale de schimb efective din lume

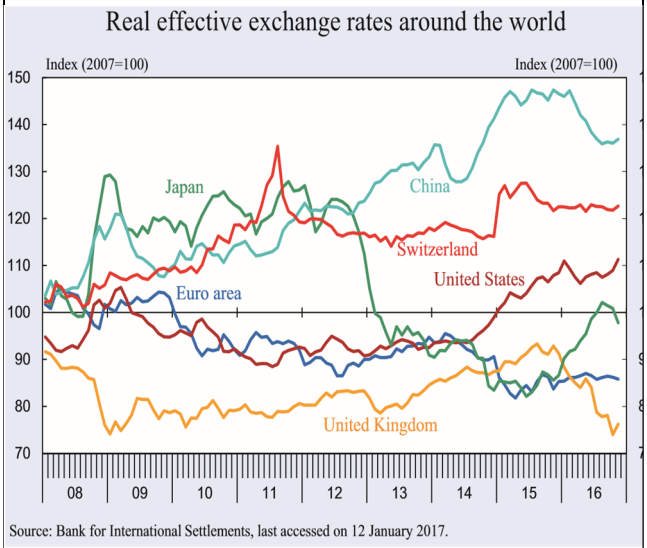
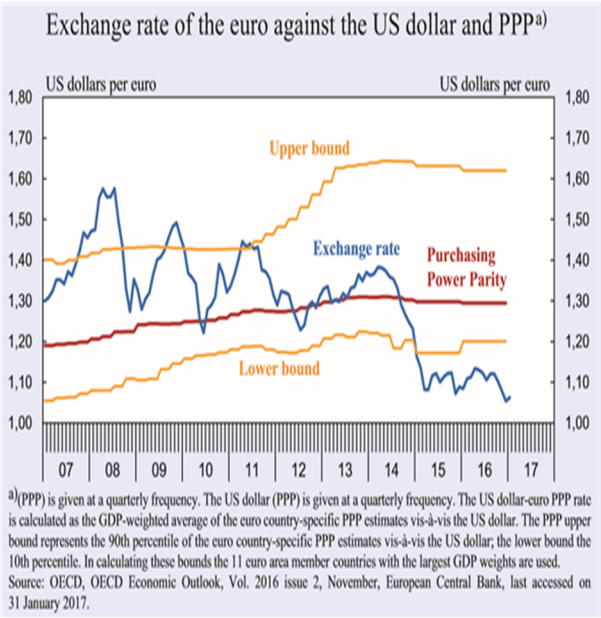


Figura 1.24 Rata de schimb a monedei euro faţă de dolarul SUA şi PPP/Paritatea Puterii de cumparare

Figure 1.24



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

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

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

1.4 Perspectiva macroeconomică

1.4.1 Ipoteze, riscuri şi incertitudini

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

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

Un risc major de scădere a dezvoltării economice la nivel mondial, în acest an, este plecarea Regatului Unit din Uniunea Europeană. În perioada premergătoare Brexit-ului efectiv, parametrii relaţiilor economice bilaterale dintre Regatul Unit şi Uniunea Europeană, precum şi acordurile comerciale cu peste 50 de alte ţări care au la bază legislaţia UE, trebuie renegociate. Cu toate acestea, deocamdată nu este clar când vor începe negocierile oficiale sau când va avea loc de fapt Brexit-ul, şi nu există nici o indicaţie cu privire la modul în care ar putea arăta noile acorduri.[2] În cazul în care, de exemplu, aceste noi acorduri ar urma să creeze noi bariere în calea comerţului cu mărfuri şi mişcărilor de capital, ar exista un impact negativ evident asupra creşterii economice pe termen mediu în Europa şi în alte regiuni ale lumii. Un nivel constant ridicat de incertitudine în rândul agenţilor privaţi ar putea cântări chiar asupra activităţii de investiţii din Regatul Unit şi din Uniunea Europeană în acest an. Acesta ar putea fi cazul dacă va apărea, de exemplu, un scenariu nefavorabil pentru comerţ în viitor; sau dacă negocierile se vor caracteriza prin situaţii dificile majore.

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

Preşedintele nou-ales a militat pentru expansiunea puternică a investiţiilor în infrastructură, coroborată cu reduceri ale impozitului pe profit, o politică comercială semnificativ mai protecţionistă, precum şi o

[2] În momentul scrierii raportului, decizia Înaltei Curţi, privind dreptul Guvernului de a elibera notificarea de ieşire fără un act de autorizare explicit din partea Parlamentului este în curs. Acest lucru ar putea întârzia şi mai mult începerea acestor negocieri.

reducere semnificativă a angajamentului politicii de securitate internaţională a Statelor Unite ale Americii. În ce măsură şi când pot fi puse în aplicare aceste politici este deocamdată incert. O creştere puternică a nivelului de expansiune fiscală ar da, de exemplu, economiei SUA un impuls pozitiv care s-ar putea repercuta asupra restului lumii (a se vedea caseta 1.1).[3] Riscurile negative pentru economia globală ar fi rezultatul unei posibile tranziţii a Statelor Unite ale Americii la un protecţionism mai mare în politica sa comercială. Acest lucru ar împiedica comerţul mondial şi ar reduce potenţialul externalităţilor tehnologice în lume. În cele din urmă, o reducere puternică a implicării securităţii SUA în cadrul NATO sau în crize şi conflicte internaţionale ar putea creşte incertitudinea politică şi ar atenua în mod semnificativ activitatea de investiţii în multe ţări.

Un alt risc major de scădere a dezvoltării economice la nivel mondial, în acest an, este succesul electoral al partidelor populiste în principalele ţări europene. Aceste partide tind să favorizeze protecţionismul în relaţiile externe ale ţării lor, sau solicită o revizuire aprofundată a tratatelor UE; şi, în unele cazuri, chiar şi retragerea ţării lor din UE sau zona euro. Nu poate fi exclus faptul că astfel de grupuri politice radicale apar ca şi câştigători ai alegerilor parlamentare care vor avea loc în Franţa, Olanda şi, probabil, în Italia, în acest an. Acest lucru ar putea submina în mod grav încrederea în stabilitatea politică şi în coeziunea Uniunii Europene şi ar avea consecinţe economice negative pentru întreaga lume. Dificultăţile economice vor fi şi mai pronunţate dacă vor fi construite noi bariere comerciale în Europa, sau dacă alte ţări vor dori să urmeze exemplul Regatului Unit şi vor opta pentru o retragere din Uniunea Europeană. De exemplu, o victorie a ***Mişcării de 5 Stele*** ar putea declanşa un referendum privind ieşirea Italiei din zona euro, care ar putea să provoace turbulenţe majore pe pieţele financiare.

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

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

---

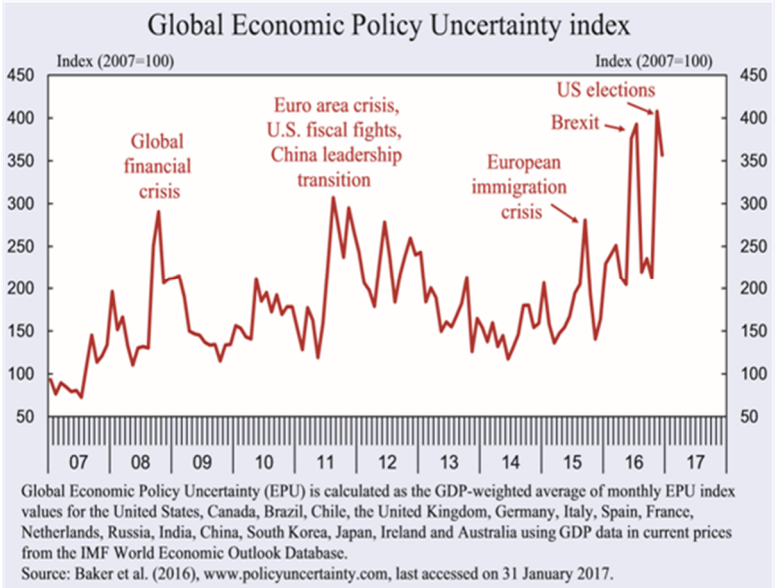
[3] Un astfel de ritm de creştere pe termen scurt poate fi realizat cu costul unor probleme mai mari pe termen lung, printr-o acumulare mai puternică a datoriei.

[4] Indicele privind Incertitudinea faţă de Politica Economică Mondială este media raportată la PIB a indicilor naţionali privind incertitudinea asociată politicii economice pentru 16 ţări: Australia, Brazilia, Canada, China, Franţa, Germania, India, Irlanda, Italia, Japonia, Rusia, Coreea de Sud, Spania, Marea Britanie şi Statele Unite ale Americii. Fiecare indice naţional reflectă frecvenţa articolelor de ziar din propria ţară care conţin trio-ul de cuvinte referitoare la economie, politică şi incertitudine.

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

Figura 1.25 Indicele de incertitudine politică economică globală

Figure 1.25



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

Politica economică a fost un obiectiv major al campaniei electorale a noului preşedinte american. În timpul campaniei, a reieşit clar că Trump este dispus să introducă stimulente de politică economică care să influenţeze în mod direct dezvoltarea economică a Statelor Unite. Numărul mare de măsuri anunţate pentru scutirea de impozite a firmelor, dereglementarea sectorului financiar, o politică comercială mai protecţionistă, creşterea investiţiilor în infrastructură - pentru a numi doar câteva dintre elementele esenţiale – fac dificilă prognozarea efectelor economice. Pe lângă introducerea unor stimulente pozitive, aceste măsuri pot avea şi un efect contrar: în timp ce sectoarele de substituire a importurilor beneficiază de mai multe restricţii privind comerţul, firmele specializate în exporturi sau cele care se bazează într-o proporţie mare pe bunuri intermediare importate în procesul lor de producţie, vor avea de suferit deoarece este de aşteptat ca alte ţări să ia contramăsuri. Prin urmare, este cu atât mai interesant de văzut modul în care indicatorii economici au evoluat după alegerea lui Donald Trump.

În timp ce preţurile acţiunilor au scăzut uşor din vară, Dow Jones a crescut cu 8,2 procente între alegerile din 8 noiembrie şi sfârşitul anului 2016. În aceeaşi perioadă, randamentele obligaţiunilor guvernamentale pe 10 ani au crescut cu 0,6 puncte procentuale, continuând tendinţa de inversare din iulie 2016. O parte a creşterii din luna noiembrie a fost legată probabil de aşteptarea (care s-a materializat), că Rezerva Federală va face următoarea mişcare a ratei dobânzii în decembrie 2016. După ce s-a depreciat în perioada imediat premergătoare alegerilor, dolarul american a recâştigat din nou în valoare după aceea; în termeni nominali, s-a apreciat cu 4,6 la sută faţă de euro. Indicatorii de încredere ai mediului de afaceri şi-au continuat tendinţa crescătoare. Indicii managerilor de achiziţii au crescut în luna octombrie şi au continuat să crească după alegerile din noiembrie. În noiembrie şi decembrie încrederea consumatorilor a crescut brusc, atât în ceea ce priveşte evaluarea situaţiei actuale cât şi a aşteptărilor. Incertitudinea cu privire la direcţia politicii economice a crescut brusc în luna iunie legat de votul Brexit, dar a scăzut la

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

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

	Scenariul 1 Şocul cererii		Scenariul 2 Şocul costurilor	
	Statele Unite ale Americii	Zona Euro	Statele Unite ale Americii	Zona Euro
Efectul PIB ca procent din previziunile iniţiale				
2017	0.5	0.1	0.5	0.1
2018	0.4	0.1	0.0	– 0.1
Deviaţie de creştere a PIB faţă de valoarea iniţială în puncte procentuale%				
2017	0.5	0.1	0.5	0.1
2018	– 0.1	0.0	– 0.5	– 0.2

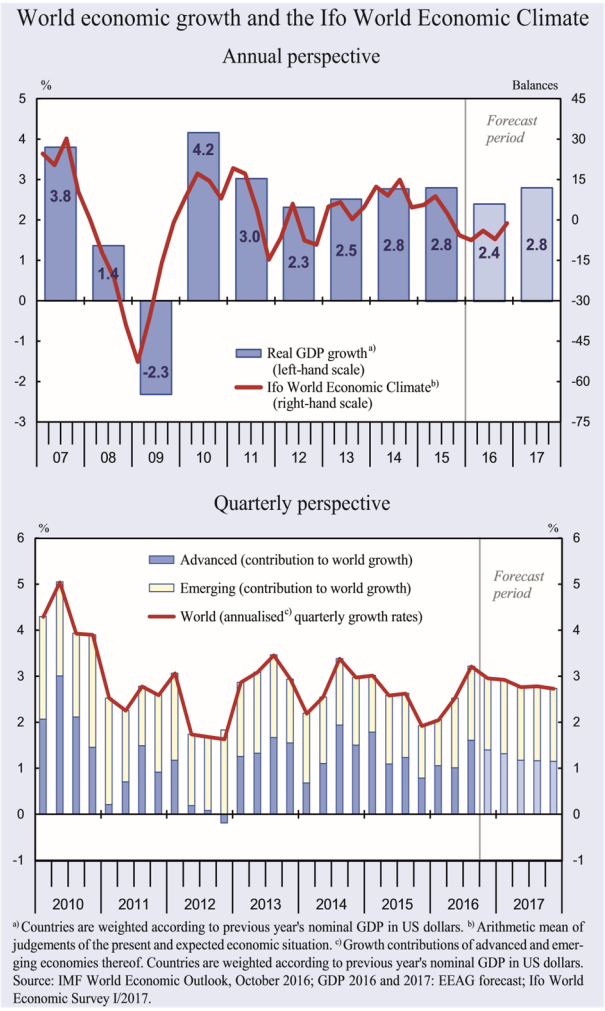
Sursa: Wollmershäuser şi colab. (2016).

Primul scenariu presupune că stimulentul fiscal din SUA este axat pur şi simplu pe cerere şi sporeşte astfel cererea globală în Statele Unite ale Americii. În al doilea scenariu, măsurile de politici sunt modelate ca un şoc pozitiv de aprovizionare, care conduce la o aprovizionare mai mare în Statele Unite, pentru orice nivel dat al cererii. Se presupune că măsurile vor fi implementate în primul trimestru al anului 2018. Data anunţului acestor măsuri a fost stabilită pentru al patrulea trimestru al anului 2016 După cum s-a afirmat mai sus, campania electorală a lui Trump şi alegerea sa ulterioară au declanşat deja aşteptări pozitive. Nivelul de şoc în fiecare scenariu este determinat în aşa fel încât deprecierea nominală efectivă a euro este de 0,9 la sută. Acest lucru corespunde cu schimbarea propriu-zisă a valorii externe a monedei euro faţă de restul lumii (adică, un coş valutar al celor mai importanţi 36 de parteneri comerciali) din media celui de al treilea trimestru al anului 2016 până la sfârşitul celui de-al patrulea trimestru. Tabelul 1.3 arată cât de mult diferă PIB-ul şi rata sa de creştere faţă de previziunile de referinţă în Statele Unite şi în zona euro, în fiecare dintre cele două scenarii. Cu toate că măsurile efective de politică fiscală se vor lua în 2018, agenţii economici reacţionează deja la anunţurile preşedintelui american nou ales. Aceste anunţuri schimbă nivelul estimat privind rentabilitatea diferitelor oportunităţi de investiţii, competitivitatea preconizată a diverselor industrii şi venitul aşteptat al gospodăriilor private. La momentul anunţului, toate acestea conduc la o revizuire a planurilor iniţiale şi, prin urmare, la schimbări ale comportamentului privind consumul, investiţiile şi producţia. Prin canalul aşteptărilor, deciziile privind politica economică pot influenţa starea unei economii înainte de implementarea lor efectivă. Ambele scenarii sunt însoţite de niveluri mai ridicate ale PIB şi, corespunzător, de rate de creştere mai mari, atât în Statele Unite, cât şi în zona euro, deja în acest an. Efectul este mai puternic în Statele Unite, de unde provin aceste şocuri. Sectorul de exporturi al zonei euro beneficiază de creşterea cererii din partea Statelor Unite ale Americii, care este generată în fiecare dintre cele două scenarii. Diferenţialul rezultat al ratelor dobânzilor permite deja ca euro să se deprecieze la anunţarea modificării politicii şi conduce la un transfer de fonduri din zona euro către SUA. În 2018, totuşi, dezvoltarea economică a celor două scenarii va fi diferită. Atunci când politicile pot fi descrise mai bine ca şocuri ale cererii, PIB-ul este în continuare mai mare în zona euro decât în scenariul de referinţă. Opusul este adevărat în cazul în care economia Statelor Unite este stimulată printr-un şoc pozitiv al costurilor, ca în scenariul de aprovizionare. Acest lucru se datorează competitivităţii internaţionale relative a Statelor Unite care se îmbunătăţeşte în al doilea scenariu. Acest efect atinge apogeul la aproximativ trei ani după anunţarea sa. Cu toate că efectul a apărut deja la momentul anunţului, efectul negativ asupra PIB-ului zonei euro în 2017 este mai mult decât compensat de creşterea cererii din SUA.

Figura 1.26 Dezvoltarea economică mondială şi Climatul Economic Mondial IFO

Perspectiva anuală/ Perioada prognozată

Figure 1.26



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

Figure 1.27

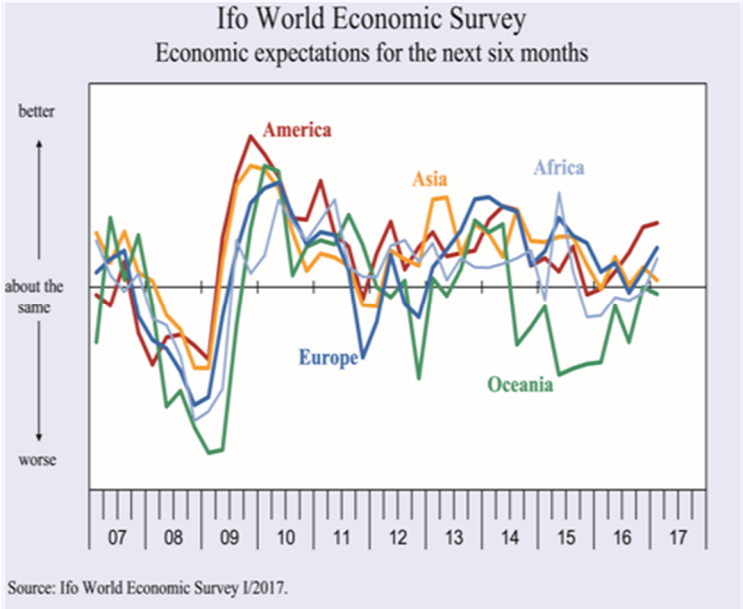
1.4.2 Economia mondială

Ritmul expansiunii economice la nivel mondial este de aşteptat să aibă o scădere uşoară în această iarnă, comparativ cu al treilea trimestru din 2016 (a se vedea Figura 1.26). Deşi rezultatele studiului Ifo World Economic arată o tendinţă de creştere practic în toate regiunile lumii (a se vedea Figura 1.27), evenimente politice cu consecinţe incerte, cum ar fi decizia Brexit, alegerea lui Donald Trump ca preşedinte al SUA şi popularitatea în creştere a partidelor naţionaliste de dreapta şi de stânga, din ţările europene importante au condus la o creştere masivă a incertitudinii politice în multe regiuni. Această incertitudine mai mare, împreună cu încetinirea continuă a dezvoltării economice în China, este de natură să atenueze extinderea producţiei la nivel mondial.

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

Figura 1.27 Sondaj Economic Mondial Ifo

Aşteptări economice pentru următoarele şase luni



mai bine

↑

aproximativ la fel

↓

mai rău

Economia zonei euro este caracterizată încă de slăbiciunile structurale masive ale unor ţări membre, cum ar fi de exemplu, volumul mare al creditelor neperformate din bilanţurile bancare ale Greciei, Italiei şi Portugaliei; de asemenea lipsa de competitivitate a economiilor franceze şi italiene. În consecinţă, redresarea va continua, deşi într-un ritm moderat, în pofida politicii monetare extrem de înţelegătoare a BCE. Cu toate că politica monetară este extrem de expansionistă şi politica fiscală va fi de susţinere până cel puţin în a doua jumătate a anului 2017, Japonia este, de asemenea, de aşteptat să se extindă doar moderat. Stimulul de politică monetară şi fiscală este compensat de povara unor factori structurali, cum ar fi forţa de muncă în scădere, o rată de dependenţă în creştere pentru limită de vârstă şi controale de imigrare severe.

Figure 1.28

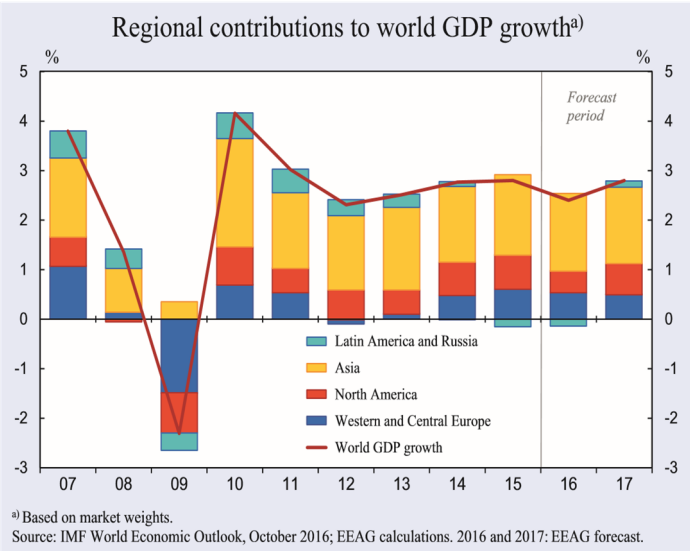


Figura 1.28 Contribuţii regionale la creşterea PIB-ului [a)] mondial

Ritmul de expansiune pe pieţele emergente va încetini treptat pe parcursul perioadei de prognoză, cu toate că politica monetară s-a relaxat recent întrucâtva în multe locuri. În vederea preţurilor mai mari la petrol şi a uşoarei recuperări a preţurilor altor materii prime, Brazilia şi Rusia vor ieşi probabil din recesiune în cursul acestui an. De asemenea, India este de aşteptat să se extindă rapid. Totuşi, aceste impulsuri pozitive sunt contracarate de forţe

care împiedică o creştere economică semnificativă. Declinul creşterii economice în China, probabil, va continua. Forţele motrice aici sunt bazinul în scădere al potenţialilor angajaţi, precum şi încetinirea acumulării de capital şi reducerea treptată a creşterii productivităţii macroeconomice asociată cu creşterea etapelor de dezvoltare. Pentru a atinge obiectivul de creştere de 6,5 până la 7 la sută pe an, economia chineză va trebui să realizeze o acţiune de echilibru între măsurile expansioniste şi cele contracţioniste. Probabil că acele sectoare în care apare o răcire vor fi susţinute, în timp ce sectoarele care prezintă risc de supraîncălzire vor fi expuse intervenţiilor de politică economică contracţioniste. În sfârşit, creşterea ratelor dobânzilor în Statele Unite, va impacta probabil negativ condiţiile de finanţare în economiile emergente. Creşterea pe aceste pieţe emergente este, totuşi, de două ori mai mare decât cea din economiile avansate.

1.4.3 Statele Unite ale Americii

Economia SUA este prosibil să ia din nou avânt în acest an. Susţinute de creşterea puternică şi reală a salariilor şi de perspectivele bune de pe piaţa muncii, cheltuielile consumului privat vor fi deosebit de puternice. Exporturile sunt de aşteptat să genereze unele impulsuri pozitive. În prezent, indicatorii de încredere arată o creştere a comenzilor noi de export. Pe de altă parte, nu se aşteaptă nici un impuls al creşterii formării brute de capital fix. Încetinirea creşterii preţului locuinţelor şi stagnarea eliberării autorizaţiilor de construire de la începutul anului trecut, indică o activitate de construcţii mai slabă, în timp ce scăderea volumului de comenzi pentru investiţii de bunuri indică o creştere moderată a investiţiilor în echipamente şi în continuare. Incertitudinea asociată impactului privind politica economică ca rezultat al alegerilor prezidenţiale din noiembrie anul trecut ar putea avea, de asemenea, un impact negativ asupra activităţii de investiţii. Pentru anul curent, se prognozează o creştere a PIB-ului de 2,2 la sută (a se vedea Figura 1.29).

Schimbarea preţurilor de consum de anul trecut s-a ridicat la 1,2 la sută, iar inflaţia de bază, fără energie şi produsele alimentare neprocesate a fost de 2,2 la sută. Expirarea efectelor de bază ale reducerilor anterioare de preţuri la energie, sunt de aşteptat să accelereze inflaţia globală la 1,8 la sută în 2017. Creşterea inflaţiei, perspectivele bune de angajare şi absenţa unor distorsiuni pe pieţele financiare după alegerile prezidenţiale, ar trebui să permită Rezervei Federale a SUA să crească rata fondurilor Rezervelor Federale la 1,25 la sută până la sfârşitul anului.

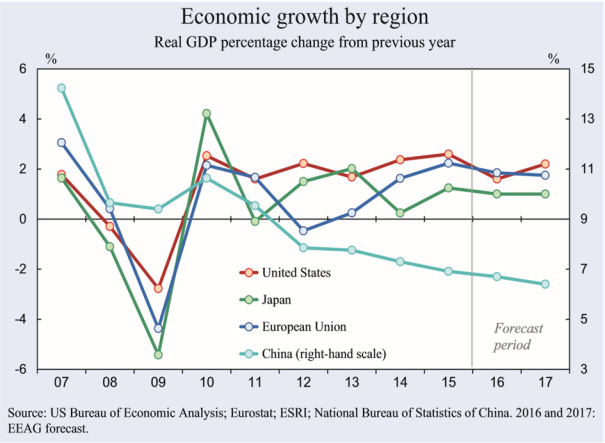
1.4.4 Asia

Ţinta de creştere economică a *Chinei* este de aşteptat să rămână în sfera actuală, între 6,5 şi 7,0 la sută, în timp ce politicile monetare şi fiscale vor rămâne probabil acomodative. Incertitudinea are la bază relaţia politică şi economică, dintre cele mai puternice două ţări din punct de vedere economic din lume, Statele Unite şi China. Preşedintele american nou ales a dat mai multe declaraţii, contestând politica ***"unei singure Chine***", care ar putea conduce la o răcire severă a relaţiilor economice. Deşi China se îndepărtează de strategia tradiţională de creştere bazată pe export, aceasta rămâne cea mai mare naţiune comercială din lume, împreună cu Statele Unite, cu o cotă de export de 18 la sută. Economia se va tempera anul viitor, în contextul unei pieţe a locuinţelor în scădere şi a reechilibrării economice interne mai lente, dar

constante, deşi impactul acestor factori va fi amortizat de sprijinul politic menţionat mai sus şi de o creştere mondială ceva mai puternică.

Slăbirea recentă a yenului japonez după victoria lui Donald Trump în alegerile prezidenţiale din SUA, împreună cu o revigorare modestă a creşterii mondiale, susţin exporturile japoneze permiţând economiei sale un start destul de puternic pentru acest an. Dezavantajul constă în creşterea redusă a salariilor, care continuă să limiteze consumul privat. Ca urmare, Guvernul încurajează creşterile salariale şi intenţionează să menţină în frâu costurile asigurărilor sociale pentru a stimula forţa de muncă a ţării. Mai mult decât atât, acesta a aprobat un buget suplimentar pentru a finanţa reconstrucţia după cutremur şi cheltuielile militare suplimentare. Ca rezultat al unui program de stimulare fiscală adoptat în luna august a anului trecut, investiţiile publice sunt de aşteptat să crească pe moment. Pentru acest an se prevede o rată de creştere de 1.0%.

Figure 1.29



Source: US Bureau of Economic Analysis; Eurostat; ESRI; National Bureau of Statistics of China. 2016 and 2017: EEAG forecast.

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

În *India*, după anunţul guvernului privind planul de înlocuire a celor mai mari două bancnote ca mijloc legal de plată, cu bancnote noi în noiembrie anul trecut, în ţară a apărut un deficit de numerar şi ritmul de creştere economică s-a atenuat, în special în sectorul serviciilor orientate pe numerar. Demonetizarea, este posibil să fi determinat amânarea achiziţiei de către cumpărători a produselor neesenţiale.

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

Pentru regiunea Asiei de Est în general (*Coreea de Sud, Indonezia, Taiwan, Thailanda, Hong Kong, Malaezia, Singapore şi Filipine)*, este de aşteptat o anumită creştere a dezvoltării economice. Cu toate acestea, există diferenţe substanţiale între ţări *distincte*. Indonezia, Thailanda şi Filipine vor asista la o anumită accelerare a creşterii, pe de altă parte economiile din Coreea, Taiwan, Hong Kong, Malaezia şi Singapore se confruntă cu o altă scădere uşoară, cel puţin la început. Aşteptata înviorare a comerţului mondial, împreună cu evoluţiile robuste din China şi India, vor susţine, în principiu, creşterea economică în toate ţările din această regiune. Cu toate acestea, acest efect este parţial atenuat de creşterea incertitudinii la nivel mondial, în mare parte provenind dintr-o posibilă creştere a protecţionismului comercial declanşat de viitoarea administraţie a SUA şi de normalizarea ratei dobânzii din SUA. Aceasta din urmă ar putea declanşa o recesiune pe piaţa imobiliară din Hong Kong, de exemplu. Incertitudinea politică din Coreea de Sud, combinată cu gospodăriile foarte îndatorate şi problemele existente în unele dintre industriile emblematice ale Coreei, vor împiedica creşterea puternică în cea mai mare ţară din cadrul

acestui grup. Pe de altă parte, gospodăriile au beneficiat de inflaţia scăzută şi de relaxarea condiţiilor de politică monetară în cele mai multe dintre aceste ţări, ceea ce va permite cererii interne să câştige puţină putere în acest an. Întărirea preţurilor materiilor prime (în cazurile Indoneziei şi Malaeziei), precum şi alte măsuri de stimulare fiscală (în Indonezia, Thailanda şi Filipine), vor contribui la această creştere. În general, este de aşteptat ca în anul curent, PIB-ul real să crească cu 4,2 la sută în aceste ţări ale Asiei de Est.

1.4.5 America Latină şi Rusia

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

Rusia va ieşi din recesiune în acest an. Studiile privind afacerile şi datele referitoare la producţia industrială semnalează o consolidare a activităţii economice în această iarnă. Creşterea preţurilor materiilor prime susţine economia. Pe de altă parte, consolidarea fiscală, care vizează reducerea drastică a deficitului fiscal prin impozite mai mari pe extracţia mineralelor şi petrolului, distribuirea de dividende în întreprinderile deţinute de către stat şi impozite de consum mai mari, sunt constrângeri ale Rusiei pe calea recuperării. PIB-ul real este de aşteptat să crească cu 0,8 la sută în 2017.

Figura 1.30 Indicatorii de încredere [a)] pentru diferite sectoare ale Uniunii Europene	**1.4.6 Economia europeană** **Situaţia ciclică** Creşterea notabilă a unora dintre indicatorii de bază pentru zona euro în ultimele luni - după un oarecare declin în lunile precedente - indică o oarecare accelerare a avântului economic în decursul lunilor de iarnă (a se vedea Figura 1.30). PIB-ul real în

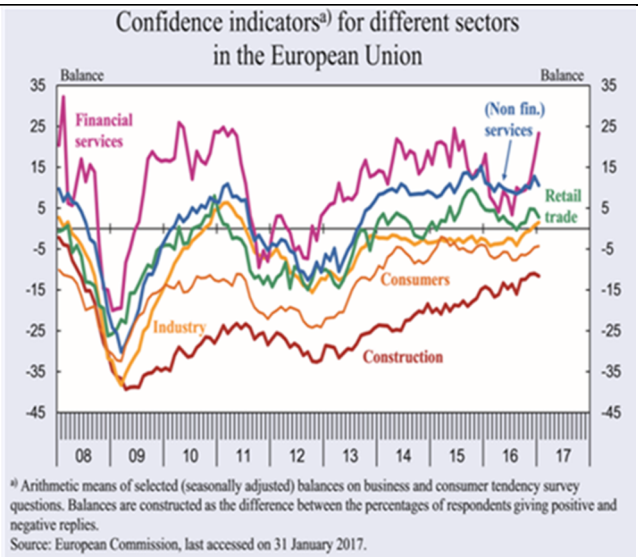
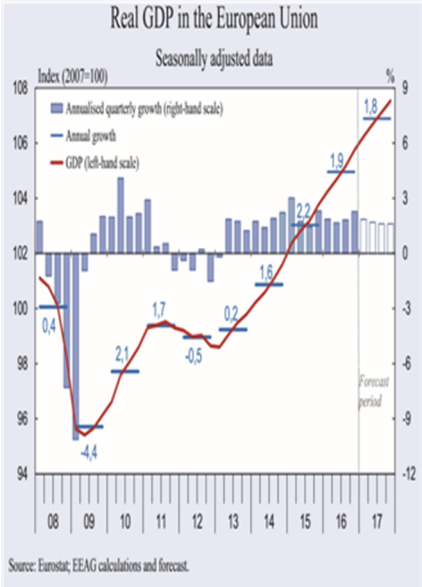


Figura 1.31 PIB real în Uniunea Europeană

Date ajustate periodic

Figure 1.31



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

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

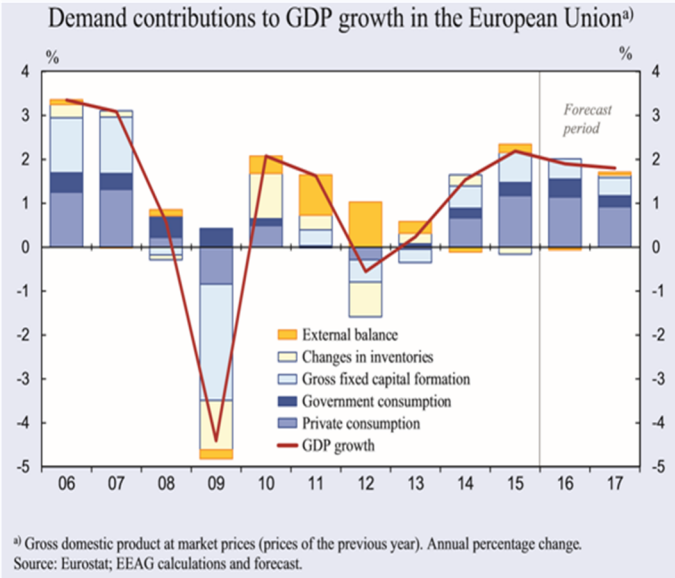
Faptul că reformele structurale sunt implementate doar lent în unele ţări membre pledează împotriva unei recuperări mai rapide a economiei europene. Pieţele forţei de muncă, în continuare caracterizate prin rate ridicate ale şomajului structural, în multe locuri, dar, şi îmbunătăţirea lentă a competitivităţii preţurilor în unele dintre ţările afectate de criză, împiedică o creştere mai puternică. Nivelul ridicat al incertitudinii privind politica economică are, de asemenea, un efect clar de amortizare, conform indexului de măsurare pe baza articolelor din ziare (www.policyuncertainty.com). Anul trecut indicele era chiar la un nivel mai ridicat decât în perioada de vârf a crizei euro în 2011. Această creştere recentă a incertitudinii este determinată, în mare parte, de viitoarele negocieri privind Brexit-ul, implicaţiile noii preşedinţii din Statele Unite ale Americii, precum şi rezultatului unor serii de alegeri parlamentare în statele membre în 2017.

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

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

Redresarea economică se derulează totuşi, fiind determinată, în principal, de evoluţia consumului privat. Îmbunătăţirea veniturilor gospodăriilor populaţiei şi creşterea ocupării forţei de muncă contribuie la acest fenomen. Ratele de creştere a consumului în acest an vor fi, totuşi, ceva mai mici decât anul trecut, deoarece câştigurile puterii de cumpărare atribuite preţurilor mai scăzute ale energiei vor dispărea. În principiu, consumul guvernamental va continua să se extindă. Totuşi, reducerea fluxului de refugiaţi va facilita scăderea cheltuielilor guvernamentale în anumite ţări. Se vor reduce ratele creşterii globale a cheltuielilor guvernamentale în comparaţie cu anii trecuţi. Investiţiile brute fixe - comparativ cu relansările anterioare - sunt susceptibile să contribuie mult mai puţin decât normal la dezvoltarea economică generală.

Figura 1.32 Contribuţiile cererii la creşterea PIB în Uniunea Europeană



Ocuparea forţei de muncă în Uniunea Europeană

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

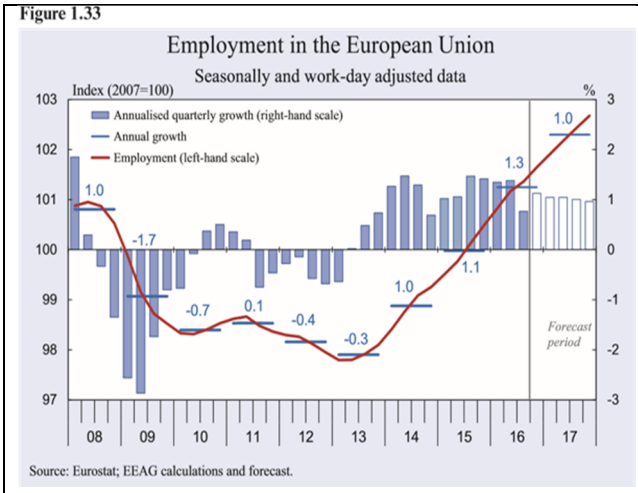


Figura 1.34 Ratele şomajului în zona euro şi în Uniunea Europeană

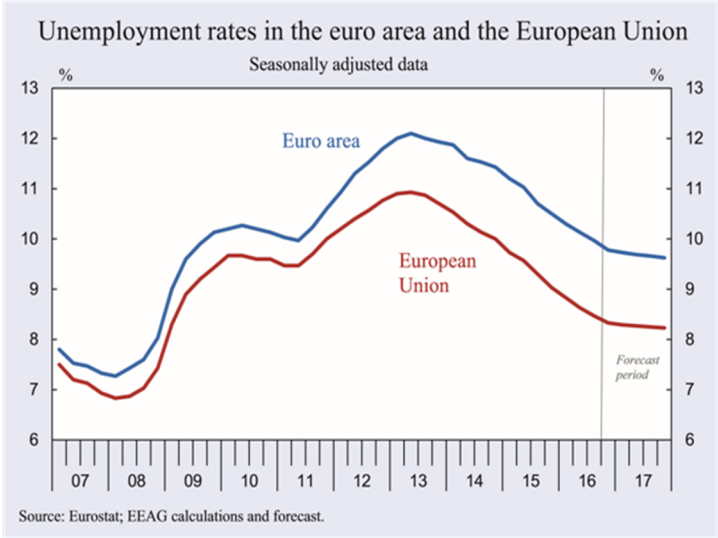


Figura 1.33 Ocuparea forţei de muncă în Uniunea Europeană

Date ajustate periodic

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

Cu preţuri la petrol care au crescut anul trecut, în loc să scadă ca în 2015, preţurile de consum sunt de aşteptat să crească în special în primele luni ale anului 2017. În contextul redresării în curs de desfăşurare, care va conduce la o reducere suplimentară a decalajului de producţie în timpul anului, inflaţia de bază va creşte, de asemenea. Rata inflaţiei ar trebui, prin urmare, să se apropie treptat de ţinta de inflaţie a BCE şi să ajungă la o medie de 1,4 la sută în acest an în zona euro şi 1,5 la sută în Uniunea Europeană.

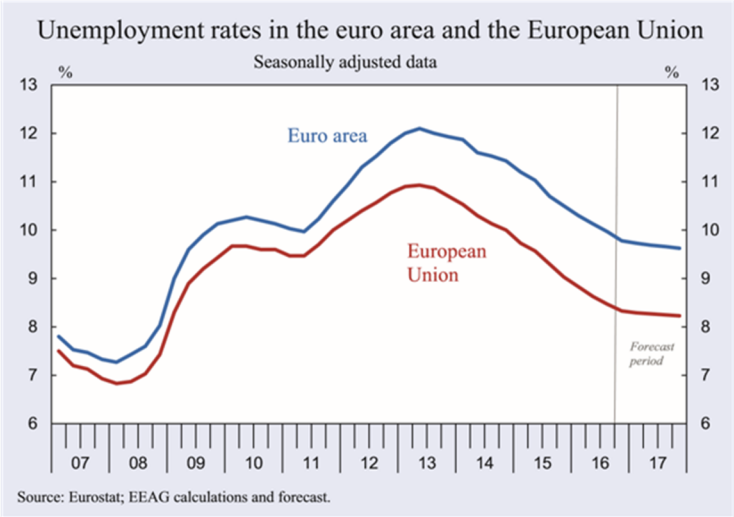
Diferenţe pe teritoriul Europei

Ascensiunea moderată a Germaniei, este de aşteptat să continue în acest antr-un ritm similar anului trecut. Acest lucru va fi determinat, în principal, de cererea internă. Creşterea consumului privat va rămâne puternică şi este susţinută de salariile mai mari, creşterea veniturilor din transferuri şi creşterea ocupării forţei de muncă. Pînă acum, consumul public care a a fost în creştere, în special datorită migraţiei, pierde totuşi din avânt, întrucât afluxul de oameni care caută ajutor este de aşteptat să scadă şi li se va acorda tot mai mult sprijin financiar în loc de prestaţii în natură. Investiţiile în maşini şi echipamente vor continua să se extindă, sub medie, comparativ cu revenirile anterioare. Principalele motive ale acestei performanţe slabe sunt dezvoltarea lentă a perspectivelor de vânzări în multe pieţe externe şi incertitudinii neobişnuit de mari privind parcursul viitor al politicii economice a partenerilor comerciali importanţi. Investiţiile

rezidenţiale, în schimb, beneficiază în continuare de mediul favorabil al ratei dobânzii şi numărul mare de oameni care caută o casă. Comerţul exterior nu este de aşteptat să contribuie semnificativ la nivel agregat, deoarece exporturile şi importurile vor continua să se extindă cu aceeaşi coeficienţi. În total, producţia economică globală va creşte cu 1,8 la sută în 2017 (a se vedea Figura 1.35).

Ocuparea forţei de muncă rămâne ascendentă. Nivelul şomajului, totuşi, va fi influenţat de refugiaţii care intră pe piaţa forţei de muncă. Rata medie a şomajului în anul 2017 este de aşteptat să rămână cam la acelaşi nivel ca anul trecut, adică de 4,2 la sută.

Figura 1.34 Ratele şomajului în zona euro şi în Uniunea Europeană



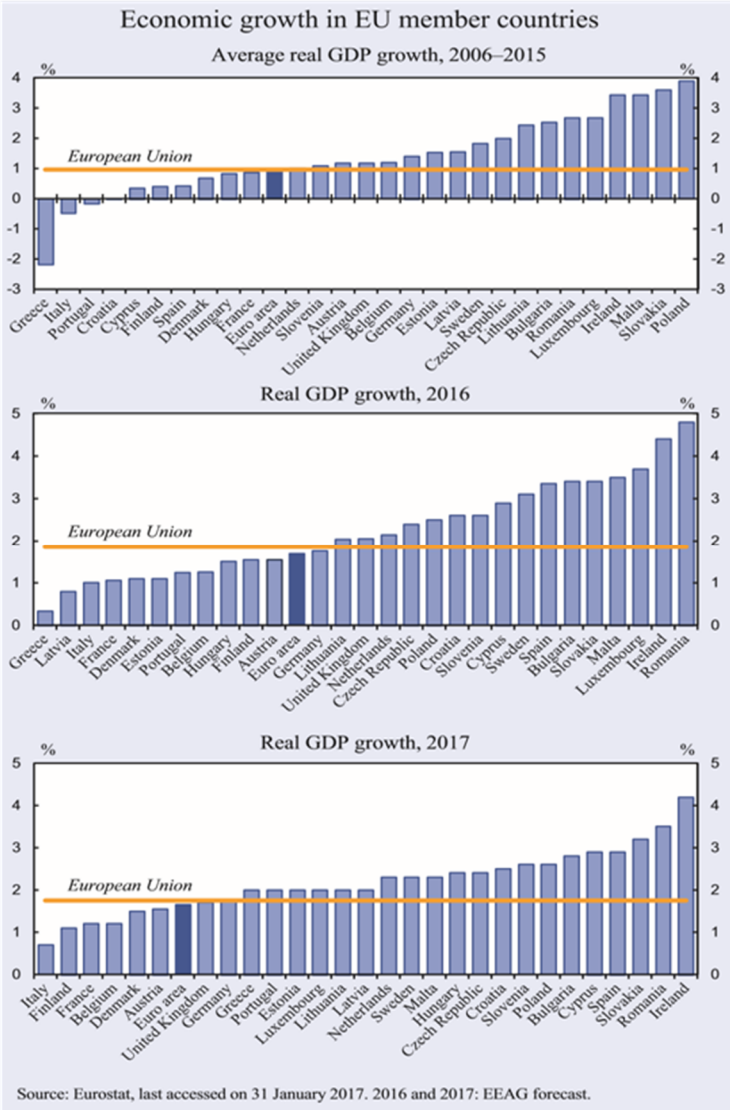
În acest an, presiunea inflaţiei interne va creşte. Impulsul inhibitor exercitat de preţurile petrolului care au dominat dinamica inflaţiei de anul trecut va dispărea şi acesta. În ansamblu, nivelul mediu al preţurilor de consum în anul 2017 este de aşteptat să crească cu 1,6 la sută după 0,3 la sută anul trecut. Rata medie a inflaţiei de bază este de aşteptat să crească de la 1.2 la 1.4 la sută în acest an.

Pentru *Franţa,* indicatorii disponibili vor indica o uşoară accelerare a impulsului economic în trimestrele următoare, nu în ultimul rând, datorită îmbunătăţirii percepţiei consumatorilor în ceea ce priveşte situaţia economică viitoare. Consumul este, prin urmare, de natură să rămână principala sursă de creştere în Franţa. Investiţiile în utilaje şi echipamente vor depăşi etapa slabă temporară, dar nu există semne că se vor atinge din nou ratele ridicate de creştere din a doua jumătate a anului 2015. Nu este de aşteptat vreun impuls din partea comerţului exterior, întrucât înviorarea cererii la nivel mondial este doar marginală, iar economia franceză a pierdut din nou, anul trecut, o parte a competitivităţii preţurilor sale (obţinută anterior). În general, creşterea PIB este estimată la 1,3 la sută pentru acest an. Pe măsură ce diferenţa de producţie se va închide doar lent, dinamica subiacentă a preţurilor va rămâne scăzută. Datorită preţurilor la energie, rata inflaţiei din acest an este de aşteptat să crească la o medie de 1,3 la sută.

Figura 1.35 Creşterea economică în ţările membre UE	Deşi efectele negative ale deciziei Brexit în *Regatul Unit* sunt mult mai puţin

Media creşterii PIB real, 2006-2015

Figure 1.35



Source: Eurostat, last accessed on 31 January 2017. 2016 and 2017: EEAG forecast.

pronunţate decât s-au temut iniţial, companiile sunt înclinate să-şi amâne proiectele pe termen lung, din cauza incertitudinii cu privire la forma viitoare a relaţiei cu UE şi atractivitatea viitoare asociată Regatului Unit ca locaţie de producţie. O anume încetinire în sectorul de producţie este deja vizibilă. În special, aportul comenzilor de maşini a scăzut simţitor în ultima vreme iar utilizarea capacităţii a scăzut. Şomajul scăzut, este de aşteptat să menţină, iniţial, consumul privat robust. Creşterea inflaţiei ca urmare a deprecierii accentuate a lirei sterline şi creşterea preţurilor la energie, pe de altă parte, vor înăbuşi veniturile disponibile reale. Acest efect va deveni mai important pe parcursul anului. Devalorizarea va susţine comerţul exterior. În final, economia va continua să fie sprijinită de politica fiscală şi monetară expansivă în acest an. În general, efectele referendumului vor fi vizibile şi PIB-ul va creşte cu 1,7 la sută, comparativ cu rata uşor redusă din anul precedent de 2,1 la sută. Inflaţia este de aşteptat să crească la 2,0 la sută, din cauza preţurilor de import mai ridicate.

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

Tendinţa de scădere a indicatorilor de încredere în Italia, care a început anul trecut, pare să se fi oprit. În prezent, cei mai mulţi indicatori se menţin doar peste media lor pe termen lung, ceea ce sugerează o expansiune slabă, dar pozitivă a producţiei. Cu toate acestea, incertitudinea politică urmare a eşecului referendumului constituţional şi a scăderii atractivităţii Italiei pentru investiţii, ca rezultat al stagnării anticipate a reformelor au un impact negativ. Este de aşteptat ca PIB-ul real să crească cu doar 0,7 la sută.

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

Economia *Spaniei* va continua să recupereze, cu rate de creştere mult peste media europeană. Cu toate acestea, rata de expansiune se va modera pe măsură ce efectele benefice ale unui euro mai slab şi a preţurilor scăzute la petrol se vor disipa. Economia este de aşteptat să crească cu 2,9 la sută în 2017 şi să depăşească nivelul de producţie cunoscut ultima dată, înainte ca Spania să fie lovită de criza financiară. Această tendinţă puternică va permite şomajului să-şi continue tendinţa descendentă şi să ajungă la o rată medie de 18,8 la sută în acest an.

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

Economiile din regiunea *Europei Centrale şi de Est* vor continua să crească cam în acelaşi ritm ca anul trecut. Sunt de aşteptat anumiţi stimuli în comerţul exterior ca urmare a recuperării continue din zona euro şi sfârşitul recesiunii din Rusia. Impulsuri pozitive în sfera cererii interne sunt de aşteptat în toate ţările regiunii. Scăderea şomajului şi inflaţia încă scăzută (dar în creştere), va sprijini puterea de cumpărare a consumatorilor. Ratele de dobândă istoric scăzute vor continua, de asemenea, să sprijine dinamica investiţiilor în regiune.

Referinţe

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Creşterea PIB, inflaţia şi şomajul în diverse ţări

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

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

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

Tabel 1.A.2 Creşterea PIB, inflaţia şi şomajul în ţările europene

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

a) Ratele de creştere a PIB-ului au la bază seria ajustată sezonier cu excepţia Irlandei, Slovaciei şi României, pentru care Eurostat nu furnizează serie ajustată în funcţie de numărul de zile lucrătoare a PIB. b) Indicele armonizat al preţurilor de consum (IAPC). – c) Rata şomajului standardizată– d) Media ponderată a ţărilor enumerate – e) Media ponderată în Slovacia, Slovenia, Lituania, Letonia, Estonia, Polonia, Republica Cehă, România, Ungaria, Croaţia şi Bulgaria.

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

Tabel 1.A.3

Cifrele cheie de prognoză pentru Uniunea Europeană

	2015	2016	2017
	Variaţie procentuală faţă de anul anterior		
Produsul Intern Brut real	2,2	1,9	1,8
Consumul privat	2,1	2,1	1,6
Consumul guvernamental	1,4	1,9	1,2
Formarea brută a capitalului fix	3.5	2.3	2.1
Exporturi de bunuri şi servicii	6,2	2,7	3,7
Importuri de bunuri şi servicii	6,2	3,4	4,0
Exporturi nete a)	0,2	0,0	0,1
Preţuri de consum b)	0,0	0,3	1,5
Balanţa fiscală a guvernului[c)]	Procentul produsului intern brut nominal		
	-2,4	-2,0	-1,7
	Procentul forţei de muncă		
Rata şomajului[d)]	9,4	8,6	8,3

[a)] Contribuţii la modificările PIB real (procent al PIB real în anul anterior). – [b)] Indicele armonizat al preţurilor de consum (HCPI). – [c)] 2014 şi 2015: prognoze ale Comisiei Europene. – [d)] Rata şomajului standardizată.

Sursa: Eurostat; 2016 and 2017: prognoza EEAG.

Tabel 1.A.4

Cifrele cheie de prognoză pentru Zona EURO

	2015	2016	2017
	Variaţie procentuală faţă de anul anterior		
Produsul Intern Brut real	2,0	1,7	1,6
Consumul privat	1,8	1,7	1,4
Consumul guvernamental	1,4	1,9	1,2
Formarea brută a capitalului fix	3.2	2.9	2.8
Exporturi de bunuri şi servicii	6,5	2,4	3,5
Importuri de bunuri şi servicii	6,4	3,1	4,1
Exporturi nete a)	0,3	-0,1	0,0
Preţuri de consum b)	0,0	0,2	1,4
Balanţa fiscală a guvernului[c)]	Procentul produsului intern brut nominal		
	-2,1	-1,8	-1,5
	Procentul forţei de muncă		
Rata şomajului[d)]	10,9	10,1	9,7

[a)] Contribuţii la modificările PIB real (procent al PIB real în anul anterior). – [b)] Indicele armonizat al preţ – [c)] 2016 şi 2017: prognoze ale Comisiei Europene. – [d)] Rata şomajului standardizată.

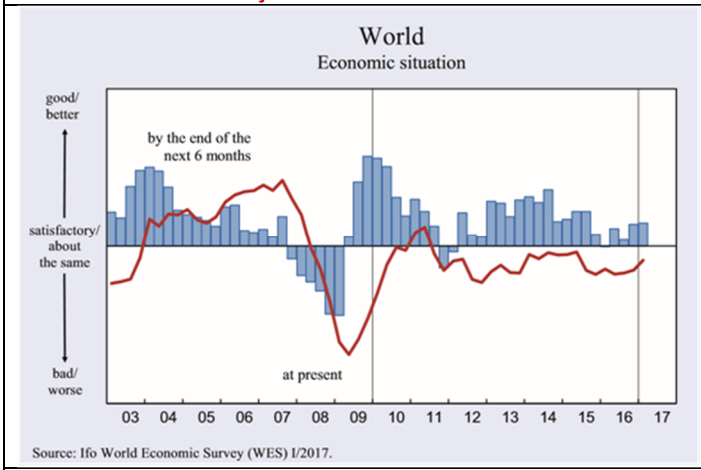
Sursa: Eurostat; 2016 and 2017: prognoza EEAG.

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

Studiul Economic Mondial Ifo (WES) evaluează tendinţele economice la nivel mondial prin sondarea organizaţiilor transnaţionale şi naţionale cu privire la evoluţiile economice actuale din ţara respectivă. Acest lucru permite o evaluare rapidă a situaţiei economice actuale, predominantă în întreaga lume. În ianuarie 2016, au fost chestionaţi 1.085 experţi economici din 120 de ţări.Chestionarul sondajului se axează pe informaţii calitative: privind evaluarea situaţiei economice generale a unei ţări şi aşteptările referitoare la indicatorii economici importanţi. S-a dovedit a fi un instrument util, deoarece **schimbările economice sunt prezentate mai devreme decât în statisticile tradiţionale de afaceri.** Răspunsurile individuale sunt combinate pentru fiecare ţară fără ponderare. Metoda "notării/evaluării" constă în a acorda nota 9 răspunsurilor pozitive (+), nota 5 răspunsurilor indiferente (=) şi nota 1 răspunsurilor negative (-). Notele în intervalul de la 5 la 9 indică faptul că răspunsurile pozitive prevalează sau că o majoritate aşteaptă ca tendinţele să crească, în timp ce notele în intervalul de la 1 la 5 dezvăluie răspunsurile predominant negative sau aşteptări care marchează tendinţe descrescătoare. Rezultatele studiului sunt publicate sub formă de date agregate. Procedura de agregare se bazează pe clasificări de ţară. În cadrul fiecărui grup de ţări sau regiuni, rezultatele de ţară sunt măsurate în funcţie de ponderea exporturilor şi importurilor ţării respective în comerţul mondial total.

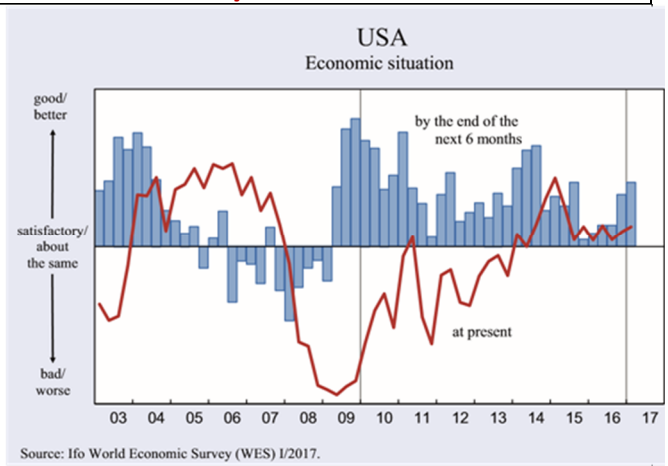
La nivel mondial

Situaţia economică



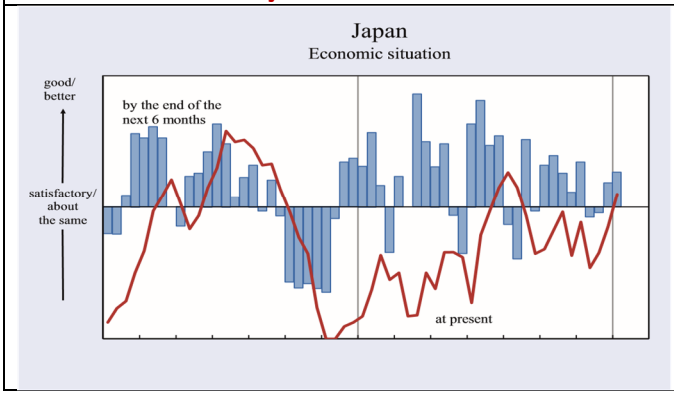
SUA

Situaţia economică



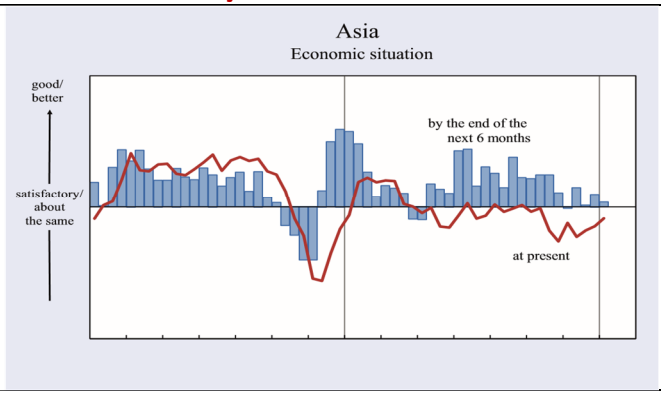
Japonia

Situaţia economică



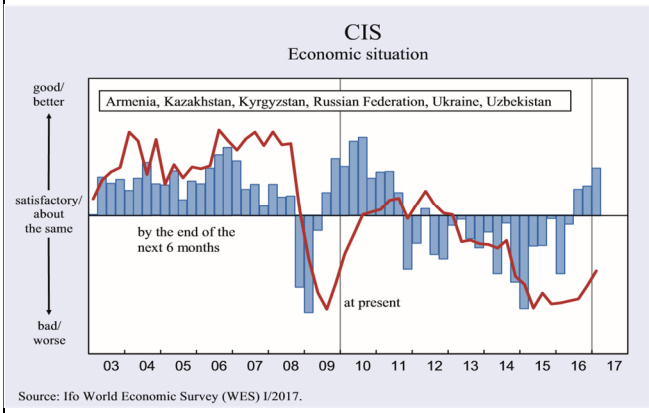
Asia

Situaţia economică



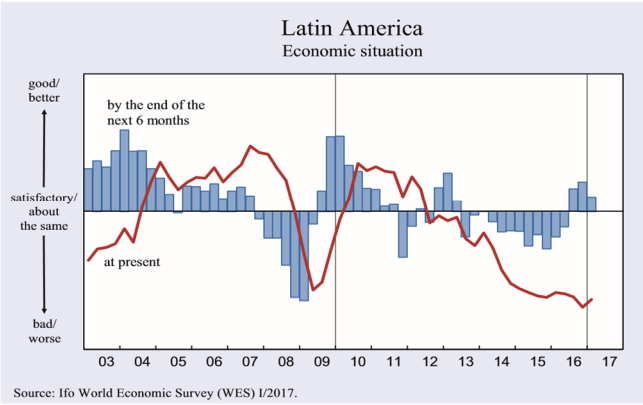
CSI / Comunitatea Statelor Independente

Situaţia economică



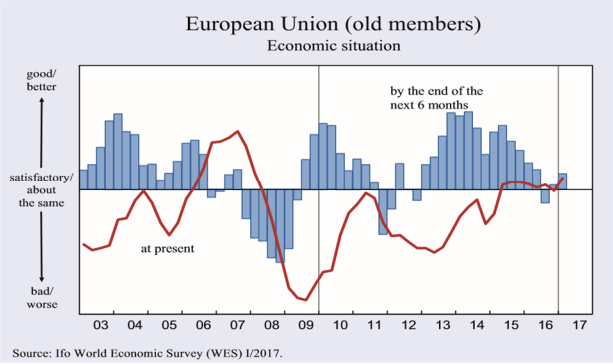
America Latină

Situaţia economică



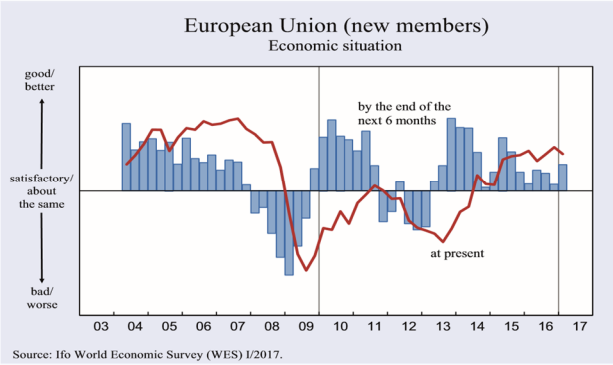
Uniunea Europeană (membri vechi)

Situaţia economică



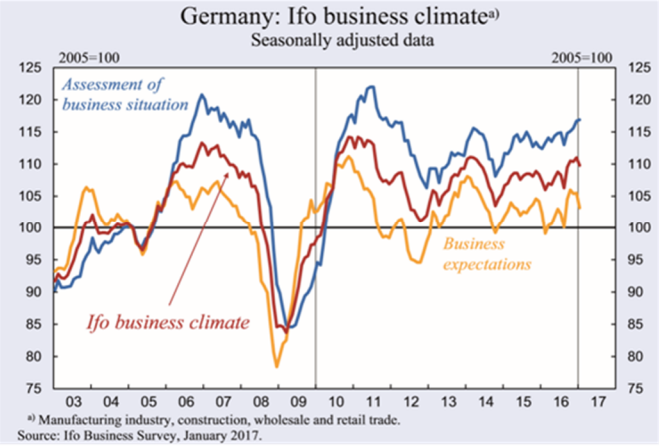
Uniunea Europeană (membri noi)

Situaţia economică



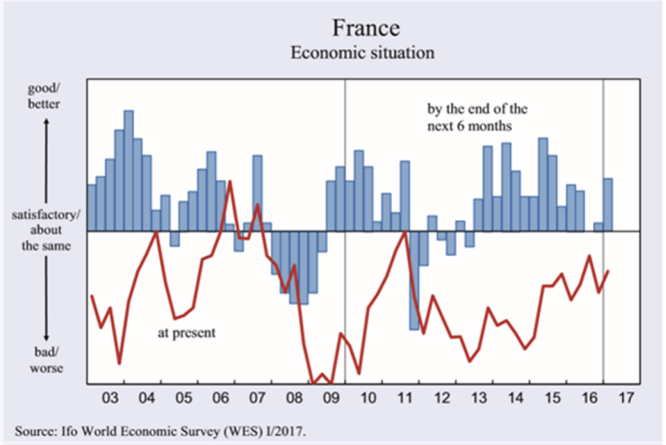
Germania

Climatul de afaceri Ifo



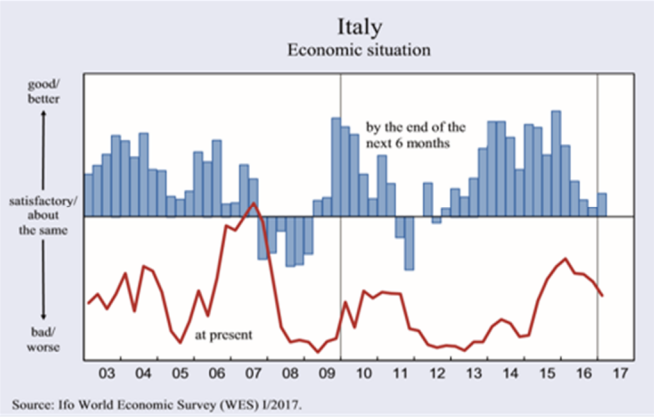
Franţa

Situaţia economică



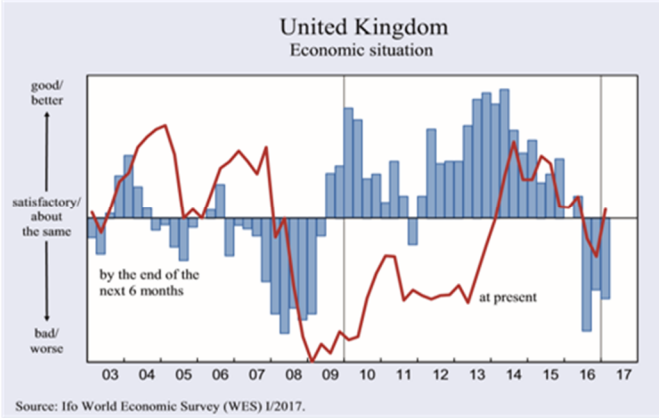
Italia

Situaţia economică



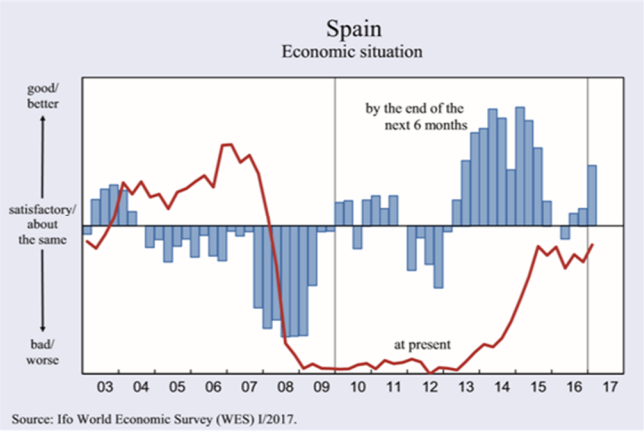
Marea Britanie

Situaţia economică



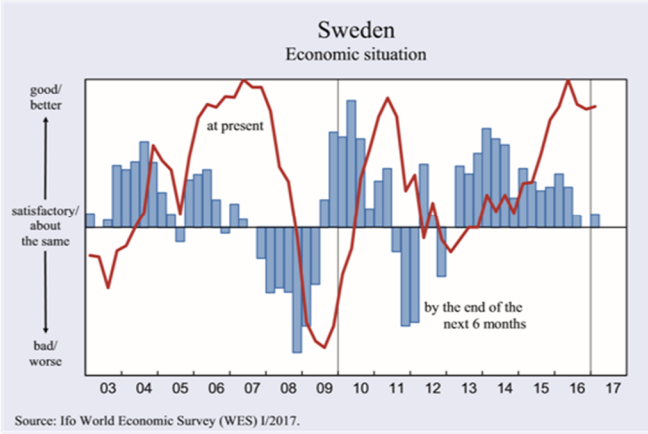
Spania

Situaţia economică



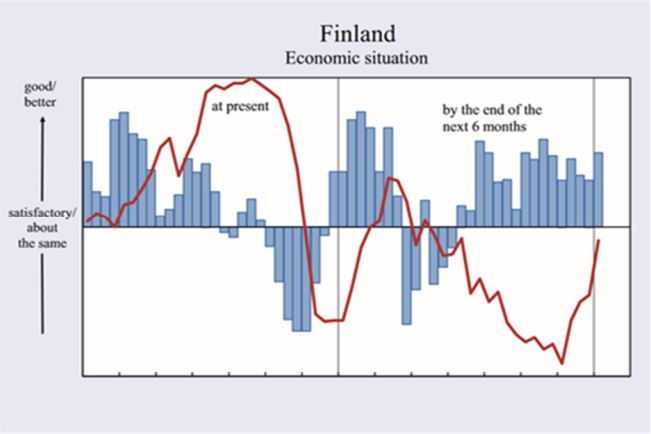
Suedia

Situaţia economică



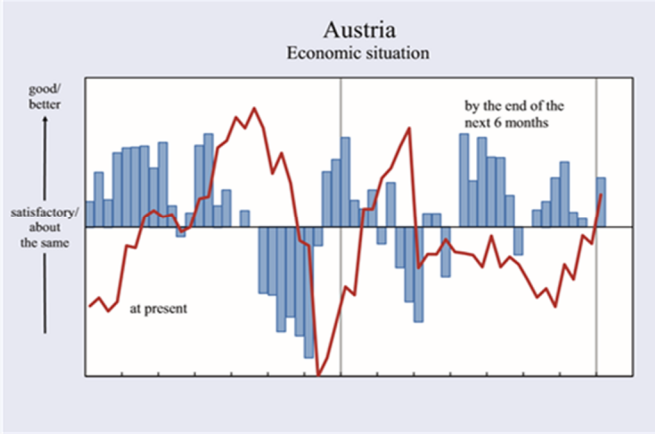
Finlanda

Situaţia economică



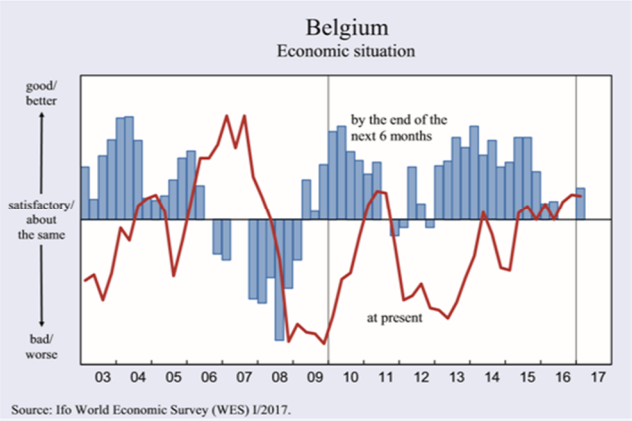
Austria

Situaţia economică



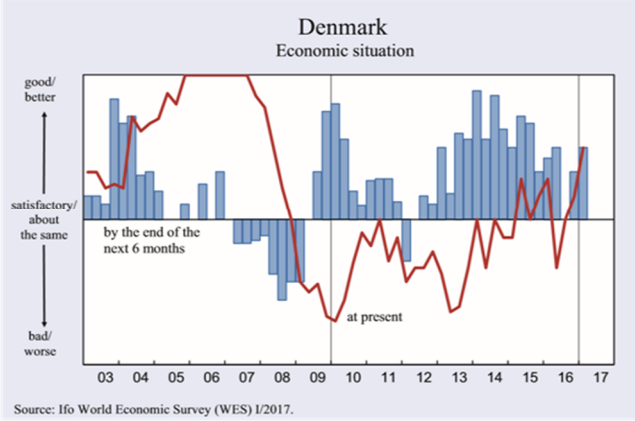
Belgia

Situaţia economică



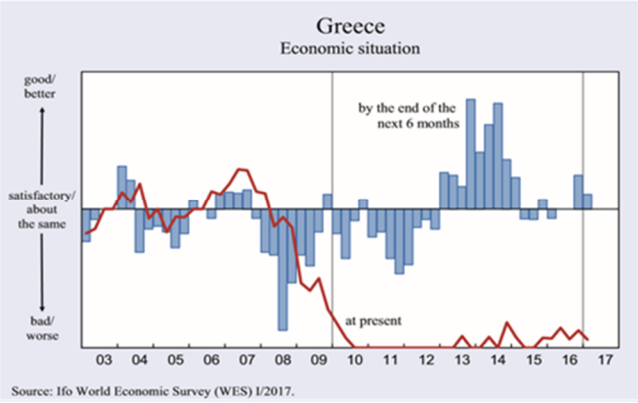
Danemarca

Situaţia economică



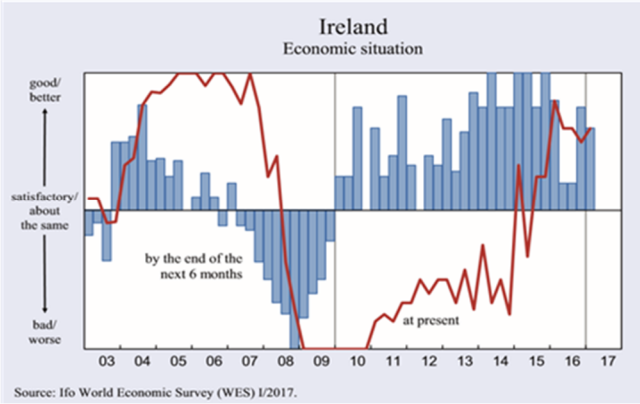
Grecia

Situaţia economică



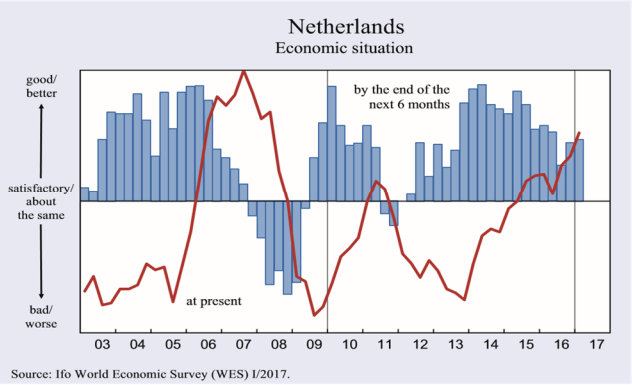
Irlanda

Situaţia economică



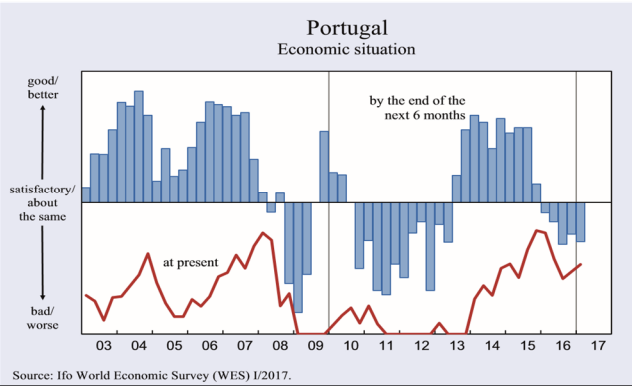
Olanda

Situaţia economică



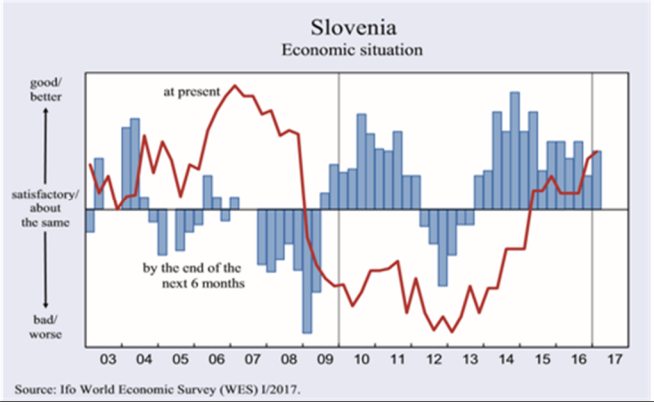
Portugalia

Situaţia economică



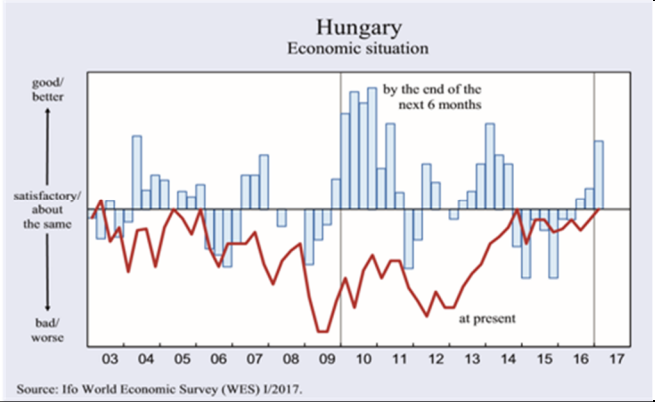
Slovenia

Situaţia economică



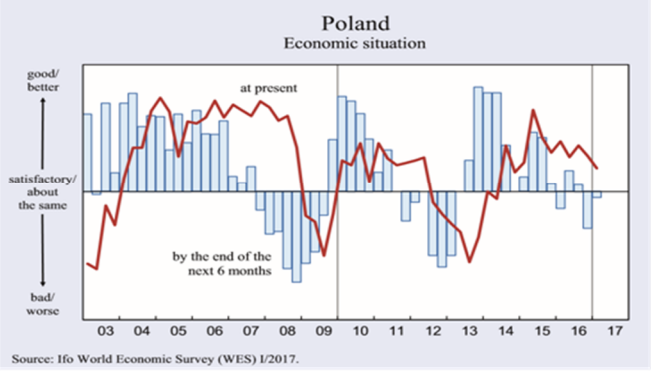
Ungaria

Situaţia economică



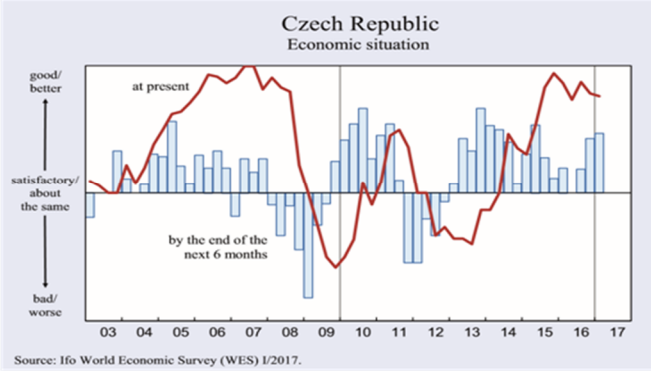
Polonia

Situaţia economică



Republica Cehă

Situaţia economică

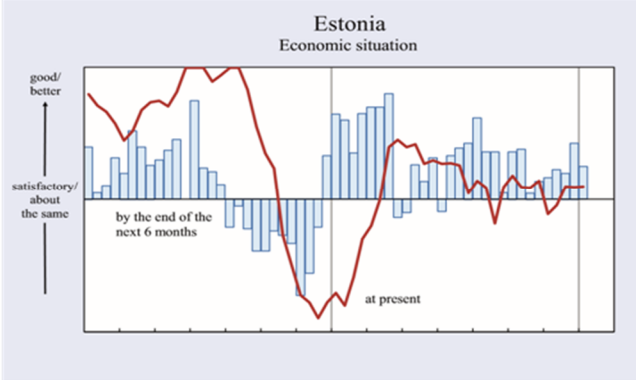


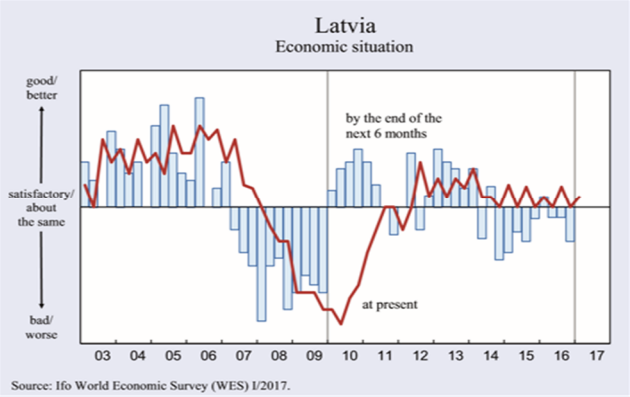
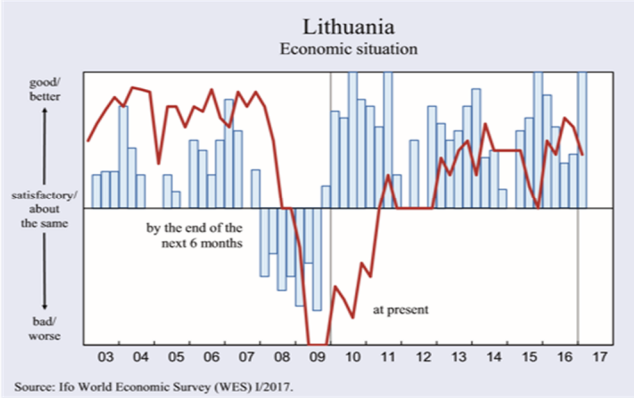
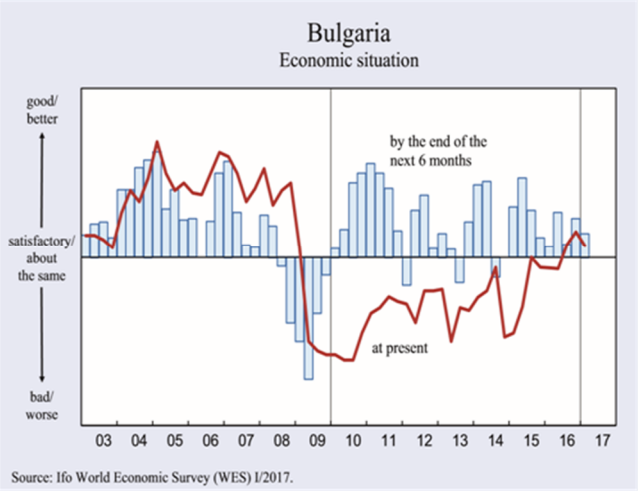
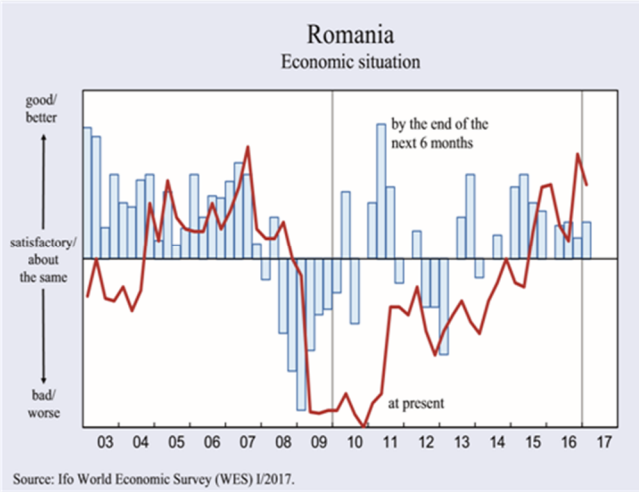
Slovacia

Situaţia economică

Estonia

Situaţia economică



Letonia	Lituania
Situaţia economică	**Situaţia economică**
	
Bulgaria	**Romania**
Situaţia economică	**Situaţia economică**